

# Norges Fondsmeglerforbund

The Norwegian Securities Dealers Association  
Stiftet 5. oktober 1915



Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030Oslo

<b>FINANSDEPARTEMENTET</b>	
14. MAR 2006	
Saksnr.	051 4208-22
Arkivnr.	

8. mars 2006

Deres ref: 05/4208 FM AaN

## Ad: Høring – Forskrift om innføring av gebyr ved overtredelse av verdipapirhandelloven.

Det vises til høringsbrev av 13. desember 2005 samt høringsnotat datert 31. oktober 2005 med høringsfrist 13. mars 2006.

### **1 Innledende bemerkninger**

Norges Fondsmeglerforbund (NFMF) er i utgangspunktet positive til Kredittilsynets initiativ om å iverksette tiltak for å effektivisere håndhevingen av verdipapirhandelloven. NFMF erkjenner at det må finnes et velfungerende kontroll og sanksjonsapparat for at håndhevingen av dette regelverket skal lykkes på en tilfredstillende måte. Vi deler Kredittilsynets oppfatning om at illeggelse av overtredelsesgebyr, som alternativ til straffeforfølgning, kan ha den nødvendige preventive effekt. Videre deler vi tilsynets oppfatning om at en straffereaksjon i det enkelte tilfelle kan være for streng, men at det likevel er behov for å iverksette en type reaksjon overfor lovovertrедeren. NFMF mener at det på visse områder kan være behov for at Kredittilsynet gis adgang til å ilegge overtredelsesgebyr, men at dette behovet må nøye vurderes opp mot de alternative "sanksjonsmuligheter" som vi mener Kredittilsynet kan benytte seg av og som er mindre betenkelig utfra et rettsikkerhetsmessig perspektiv. NFMF mener blant annet at kritikk i form av formell advarsel i mange tilfeller kan virke vel så preventivt for de involverte parter som et eventuelt overtredelsesgebyr.

Selv om vi i utgangspunktet mener forslagene fra Kredittilsynet fremstår som fornuftige, vil vi likevel peke på en del mothensyn som departementet bør vurdere. Dette gjelder til dels tidspunktet for behandlingen av forslaget og dels andre forhold.

### **2 Tidspunktet for behandlingen av forslaget**

KONGENSGATE 2 • POSTBOKS 292 SENTRUM • 0103 OSLO  
TELEFON: (+47) 22 00 74 10 • TELEFAKS: (+47) 22 00 74 19  
E-MAIL: [nfmf@nfmf.no](mailto:nfmf@nfmf.no) • WEB SIDE: [WWW.NEMF.NO](http://WWW.NEMF.NO)  
Organisasjonsnummer NO 938 110 840

## 2.1 Behov for å avvente Sanksjonslovutvalgets utredning

Sanksjonsutvalget har som kjent i NOU 2003:15 foretatt en grundig gjennomgang av rettsikkerhetsspørsmålet og forholdet til Grunnloven § 96 for så vidt gjelder de administrative sanksjoner (herunder overtredelsesgebyr). Imidlertid fremgår det av høringsnotatet at Sanksjonslovutvalgets innstilling ikke er ferdigbehandlet. Tiltross for dette velger Kredittilsynet likevel å gå videre med behandlingen av administrative sanksjoner. Det er på det rene at Sanksjonslovutvalgets innstilling vil lede til en bredere og mer prinsipiell gjennomgang av hvordan man skal sanksjonere overtredelser av lovgivning i Norge. Av den grunn er NFMF av den oppfatning at man bør avvente den endelige behandling av dette arbeidet før man begynner å innføre administrative sanksjoner i form av gebyrer på enkeltområder. Ved å avvente behandlingen kan man forholde seg til hva som er politisk akseptabelt vurdert mer prinsipielt og uten fokus på særskilte kriminalitetsformer.

Dersom Kredittilsynet nå gis utvidet kompetanse med hensyn til administrative sanksjoner på verdipapirrettens område vil dette lett legge føringer på den generelle behandlingen. I tillegg kan det understrekes at finansmarkedet lett kan bli en "prøveklut" og det vil være vanskelig å reversere en løsning eller foreta endringer dersom man under den generelle og prinsipielle behandlingen av Sanksjonslovutvalget kommer til andre løsninger enn det Kredittilsynet foreslår i sitt høringsnotat.

Kredittilsynet uttaler i en fotnote at man ikke bør avvente behandlingen av Sanksjonsutvalgets forslag uten å begrunne dette nærmere. Vi er av den oppfatning at forslag til sanksjoner ved brudd på finanslovgivningen må underlegges en behandling der det kan trekkes sammenligninger til annen type kriminalitet, og således settes inn i en større sammenheng. En løsrevet behandling av visse typer overtredelser av verdipapirhandeloven (vphl), som høringsnotatet legger opp til, svekker en slik helhetlig behandling.

## 2.2 Separat høringsrunde – manglende koordinering med NOU 2006:3

I tillegg bemerkes det at hele verdipapirhandeloven er under en fullstendig revisjon i NOU 2006:3 i forbindelse med implementeringen av MIFID, Transparency og Take-over direktivet. NFMF anser det uheldig at problemstillingene knyttet til administrative sanksjoner, som er av såpass viktig karakter, behandles løsrevet fra lovreformen som følger av MIFID.

## **3. Andre mothensyn**

### 3.1 Kredittilsynet som lovgiver, lovtolker, etterforskning - og sanksjonsinstans

Fra et rettsikkerhetsperspektiv er det viktig å peke på de betenkeligheter som finnes ved den modellen som er foreslått av Kredittilsynet ved at en og samme offentlig instans skal utforme og tolke reglene og samtidig etterforske og sanksjonere eventuelle brudd på det samme regleverket. Disse betenkeligheter kommer sterkest frem der hvor Kredittilsynet har kompetanse til å utarbeide forskrifter. Dette gjør seg særlig gjeldende i forhold til vphl § 2-10 om investeringsanbefalinger. Av den grunn ser vi det som noe mindre betenkelig at Kredittilsynet kan anvende administrative sanksjoner ved brudd på lovbestemmelser enn ved brudd på forskrift som Kredittilsynet selv har gitt.

### 3.2 Økte bevilgninger til ØKOKRIM

Det er en kjensgjerning at påtalemyndighetenes ressurser forutsetter en streng prioritering mellom alvorlige og mindre alvorlige overtredelser. Av den grunn er det en realitet at de mindre alvorlige overtredelsene av verdipapirloven (vphl) ikke blir forfulgt strafferettslig, tiltross for at det kan være behov for at denne type overtredelser også sanksjoneres for å kunne håndheve regelverket på en tilfredsstillende måte. Dette er et av hovedargumentene i høringsnotatet med hensyn til å gi Kredittilsynet kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr.

Uten at dette spørsmålet er nærmere behandlet i høringsnotatet anser vi det som relativt sikkert at Kredittilsynet må gis økte bevilgninger som følge av innføringen av administrative sanksjoner (overtredelsesgebyr). NFMF er av den oppfatning at disse ressursene istedenfor bør bevilges til påtalemyndigheten (ved ØKOKRIM) - slik at ØKOKRIM gis muligheten til å følge opp flere av de saker som blir oversendt fra Kredittilsynet. Således vil det være mindre behov for at Kredittilsynet selv sanksjonerer overtredelser på verdipapirhandelloven. Dette fremstår som en mye mer ryddig arbeidsfordeling mellom de offentlige instansene, hvor Kredittilsynet utarbeider og tolker regelverket mens ØKOKRIM straffeforfølger eventuelle brudd på regelverket som så tilslutt pådømmes gjennom domstolsapparatet. Av rettsikkerhetsmessige hensyn bør det utvises særlig forsiktighet med at denne arbeidsfordelingen blandes.

### 3.3 Forholdene i de øvrige nordiske land

På grunn av at regelverket knyttet til verdipapirhandel blir mer og mer likeartet på nordisk og europeisk plan er det naturlig å se hen til hvordan spørsmålene knyttet til administrative sanksjoner er løst i våre nordiske land. Som det fremgår av høringsnotatet side 9 har de andre nordiske landene (med unntak av Island) etter vår oppfatning en mye mer restriktiv holdning til å gi Kredittilsynet kompetanse til å ilegge administrative sanksjoner.

Mest restriktive er de i *Danmark*, hvor Finanstilsynet (FT) ikke har kompetanse overhodet til å ilegge administrative gebyrer ved brudd på verdipapirhandelloven. Imidlertid har FT adgang til å gi et foretak "påtale" (offentlig kritikk) som forøvrig er gjenstand for klage til en særskilt ankenemnd.

I *Sverige* er Finansinspektionen (FI) sin kompetanse til å ilegge særlige avgift begrenset til å gjelde brudd på meldepliktige handel samt listeføringsplikten. FI er imidlertid avskåret fra å ilegge administrative avgifter ved brudd på innsidehandels – eller markedsmanipulasjonsforbudet.

Tiltross for at Finansinspeksjonen (FI) i *Finland* har noe større adgang til å ilegge overtredelsesgebyrer ved brudd på meldeplikt, listeføringsplikt, innsidehandel, kursmanipulasjon og selskapenes løpende informasjonsplikt er det viktig å understreke at avgjørelsen om å ilegge administrative sanksjoner ikke treffes av FI selv, men av en markedsomstol etter forslag fra FI. Således er rettsikkerhetshensynet i større grad ivarettatt ved at et uavhengig organ treffer avgjørelsen i Finland i motsetning til Norge, hvor avgjørelsen treffes hos Kredittilsynet. Videre kan avgjørelsen i Finland ankes til en høyere administrative domstol. Klageordningen i Finland bærer preg av å ha en noe mer uavhengig rolle enn hva høringsnotatet tar sikte på med Finansdepartementet som klageinstans.

*Island* kommer etter vår oppfatning nærmest det forslaget som er beskrevet i høringsnotatet fra Kredittilsynet, hvor FME i dag har hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på vphl bestemmelser vedrørende meldeplikten, håndtering av innsideinformasjon, listeføringsplikten samt visse andre overtredelser. Videre er det på *Island* satt ned et eget utvalg som skal ta stilling til administrative sanksjoner, hvor FME har spilt inn til utvalget at de ønsker kompetanse til å ilegge administrative sanksjoner på et bredere område (overfor alle typer brudd i vphl).

Vi savner en nærmere begrunnelse og redegjørelse fra Kredittilsynet med hensyn til hvorfor man i Norge ønsker en ordning knyttet til administrative sanksjoner som avviker i så stor grad fra hva som er forholdene i våre nærmeste naboland, henholdsvis Danmark og Sverige. Med andre ord stiller vi spørsmålsteget med hva som er grunnen til at Kredittilsynets adgang til å ilegge administrative sanksjoner i Norge skal være vesentlig større enn hva som er tilfelle i de øvrige nordiske landene.

#### **4      **Alternative reaksjonsformer****

Som påpekt innledningsvis er det viktig å vurdere alternative måter å forfølge lovbrudd på etter vphl. Vi kan ikke se at Kredittilsynet i høringsnotatet har tatt stilling til prinsipielt om straff og gebyrsanksjoner er den eneste løsningen på vphl område. Dette til tross for at Sanksjonsutvalget i NOU 2003:15 på side 335 uttaler følgende;

*”Videre antar utvalget at gode grunner taler for å innføre en adgang til å ilegge formell advarsel. Innføring av en adgang til å ilegge **formell advarsel** vil kunne gi en hensiktsmessig reaksjonsform ved de minst alvorlige overtredelser og vil samtidig medføre rettslig grunnlag for å reagere med straff ved gjentagelser. Samtidig vil slike advarsler være enhetlig regulert og gi overtrederen formelle rettigheter i form av krav til forhåndsvarsel, klageadgang osv”.*

Kredittilsynet fastslår innledningsvis at en straffereaksjon kan være en for streng reaksjon og at det da kan være aktuelt å ilegge overtredelsesgebyr som en type administrativ sanksjon. På bakgrunn av ovennevnte sitat fra Sanksjonsutvalget savner vi at Kredittilsynet i sitt høringsnotat nærmere vurderer og tar stilling til hvorvidt alternative administrative sanksjoner, som eksempelvis formell advarsel, kritikk kan anvendes for å oppnå den ønskede preventive effekt i markedet. Dette er i tråd med hensynet til subsidiaritet som Sanksjonsutvalgets legger stor vekt på i sin vurdering i NOU 2003:15 på side 20:

*”Det er normalt ikke grunn til å reagere med straff hvis tilstrekkelig grad av etterlevelse kan oppnås på annen måte, for eksempel med sanksjoner som ikke er straff, eller ved andre tiltak”.*

Vi foreslår at Kredittilsynet vurderer formell advarsel som en alternativ reaksjonsform til overtredelsesgebyr.

#### **5. Nærmere om de enkelte bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 2**

Vi har i det følgende noen korte merknader til de endringer som er foreslått i tilknytning til vphl § 2-9 og § 2-10.

### 5.1 Forbudet mot urimelige forretningsmetoder, jf vphl § 2-9 (høringsnotatets pkt 4.3.4)

Tiltross for at Kredittilsynet på flere områder har foreslått å lette straffereaksjonene i tilknytning til visse lovbestemmelser i vphl, har Kredittilsynet i tilknytning til bestemmelsen om forbudet mot urimelige forretningsmetoder valgt å foreslå en skjerpelse i straffeforfølgningen. Det vises her til at det ikke lenger oppstilles krav til at lovbruddet skal være "grovt eller gjentatt" for at straff (bøter og fengsel inntil 1 år) kan ilegges. Denne skjerpelsen begrunnes i høringsnotatet med at Kredittilsynet:

*"har sett en opptrapping av investorbetrageri, særlige i det unoterte markedet, hvor eksempelvis småsparere blir oppringt for å investere i høyt overprisede verdipapirer".*

Da forbudet mot urimelige forretningsmetoder er såpass skjønnsmessig utformet anser Kredittilsynet bestemmelsen lite egnet til å sanksjoneres av forvaltningen og at påtalemyndigheten (ved ØKOKRIM) anses bedre egnet til å sanksjonere denne type lovbrudd. Videre legges det til at Kredittilsynet av ressursmessige hensyn må prioritere strengt og ser således at denne type saker gjerne er bedre egnet for straffeforfølgning.

NFMF er positive til den skjerpelsen som er gjort med hensyn til brudd på forbudet mot urimelige forretningsmetoder. Det er viktig for tilliten til verdipapirmarkedet og dets aktører at på brudd på bestemmelsen om god forretningskikk i § 2-9 sanksjoneres. Det vises blant annet til at det er lite praksis knyttet til bruken av denne bestemmelsen.

Videre slutter NFMF seg til Kredittilsynets oppfatning om at bestemmelsen i § 2-9 på grunn av dets skjønnsmessige karakter ikke egner seg for sanksjonering av Kredittilsynet.

På dette punkt har vi også merket oss at det er et feilsitat i høringsnotatets forslag til ny vphl 14-4, hvor det er oppramset de bestemmelser i vphl som Kredittilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr. Det er her en referanse til § 2-9, noe som ikke stemmer overens med høringsnotatet forøvrig.

### 5.2 Innholdskrav knyttet til investeringsanbefalinger, jf vphl § 2-10 (høringsnotatets pkt 4.6)

Når det gjelder innholdskravene som stilles til investeringsanbefalinger i vphl § 2-10 med tilhørende forskrifter vil vi vise til at mange av bestemmelsene inneholder skjønnsmessige kriterier på samme måte som vphl § 2-9 og § 2-11. Blant annet inneholder forskriften som er gitt med hjemmel i vphl § 2-10 skjønnsmessige kriterier som "rimelig grunn", "ikke uvesentlig økonomisk interesse" og "ikke ubetydelig eierandel eller annen økonomisk interesse". Kredittilsynet har brukt skjønnsmessige kriterier som argument mot å ilegge administrative sanksjoner. Av samme grunn bør Kredittilsynet ikke kunne ilegge administrative sanksjoner ved eventuelle overtredelser av vphl § 2-10 med forskrifter. På dette område har man dessuten en stor grad av selvregulering gjennom bransjeorganisasjoner.

Med vennlig hilsen  
**NORGES FONDSMEGLERFORBUND**

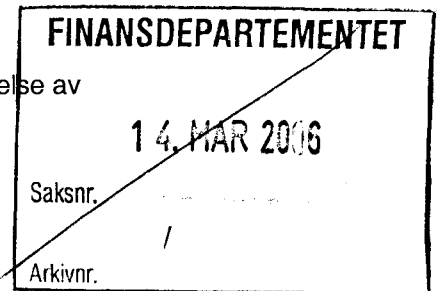
Per Broch-Mathisen  
Adm. dir

Mette Christin Eriksen  
Rådgiver .

**Bjørkly, Tor Ole**

---

**Fra:** Mangset, Pål på vegne av Postmottak Finansdepartementet  
**Sendt:** 13. mars 2006 12:10  
**Til:** Dokumentasjonssenteret  
**Kopi:** De La Forest, Ingrid  
**Emne:** VS: Høring - Forskrift om innføring av gebyr ved overtredelse av verdipapirhandelloven  
**Oppfølgingsflagg:** Følg opp  
**Status for flagg:** Rød



---

**Fra:** Mette Christin Eriksen [mailto:MCE@NFMF.NO]  
**Sendt:** 13. mars 2006 09:48  
**Til:** Postmottak Finansdepartementet  
**Emne:** Høring - Forskrift om innføring av gebyr ved overtredelse av verdipapirhandelloven

Hei

Det vises til høringsbrev av 13. desember 2005 samt høringsnotat datert 31. oktober 2005 med høringsfrist 13. mars 2006. Vedlagt oversendes høringsuttalelse fra Norges Fondsmeglerforbund.

Med vennlig hilsen  
Mette Christin Eriksen  
Rådgiver

**Norges Fondsmeglerforbund**

Kongens gate 2  
Postboks 292 Sentrum  
0103 Oslo

Telefon: +47 22 00 74 12  
Mobil: +47 91 55 63 12  
Fax: +47 22 00 74 19