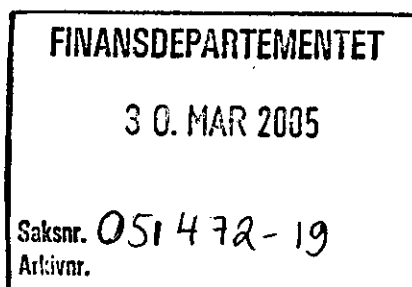


Finansdepartementet  
Postboks 8008 - Dep.  
0030 OSLO



Deres ref.  
05/472 FM HD

Deres brev  
02.02.2005

Vår ref.  
2005/00093

Dato  
29.03.2005

## Høringsuttalelse - utkast til endringer i børsforskriften – gjennomføring av markedsmisbruksdirektiv mv

Vi viser til Deres brev 02.02.05 vedrørende utkast til endringer i børsforskriften – gjennomføring av markedsmisbruksdirektiv mv.

### Selskapets løpende informasjonsplikt – forslaget §§ 5-2 og 10-2

Våre kommentarer nedenfor knytter seg hovedsakelig til forslaget til ny § 5-2 om informasjonsplikten innhold hva angår børsnoterte aksjer og tilsvarende § 10-2 for børsnoterte obligasjoner. Etter forslaget blir den løpende informasjonsplikten knyttet direkte opp mot begrepet "innsideinformasjon", slik dette er definert i verdipapirhandelloven § 2-2 første til tredje ledd. Denne koblingen følger direkte av den måten EU-direktivet er oppbygd på. For å sette saken inn i et visst perspektiv, finner vi det naturlig å starte med å gi noen kommentarer til den nye innsidebestemmelsen.

Som del av gjennomføringen av markedsmisbruksdirektivet har man fått en ny definisjon av innsideinformasjon i verdipapirhandelloven § 2-2. I samsvar med EU-direktivet har man kvalifisert de opplysningene som kan utgjøre innsideinformasjon dit hen at de må være "presise". Likeledes er kurspåvirkningspotensialet for disse opplysningene kvalifisert til å være "merkbar". I bestemmelsens andre ledd er det gitt en nærmere forklaring på hva som ligger i "presise opplysninger". På samme måte er det i bestemmelsens tredje ledd forklart nærmere hva som ligger i den andre kvalifikasjonen "merkbar". Vi mener at på den måten er grensene for ulovlig innsidehandel trukket klarere opp enn i den tidligere bestemmelsen (egentlig gjeldende bestemmelse i vphl § 2-1). Etter vårt skjønn vil dette øke forutsigbarheten for de aktørene som skal sørge for å holde seg bestemmelsen etterrettelig. Dette har selvsagt stor betydning for privatpersoners rettssikkerhet tatt i betraktning at det dreier seg om en bestemmelse som kan medføre straff i form av bøter eller fengsel i inntil seks år.

Sparebankforeningen og FNH argumenterte sterkt for en slik EU-konform tilnærming til innsidehandelsbestemmelse i sin felles høringsuttalelse 03.05.05 vedrørende en begrenset revisjon av verdipapirhandelloven mv., og er tilfreds med at loven fikk denne utformingen. I vår høringsuttalelse drøftet vi også nærmere definisjonen av innsideinformasjon som koblingsbegrep og forholdet mellom terskelen for handleforbud og utsteders løpende informasjonsplikt.

Vi var innforstått med at den løpende informasjonsplikten måtte knyttes opp mot begrepet "innsideinformasjon", og at dette ville innebære at handleforbudet ville inntre samtidig med at informasjonsplikten blir utløst. Vi ser praktiske fordeler med at disse forholdene blir harmonisert. Poenget er at kurssensitiv informasjon skal gjøres offentlig tilgjengelig eller bli allment kjent i markedet så fort som mulig, slik at markedsaktørene handler på den samme informasjonen. Så lenge det ikke har skjedd, skal heller ikke markedsaktører uten trussel om sanksjoner kunne utnytte et slikt informasjonsprivilegium.

Derimot ser vi ikke noen grunn til at en slik harmonisering skal innebære noen skjerpet løpende informasjonsplikt. Etter dagens regler skal selskapet uoppfordret og umiddelbart gi børsen opplysninger som må antas å være "av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer". For det første mener vi bestemt at den endrede definisjonen av innsideinformasjon, jf. betraktningene ovenfor, medfører en noe høyere terskel for overtredelse av forbudet mot ulovlig innsidehandel. Når vi sammenligner ordlyden i den nye innsidebestemmelsen, fremstår det som meget vanskelig, enn si hensiktsmessig, å trekke noe skille mellom denne og opplysninger av "ikke uvesentlig betydning". For praktiske formål må det fortone seg som ørkesløst å forsøke å trekke en slik subtil grense. For det andre, og det er nok det viktigste: Vi ser ingen praktiske behov for en slik skjerpet informasjonsplikt. Vi er ikke kjent med at dagens norske rettstilstand skal ha avdekket et spesielt behov for å stramme inn på utstederselskapenes løpende informasjonsplikt. Dette er heller ikke antydning eller påvist i høringsnotatet fra Kredittilsynet.

Som sagt, mener vi at aktørene vil være tjent med å kunne forholde seg til et regelverk som er mest mulig forutsigbart. Vi antar at også myndigheter vil se seg mest tjent med å ha denne type forutsigbarhet når man skal føre tilsyn med og håndheve at reglene blir overholdt. Erfaringen viser at innsidesaker ikke er lette å etterforske og få sanksjonert. Vi registrerer at de sakene man har ønsket å etterfølge, selv etter at loven ble endret i år 2000 og fikk en videre ordlyd, er de saker som nokså klart dreier seg om misbruk av opplysninger av en viss "presis" karakter, og at det er et "merkbar" eller "ikke uvesentlig" kurspåvirkningspotensial. Disse reglene har som sitt primære formål å verne om markedets integritet. I så måte kan man si at private aktørers interesser i sin alminnelighet vil falle sammen med det offentliges interesser i å ha og håndheve disse bestemmelsene.

Oppsummert betyr dette at vi tar til etterretning at det gjennom dette forskriftsforslaget legges opp til en harmonisering hva angår terskelen for inntreden av handleforbudet og inntreden av informasjonsplikt. Dette følger av EU-direktivet, og kan, fornuftig praktisert, medføre at regelverket blir mer forutsigbart og lettere å overholde for aktørene. Etter vårt beste skjønn bør ikke dette stå i motstrid til myndighetenes ønske om effektiv håndhevelse til fordel for markedets integritet.

Vi registrerer at selskapet "uoppfordret og umiddelbart" skal offentliggjøre kurssensitiv informasjon. Dette er i samsvar med gjeldende børsforskrift. Etter den engelske oversettelsen skal slik informasjon offentliggjøres "as soon as possible". Etter en ren språklig forståelse kan "umiddelbart" virke noe strengere enn det engelske "as soon as possible". Vi er usikre på om dette vil få noen påvisbare praktiske effekter. Vi legger uansett til grunn at det ledende synspunktet på praktisering av bestemmelsen må være den praksis som utvikler seg i Europa for øvrig - på grunnlag av det samme regelverket.

#### Utsatt offentliggjøring – forslaget §§ 5-3 og 10-2

Utkastet til børsforskrift § 5-3 første ledd inneholder en bestemmelse som sier at ved utsatt offentliggjøring skal børsen uoppfordret og umiddelbart gis melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Det fremgår videre av bestemmelsen at slike opplysninger skal meddeles børsen *skriftlig*. Vi er av den oppfatning at i mange tilfeller vil tidsmomentet tale mot at informasjonen oversendes skriftlig, og det vil kunne være mer praktisk at denne informasjonen gis muntlig av selskapet pr telefon. Vi ber derfor om at den siste setningen i første ledd sløyfes.

Ettersom det er selskapet som vil være ansvarlig for å vurdere om vilkårene for utsatt offentlighet foreligger, og i tilfelle må kunne dokumentere dette i ettertid, kan vi ikke se at en muntlig meddelelse overfor børsen er til hinder for at børsen i ettertid får den dokumentasjonen som den trenger for å vurdere om vilkårene for utsatt offentliggjøring var tilstede.

Vi har for øvrig ingen merknader til de andre foreslåtte endringer av bestemmelser i børsforskriften.

Vennlig hilsen

FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON

SPAREBANKFORENINGEN I NORGE

  
Arne Johan Hovland  
Fagsjef

  
Hans K. Halle  
Avd. direktør