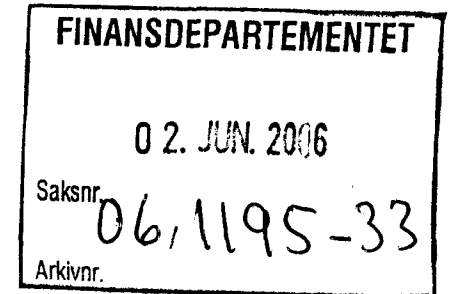


Finansdepartementet
v/Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Også sendt pr e-mail til: postmottak@finans.dep.no



Lysaker, 29. mai 2006

Høringsuttalelse – implementeringen av MiFID

Vi viser til Finansdepartementets pressemelding av 21. februar 2006 vedrørende Verdipapirmarkedslovutvalgets Innstilling II (NOU 2006:3) med utkast til nye bestemmelser i lov om verdipapirhandel og ny lov om regulerte markeder. Nord Pool ASA og Nord Pool Clearing ASA ("Nord Pool") har enkelte merknader til utkastet. Våre kommentarer er begrenset til de relevante deler av utkastet som implementerer MiFiD.

1. Innledning – generelle kommentarer

Utvalget har i meget liten grad foreslått nye nasjonale regler på de felter der MiFiD åpner for det. På noen områder har man også foreslått å oppheve gjeldende særnorske regler.

Nord Pool deler dette utgangspunktet. Etter vår oppfatning er det vesentlig at rammebetingelsene for norske aktører og norske regulerte markeder er i samsvar med de man møter i toneangivende europeiske land. For aktører fra Norge, som i tillegg oppfattes å ha en mindre klar europeisk tilknytning på grunn av at Norge ikke er medlem av EU, er det vesentlig at det rettslige rammeverket oppfattes å holde "europeisk standard".

På noen punkter kunne Utvalget gått lengre med hensyn til å harmonisere norske regler og MiFiD, og foreslått særnorske regler opphevet. Det sentrale formålet med MiFiD er nettopp å søke mot felles europeiske rammer, og i et slikt perspektiv burde et naturlig fokus for lovarbeidet vært å arbeide for at norsk rett materielt og tekstmessig er mest mulig harmonisert med direktivet. Av hensyn til utenlandske interessenter i de norske markeder er det også vesentlig at de norske reglene er enkelt forståelige og gjenkjennbare fra et europeisk rettsperspektiv, med utgangspunkt i den engelske direktivteksten.

Generelt er vår oppfatning at forslagene i NOU 2006:3 er vellykkede ut fra et slikt perspektiv. Det finnes likevel svakheter, dels av nokså vesentlig karakter. MiFiD med tilhørende implementerende rettsakter utgjør et omfattende og komplekst regelverk, som har vært gjenstand for en lang og omstendelig forberedelse. Dette har resultert i tekster som er komplekse, men som med enkelte unntak fremstår som godt gjennomarbeidede, med en internasjonal og til dels meget spesialisert fagterminologi som ikke alltid er like lett å tilnærme seg. Det kan nok fremstå som om Utvalget på enkelte punkter burde ha valg en enklere implementeringsteknikk, med sterkere fokus på språklig oversettelse. Man kunne nok med hell

Vollsveien 19 · P.O. Box 373
NO-1326 Lysaker · Norway
Phone: +47 67 52 80 00
Fax: +47 67 52 80 01
Company No: NO 965 662 952 MVA

ha startet arbeidet med en faglig kvalifisert oversettelse av direktivet fra engelsk til norsk, og så benyttet dette som grunnlag for et nytt lovforslag.

Det fokus som synes å ha vært på gjeldende norsk rett, og spørsmålsstillingen om denne allerede er i samsvar med direktivet, kan ha gått på bekostning av en full analyse av direktivets tekst. Dette har medført at det enkelte steder er oppstått, slik vi tolker det, utilsiktede motsetninger mellom en faglig forsvarlig oversettelse av den engelske direktivteksten og det norske lovforslaget. Disse svakhetene bør imidlertid kunne avhjelpes dersom Finansdepartementet i det videre arbeidet innhenter/foretar en full språklig kontroll opp mot direktivet. Vi kommenterer i det følgende enkelte av disse avvikene, uten ambisjon om å være uttømmende.

2. Definisjonen av finansielle instrumenter

Ifølge NOU 2006: 3 side 43 har Utvalget som generelt utgangspunkt at den norske definisjonen av finansielle instrumenter bør være i samsvar med MiFIDs definisjon både i systematikk oppbygging og innhold.

Vi er av den oppfatning at det er viktig at aktørene har like spilleregler når de konkurrerer i det samme markedet. Energimarkedet er av utpreget internasjonal karakter. MiFID er et regelverk som har sitt utspring i Financial Services Action Plan, hvis overordnede mål er å legge forholdene til rette for en indre marked for finansielle tjenester gjennom å fjerne grensekryssende hindringer. Dette søkes gjort gjennom å legge forholdene til rette for felles regler innenfor EU/EØS-området. Definisjonen av finansielle instrumenter er videre til dels kompleks og sammensatt. Ved å følge direktivet tett med hensyn til implementeringen, vil man unngå at det oppstår divergens mellom den norske implementeringen og den som skjer i resten av EU/EØS-området.

Nord Pool gir derfor sin støtte til Utvalgets utgangspunkt, om at om at den norske definisjonen av finansielle instrumenter bør være i samsvar med MiFIDs definisjon både i systematikk, oppbygning og innhold. Etter vår oppfatning er det imidlertid svakheter i den tekniske utformingen i forslaget.

Definisjonen av finansielle instrumenter er på flere punkter ikke i samsvar med definisjonen, bl.a. gjelder dette det sentrale begrep "omsettelige verdipapirer", der det hva angår definisjonen av egenkapital- og låneinstrumenter er feil i den norske teksten.

Av spesiell interesse for Nord Pool er likevel tilnærmingen til varederivater, der Utvalget har valgt en særnorsk definisjon av begrepet "derivater", der man trekker sammen definisjonene i Direktivets Annex Section C (4) (10). I tillegg foreslås en egen forskriftshjemmel, der vi forstår at tanken er å implementere direktivannexets omfattende definisjoner sammen med de utfyllende regler EU skal vedta som forordning. Forordningen foreligger foreløpig i utkast form.

Vi tror dette er en uheldig tilnærming. Lesere med utgangspunkt i direktivet og forordningen – hvilket vil være en lang rekke internasjonale aktører aktive i de norske markedene – vil få vansker med å gjenfinne direktivets definisjoner i den norske loven. Det er generelt fare for at det skapes uklarhet ved at den foreslåtte norske strukturen ikke samsvares med strukturen i direktivet og Kommisjonsforordning, som gir utfyllende definisjoner til bestemte kriterier i direktivets definisjon. Dersom den norske teksten ikke ordrett gjentar direktivets definisjoner risikerer man at dette samspillet mellom direktivtekst og utfyllende forordning ikke oppnås.

For å oppnå best mulig samsvar med MiFID hva angår systematikk, oppbygging og innhold er en bedre fremgangsmåte at direktivets definisjoner **ordrett** gjenfinnes i den norske lovteksten, hvorefter forordningens utfyllende bestemmelser kan inkorporeres som forskrift. Dersom forordningen er klar før proposisjonen er klar, kan man eventuelt også ta den inn i lovteksten. I motsatt fall bør forordningen implementeres ved ordrett transformasjon eller inkorporasjon (der det i den norske forskriften viser til forordningen, som blir norsk rett i norsk språkdrakt).

Sammenhengen mellom direktivtekst og utfyllende forordning kan for så vidt også oppnås ved at direktivets definisjon ordrett inntas i forskrift sammen med implementering av forordningen, men vi ser lite å vinne på en slik tredelt definisjon (med særnorsk derivatdefinisjon i den norske loven, direktivdefinisjonen i forskrift og utfyllende forordningsdefinisjoner i samme eller annen forskrift).

3. Regelverket for regulerte markeder

3.1. Definisjonen

Definisjonen i lov om regulerte markeder § 1-3 lyder som følger:

- (1) Med regulert marked menes foretak som organiserer eller driver et multilateralt system der det legges til rette for regelmessig omsetning og opptak til handel av finansielle instrumenter i samsvar med markedets ufravikelige regler og kravene fastsatt i denne lov med forskrifter.**

Dette forslaget er ikke i tråd med definisjonen i MiFID artikkel 4(14), som lyder som følger:

- 14) "Regulated market" means a multilateral system operated and/or managed by a market operator, which brings together or facilitates the bringing together of multiple third-party buying and selling interests in financial instruments - in the system and in accordance with its non-discretionary rules - in a way that results in a contract, in respect of the financial instruments admitted to trading under its rules and/or systems, and which is authorised and functions regularly and in accordance with the provisions of Title III;**

Som det fremgår er direktivets krav at **handelen** skal skje i tråd med "non-discretionary rules", hvilket ikke er det samme som at reglene må være ufravikelige. Det regulerte markedet kan ha handelsregler som er fravikelige, såfremt fravikelsen ikke er diskresjonær/skjønnsbasert, men knyttet til visse kriterier, for eksempel at markedsplassen kan annullere en handel dersom den ene part burde ha forstått at handelen var feil. Motsatt er det etter direktivet ikke tilstrekkelig at reglene er ufravikelige dersom de er skjønnsmessige/diskresjonære i innhold. Eksempelvis er en regel om at markedsplassen "fordeler handel etter skjønn" ikke direktivmessig, selv om det skulle være en ufravikelig regel.

Vi bemerker også at MiFID definisjonen ikke stiller krav til **opptaksreglenes ufravikelighet**, men kun at handelen på markedsplassen skal gjelde finansielle instrumenter som er tatt opp til handel/notering i henhold til systemets regler. Det norske forslaget er således ikke en korrekt implementering av MiFID, ettersom nedslagsfeltet for de nasjonale regler om "regulerte markeder" ikke samsvarer med direktivets.

Forslaget vil ha den direkte konsekvens, dersom det blir vedtatt som lov, at Nord Pool og Oslo Børs og andre norske børser ikke oppfyller definisjonen om de anvender skjønnsbaserte opptakskriterier for finansielle instrumenter. Samtidig ser vi at lovforslaget legger opp til et bredt skjønn med hensyn til om verdipapirene er "egnet for børsnotering", jf også forslaget til § 3-2. I NOU 2006:3 side 119 legger utvalget til grunn at det foreslåtte kravet om "ufravikelige" opptaksregler ikke er til hinder for at det introduseres "opptaksregler med skjønnsmessige vilkår". Men dette er neppe holdbart dersom kriteriet "ufravikelige regler" skal implementere

direktivets begrep "non-discretionary rules". Så lenge både handelsregler og opptaksregler underlegges samme kriterium, kan man ikke tolke "ufravelige regler" slik at det tillater skjønsmessige regler, for da vil jo det samme måtte gjelde for handelsreglene, der direktivet som sagt ikke tillater skjønnsbaserte regler.

Nord Pool vil anbefale at definisjonen av "regulert marked" utformes ordrett i tråd med direktivet, slik at også andre aspekter ved definisjonen ivaretas:

14) "Regulert marked" er et multilateralt system som opereres av en markedsoperatør, og som sammenkobler eller på annen måte matcher tredjeparts kjøps- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i systemet i tråd med ikke-diskresjonære regler slik at det resulterer i en kontrakt vedrørende et eller flere finansielle instrumenter som tatt opp til handel i tråd med reglene og/eller systemet, og som er fungerer regelmessig;

3.2. Virkeområde for de norske reglene om regulerte markeder

MiFID Artikkel 36 nr 1 og 4 lyder som følger,

1. Member States shall reserve authorisation as a regulated market to those systems which comply with the provisions of this Title.

Authorisation as a regulated market shall be granted only where the competent authority is satisfied that both the market operator and the systems of the regulated market comply at least with the requirements laid down in this Title.

4. Without prejudice to any relevant provisions of Directive 2003/6/EC, the public law governing the trading conducted under the systems of the regulated market shall be that of the home Member State of the regulated market.

Vår forståelse er at MiFID oppstiller et konsesjonskrav for **hjemstaten** til et regulert marked og etablerer en "Europa-pass" ordning for de regulerte markeder, tilsvarende som for verdipapirforetak. Meningen med artikkel 36 nr 4 er bl.a. å avgrense hvilket lands offentligrettslige regler ("public law" omfatter konsesjonskrav og andre offentligrettslige regler) som skal gjelde, nærmere bestemt reglene i hjemlandet for det regulerte markedet. Med andre ord – norsk offentlig rett skal kun gjelde for regulerte markeder der Norge er hjemstat. Grunnen til at lovvalget i artikkel 36 nr 4 avgrenses til "public law" er for øvrig at man i direktiv et ønsket å muliggjøre at privatrettslige forhold kan reguleres av andre lands rettsregler enn hjemlandets rett, for eksempel slik at en norsk børs bestemmer at transaksjonene skal reguleres av engelsk rett, motsatt tolkingen i NOU'en side 118. Den norske markedsplasse IMAREX anvender i dag engelsk rett for sin virksomhet, mens vi på Nord Pool har valgt norsk regulering.

Forslaget til lov om regulerte markeder gir ikke noen adekvat avgrensning på dette punktet, siden § 1-2 (1) anviser en virksomhetsbasert definisjon som lar all "virksomhet som regulert marked, herunder børs, i Norge" bli omfattet av reglene. Konsekvensen er at for eksempel en svensk eller engelsk børs som driver "grenseoverskridende børsvirksomhet" som i rimelig grad kan sies å være rettet mot eller berøre Norge, kan avkreves norsk konsesjon.

Nord Pool vil anbefale at det i lovteksten klargjøres at det kun er "norsk regulert marked" som omfattes av den norske lov om regulerte markeder. Det bør også angis nærmere når Norge er å anses som hjemstat for et regulert marked.

3.3. Reglene for regulerte markeder

MiFID artikkel 36 nr 1 fjerde ledd lyder:

The operator of the regulated market shall provide all information, including a programme of operations setting out inter alia the types of business envisaged and the organisational structure, necessary to enable the competent authority to satisfy itself that the regulated market has established, at the time of initial authorisation, all the necessary arrangements to meet its obligations under the provisions of this Title.

Nord Pool kan ikke se at denne bestemmelsen er implementert i forslaget til ny lov.

MiFiD artikkel 37 stiller krav til "management" skal være "of sufficiently good repute and sufficiently experienced" mens artikkel 38 sier at de som har "significant influence" over management skal være "suitable". I den norske tekst er dette samlet i en felles § 2-7, hvilket betyr at det er kvalifikasjonskrav også for styremedlemmer. Det er neppe behov for samme kvalifikasjonskrav for styremedlemmer som for markedets ledelse, og forslaget kan her gi et feilaktig inntrykk av hva som vil måtte bli praksis.

Generelt har man i det norske forslaget valgt å videreføre kravene i dagens norske børslov (med bl.a. eierbegrensninger) og så supplert med MiFiD kravene. Vi vil stille spørsmål om ikke man her burde ha tenkt mer offensivt i retning av harmonisering, men går ikke i detaljer på dette feltet.

3.4. Manglende implementering av Artikkel 34 om valg av oppgjørssystem

MiFiD Artikkel 34 lyder som følger:

Access to central counterparty, clearing and settlement facilities and right to designate settlement system

1. Member States shall require that investment firms from other Member States have the right of access to central counterparty, clearing and settlement systems in their territory for the purposes of finalising or arranging the finalisation of transactions in financial instruments.

Member States shall require that access of those investment firms to such facilities be subject to the same non-discriminatory, transparent and objective criteria as apply to local participants. Member States shall not restrict the use of those facilities to the clearing and settlement of transactions in financial instruments undertaken on a regulated market or MTF in their territory.

2. Member States shall require that regulated markets in their territory offer all their members or participants the right to designate the system for the settlement of transactions in financial instruments undertaken on that regulated market, subject to:

(a) such links and arrangements between the designated settlement system and any other system or facility as are necessary to ensure the efficient and economic settlement of the transaction in question; and

(b) agreement by the competent authority responsible for the supervision of the regulated market that technical conditions for settlement of transactions concluded on the regulated market through a settlement system other than that designated by the regulated market are such as to allow the smooth and orderly functioning of financial markets.

This assessment of the competent authority of the regulated market shall be without prejudice to the competencies of the national central banks as overseers of settlement systems or other supervisory authorities on such systems. The competent authority shall take into account the oversight/supervision already exercised by those institutions in order to avoid undue duplication of control.

3. The rights of investment firms under paragraphs 1 and 2 shall be without prejudice to the right of operators of central counterparty, clearing or securities settlement systems to refuse on legitimate commercial grounds to make the requested services available.

Vi kan ikke se at denne bestemmelsen er blitt foreslått implementert, siden vphl. § 6-6 jf forslaget til § 13-6 (1) gjelder andre forhold, jf NOU'en side 110-111.

Utvalget foreslår en forskriftshjemmel i § 13-6 (2) for å regulere norske verdipapirforetaks og regulerte markeders adgang til utenlandske oppgjørssystemer. Dette er forskriftsregulering som - dersom det blir aktuelt – lett vil komme i konflikt med direktivets artikler 34, 35 og 46 om rett til "cross border" tilkoblinger.

Nord Pool vil her anbefale at den norske teksten implementerer direktivet i ren oversettelse fra den engelske versjon.

4. Regelverket for Multilateral handelsfasiliteter

4.1. Definisjon

Utkastet inneholder en definisjon av multilateralt handelssystem i vphl. § 2-5:

Med multilateral handelsfasilitet (MHF) menes et multilateralt system der det legges til rette for omsetning av finansielle instrumenter i samsvar med ufravikelige regler og kravene fastsatt i denne lov med forskrifter.

Direktivets definisjon er som følger:

"Multilateral trading facility (MTF)" means a multilateral system, operated by an investment firm or a market operator, which brings together multiple third-party buying and selling interests in financial instruments - in the system and in accordance with non-discretionary rules - in a way that results in a contract in accordance with the provisions of Title II;

Etter vårt syn er kriteriet "ufravikelige regler" ikke en dekkende oversettelse av direktivets kriterium "non-discretionary rules", som er ment å avgrense multilaterale handelsfasiliteters og regulerte markeders **regelbaserte handel/avtaleslutningsprosedyrer** mot de friere/skjønnsbaserte avtaleslutningsprosedyrer som kjennetegner tradisjonell megling i handelen med finansielle instrumenter, jf fortalen pkt (6):

The term "buying and selling interests" is to be understood in a broad sense and includes orders, quotes and indications of interest. The requirement that the interests be brought together in the system by means of non-discretionary rules set by the system operator means that they are brought together under the system's rules or by means of the system's protocols or internal operating procedures (including procedures embodied in computer software). The term "non-discretionary rules" means that these rules leave the investment firm operating an MTF with no discretion as to how interests may interact. The definitions require that interests be brought together in such a way as to result in a contract, meaning that execution takes place under the system's rules or by means of the system's protocols or internal operating procedures.

At reglene ikke må være skjønnsbaserte er ikke det samme som at reglene må være ufravikelige. Man kan godt ha handelsregler som er fravikelige, men der fravikelsen ikke er rent diskresjonær/skjønnsbasert, men knyttet til nærmere definerte vilkår/betingelser. Motsatt er det etter direktivet ikke tilstrekkelig at reglene er ufravikelige dersom de er diskresjonære i innhold.

Kravet til "bringe sammen tredjeparters kjøps- og salgsinteresser" er utelatt i den norske teksten, hvilket skaper uklarhet med hensyn til om automatiske matching systemer for egenhandel.

4.2. De nærmere regler

Direktivets artikkel 14 nr 1 stiller følgende krav til operatørene av en MTF:

1. Member States shall require that investment firms or market operators operating an MTF, in addition to meeting the requirements laid down in Article 13, establish **transparent and non-discretionary rules and procedures for fair and orderly trading and establish objective criteria for the efficient execution of orders.**

I lovforslaget heter det at "den som driver MHF, skal i tillegg til å tilfredsstille kravene i § 9-11:

1. ha gjennomsluttelige og uforutsettelige handelsregler, herunder etablere objektive kriterier for effektiv gjennomføring av ordre",

Vi antar at begrepet "transparent" i denne sammenhengen best oversettes med "klare" (regler), og vil også her bemerke at begrepet "uforutsettelig" legger for strenge føringer på kravet til handelssystem; poenget er å sikre at det er ikke-skjønnbaserte regler, slik at man oppnår en rettferdig og ordnet handel.

Direktivets artikkel 14 nr 2 sier som følger:

2. Member States shall require that investment firms or market operators operating an MTF establish transparent rules regarding the criteria for determining the financial instruments that can be traded under its systems.

I den norske teksten er dette skrevet som at man må ha "gjennomsluttelige og klare regler om hvilke finansielle instrumenter som skal kunne handles i systemet". Innholdsmessig er avviket ikke stort, men det etterlater spørsmål med om kravet til "gjennomsluttelige" regler her innebærer mer enn at man må ha "klare" regler.

Artikkel 14 nr 2 annen setning lyder slik:

Member States shall require that, where applicable, investment firms or market operators operating an MTF provide, or are satisfied that there is access to, sufficient publicly available information to enable its users to form an investment judgement, taking into account both the nature of the users and the types of instruments traded.

I den norske teksten er dette beskrevet som at man må "i nødvendig grad påse at det finnes tilstrekkelig offentlig informasjon til at en bruker kan foreta en velfundert investeringsbeslutning, sett hen til type bruker og type finansielt instrument". Direktivtekstens term "where applicable" samsvarer ikke med den norske reservasjonen "i nødvendig grad" – poenget er operatøren har en ubetinget plikt til å sikre at tilstrekkelig informasjon alltid er tilgjengelig.

Artikkel 14 nr 3 lyder som følger:

3. Member States shall ensure that Articles 19, 21 and 22 are not applicable to the transactions concluded under the rules governing an MTF between its members or participants or between the MTF and its members or participants in relation to the use of the MTF. However, the members of or participants in the MTF shall comply with the obligations provided for in Articles 19, 21 and 22 with respect to their clients when, acting on behalf of their clients, they execute their orders through the systems of an MTF.

Den norske teksten sier at "kravene i §§ 10-13, 10-15, og 10-16 gjelder ikke for transaksjoner som slutes på MHF mellom personer som nevnt i andre ledd, eller mellom slike personer og MHF. Kravene i §§ 10-13, 10-15 og 10-16 gjelder imidlertid overfor nevnte personers kunder". Etter vårt syn kan det på en klarere måte fås frem poenget; at deltakerne i MHF må oppfylle de nevnte lovreglene i forhold til kundene, når de utfører kundeordre gjennom en MTF.

Artikkel 14 nr 5 sier som følger:

5. Member States shall require that investment firms or market operators operating an MTF clearly inform its users of their respective responsibilities for the settlement of the transactions executed in that facility. Member States shall require that investment firms or market operators operating an MTF have put in place the necessary arrangements to facilitate the efficient settlement of the transactions concluded under the systems of the MTF.

Den norske teksten stiller krav om at MHF skal "tydelig informere sine brukere om deres ansvar for gjennomføring av transaksjoner sluttet i fasiliteten" samt "sørge for at det legges til rette for effektiv og rettidig gjennomføring av transaksjoner på MHF". Også med tanke om at kapittel 11 etterfølges av kapittel 12 med tittelen "Verdipapiroppgjør", kunne det vært klargjørende om begrepet "settlement" var oversatt med "oppgjør", ikke minst siden "gjennomføring av transaksjoner på MHF" språklig (og praktisk) kan bli forstått slik at det er gjennomføringen av **handelen/avtaleslutningen** på/i MHF det siktes til.

Direktivets artikkel 26 stiller krav til MTF's markedsovervåkning, og sier at man herunder skal overvåke med sikte på å identifisere regelbrudd, "disorderly trading conduct or conduct that may involve market abuse". I den norske teksten er dette oversatt som "rettsstridige handelsforhold og markedsmissbruk, jf kap 3", hvilket er upresist oversatt: "Uordentlig handelsførsel" er kanskje ikke en innarbeidet norsk term, men innholdet harmonerer nok i stor grad med kravet i vphl. § 3-9 om at ingen skal praktisere urimelige forretningsmetoder og at man generelt skal utvise god forretningskikk i verdipapirmarkedet. Begrepet "Market Abuse" er ikke klart definert i direktivet, men sikter formodentlig til de nasjonale reglene som er en implementering av Market Abuse Direktivet (MAD). Dette omfatter så vel mer som mindre enn reglene i kapittel 3 i den norske loven (som ikke inneholder alle relevante regler som implementerer MAD og enkelte norske særregler). Ved å referere til kapittel 3, gis dermed markedsovervåkingen en annen ramme enn det direktivet krever.

Direktivets artikkel 26 nr 2 lyder som følger:

2. Member States shall require investment firms and market operators operating an MTF to report significant breaches of its rules or disorderly trading conditions or conduct that may involve market abuse to the competent authority. Member States shall also require investment firms and market operators operating an MTF to supply the relevant information without delay to the authority competent for the investigation and prosecution of market abuse and to provide full assistance to the latter in investigating and prosecuting market abuse occurring on or through its systems.

I NOU 2006:3 er dette forsøkt implementert i § 11-2 (2) og (3):

(2) Den som driver MHF, skal umiddelbart gi melding til Kredittilsynet ved mistanke om vesentlige brudd på fasilitetens egne regler, rettsstridige handelsforhold og markedsmissbruk, jf. kapittel 3.

(3) Den som driver MHF, skal bistå Kredittilsynet ved mistanker om markedsmissbruk, jf. kapittel 3. Bistanden skal gis uten kostnad for Kredittilsynet

Som det fremgår er rapporteringsplikten til dels strengere enn etter direktivet (rapportering allerede om mistanke om brudd på egne regler og uordentlig handelsførsel) uten at dette synes tilsiktet. Etter vårt syn er dette en lite heldig utvidelse; det betyr at en operatør faktisk må melde fra til Kredittilsynet ved mistanke om brudd på egne regler, mens direktivets modell altså er at operatøren først skal etterforske mistanken og konstatere om det foreligger regelbrudd eller rettstridige handelsforhold, og så rapportere til myndigheten når man har konstatert at så foreligger. Kravet om at operatøren skal "bistå" Kredittilsynet uten kostnad går også ut over det direktivet har tilsiktet (gi full assistanse, i første rekke ved å gi myndighetene relevant informasjon, i forbindelse med etterforskning og straffeforfølgning av "market abuse" på eller gjennom systemene).

De ovenstående punkter viser at det er en god del avvik med hensyn til hvordan regelverket for multilaterale handelsfasiliteter er foreslått implementert sett i forhold til den engelske teksten, selv om formålet har vært full implementering. Til dels dreier det seg om detaljer, men samlet gir det et regime som ikke fullt ut samsvarer med direktivet i den versjonen som i praksis vil bli den toneangivende i et europeisk perspektiv (den engelske). Nord Pool vil her anbefale at man ordrett gjengir direktivets regler i oversettelse fra engelsk.

5. Andre endringsforslag

Det er etter Nord Pools oppfatning grunn til å utvide nettingbestemmelsene i kapittel 14 til å omfatte alle transaksjoner som gjelder finansielle instrumenter og **transaksjoner knyttet til underliggende instrumenter til derivater** (jf definisjonene av underliggende instrumenter i MiFID Annex Section C (4) til (10)).

Nettingadgang har stor betydning for banker, verdipapirforetak og oppgjørssentraler, og vil kunne få betydning også for andre foretak i markedene. Banker, verdipapirforetak og oppgjørssentraler har anledning til å etablere mekanismer for sluttavregning ("close out netting") som en del av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse med hjemmel i lov om finansiell sikkerhetsstillelse, men kun ovenfor motparter som ikke er fysiske personer, og rekkevidden er avgrenset til å gjelde "finansielle instrumenter". Mange derivatkontrakter vil kunne heves og sluttavregnes ved motpartens insolvens også etter de alminnelige konkursrettslige regler, på grunn av avtalenes art (kredittelementet). Dette vil derimot ikke gjelde for spothandel knyttet til kraft, kvoter og grønne sertifikater, som jo omsettes på Nord Pool markedene.

Nord Pool Clearing foretar i dag clearing av varederivater som er å anse som finansielle instrumenter i forhold til forslaget, og av spothandel i kvoter og grønne sertifikater, som ikke vil være å regne som finansielle instrumenter. Vi er av den oppfatning at det bør være adgang til å foreta sluttavregning for hele porteføljen inkludert transaksjoner i underliggende instrumenter, i tilfelle motparten blir insolvent, og at dette også bør gjelde overfor norske motparter.

Vi vil derfor anbefale Finansdepartementet å foreslå en utvidelse av nedslagsfeltet for reglene om netting til å omfatte alle "transaksjoner vedrørende finansielle instrumenter og underliggende instrumenter til finansielle instrumenter".

Vennlig hilsen
for **Nord Pool ASA**



Torger Lien
Administrerende direktør