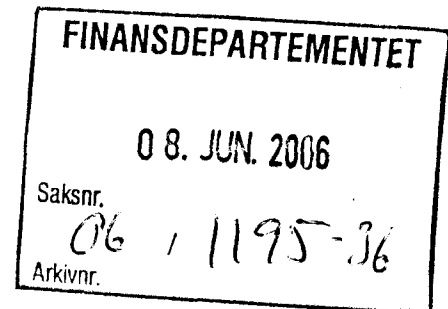




DET KONGELIGE
JUSTIS- OG POLITIDEPARTEMENT

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO



Deres ref.
06/1195 FM EGR

Vår ref.
200601901 EP TKE/HBO/bj

Dato
06.06.2006

**Høring - NOU 2006: 3 om markeder for finansielle instrumenter –
Gjennomføring av MiFID og transparencydirektivet**

Vi viser til høringsbrev 28. februar 2006 og den ettersendte utredningen NOU 2006: 3
Om markeder for finansielle instrumenter – Gjennomføring av MiFID og
transparencydirektivet.

Finansdepartementet har bedt om at høringsinstansene avgir separate merknader til
utredningens del I MiFID og del II Transparencydirektivet. Blant annet på bakgrunn av
at utredningen også inneholder forslag til andre lovendringer enn de som direkte er
foranlediget av de to direktivene, har Justisdepartementet funnet det mest
hensiktsmessig å dele merknadene inn etter hvorvidt de gjelder forslaget til ny
verdipapirhandellov eller forslaget til lov om regulerte markeder.

Justisdepartementet har følgende merknader:

1. Til forslaget til ny verdipapirhandellov

Til forslaget til § 1-2

Etter forslaget til § 1-2 første punktum skal loven gjelde for "virksomhet i Norge".
Justisdepartementet er i tvil om denne bestemmelsen om lovens stedlige virkeområde i
første punktum har noen selvstendig betydning ved siden av de alminnelige reglene om
jurisdiksjon.

Dersom forslaget følges opp, bør det utdypes nærmere i motivene i den forestående
proposisjonen når en virksomhet skal anses å finne sted i Norge.

Til forslaget til § 2-5

I forslaget til § 2-5 er begrepet "multilateral handelsfasilitet" definert og gitt forkortelsen "MHF". De etterfølgende bestemmelser i forslaget til ny verdipapirhandellov benytter deretter kun forkortelsen "MHF". I utgangspunktet bør forkortelser ikke brukes i lovtekster. I stedet bør begrepet "multilateral handelsfasilitet" benyttes i fulltekst.

Til forslaget til § 4-2

I forslaget til § 4-2 sjette ledd er det av hensyn til direktivets terminologi foreslått å endre fristen for å flagge erverv av større aksjeposter fra "straks" til "så raskt som mulig". Utvalget legger til grunn at dette ikke innebærer noen realitetsforskjell fra i dag, jf. NOU 2006: 3 s. 215.

Justisdepartementet er imidlertid av den oppfatning at den endrede ordlyden – på bakgrunn av en naturlig språklig forståelse – vil kunne tas til inntekt for at fristen er gjort mer lempelig. Dersom det ikke er tilsiktet noen realitetsendring, mener vi derfor at formuleringen "straks" bør videreføres i den nye loven.

Etter forslaget til § 4-2 niende ledd kan departementet fastsette nærmere regler om flagging, unntak fra reglene om flagging samt regler om konsolidering av eierandeler i forskrift. Etter Justisdepartementets syn bør det vurderes nærmere om eventuelle regler om de nevnte forholdene bør fremgå direkte av loven, og ikke av forskrift, jf. punkt 3 nedenfor.

Som følge av bestemmelsens omfang fremstår forslaget til § 4-2 som noe uoversiktlig og lite brukervennlig. Av lovtekniske grunner mener Justisdepartementet derfor at det bør vurderes om det kan være hensiktsmessig å skille ut enkelte av leddene i bestemmelsen, for eksempel tredje, fjerde, femte, syvende, åttende og tiende ledd, i en eller flere egne paragrafer, se også punkt 3 nedenfor.

Dersom Finansdepartementet likevel ønsker å samle hele reguleringen av hvilke transaksjoner flaggeplikten omfatter i § 4-2, bør bestemmelsen omredigeres ved å endre rekkefølgen til enkelte av leddene. Således synes det for det første naturlig at femte ledd inntas i første ledd som nytt annet og tredje punktum. Alternativt kan femte ledd plasseres som nytt annet ledd. Videre bør nåværende sjette ledd inntas etter nåværende åttende ledd, og niende og tiende ledd bør bytte plass.

Til forslaget til § 4-3

I forslaget til § 4-3 annet ledd foreslås det en hjemmel for departementet til å fastsette regler om hvilke opplysninger meldingen skal inneholde. Etter vårt syn bør Finansdepartementet vurdere om ikke reglene er av en slik art at de i stedet bør fremgå direkte av lovteksten, jf. punkt 3 nedenfor.

Til forslaget til § 5-4

I angivelsen av virkeområdet for §§ 5-5 til 5-11 brukes i annet ledd begrepet "norske utstedere" som en del av en regulering av i hvilke tilfeller utstedere skal anses å ha Norge som hjemstat. Vi kan ikke se at det er gitt noen klargjøring av i hvilke tilfeller en utsteder skal anses å være "norsk".

Til forslaget til § 5-9 og § 5-10

Enkelte av bestemmelsene i § 5-9 er etter sitt innhold av selskapsrettslig art, se særlig annet, tredje, fjerde og sjette ledd. Reglene er etter det vi forstår hentet fra transpandencydirektivet. Lovstrukturelt er det lite hensiktsmessig med en plassering av slike selskapsrettslige regler i verdipapirhandelloven når reguleringen for øvrig av den samme typen problemstillinger er å finne i aksjelovgivning. Vi viser som eksempel til reglene om innkalling til generalforsamling, der de alminnelige kravene til innkallingen i allmennaksjeloven § 5-10 etter forslaget må suppleres med nokså bortgjemte regler i verdipapirhandelloven. En slik lovstruktur gir et lite oversiktlig regelverk.

Vi har på den annen side forstått det slik at virkeområdet for de foreslåtte reglene i verdipapirhandelloven § 5-9 dels er videre og dels er snevrere enn allmennaksjelovens virkeområde, jf. § 5-4, som gjennomfører direktivets artikkel 2 nr. 1 bokstav i og j. Bestemmelsen innebærer etter det vi forstår blant annet at også utenlandske selskaper kan være omfattet av reglene. Dette betyr at det ikke vil være tilstrekkelig i forhold til direktivet å ta bestemmelsene inn som alminnelige krav etter allmennaksjeloven.

De nevnte reglene i § 5-9 har også en side til regler i det foreslåtte direktivet om aksjeeieres utøvelse av stemmerett i visse selskaper (KOM (2005) 685 endelig), se særlig artikkel 5 i direktivforslaget om innkalling til generalforsamling. I forbindelse med gjennomføringen av dette direktivet ønsker vi å se nærmere på forholdet mellom allmennaksjeloven og de foreslåtte reglene i verdipapirhandelloven, med sikte på å få til en mest mulig oversiktlig regulering. Dette kan innebære at verdipapirhandellovens bestemmelse bør henvise til mer alminnelige regler i allmennaksjeloven, eller at det bør tas inn en henvisning fra allmennaksjeloven til de supplerende reglene i verdipapirhandelloven. Finansdepartementet og Justisdepartementet bør ha en dialog om disse lovtekniske spørsmålene når aksjonærrettighetsdirektivet er vedtatt.

Som en foreløpig løsning bør det uansett vurderes om det i allmennaksjeloven § 5-10 bør tas inn et nytt fjerde ledd med en henvisning til de foreslåtte reglene i verdipapirhandelloven om krav til innkallingen til generalforsamling. En slik bestemmelse må i så fall tas inn i ny verdipapirhandellov § 19-1 om endringer i andre lover. Den foreslåtte bestemmelsen i allmennaksjeloven § 5-10 kan antydningvis gis følgende ordlyd:

"For selskaper som omfattes av verdipapirhandelloven § 5-4, gjelder i tillegg kravene i verdipapirhandelloven § 5-9 annet og tredje ledd."

Forslaget til § 5-10 sjette ledd første punktum om elektronisk kommunikasjon med långivere er utformet etter mønster av aksjeloven § 18-5 første ledd og allmennaksjeloven § 18-5 første ledd, jf. forslaget til § 5-9 sjette ledd som gir § 5-10 sjette ledd tilsvarende anvendelse for kommunikasjon med aksjeeiere.

I Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv. har Justisdepartementet ikke foreslått endringer i aksjeloven § 18-5 eller allmennaksjeloven § 18-5, blant annet under henvisning til Verdipapirmarkedsløvsutvalgets utredning, se nærmere kapittel 14 i proposisjonen. Det er samtidig lagt til grunn at spørsmålet om aksjeloven § 18-5 og allmennaksjeloven § 18-5 bør endres "vil bli vurdert i forbindelse med oppfølgingen av utredningen", jf. proposisjonen s. 78.

Også § 5-9 sjette ledd har en side til forslaget til direktiv om aksjeeieres utøvelse av stemmerett i visse selskaper (KOM (2005)685 endelig). Direktivforslaget inneholder bl.a. bestemmelser om selskapets bruk av elektroniske medier i forbindelse med avholdelse av generalforsamling. I oppfølgingen av EUs arbeid med dette direktivet, og i lys av bestemmelsen i transparencydirektivet artikkel 17 nr. 3 som åpner for elektronisk kommunikasjon med aksjeeiere i større grad enn aksjeloven § 18-5 og allmennaksjeloven § 18-5, vil Justisdepartementet vurdere nærmere om det bør foretas endringer i sistnevnte bestemmelser.

Når det gjelder forholdet mellom forslaget til § 5-9 sjette ledd og § 5-10 sjette ledd, bør for øvrig det materielle innholdet i forslaget fremgå av § 5-9 sjette ledd i kombinasjon med en henvisning i § 5-10 sjette ledd til denne bestemmelsen.

Til forslaget til kapittel 7

Begrepet "autorisert markeds plass" er ikke foreslått videreført av utvalget, jf. NOU 2006: 3 s. 118-119. Dersom forslaget følges opp, antar vi at referansene til dette begrepet i kapittel 7 i forslaget til ny verdipapirhandellov, jf. blant annet §§ 7-3 og 7-7, bør utgå.

Til forslaget til kapittel 9

Når det gjelder forslaget til kapittel 9, mener Justisdepartementet at krav om tillatelse til å yte investeringstjenester og vilkårene for slik tillatelse bør fremgå samlet, før det gis regler om offentlig register og tilbakekall av tillatelser, jf. §§ 9-4 og 9-7.

Til forslaget til § 15-7

Vi antar at Kredittilsynets kompetanse til å pålegge stans i handel med bestemte finansielle instrumenter, jf. forslaget til § 15-7 syvende ledd, ikke skal gjelde betingelsesløst. I så fall bør vilkår(ene) for utøvelse av denne kompetansen angis nærmere i bestemmelsen.

2. Til forslaget til lov om regulerte markeder

Til forslaget til inndeling av loven

Etter Justisdepartementets syn bør inndelingen av loven i "deler" utgå, jf. Justisdepartementets veiledning "Lovteknikk og lovforberedelse" s. 60. I stedet bør man bruke inndeling i kapitler. Videre bør den kapittelvise nummereringen av paragrafer erstattes med en fortløpende nummerering, se nærmere veiledningen s. 61.

Til forslaget til § 3-6

Vi er noe i tvil om forslaget om at dagens krav i børsloven § 3-3 om at børs skal ha en kontrollkomité på minst tre medlemmer valgt av generalforsamlingen, bør erstattes av en forskriftshjemmel som nedfelt i forslaget til § 3-6.

Kravet om kontrollkomité for børs ble innført etter en grundig avveining av de ulike hensynene som gjør seg gjeldende. I finanslovgivningen for øvrig er det også stilt krav om kontrollkomité, jf. forsikringsvirksomhetsloven §§ 5-5 til 5-7, sparebankloven § 13, forretningsbankloven § 13 og finansieringsforetaksloven § 3-11.

Dersom Finansdepartementet finner grunn til å følge opp forslaget, bør det antakelig samtidig foretas en mer helhetlig gjennomgåelse av reglene om kontrollkomité i finansforetak.

3. Generelle merknader til begge lovforslagene

I begge lovforslagene er det gitt en rekke forskriftshjemler. I lys av de forestående rettsakter fra Kommisjonen, jf. høringsbrevet s. 2, synes dette i utgangspunktet å være en hensiktsmessig reguleringsmåte. Samtidig ber Justisdepartementet om at de enkelte forskriftshjemplene vurderes nøye med henblikk på: (i) om det forhold forskriften skal regulere er av en slik art at reguleringen i stedet bør gjøres i lovs form, (ii) om hjemmelen er unødvendig vidtrekkende og (iii) om hjemmelen er adekvat og klar.

Dersom forskrifter gitt i medhold av gjeldende verdipapirhandellov og børslov også skal gjelde etter at de nye lovene eventuelt har trådt i kraft, bør det inntas en bestemmelse i overgangsreglene som presiserer dette.

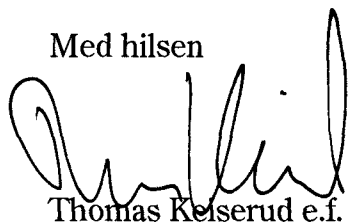
I likhet med forslaget til § 4-2 i ny verdipapirhandellov, se punkt 1 ovenfor, inneholder en rekke av de foreslåtte paragrafene i de to lovforslagene et stort antall ledd.

Finansdepartementet bør vurdere å dele opp paragrafer som inneholder mer enn fem ledd, jf. Justisdepartementets veiledning "Lovteknikk og lovforberedelse" s. 63.

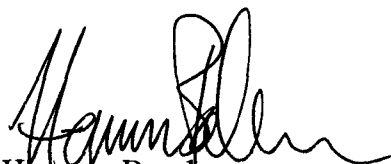
Endelig bemerker vi at enkelte av forslagene er gitt en tung språklig utforming som er lite tilgjengelig og brukervennlig. Dette gjelder for eksempel forslagene til § 3-2, § 3-8 annet ledd nr. 1, § 3-9 annet ledd, § 3-10 første ledd, § 5-5 annet ledd nr. 3, § 5-6 annet ledd nr. 3 og § 6-6 første ledd i ny verdipapirhandellov. En annen og mer leservennlig

utforming bør tilstrebes i den grad det er mulig. I mange tilfeller vil antakelig en oppdeling i flere setninger være egnet til å nå dette formålet.

Med hilsen



Thomas Keiserud e.f.
kst. lovrådgiver



Herman Bondeson
rådgiver