

Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO

Dato: 01.06.2016
Vår ref.: 16-352
Deres ref.: 16/550-1

Høringsuttalelse: NOU2016:2 Endringer i verdipapirhandelloven - flagging og periodisk rapportering - gjennomføring av endringer i verdipapirhandelloven

Finans Norge viser til departementets høringsbrev 02.03.2016 om ovenstående.

Finans Norges hovedsynspunkter

Vi har disse hovedsynspunkter:

- Finans Norge støtter at endringer i lov- og forskriftsverk i størst mulig i grad utformes i samsvar med direktivteksten. Dette gir like rammebetingelser for norskbaserte og utenlandske virksomheter. Det har stor praktisk betydning i lys av at det meste av handelen på Oslo Børs skjer fra utenlandske aktører.
- Det er positivt at lovkravet om å rapportere kvartalstall bortfaller.
- Finans Norge har ikke innvendinger til forslagene om hjem- og vertsstatsregulering.
- Det er viktig at forslagene om tilsyn og sanksjoner blir utformet på en systematisk og oversiktlig måte som sikrer forutberegnelighet og rettssikkerhet for aktørene. Det er sentralt å trekke et klarest mulig skille mellom straff og administrative sanksjoner.
- Det er positivt at det ikke foreslås særskilte krav til rapportering for finansforetak.
- Når det gjelder spørsmålet om frist for å inngi flaggemelding, støtter Finans Norge det mindretallet som foreslår at flagging skal skje «uten ugrunnet opphold, men senest innen fire handelsdager» etter at flaggeplikt oppstår. Denne formuleringen er mest lojal mot

teksten i EU-direktivet og underbygges også av flere praktiske hensyn. Det er viktig å ha en best mulig harmonisert frist for flagging i Europa. Det gjelder ikke minst for aktører som opererer i flere markeder og må forholde seg ulike frister. Vi kan ikke se at det er spesielle forhold i det norske markedet som tilsier en avvikende regel.

- Flaggepliktbestemmelsene er allerede i dag kompliserte og krevende å oppfylle. Nye krav om flere finansielle instrumenter som skal flagges, herunder derivater, gjør dette enda mer komplisert. Det er derfor viktig med et klart og oversiktlig regelverk som gir størst mulig forutsigbarhet.

Noen av disse punktene utdypes nedenfor:

Flaggefrist

Finans Norge støtter mindretallets forslag om å flagge «uten ugrunnet opphold, men senest innen fire handelsdager» etter at flaggeplikten oppstår. Den viktigste grunnen er at denne formuleringen passer best med EU-direktivet. Vi ser ikke gode grunner for at man skal ha strengere regler i Norge enn i andre land på dette området, herunder Sverige.

Handel i aksjer i selskaper notert på norsk markeds plass foregår i økende grad også på andre, utenlandske markeds plasser. Det blir dermed tiltakende vanskelig og inkonsistent å operere med avvikende norske flaggefrister. Vi minner om at utlendinger står for mesteparten av handelen som fortsatt skjer på norsk markeds plass. Dette gjør at det er særlig viktig med EU-harmoniserte frister.

Valget underbygges også av en rekke andre praktiske forhold. Flaggepliktbestemmelsene er allerede i dag kompliserte å overholde. Det er lett å trå feil, og aktørene risikerer å bli møtt med strenge sanksjoner ved overtredelser. Endringsdirektivet gjør ikke dette enklere. Flaggeplikten fremover vil omfatte langt flere finansielle instrumenter enn tidligere. Man skal for eksempel nå ta hensyn til derivater med kun finansielt oppgjør, der man skal foreta kompliserte deltaberegninger av posisjonenes verdi. Posisjoner skal aggregeres og det skal gjøres konsolideringer. Dette gjør at det kan ta noe tid for å finne ut om man over- eller underskriver flaggeterskler.

Man skal også være oppmerksom på at det ikke er heldig for markedet at man kommer i skade for å flagge på sviktende premisser, som følge av et for sterkt tidspress. Etter gjeldende regler skal det flagges «straks», men slik vi har forstått dette praktiseres dette ikke helt etter bokstaven – rett og slett pga. at det ikke alltid lar seg gjøre i praksis. Mindretallets forslag tar høyde for dette. Hovedregelen er den relative fristen «uten ugrunnet opphold». Det er et strengt krav. I tillegg angis en absolutt frist på fire dager. Denne løsningen balanserer aktørenes legitime behov for å områ seg og beregne posisjonene korrekt, samtidig som markedets behov for å få informasjon i rett tid ivaretas.

Periodisk rapportering – særlig kvartalstalsrapporter

Etter forslaget skal halvårsrapporter avlegges så snart som mulig og senest to måneder etter regnskapsperiodens utgang. Et sentralt poeng er at svenske myndigheter har valgt den samme løsningen.

Direktivendringen innebærer at det ikke lenger skal være et lovkrav om kvartalstall. Dette for å lette byrdene for foretak og dessuten som en motvekt mot kortsiktige hensyn («kvartalstallstyranniet»). Finans Norge har forståelse for dette, men understreker at dette ikke nødvendigvis betyr så mye i praksis. Børser, herunder Oslo Børs, vil trolig videreføre dette kravet på avtalemessig grunnlag. Vi er også enig med utvalget at det ikke er behov for å fastsette særskilte lovkrav for finansforetak om hyppigere rapportering. Banker og andre finansforetak utarbeider i dag delårsregnskaper, og det rapporteres til Finanstilsynet. Dette skjer etter den spesielle regnskapslovgivningen som gjelder på dette området. Endringene i rapporteringsdirektivet endrer ikke på dette.

Utvalget foreslår en lovhjemmel for å kunne fastsette krav om ytterligere delårsrapporter for alle foretak som er omfattet av rapporteringsdirektivet – på de vilkår som endringsdirektivet angir. Finans Norge er innforstått med dette og har ingen merknader til denne del av forslaget.

Hjem- og vertstatsregulering

Finans Norge tiltrer lovutvalgets vurdering av at rapporteringsdirektivets bestemmelser om hjem- og vertstatsregulering på enkelte punkter har vist seg vanskelige å praktisere. Vi støtter derfor målet om å gjøre regelverket mer praktikabelt og skape mer funksjonelle regler. Dette er ikke minst viktig i det norske markedet hvor utenlandske aktører har en bred tilstedeværelse. Vi støtter derfor endringer som klargjør handlingsalternativene.

Tilsyn og sanksjoner

Det reviderte rapporteringsdirektivet innebærer en vesentlig endring av rammene for regulering av tilsynsmyndighetenes sanksjonsregime. EU-reglene medfører en betydelig skjørpelse av reglene, bl.a. ved innføring av en minimumskatalog av ulike sanksjonstyper i nasjonal rett som skal stå til rådighet for tilsynsmyndighetene. Dette regelverket skal nå, i atskillig større grad, harmoniseres på tvers av Europa.

Disse omfatter offentlig kritikk, pålegg om å stanse uheldig atferd, pålegg om retting, samt administrative økonomiske sanksjoner (overtredelsesgebyr) og suspensjon av stemmeretter. Direktivet gir også temmelig detaljerte regler for hvilke kriterier som skal hensyntas ved utøvelse av sanksjoner mot juridiske eller fysiske personer. Hva gjelder reglene om utmåling av administrative økonomiske sanksjoner, bemerker Finans Norge at maksimalsatsene her ligger på et atskillig høyere nivå enn det som følger av norsk retts- og forvaltningstradisjon.

Sanksjonsregimet ser for øvrig ut til, innenfor maksimalsatsene, å gi et betydelig handlingsrom for nasjonale myndigheter til å fastsette størrelsen på overtredelsesgebyrer. Det gjenstår derfor å se hvor harmonisert dette regimet blir i praksis. Norske myndigheter bør således ikke legge seg på et høyere nivå enn det som er nødvendig.

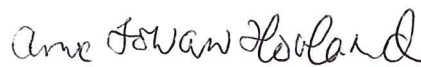
Det er imidlertid – i lys av maksimumssatsene – av vesentlig betydning for aktørenes forutberegnelighet og rettssikkerhet at myndighetene foretar en grundig vurdering av denne del av regelverket. For å få en så bred gjennomgang som mulig tilstreber utvalget å la slike fellesspørsmål ligge til behandlingen i delutredning nr. 2.

Vi tiltrer lovutvalgets vurdering på dette punkt og forstår det slik at verdipapirlovutvalget da bl.a. vil gå nærmere inn på sanksjonsbestemmelsene i verdipapirretten, og ikke minst trekke et klarere skille mellom administrative virkemidler og straff. Finans Norge har for øvrig tidligere i en høringsuttalelse 01.12.15 til forslag om endringer i verdipapirfondloven understreket at en gjennomføring av EU-reglene om administrative sanksjoner – som følger av flere nyere EU-direktiv på finansområdet - bør underlegges en grundig tversgående drøftelse for å sikre sammenhengen i systemet.

Med vennlig hilsen
Finans Norge



Carl Flock
Juridisk direktør



Arne Johan Hovland
Fagdirektør