

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen

Deres ref:

Vår ref:

Dato: 2. juni 2016

Hørings NOU 2016: 2 «Endringer i verdipapirhandelloven – flagging og periodisk rapportering – gjennomføring av endringer i rapporteringsdirektivet»

1 Introduksjon

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev av 2. mars 2016 samt NOU 2016: 2 som utgjør verdipapirlovutvalgets første delutredning, og som fremsetter forslag til nye regler i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften i forbindelse med gjennomføring av endringer i rapporteringsdirektivet. De nye bestemmelsene i rapporteringsdirektivet følger av Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2013/50/EU («endringsdirektivet»).

2 Generelle merknader til gjennomføringen av endringsdirektivet i norsk rett

Det opprinnelige rapporteringsdirektivet oppstiller minimumskrav til medlemstatenes lovgivning. Dette innebærer at det har vært anledning til å benytte strengere rapporteringskrav i nasjonal lovgivning i forhold til utstedere som har Norge som hjemstat. Gjennom endringsdirektivet begrenses eller opphører i stor grad denne muligheten. Rapporteringsdirektivet åpner for at markedsplassene fastsetter strengere regler i forhold til noterte utstedere. Denne adgangen til selvregulering begrenses ikke gjennom endringsdirektivet. Endringsdirektivet må sees i sammenheng med annen EØS-lovgivning som også medfører økt harmonisering og integrering av verdipapirmarkedene i Europa. I den grad endringsdirektivet åpner for avvikende nasjonale rapporteringskrav vil Oslo Børs understreke at lovgiver bør være varsom med å innføre eller videreføre strengere krav som ikke forankres i hensyn som i særlig grad gjør seg gjeldende i det norske markedet. Ut fra et konkurransemessig syn ser Oslo Børs det som viktig at reglene i det norske markedet ikke avviker fra det regelverket som praktiseres i øvrige europeiske land som det er naturlig å sammenlikne seg med. Den økte graden av harmonisering og integrering som endringsdirektivet, og annen EØS-lovgivning, introduserer, medfører at man bør være mer varsom enn tidligere i forhold til å benytte strengere rapporteringskrav i Norge. Nasjonal lovgivning med rapporteringskrav på nivå med direktivets nivå innebærer at konkurransesituasjonen for norske selskaper og norske markedsplasser ikke forstyrres. Videre gir en slik tilnærming større mulighet for markedsplassene selv til å stille strengere krav når det ansees nødvendig. En fordel med å overlate til markedsplassene å fastsette nivået på rapporteringskravene er at regelverket blir mer fleksibelt og lettere lar seg tilpasse endrede forutsetninger.

3 Foreslåtte regler om flagging

3.1 Særlig om flaggefristen

Etter rapporteringsdirektivet artikkel 12 nr. 2 skal «[m]eldingen til utstederen [...] gis straks, men senest innen fire handelsdager etter» at flaggegrensen passeres. Gjennom endringsdirektivet er ordlyden endret fra «snarest mulig» til «straks». Bestemmelsen som regulerer fristen for flagging krever minimumsharmonisering, men ikke fullharmonisering, og det gis dermed adgang til å ha strengere regler i nasjonal rett. Flertallet av utvalgets medlemmer har foreslått at dagens frist om at flaggemelding skal gis «straks» opprettholdes. Det er i denne sammenheng vist til dagens fleksible praktisering av fristkravet, og at ordlyden «straks» uansett ikke vil kunne innebære en flaggefrist utover fire handelsdager.

Oslo Børs er enige i at ordlyden «straks» bør videreføres, men mener også at det bør innføres en maksimumsfrist som ikke er lenger enn oppgjørssyklusen for aksjer registrert i VPS. Oslo Børs støtter derfor det øvrige mindretallets forslag, representert ved advokat Vidjeland, om at flagging må gjøres «straks, men senest innen åpning av regulert marked andre handelsdag» etter at flaggegrensen passeres.

Oslo Børs mener at de særskilte forholdene i det norske markedet gjør det nødvendig å sette en maksimumsfrist som ikke går lenger enn oppgjørssyklusen i VPS (T+2), og støtter derfor en maksimumsfrist for flagging som er strengere enn den maksimumsfristen som direktivet legger opp til. Bakgrunnen for dette er at norske investorer er forpliktet til å benytte enkeltkontoer i VPS (utenlandske investorer kan på den annen side bruke forvalterkonto). I tillegg er hovedregelen etter allmennaksjeloven at enhver har rett til innsyn i norske selskapers aksjeeierregistre. Ved å angi en slik maksimumsfrist for flagging vil man sikre at det ikke er mulig å finne ut om en persons aksjeinnehav gjennom innsyn i aksjeeierregisteret før transaksjonen flagges, og dermed forhindre informasjonsulikhet i markedet. Det vises for ordens skyld også til høringen om økt åpenhet om informasjon om eiere i aksjeselskaper som søker å etablere en offentlig løsning med informasjon om eierskap i aksje- og allmennaksjeselskaper. Avhengig av hvilken løsning Nærings- og fiskeridepartementet velger, vil informasjonen om eiere i norske aksje- og allmennaksjeselskaper kunne være enkelt tilgjengelig og søkbar for allmennheten i enda større grad enn den er i dag.

3.2 Øvrige merknader

3.2.1 Om konsolidering og nærståendebegrepet

Gjennom endringsdirektivet stilles det krav om fullharmonisering av rapporteringsdirektivets artikkel 10. Oslo Børs er enig i lovutvalgets vurdering av at det er nødvendig av hensyn til riktig gjennomføring av direktivet å fastsette egne bestemmelser for konsolidering for så vidt gjelder flagging, herunder at henvisningen til definisjonen av «nærstående» i vphl. § 2-5 ikke lenger gjelder for samarbeidsavtaler eller konsolidering av kontrollerte foretak og personlig nærstående. Endringene medfører at det innføres et regime der det er ulike konsolideringsregler for flagging og tilbudsplikt som innebærer at konsolidering i enkelttilfeller vil kunne, og skal, praktiseres ulikt. Ettersom det foreligger ulike hensyn bak de ulike reguleringene, er Oslo Børs positive til at konsolideringsbestemmelsene får ulikt innhold i disse tilfellene.

3.2.2 Om flaggeplikt for stemmerettsløse aksjer

Etter direktivet gis det adgang til å ha nasjonale regler om flaggeplikt for stemmerettsløse aksjer. Oslo Børs stiller seg bak lovutvalgets vurdering av at eiere av stemmerettsløse aksjer i mange tilfeller fortsatt vil ha betydningsfulle rettigheter knyttet til eierskapet, ettersom også aksjer uten stemmerett teller med som «kapitalstemmer», jf. asal. § 5-18 første ledd, og kan slik sett bidra til å blokkere vedtektsendringer og øvrige vedtak som krever flertall som for vedtektsendringer. Videre vil det etter Oslo Børs sin forståelse også gjelde flaggeplikt ved erverv eller avhendelse av stemmerettsløse aksjer ellers i Norden. Oslo Børs stiller seg derfor positive til at dagens ordning om flaggeplikt for andel av aksjekapital videreføres i norsk rett.

3.2.3 Om suspensjon av stemmerettigheter ved manglende oppfyllelse av flaggeplikten

Etter rapporteringsdirektivet artikkel 28b nr. 2 kreves det at medlemslandene innfører regler om midlertidig suspensjon ved brudd på bestemmelsene om flagging. Ettersom det ikke finnes regler om dette i norsk rett, må det innføres nye bestemmelser på området. Vilkår og fremgangsmåte overlates til nasjonale myndigheter. Oslo Børs støtter lovutvalgets forslag hva gjelder vilkår for suspensjon og omfanget av en eventuell suspensjon og viser til lovutvalgets begrunnelse.

Lovutvalget har foreslått at Finanstilsynets beslutning av suspensjon bør utformes som et pålegg til den flaggepliktige om at stemmerettene ikke kan utøves. Oslo Børs støtter en slik utforming av regelen. Flaggereglene vil gjelde samtlige selskaper tatt opp til handel på regulert marked i Norge med Norge som hjemstat, og flaggepliktige i både norske og utenlandske foretak vil dermed kunne rammes av bestemmelsen. At bestemmelsen om suspensjon utformes som et pålegg som rettes mot den flaggepliktige vil således være nødvendig for å unngå at et eventuelt vedtak om suspensjon griper inn i nasjonale selskapsrettslige regler. Dette bidrar etter Oslo Børs' syn til at regelen kan praktiseres effektivt.

4 Foreslåtte regler om periodisk finansiell rapportering

4.1 Generelt

Oslo Børs støtter forslaget om at fristen på to måneder for offentliggjøring av halvårsrapporter i verdipapirhandeloven bør opprettholdes, og viser til lovutvalgets begrunnelse på dette punkt.

4.2 Særlig om forslaget om å fjerne kravet til kvartalsrapportering

Den nye bestemmelsen i rapporteringsdirektivet om periodisk finansiell rapportering åpner for at nasjonal rett kun i særlige tilfeller kan stille strengere krav enn rapportering i års- og halvårsrapporter. Oslo Børs støtter lovutvalgets begrunnelse for at det ikke er grunnlag for å videreføre regler om kvartalsrapportering for noterte foretak i norsk rett (med unntak av finansinstitusjoner og andre som er underlagt særskilte regler i øvrig lovgivning).

De fleste medlemslandene i EU vil heller ikke benytte seg av unntaksadgangen. Oslo Børs kan ikke se noen grunn til at avveiningen skal være annerledes for det norske markedet.

Rapporteringsdirektivet stiller heller ingen krav om at eventuell frivillig finansiell rapportering skal underlegges særskilte innholdskrav eller frister for offentliggjøring. Lovutvalget har funnet at det vil være

for vidtrekkende å innføre krav om dette når selve plikten til å rapportere kvartalsvis oppheves. Oslo Børs støtter lovutvalgets løsning på dette punktet.

Regulerte markeder og øvrige markedsplasser står imidlertid fortsatt fritt til å innføre/opprettholde krav om kvartalsrapportering i sine utstederregler, herunder stille krav til rapporteringsformat og tidsfrister. En fordel ved at reguleringen overlates til markedsplassene vil være at man enklere vil kunne tilpasse kravene om ytterligere rapportering innenfor enkelte av markedets segmenter eller for enkelte typer utstedere hvor rapporteringshyppigheten er viktigere enn for andre segmenter eller utstedere. Eksempelvis vil det kunne tilrettelegges for at regulerte markeder som i større grad er tilpasset SME-segmentet ikke har for høye krav til periodisk, finansiell rapportering, mens deler av markedsplasser som kun retter seg mot større utstedere vil kunne beholde kravet.

Oslo Børs har sett nærmere på utformingen av sitt regelverk dersom lovutvalgets forslag til endringer vedtas.

Oslo Børs vil foreslå å fjerne kravene til kvartalsrapportering i utstederregelverket for utstedere med aksjer notert på Oslo Børs eller Oslo Axess, men vil samtidig kommunisere i sin IR-anbefaling og på annen måte en klar anbefaling om at utstedere bør utarbeide og offentliggjøre kvartalsrapporter for første og tredje kvartal i henhold til internasjonale regnskapsstandarder (IAS 34). Oslo Børs vil be Norsk utvalg for eierstyring og Selskapsledelse (NUES) vurdere å innta tilsvarende i sin anbefaling.

Det kan gå opp til åtte måneder mellom offentliggjøring av halvårsrapporten og helårsrapporten. På denne bakgrunn har Oslo Børs funnet det hensiktsmessig og nødvendig at det i det minste foreligger en anbefaling om at aksjeutstedere skal rapportere kvartalsvis. Ved å angi IAS 34 som anbefalt rapporteringsformat, søker man å ivareta hensynet til forutberegnelighet og klarhet for investorene og øvrige markedsaktører. Samtidig vil det kunne bli rom for at utstedere rapporterer i henhold til andre rapporteringsformat eller gir rapportene et annet innhold enn etter dagens regler (eks. andre måltall).

Dersom Oslo Børs gjennom høringen oppfatter at markedsaktørene ønsker å opprettholde et krav om kvartalsrapportering, vil Oslo Børs mest sannsynlig legge til grunn at dette må gjøres i henhold til IAS 34 for aksjeutstedere på Oslo Børs for første og tredje kvartal, men at det ikke lenger bør stilles krav om separat rapportering for fjerde kvartal. For utstedere på Oslo Axess er Børsen av den oppfatning at det uansett ikke lenger bør opprettholdes krav om kvartalsrapportering.

Forslag til endringer i utstederregelverket vil bli sendt på høring innen kort tid.

4.3 Kontroll av frivillig finansiell rapportering

I medhold av vphl. § 15-1 er det i dag Finanstilsynet som fører kontroll med at kvartalsrapporteringen er i samsvar med lov og forskrift. Dersom kravet til kvartalsrapportering opprettholdes på Oslo Børs vil børsen også måtte sørge for at den har effektive ordninger og prosedyrer som sikrer overvåking av utstedernes etterlevelse av dette regelverket, jf. børsloven § 27.

For øvrig følger det av vphl. § 15-1 tredje ledd at Finanstilsynet fører kontroll med at årsregnskap, årsberetning, halvårsregnskap og annen finansiell rapportering fra utstedere av omsettelige verdipapirer

som er eller søkes notert på regulert marked i EØS, er i samsvar med lov eller forskrifter. Det vises til lovutvalgets uttalelser i NOUen pkt. 3.2.3.3

5 Annet

Det foreslås at henvisningen i vphl. § 5-4 åttende ledd (tidligere femte ledd) også endres fra §§ 5-5 til 5-11 til §§ 5-5 – 5-10.

Med vennlig hilsen
OSLO BØRS ASA



Øivind Amundsen
Direktør førstehåndsmarkedet og juridiske tjenester

