



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Deres ref: 16/550 FMA

Oslo, 2. juni 2016

Høring NOU 2016:2 Endringer i verdipapirhandelloven – flagging og periodisk rapportering – Gjennomføring av endringer i rapporteringsdirektivet

Det vises til høringsbrev av 2. mars 2016 knyttet til endringer i verdipapirhandelloven.

Finansanalytikerforeningen (NFF) er innforstått med at flere av de endringene som foreslås i rapporteringsdirektivet er fullharmoniseringsregler som må gjennomføres i norsk rett uten mulighet for nasjonale tilpasninger. Uavhengig av om det er mulig å påvirke regelutformingen, er vår oppfatning at det er viktig å gi våre synspunkter og påpeke mulige konsekvenser av de foreslåtte endringene.

Kvartalsrapportering

Kvartalsrapportering er vel innarbeidet i det norske markedet og etterspurt informasjon både for investorer og analytikere. Endringene i rapporteringsdirektivet åpner ikke for at det kan inntas en generell plikt til å utarbeide kvartalsrapporter, kun halvårs- og helårsrapporter.

NFF er av den oppfatning at kvartalsrapport er nyttig informasjon som bidrar til riktigere prising av selskapenes aksjer. Hyppig rapportering sikrer i større grad at alle aktørene har lik og tidsriktig informasjon. Etter vår oppfatning er informasjons-hensynet viktigere enn at selskapene opplever kvartalsrapportering som byrdefullt. NFF mener at det er uheldig dersom kvartalsrapportene forsvinner, og vil uansett oppfordre selskapene til å offentliggjøre kvartalsrapport på frivillig basis.

Flaggeregler

NFF er generelt opptatt av at selskapene offentliggjør relevant og tidsriktig informasjon. I rapporteringsdirektivet er flaggeplikten utvidet til å omfatte finansielle instrumenter knyttet til utstedte aksjer uavhengig av om de finansielle instrumentene har finansielt eller kontant oppgjør. Normalt er flaggemeldingene av liten interesse, og en utvidelse av flaggeplikten til også å omfatte derivater med finansielt oppgjør vil kun fremstå som støy for markedet.

De foreslåtte endringene i flaggereglerne fremstår som svært kompliserte å etterleve. Risikoen for å gjøre feil er stor. Institusjonelle investorer vil få større kostnader til implementering av nye IT-systemer, rutiner og administrasjon. Videre vil det være en utfordring å sikre at alle juridiske enheter i et konsern som innehar aksjer og derivater, integreres i et helhetlig system som sikrer riktig og rettidig flagging.

NFF frykter også at kompliserte flaggeregler fører til redusert likviditet i det norske markedet. Selskapene som er notert på Oslo Børs er små i europeisk sammenheng. Risikoen for at en investor når flaggegrensen på 5 % er større i et selskap notert på Oslo Børs enn i større utenlandske selskaper. Det kan medføre at investeringer heller kanaliseres mot større utenlandske selskaper, fremfor å investere i det norske markedet. Dette vil ytterligere begrense likviditeten i et allerede lite likvid markedet.

Flaggefrist

I tilknytning til at det skal flagges for derivater med finansielt oppgjør, er det utarbeidet kompliserte beregningsregler. Flaggeplikt kan også inntre ved kurssvingninger i underliggende aksje, det vil si uten at man fortar noen handler. Disse elementene gjør det vanskeligere å etterleve lovens straks-frist, selv om regelen er praktisert med fleksibilitet.

NFF har ingen sterke synspunkter på ordlyden for fristregelen så lenge dagens fleksible praksis mht. flaggefrist videreføres. Dette er særlig viktig i og med at flere typer derivater skal hensyntas ved beregningen av om en flaggegrense er nådd. Etter NFFs oppfatning vil ordlyden "uten ugrunnet opphold" være en fristregel som bedre reflekterer dagens praksis enn "straks", og dermed mer forståelig for dem som skal forholde seg til loven. NFF mener også at det vil være en fordel å ha en absolutt frist på fire handelsdager for de tilfeller hvor investor må foreta kompliserte beregninger. Det vil typisk være i situasjoner der det må foretas beregninger på grunnlag av aksje- og derivatinnehav, hvor flere juridiske enheter er involvert, hvor det er nødvendig med kontrollberegninger mv.

Sanksjoner

Det innføres nye sanksjonsregler, hvor blant annet fysiske personer som styret og ledelsen personlig kan ilegges bøter. Det settes også høye maksimumstak for bøter som kan ilegges ved brudd på rapporteringspliktene.

Fra NFFs ståsted synes det unødvendig at også fysiske personer skal bøtelegges, da det må være selskapet som først og fremst er ansvarlig for å ha tilstrekkelige rutiner og systemer for at riktig rapportering finner sted. Dette argumentet styrkes av at omfanget av hva som skal flagges utvides, og at det er kompliserte beregningsmåter. Unntak kan selvfølgelig forekomme, men NFF forutsetter at det primært vil være selskapene som bør bøtelegges ved overtredelser.

Mer omfattende flaggeplikt vil neppe gi verdifull informasjon til markedet. Sanksjonsreglene bør derfor utøves med varsomhet, særlig i de tilfellene der det ikke er særlig relevant informasjon som gis for sent.

Overgangsregler

Ettersom endrede flaggereglar betyr større systemmessige og administrative endringer hos de institusjonelle investorene, er det behov for overgangsordninger som gir tilstrekkelig tid til å erverve, implementere og teste egne systemer. Det kan ikke forventes at de forskjellige IT-leverandører vil kunne tilby standardløsninger, da det er vesentlige forskjeller mellom fondsforvaltere, banker og verdipapirforetak som nødvendiggjør spesialtilpasninger.

Vennlig hilsen
Norske Finansanalytikers Forening



Guri Angell-Hansen
Adm. direktør