

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo 2. juni 2016

Deres ref
16/550-1

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

Det vises til høringsbrev fra Finansdepartementet datert 2. mars 2016 vedrørende endringer i verdipapirhandelloven- flagging og periodisk rapportering og gjennomføring av endringer i rapporteringsdirektivet.

Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk (VFFN) har følgende merknader til Finanstilsynets høringsnotat:

- 1) Verdipapirfondenes forening støtter mindretallets forslag om at flagging skal skje «ute utgrunnet opphold, men senest innen 4 handelsdager» etter at flaggeplikten oppsto. Vi støtter også deres begrunnelse for forslaget. Ved å erstatte dagens «straks» krav med «uten ugrunnet opphold», vil man i større grad gjenspeile gjeldende praktisering av fristkravet i form av den konkrete vurdering som gjøres i relasjon til utenlandske investorer med flere filialer i forskjellige tidssoner, teknisk svikt mv, uten at dette innebærer en lemping av dagens regler. Dette vil skape bedre forutberegnelighet, noe som er viktig for å gjøre det norske verdipapirmarkedet attraktivt for utenlandske investorer. Samtidig vil et slikt krav i større grad gjenspeile det forhold at det fremover må utføres mer sammensatte og kompliserte flaggeberegninger etter innføring av kravene etter endringsdirektivet.

Vi støtter videre mindretallets begrunnelse for at fristen for flagging bør settes til «senest innen fire handelsdager», nemlig at hovedregelen i direktivet bør følges da det ikke foreligger spesielle forhold ved det norske markedet som tilsier en avvikende regel, og at de andre nordiske landene også i en eller annen variant har lagt opp til en maksimumsfrist.

I det følgende utdypes våre argumenter for å støtte mindretallets forslag:

- De nye reglene vil spesielt skape utfordringer for investorer med et stort antall investeringer og spredt beholdning. Det å oppfylle meldeplikten på de ulike markedene de opererer i, krever allerede i dag avanserte rutiner og systemer. For slike investorer består en flaggehendelse ofte av flere forskjellige stadier hvor en rekke ulike aktører er involvert, slikt som datterselskaper og utenlandske filialer. Individuelle administrative feil i håndteringen eller

midlertidige tekniske problem, kan da fort føre til vanskeligheter med å møte dagens tidsfrister og øke risikoen for at disse ikke kan overholdes. Selv med et teknisk velutviklet rapporteringssystem, innebærer transaksjonskjeden ofte at det er vanskelig for morselskapet å fange opp den flaggepliktige konsoliderte eierandelen i tide. Når reglene nå utvides til også å omfatte andre flaggepliktige instrumenter med kompliserte beregningsmetoder, vil utfordringene ytterligere forsterkes. Det vises i denne sammenheng også til høringsuttalelsen fra Storebrand Asset Management AS, hvor utfordringer med den økte kompleksiteten utdypes nærmere.

- Det at Norge innfører avvikende regler, vil også innebære en ekstra administrativ byrde for de som gjør investeringer i ulike land og vil også kunne medføre en konkurransemessig ulempe for utstedere med Norge som hjemstat. Faren for at det kan oppstå feil ved kompliserte flagginger, vil også øke med korte frister, da det i mindre grad vil være tid til å gjennomføre manuelle kontroller.
 - Behov for forutberegnelighet og det faktum at flagging etter endringen også vil omfatte mer sammensatte og kompliserte flaggeberegninger, må også ses i sammenheng med det nye sanksjonsregimet som innføres. Maksimumssatsene ligger langt over de satsene som har vært vanlig å ilegge for brudd på flaggebestemmelsene etter dagens regelverk og personkretsen utvides (omtales nærmere i pkt. 4 under). Vi mener at innføring av de nye sanksjonsbestemmelsene gjør at kravene til klar og forutsigbar lovtekst øker. Bestemmelser som i stor grad legger opp til at det er Finanstilsynets skjønn som avgjør hvorvidt man er i brudd med bestemmelsene, mener vi kan utgjøre en fare for rettssikkerheten og forutberegneligheten til aktørene.
 - Etter vår oppfatning er ikke flertallets forslag om å innføre strengere regler enn direktivteksten, godt nok begrunnet. Direktivteksten legger opp til en 4 dagers maksimalfrist for flagging, og at utsteder eller den myndighetene utpeker, deretter har 3 dager på seg til å offentliggjøre informasjonen de får fra den flaggepliktige (direktivets artikkel 12 nr. 6 og 7). Vi har derfor vanskelig for å se at flertallets begrunnelse er tilstrekkelig til å forsvare et behov for å flagge «straks» i Norge, når det etter direktivet legges opp til at informasjon om eierskap ikke trenger å tilflyte markedet før 7 dager etter at den flaggepliktige situasjonen oppsto. Vi er på ingen måte tilhengere av at markedet skal få informasjonen så sent. Vårt poeng er at de nye utfordringene som følger av den utvidete flaggeplikten for nye instrumenter etter rapporteringsdirektivet og at dagens praktisering av reglene i forhold til forskjellige tidssoner, teknisk svikt mv. (som omtalt over), faktisk gjenspeiles i lovteksten. Hovedregelen vil uansett være «uten ugrunnet opphold», som for en helt ordinær flaggepliktig handel fortsatt vil være rett etter at handelen er gjennomført.
- 2) Vi er enige i at en korrekt implementering av direktivet innebærer at det kun skal flagges på innehav knyttet til allerede utstedte aksjer, dvs. at det ikke lenger skal være flaggeplikt på tegningsretter og ordinære konvertible obligasjoner.
 - 3) Når det gjelder forslaget om midlertidig suspensjon av stemmeretter, er vi enig med utvalget i at det er en meget inngrepene reaksjon, og vi støtter at dette kun skal gjelde

ved alvorlige overtredelser av regelverket og at det kun skal omfatte stemmeretter til aksjer over terskelen som den manglende eller mangelfulle flaggemeldingen gjelder.

- 4) Implementeringen av direktivet vil medføre at det innføres meget høye maksimumssatser for overtredelsesgebyr. I tillegg utvides både personkretsen og hvilke type overtredelser som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Størrelsen på de maksimale overtredelsesgebyrene ligger langt over nivået på overtredelsesgebyrer som ilegges i Norge i dag, og også langt over bøtenivået i norske straffebestemmelser. Vi er enige med utvalget i at maksimumsreglene passer dårlig i norsk rettstradisjon. Uavhengig av at utvalget legger til grunn at innføringen av maksimumsgebyret ikke vil medføre noen vesentlig endringer i praktiseringen av regelverket etter norsk rett for så vidt gjelder størrelsen på de overtredelsesgebyrer som fastsettes, mener vi at innføring av nevnte regler stiller skjærpede krav til lovgiver ift klare lovtekster for å sikre forutberegnelighet og rettsikkerhet for aktørene. Det bør derfor ikke legges opp til utstrakt bruk av skjønn i vurderingen av om en bestemmelse er overtrådt.
- 5) VFFN er også enige med utvalget i at personlig ansvar for brudd på foretakets plikter er en inngrepene reaksjon, og støtter utvalgets forslag om kun å ilegge overtredelsesgebyr for ansvarlige personer der det foreligger grove brudd på vedkommendes plikter etter loven, dvs. ved forsettlig eller grov uaktsomhet.
- 6) Vi legger videre til grunn at det gis tilstrekkelig tid for aktørene til å tilpasse seg det nye regelverket, da en så vidt stor utvidelse av hvilke instrumenter som er underlag flaggeplikt, vil medføre store økonomiske og administrative konsekvenser for aktørene.

Avslutningsvis ønsker vi å bemerke at vi imøteser delutredning nr. 2, hvor utvalget vil foreta en enhetlig gjennomgang av børs- og verdipapirhandelovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør