

Til Finansdepartementet

Oslo, 31. oktober 2017

Deres ref.: 16/550

Sendes elektronisk

Høring NOU 2017: 14 – gjennomføring av markedsmisbruksforordningen – sanksjoner og straff

Generelt - innledning

Vi viser til departementets brev av 18.07.2017 der Verdipapirlovutvalgets tredje delutredning, NOU 2017: 14 sendes på høring.

Utredningen er todelt. Første delen omhandler selve forordningen med de materielle reglene. Den andre delen omhandler tilsyns- og sanksjonsmidler.

Vi anser at reglene om innsidehandel og markedsmisbruk er helt essensielle for at markedene skal fungere på en god måte. Ikke minst er de viktige for å beskytte investorenes, herunder verdipapirfonds, interesser slik at de skal kunne foreta velfunderte investeringsbeslutninger i et transparent marked. De nye reglene i MAR tar sikte på å styrke disse forholdene. Samtidig medfører de nye forpliktelser for markedsaktører, og for så vidt offentlige myndigheter.

Denne tredje delutredningen fra Verdipapirlovutvalget er helt uten dissenser. Verdipapirfondenes forening – Næringspolitikk (VFFN) har, sammen med Finans Norge, en felles representant i utvalget. Blant annet gjennom en referansegruppe som følger utvalgsarbeidet holdes det god kontakt med næringen. Vårt utgangspunkt er derfor at vi har en støttende holdning til innholdet i utredningen og forslagene til gjennomføring av EU-reglene.

EU-reguleringen gir nasjonale myndigheter lite selvstendig spillerom; forordningen skal gjennomføres som den er. Det anses nødvendig for at aktørene innenfor EØS skal bli stilt overfor de samme rammevilkårene og gi like konkurransebetingelser. VFFN støtter dette fullt ut.

Selv om det meste av EU-reguleringen på dette området skal gjennomføres direkte «som den er», vil vi likevel understreke betydningen av at norske myndigheter har nedsatt et lovutvalg som systematisk gjennomgår disse EU-reglene og «plasserer» dem i relasjon til gjeldende norsk rett, hvilke endringer de medfører og konsekvenser av de nye reglene, jf. også de to foregående utredningene. Det er nyttig at lovutvalget gjør vurderinger av reglene; foretar rimelige fortolkninger. Det er også en styrke i denne sammenhengen at lovutvalget er bredt sammensatt med representanter for finansnæring og næringsliv for øvrig, offentlige myndigheter og forbrukerhold. Det gir arbeidet ekstra tyngde at utredningen utgis som en NOU. Den vil da brukes som oppslagsverk for praktikere i finansforetak og andre brukere. Det kan være meget krevende å holde oversikten over aktuelt og relevant EU-regelverk, ikke minst med alle forordningene

som er kommet og kommer på lavere nivå. Gode NOU'er kan i så måte være til stor nytte og hjelp.

Måten det gjeldende lovarbeidet har vært organisert på, bør etter vår oppfatning så vidt mulig også danne mønster for senere lovarbeid som skal gjennomføre EU-rett.

Sanksjonsbestemmelsene – utredningens kapittel 11

Nyere EØS-regelverk på finansområdet legger opp til at tilsynsmyndighetene skal ha et minimum knippe med virkemidler til disposisjon for en effektiv håndhevelse av regelverket. Det er et mål at sanksjonsapparatet skal være mest mulig harmonisert på tvers av Europa.

Utvalget foretar i kapittel 11 en samlet gjennomgang av verdipapirhandellovens regler om administrative tiltak, administrative sanksjoner og straff ved overtredelse av verdipapirhandelloven. VFFN, og andre, har ved tidligere anledninger etterlyst en slik samlet fremstilling. Vi har ikke merknader til at utvalget foreslår nye og mer omfattende regler om overtredelsesgebyrer. Med økende grensekryssende tjenesteytelser, filialer av utenlandske foretak osv. er det fordelaktig at reaksjonsregimet blir harmonisert på tvers av Europa.

Vi har heller ikke innvendinger til at utvalget foreslår at det (fortsatt) skal gjelde strafferettslige sanksjoner ved brudd på reglene om innsidhandel og markedsmanipulasjon. Strafferammen for ulovlig spredning av innsideinformasjon foreslås utvidet. Det er helt sentrale bestemmelser for å oppnå målsettingene med regelverket. Straffesanksjoner for overtredelse av disse bestemmelsene markerer den samfunnsmessige og markedsmessige betydningen av disse.

Under alle omstendigheter forutsetter vi at myndighetene sørger for å ivareta aktørenes rettssikkerhet også ved illeggelse av rene administrative sanksjoner. Vi understreker dessuten viktigheten av at reaksjonsapparatet utformes og brukes proporsjonalt.

I den forbindelse bemerker vi at teknikken ved å vise til brudd på spesifikke artikler i markedsmissbruksforordningen, jf. eksempelvis forslaget til § 21 – 3 om vinningsavståelse, kan gå ut over rettssikkerheten til involverte aktører. EU-forordninger er normalt ikke så lett tilgjengelige som rene norske rettskilder som finnes via Lovdata. Det bør være et minimumskrav at det foreligger en offisiell norsk oversettelse av forordningen, og at denne er tilgjengelig på databaser, uten nødvendig tilleggsabonnement. Dette gjelder også forordninger på lavere nivå – regelverk som ofte kan ha stor praktisk betydning for aktørene i finansmarkedet. Det vil også være til stor hjelp for aktørene i bransjen om Finanstilsynet på egnede måter informerer og veileder nærmere om disse forholdene.

Til det mer spesifikke vil vi gjerne bemerke at vi støtter lovutvalgets forslag til § 19-8 om at forbudet mot å inneha ledelsesfunksjoner skal anses som et administrativt tiltak og ikke som en straffereaksjon. Vedkommende må da i tilfelle anses som uskikket til å inneha en slik ledelsesfunksjon. Straff er etter vårt skjønn unødig stigmatiserende. På dette området legges det opp til et nasjonalt valg. Som et administrativt tiltak vil reaksjonen gå etter forvaltningslovens bestemmelser. Disse skal sikre at vedkommende får ivaretatt sitt behov for rettssikkerhet.

Annulering av allerede inngitt ordre etter at det er oppstått innsideinformasjon – utredningens kapittel 3-7

Departementet har tidligere hatt på høring et forslag om å harmonisere norsk lovgivning med MAR når det gjelder det å trekke en inngitt ordre *etter* at det har oppstått innsideinformasjon. Det hadde sammenheng med at MAR dessverre blir gjennomført forsinket i Norge. Vi viser til VFFNs høringsuttalelse av 23.01.2016

der vi støttet fullt ut Finanstilsynets/Finansdepartementets forslag. Det samme gjorde andre høringsinstanser. På den bakgrunn hadde vi regnet med at myndighetene hadde satt dette forslaget ut i livet for å sørge for like regler på dette området for utenlandske og norske aktører. I stedet ble spørsmålet overlatt til behandling med resten av MAR i denne lovutredningen. Vi registrerer at et samlet verdipapirlovutvalg gir uttrykk for at norsk rett ikke er i samsvar med det som følger av MAR, jf. utredningens kapittel 3.7

Hovedpoenget er at spørsmålet om innsideinformasjon må vurderes på tidspunktet for når handlingen blir gjort, her ordreinnleggelse. Skulle aktørene på et senere tidspunkt motta innsideinformasjon er dette ikke relevant for vurderingen av om det heftet noe galt med den opprinnelige ordreinnleggelsen. Tvert imot vil en annullering av ordren da i seg selv være å betrakte som en innsidedisposisjon, og som er ulovlig etter MAR.

Vi ser gjerne at myndighetene presiserer enda klarere at MAR på dette området gir andre regler enn det som følger av gjeldende norsk rett, i stor grad basert på rettsavgjørelser.

Nærmere om markedsmanipulasjon - kapittel 4.2.2.2 – gjengivelsen av det engelske «likely» som et kvalifiserende uttrykk for den ulovlige handlingen

Definisjonen av markedsmanipulasjon følger av MAR artikkel 12. Vi er kjent med at det har vært en viss diskusjon om forståelsen og bruken av det engelske uttrykket «*likely to*» for beskrivelse av visse aktiviteter som skal utgjøre markedsmanipulasjon. «Likely» er et begrep som brukes mange steder i forordningen for å beskrive eller kvalifisere nærmere en ulovlig atferd som sanksjoneres strengt, i verste fall med fengselsstraff.

Etter den norske oversettelsen av MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav a er det markedsmanipulasjon å inngå transaksjoner osv. som gir eller «*er egnet til*» å gi falske eller villedende signaler vedrørende tilbudet av, etterspørselen etter, eller prisen for et finansielt instrument, en underliggende varekontrakt i spot-markedet eller et auksjonert produkt basert på utslippskvoter osv., jf. utredningen side 42 nederst høyre spalte.

Det vises i denne forbindelse også til fotnote nr. 4 til avsnitt 2.1.2.3 vedrørende utvidet anvendelsesområde for forbudet mot markedsmanipulasjon. Av fotnoten fremgår det at utvalget har oversatt «*likely to*» med det samme uttrykket som følger av gjeldende rett, nemlig «*egnet til*».

Når man skal gjennomføre nytt regelverk som stammer fra EU, og som tar sikte på mest mulig ensartede regler i hele Europa og med samme reaksjonsmønster ved overtredelse, er det viktig at man ikke henger seg fast i oppfatninger og uttrykksformer på grunnlag av gjeldende rett. Man bør bestrebe seg på å gjøre de nødvendige og ønskelige endringer. «*Egnet til*» treffer ikke i så måte. Dette er ikke rent ordkløveri.

Vi mener at «*likely to*» best oversettes med «*det er sannsynlig at*» og at det indikerer en høyere terskel for at en handling skal anses ulovlig enn «*egnet til*».

Vi merker oss at den danske oversettelsen står det «*indgåelse af en transaktion, afgivelse av en handelsordre eller anden adfærd, som: i) giver eller antages at give urigtige eller villedende signaler*» Dette uttrykket («*antages*») brukes flere steder i den danske versjonen; andre steder har man brukt ordet «*sannsynlig*».

Vi ber om at norske myndigheter ved en oversettelse av forordningen til norsk eller ved praktiseringen av regelverket er seg bevisst dette forholdet.

Forbudet mot urimelige forretningsmetoder – kapittel 9

Utvalget foreslår å opprettholde forbudet i verdipapirhandelloven § 3-9 første ledd mot å benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter, selv om denne regelen ikke har sitt motstykke i MAR. Den gir uttrykk for et viktig prinsipp og er vel innarbeidet i verdipapirmarkedet. Vi viser til og støtter utvalgets bemerkninger og fortolkninger når det gjelder forholdet mellom denne bestemmelsen og MAR.

Gjennomføringen av MAR i Norge er allerede på overtid. På denne bakgrunn henstiller vi til at myndighetene gjør sitt ytterste for at det ikke skal bli ytterligere forsinkelser med implementeringen.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. dir.