FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat

Gjennomføring i norsk rett av direktiv (EU) 2021/338

Endringer i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften

DATO:
23.06.2021

Innhold

1 Innledning 4
1.1. Bakgrunn og mandat 4
1.2. Hovedtrekk i det nye regelverket 4
1.3. Gjennomføring i Norge 4
1.4. Nærmere om høringsnotatet 5
2 Behov for endringer i verdipapirhandelloven 5
2.1 Unntak fra produktstyringskrav 5
2.1.1 Gjeldende rett 5
2.1.2 Forventet EØS-rett 5
2.1.3 Finanstilsynets vurderinger 6
2.2 Format for informasjon til kunder 6
2.2.1 Gjeldende rett 6
2.2.2 Forventet EØS-rett 6
2.2.3 Finanstilsynets vurderinger 6
2.3 Post-trade informasjon om kostnader og gebyrer 7
2.3.1 Gjeldende rett 7
2.3.2 Forventet EØS-rett 7
2.3.3 Finanstilsynets vurderinger 7
2.4 Unntak fra returprovisjonsregler for samlet betaling av analyse og utførelse 7
2.4.1 Gjeldende rett 7
2.4.2 Forventet EØS-rett 8
2.4.3 Finanstilsynets vurderinger 8
2.5 Kost-/nytteanalyse ved bytte av investeringer 8
2.5.1 Gjeldende rett 8
2.5.2 Forventet EØS-rett 8
2.5.3 Finanstilsynets vurderinger 9
2.6 Suspensjon av offentliggjøringsplikt for utførelsesplasser 9
2.6.1 Gjeldende rett 9
2.6.2 Forventet EØS-rett 9
2.6.3 Finanstilsynets vurderinger 9
2.7 Tjenesteyting overfor profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter 9
2.7.1 Gjeldende rett 9
2.7.2 Forventet EØS-rett 10
2.7.3 Finanstilsynets vurderinger 10
2.8 Unntak fra krav om tillatelse for de som handler varederivater mv 10
2.8.1 Gjeldende rett 10
2.8.2 Forventet EØS-rett 11
2.8.3 Finanstilsynets vurderinger 11
2.9 Posisjoner i varederivater, utslippstillatelser og tillatelser på slike 12
2.9.1 Fastsettelse av posisjonsgrenser 12
2.9.1.1 Gjeldende rett 12
2.9.1.2 Forventet EØS-rett 12
2.9.1.3 Finanstilsynets vurderinger 13
2.9.2 Tillatelse til å holde posisjoner utover posisjonsgrensene 15
2.9.2.1 Gjeldende rett 15
2.9.2.2 Forventet EØS-rett 15
2.9.2.3 Finanstilsynets vurderinger 16

2.9.3 Kontroll av posisjonshåndtering 17
2.9.3.1 Gjeldende rett 17
2.9.3.2 Forventet EØS-rett 17
2.9.3.3 Finanstilsynets vurderinger 17
2.9.4 Rapportering av posisjoner 18
2.9.4.1 Gjeldende rett 18
2.9.4.2 Forventet EØS-rett 19
2.9.4.3 Finanstilsynets vurderinger 19
3 Andre endringer 20
3.1 Varslingsregler 20
3.1.1 Gjeldende rett 20
3.1.2 Forventet EØS-rett 20
3.1.3 Finanstilsynets vurdering 21
3.2 Endringer i bankpakken 21
3.2.1 Gjeldende rett 21
3.2.2 Forventet EØS-rett 21
3.2.3 Finanstilsynets vurderinger 21
4 Økonomiske og administrative konsekvenser 21
5 Forslag til endringer i lov og forskrift 23
5.1 Forslag til lovendringer 23
5.2 Forslag til forskriftsendringer 27

1 Innledning

1.1 Bakgrunn og mandat

EU vedtok 16. februar 2021 et nytt direktiv (EU) 2021/338 (Endringsdirektivet"). Endringsdirektivet endrer direktiv 2014/65/EU (MiFID II), som i Norge er gjennomført i lov av 29. juni 2007 nr. 75 (verdipapirhandelloven). MiFID II utgjør, sammen med forordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR), hovedpilaren i EUs regulering av handel i finansielle instrumenter. I tillegg gjøres mindre endringer i direktiv 2013/36 (CRD) og i direktiv (EU) 2019/878. Endringene gjøres for å fremme økonomisk gjeninnhenting i EU etter Covid-19-pandemien.

Ved Finansdepartementets brev av 20. april 2021 ble Finanstilsynet bedt om å utrede behovet for endringer i norsk rett for å gjennomføre forventede EØS-forpliktelser som svarer til Endringsdirektivet. Finansdepartementet ba videre om at Finanstilsynet oversender utkast til regler og et høringsnotat utarbeidet i samsvar med utredningsinstruksen innen 25. juni 2021.

1.2 Hovedtrekk i det nye regelverket

Endringsdirektivet er et ledd i EUs plan for å styrke kapitalmarkedene etter Covid-19 pandemien ("Capital Market Recovery Package"). Det har som formål å fjerne unødvendige administrative byrder for aktørene i verdipapirmarkedene og å innføre nye målrettede tiltak for å redusere de økonomiske konsekvensene av pandemien. Finanstilsynet mener endringene vil kunne ha en positiv effekt ved at administrative byrder reduseres noe både for markedsaktørene og myndighetene.

Direktivet letter på enkelte av de administrative byrdene ved handel i finansielle instrumenter, blant annet ved å fjerne informasjonskrav som ikke vurderes å gi nevneverdig investorbeskyttelse. I tillegg gjøres mindre endringer i reglene om når noens handel i varederivater, utslippskvoter eller derivater på slike krever tillatelse som verdipapirforetak.

Endringsdirektivet gjør dessuten viktige endringer i posisjonsgrenseregimet for handel i varederivater, blant annet ved å redusere antallet varederivatkontrakter som det skal settes posisjonsgrenser på og ved å innføre nye unntak fra posisjonsgrenseregimet. Formålet med disse endringene er å stimulere de europeiske varederivatmarkedene.

Endringsdirektivet åpner ikke for nasjonale valg.

EU-landene skal senest 28. november 2021 vedta, og offentliggjøre, de lover, forskrifter og administrative bestemmelser som er nødvendige for å etterleve Endringsdirektivet, og de skal anvende disse bestemmelsene fra 28. februar 2022. Endringene i CRD og direktiv (EU) 2019/878 skal, for EU-landene, gjelde fra 28. desember 2020.

1.3 Gjennomføring i Norge

Endringsdirektivet er EØS-relevant, og forventes tatt inn i EØS-avtalens vedlegg IX om finansielle tjenester. Tidspunktet for innlemmelse i EØS-avtalen er foreløpig ikke klart.
Finanstilsynets høringsnotat vil ta utgangspunkt i Endringsdirektivet slik det er vedtatt i EU, med de horisontale og sektorvise tilpasningene som allerede følger av EØS-avtalen. Det er ikke kjent om EØS-komiteen vil vedta individuelle tilpasninger til rettsakten ved innlemmelsen i EØS-avtalen. Slike tilpasninger må i tilfelle hensyntas i det videre arbeidet med gjennomføringen av Endringsdirektivet i Norge.

Direktiver skal gjennomføres i norsk rett på en klar og tydelig måte, men det er opp til lovgiver å bestemme formen og virkemidlene for hvordan dette nærmere skal gjøres. Endringsdirektivet gjør endringer i MiFID II, som i Norge er gjennomført i lov av 29. juni 2007 nr. 75 (verdipapirhandelloven).

For å sikre en konsistent regelteknikk, slik at de nye endringene er best mulig tilpasset verdipapirhandellovens oppbygning og språkdrakt, har Finanstilsynet tatt samme tilnærming som verdipapirhandellovutvalget gjorde ved gjennomføringen av MiFID II i norsk rett. Dette innebærer at lovteksten i stor grad nærmer seg teksten i Endringsdirektivet.

Enkelte av bestemmelsene i Endringsdirektivet oppstiller plikter for tilsynsmyndighetene, uten å gi noen korresponderende rettighet for private rettssubjekter. Eksempler på dette er utveksling av informasjon og annet samarbeide med andre tilsynsmyndigheter. I samsvar med norsk regelverkstradisjon legges til grunn at slike bestemmelser ikke trenger å gjennomføres i norsk rett. Norske myndigheter vil være folkerettslig forpliktet til å oppfylle disse forpliktelsene og Finanstilsynet har rutiner for etterlevelse basert på erfaringer med øvrig lignende europeisk finanstilsynsregelverk.

Endringsdirektivet forutsetter at det utarbeides en rekke nivå 2-bestemmelser. De fleste av disse vil erstatte eller supplere kommisjonsforordninger som allerede er inntatt i EØS-avtalen og gjennomført i verdipapirforskriften[1]. De utfyllende rettsaktene til Endringsdirektivet ventes å bli vedtatt i løpet av 2021, og antas å bli innlemmet i EØS-avtalen samtidig med Endringsdirektivet. Finanstilsynet har, etter delegasjon, myndighet til å fastsette forskrifter til gjennomføring av utfyllende rettsakter på verdipapirområdet.

1.4 Nærmere om høringsnotatet

I høringsnotatets punkt 2 vil Finanstilsynet drøfte hvilke endringer som bør gjøres i verdipapirhandelloven for å gjennomføre Endringsdirektivet. I punkt 3 drøftes behovet for eventuelle endringer i annet regelverk. Økonomiske og administrative konsekvenser omtales i punkt 4. I punkt 5 følger forslag til lov og forskriftsendringer.

Finanstilsynet tar forbehold om at de norske betegnelsene som benyttes i høringsnotatet kan være andre enn de som vil benyttes i den offisielle norske versjonen av Endringsdirektivet som tas inn i EØS-avtalen.

2 Behov for endringer i verdipapirhandelloven

2.1 Unntak fra produktstyringskrav

2.1.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 9-19 fastsetter overordnede regler for verdipapirforetaks produktstyring, og stiller ulike krav avhengig av om verdipapirforetaket opptrer som produsent eller distributør av finansielle instrumenter. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 16 nr. 3 annet til femte ledd. De organisatoriske produktstyringskravene i verdipapirhandelloven § 9-19 suppleres av virksomhetsrettede produktstyringskrav i verdipapirhandelloven § 10-9 annet og tredje ledd, som gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 2.

2.1.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet tilføyer en ny artikkel 16a i MiFID II, som fastsetter to unntak fra gjeldende produktstyringskrav.

For det første fritas verdipapirforetak fra produktstyringskravene i artikkel 16 nr. 3 annet til femte ledd og artikkel 24 nr. 2, når det yter investeringstjenester i tilknytning til obligasjoner som ikke består av

[1] Forskrift av 29. juni 2007 nr. 876

andre derivater enn en skadesløsklausul ("make-whole clause"). En skadesløsklausul er i artikkel 4 nr. 1 nytt punkt 44a definert som en klausul som beskytter investoren ved førtidig innløsning av en obligasjon, slik at utstederen er forpliktet til å betale ihendehaveren av obligasjonen et beløp som tilsvarer summen av gjeldende nettoverdi av de resterende forventede kupongbetalinger frem til forfall, og den innløste obligasjonens hovedstol. Bakgrunnen for dette unntaket fremgår av punkt 4 i fortalen til Endringsdirektivet, som fremhever at utstedelse av obligasjoner er avgjørende for å kunne hente kapital og komme seg gjennom krisen som er utløst av covid-19, og at produktstyringskrav kan begrense salget av obligasjoner. Obligasjoner med skadesløsklausul er ansett som trygge og enkle produkter som egner seg for ikke-profesjonelle kunder, og unntas derfor fra produktstyringskravenes virkeområde.

For det andre fritas verdipapirforetak fra produktstyringskravene når det gjelder finansielle instrumenter som markedsføres eller distribueres utelukkende til kvalifiserte motparter. Dette er i punkt 4 i fortalen til Endringsdirektivet begrunnet med at kvalifiserte motparter anses å ha tilstrekkelig kunnskap om finansielle instrumenter til at det ikke er behov for å la produktstyringskravene gjelde overfor dem.

2.1.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at unntakene fra produktstyringskravene inntas som nytt femte ledd i verdipapirhandelloven § 9-19. Definisjonen av skadesløsklausul foreslås inntatt samme sted.

2.2 Format for informasjon til kunder

2.2.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven inneholder ingen generell bestemmelse om hvordan påkrevd informasjon skal gis til kunder og potensielle kunder. Enkelte bestemmelser stiller imidlertid krav til måten slik informasjon skal gis på. Verdipapirhandelloven §§ 10-2 og 10-17 krever at informasjonen i disse bestemmelsene skal gis på et varig medium, mens §§ 10-6, 10-8 og 10-12 krever at informasjonen i disse bestemmelsene skal gis skriftlig.

2.2.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet tilføyer et nytt nr. 5a i MiFID II artikkel 24, som fastsetter at all informasjon som MiFID II pålegger verdipapirforetak å gi til kunder eller potensielle kunder, skal gis i elektronisk format. Som det fremgår av punkt 10 i fortalen til Endringsdirektivet, er formålet å lette kommunikasjonen mellom verdipapirforetaket og dets kunder, og dermed også selve investeringsprosessen. Elektronisk format er i artikkel 4 nr. 1 nytt punkt 62a definert som et varig medium som ikke er på papir. Varig medium er fra før definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 62.

Den nye hovedregelen om at informasjon skal gis i elektronisk format, skal ikke gjelde overfor en ikke-profesjonell kunde eller potensiell ikke-profesjonell kunde som har bedt om å få informasjonen på papir. For slike kunder skal informasjonen gis vederlagsfritt på papir. Det gis videre en overgangsregel om fremtidig informasjonsgiving til eksisterende ikke-profesjonelle kunder som i dag mottar informasjon på papir.

2.2.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at den nye hovedregelen om at informasjon skal gis i elektronisk format, med tilhørende unntaksbestemmelse og overgangsregel, innarbeides som en ny § 10-1a i verdipapirhandelloven.

Det er etter Finanstilsynets vurdering ingen motstrid mellom forslaget til ny § 10-1a og andre bestemmelser i verdipapirhandelloven som spesifiserer hvordan informasjon skal gis. Finanstilsynet foreslår derfor ingen endringer i disse bestemmelsene.

2.3 Post-trade informasjon om kostnader og gebyrer

2.3.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirhandelloven § 10-10 annet ledd at verdipapirforetak skal gi informasjon om blant annet kostnader og gebyrer i god tid før det yter en investeringstjeneste eller tilknyttet tjeneste. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 4.

2.3.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet tilføyer et nytt tredje og fjerde ledd i MiFID II artikkel 24 nr. 4, som tillater verdipapirforetak å gi informasjon om kostnader og gebyrer umiddelbart etter at transaksjonsavtale er inngått. Dette blir et unntak fra hovedregelen om at slik informasjon skal gis på forhånd. Vilkårene for å anvende unntaket er at transaksjonsavtalen er inngått ved fjernkommunikasjon som forhindret foretaket i å gi informasjonen tidligere, at kunden har samtykket til å motta informasjonen umiddelbart etter at transaksjonen er utført, og at kunden har fått anledning til å utsette transaksjonen for å motta informasjonen på forhånd. I tillegg skal kunden ha fått tilbud om å få informasjonen over telefon før transaksjonen utføres.

Når vilkårene for å anvende unntaket er oppfylt, skal verdipapirforetaket gi den etterfølgende informasjonen i elektronisk format, eller på papir dersom en ikke-profesjonell kunde ber om det. Denne nye adgangen til på visse vilkår å gi informasjon om kostnader og gebyrer umiddelbart etter at avtale er inngått, tilsvarer langt på vei den gjeldende adgangen for verdipapirforetak til å gi ikke-profesjonelle kunder egnethetserklæring umiddelbart etter at avtale er inngått, jf. MiFID II artikkel 25 nr. 6 tredje ledd.

2.3.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at unntaket fra hovedregelen om at informasjon om kostnader og gebyrer skal gis på forhånd, innarbeides som et nytt syvende ledd i verdipapirhandelloven § 10-10. Forslaget er utformet etter mønster av verdipapirhandelloven § 10-17 fjerde ledd om egnethetserklæring, som gjennomfører MiFID II artikkel 25 nr. 6 tredje ledd.

MiFID II artikkel 24 nr. 4 tredje ledd (ii) krever at verdipapirforetaket skal ha gitt kunden anledning til å utsette transaksjonen for å motta informasjon om kostnader og gebyrer på forhånd. I tillegg krever artikkel 24 nr. 4 fjerde ledd at verdipapirforetaket skal ha gitt kunden anledning til å motta informasjonen over telefon før transaksjonen utføres. Finanstilsynet forstår disse to kravene slik at kunden skal ha fått tilbud om å motta informasjon på et varig medium eller over telefon før transaksjonen utføres. Dette foreslås innarbeidet i § 10-10 syvende ledd nr. 3.

Etter Finanstilsynets vurdering er det ikke nødvendig å presisere i § 10-10 syvende ledd at ikke-profesjonelle kunder skal kunne be om å få etterfølgende informasjon om kostnader og gebyrer på papir. Dette vil allerede følge av forslaget til ny § 10-1a, som gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 5a.

2.4 Unntak fra returprovisjonsregler for samlet betaling av analyse og utførelse

2.4.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 10-12 begrenser adgangen for verdipapirforetak til å motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden i forbindelse med at de yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 24 nr. 7 bokstav b) og nr. 8 og 9. Vederlag til eller fra andre enn kunden omtales i praksis gjerne som returprovisjon.

Med hjemmel i verdipapirhandelloven § 10-12 femte ledd er det fastsatt nærmere regler om returprovisjon i verdipapirforskriften §§ 10-1 til 10-5. Det følger av verdipapirforskriften § 10-5, som gjennomfører delegert kommisjonsdirektiv 2017/593/EU artikkel 13, at analysetjenester fra en tredjepart ikke skal regnes som vederlag fra andre enn kunden for verdipapirforetak som yter

porteføljeforvaltning eller andre investeringstjenester eller tilknyttede tjenester til kunder. Forutsetningen er at analysen mottas enten som motytelse for direkte utbetalinger fra verdipapirforetaket med dets egne midler, eller som motytelse for betaling fra en separat analysebetalingskonto som kontrolleres av verdipapirforetaket og der enkelte andre vilkår er oppfylt.

2.4.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet tilføyer et nytt nr. 9a i MiFID II artikkel 24, som fastsetter unntak fra returprovisjonsreglene for analysetjenester fra en tredjepart. Det fremgår av punkt 8 i fortalen til endringsdirektivet at dette unntaket, som tillater felles betaling av utførelsestjenester og analyse, har til formål å styrke analysedekningen av små og mellomstore utstedere, noe som er viktig for å kunne koble utstederne til investorer.

Vilkårene for å anvende unntaket er etter MiFID II artikkel 24 nr. 9a første ledd at a) det er inngått en avtale mellom verdipapirforetaket og analyseleverandøren før ytelsen av utførelses- eller analysetjenestene, som identifiserer den delen av kombinerte gebyrer eller felles betalinger for utførelsestjenester og analyse som knytter seg til analyse, b) verdipapirforetaket informerer sine kunder om felles betalinger for utførelsestjenester og analyse foretatt overfor en tredjepart som leverer analyse, og c) analysen som de kombinerte gebyrene eller fellesbetalingene knytter seg til gjelder utstedere med en markedsverdi som i de siste 36 månedene forut for ytelsen av analysetjenesten ikke oversteg 1 milliard euro, uttrykt ved kursverdien ved årets utgang for de årene de er eller var notert, eller ved egenkapital for de regnskapsårene de ikke er eller var notert.

MiFID II artikkel 24 nr. 9a annet og tredje ledd presiserer nærmere hva som skal anses som analyse for bestemmelsens formål.

MiFID II artikkel 24 nr. 9a gjør ikke endringer i gjeldende unntak for analysetjenester i delegert kommisjonsdirektiv 2017/593/EU artikkel 13.

2.4.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at unntaket fra returprovisjonsreglene i MiFID II artikkel 24 nr. 9a første ledd, og angivelsen i annet og tredje ledd av hva som menes med analyse, gjennomføres som nytt femte og sjette ledd i verdipapirhandelloven § 10-12.

Unntaket for analysetjenester i forslaget til verdipapirhandelloven § 10-12 femte og sjette ledd vil eksistere parallelt med gjeldende unntak for analysetjenester i verdipapirforskriften § 10-5.

2.5 Kost-/nytteanalyse ved bytte av investeringer

2.5.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 10-15 første ledd fastsetter krav til egnethetsvurdering når et verdipapirforetak yter investeringsrådgivning eller driver porteføljeforvaltning. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 25 nr. 2.

Kravene til egnethetsvurdering er nærmere utdypet i artikkel 54 i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565, jf. verdipapirforskriften § 2-2. Det følger av forordningen artikkel 54 nr. 11 at når et verdipapirforetak yter investeringsrådgivning eller driver porteføljeforvaltning som innebærer bytting av investeringer, enten ved å selge et instrument og kjøpe et annet eller ved å utøve en rett til å foreta en endring som gjelder et eksisterende instrument, skal det innhente nødvendige opplysninger om kundens eksisterende investeringer og de anbefalte nye investeringene, og analysere kostnadene og fordelene ved å bytte, slik at det med rimelighet kan vise at fordelene ved bytting er større enn kostnadene.

2.5.2 Forventet EØS-rett

Ved Endringsdirektivet blir kravet til kost-/nytteanalyse i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 artikkel 54 nr. 11 fastsatt direkte i MiFID II artikkel 25 nr. 2 nytt tredje ledd, sammen med en definisjon av bytte av finansielle instrumenter i artikkel 4 nr. 1 nytt punkt 8a. Det fremgår forutsetningsvis av

punkt 6 i fortalen til Endringsdirektivet at formålet med å flytte denne plikten opp til MiFID II er at man da kan unnta verdipapirforetak fra å oppfylle plikten overfor profesjonelle kunder, jf. ny artikkel 29a i MiFID II.

2.5.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at MiFID II artikkel 25 nr. 2 tredje ledd, og den tilhørende definisjonen av bytte av finansielle instrumenter i artikkel 4 nr. 1 punkt 8a, gjennomføres som et nytt annet ledd i verdipapirhandelloven § 10-15.

2.6 Suspensjon av offentliggjøringsplikt for utførelsesplasser

2.6.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 10-20 første ledd fastsetter at handelsplasser og systematiske internaliserere minst en gang i året skal offentligjøre opplysninger om kvaliteten på ordreutførelsen for finansielle instrumenter som er omfattet av handelsplikten i verdipapirmarkedsforordningen artikkel 23 og 28. Tilsvarende skal utførelsesplasser minst en gang i året offentligjøre opplysninger om kvaliteten på ordreutførelsen for finansielle instrumenter som ikke er underlagt denne handelsplikten. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 27 nr. 3.
Etter verdipapirhandelloven § 10-20 annet ledd skal verdipapirforetak som utfører ordrer, årlig offentligjøre informasjon om de fem utførelsesplasser der foretaket har hatt høyest handelsvolum det foregående året innenfor hver kategori av finansielle instrumenter. Offentliggjøringen skal inneholde informasjon om kvaliteten på ordreutførelsen. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 27 nr. 6.

2.6.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet tilføyer et nytt annet ledd i MiFID II artikkel 27 nr. 3, som fastsetter at offentliggjøringsplikten i denne bestemmelsen ikke skal gjelde før 28. februar 2023. Bakgrunnen for den midlertidige suspensjonen av offentliggjøringsplikten er ifølge punkt 9 i fortalen til Endringsdirektivet at disse rapportene sjelden leses, og at de ikke setter investorer eller andre brukere i stand til å foreta noen meningsfylt sammenligning basert på informasjonen de inneholder. EU-kommisjonen er pålagt å evaluere offentliggjøringsplikten og avgi en rapport om dette til EU-parlamentet og EU-rådet innen 28. februar 2022. Endringsdirektivet suspenderer ikke verdipapirforetakenes offentliggjøringsplikt etter MiFID II artikkel 27 nr. 6, men pålegger like fullt EU-kommisjonen innen 28. februar 2022 å evaluere og rapportere om også denne offentliggjøringsplikten.

2.6.3 Finanstilsynets vurderinger

Offentliggjøringsplikten i MiFID II artikkel 27 nr. 3 første ledd er allerede gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-20 første ledd. Finanstilsynet foreslår at MiFID II artikkel 27 nr. 3 annet ledd om suspensjon av offentliggjøringsplikten gjennomføres i forskrift gitt med hjemmel i verdipapirhandelloven § 10-20 tredje ledd. Det foreslås derfor en endring i forskriftshjemmelen slik at det i forskrift også kan fastsettes tidsbegrensede unntak fra første ledd. Selve unntaket foreslås fastsatt som et nytt tredje ledd i verdipapirforskriften § 10-7. Bestemmelser som gjelder EU-kommisjonens evaluering og rapportering trenger ikke å gjennomføres i norsk rett.

2.7 Tjenesteyting overfor profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter

2.7.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven operer med tre hovedkategorier av kunder: ikke-profesjonelle kunder og profesjonelle kunder, jf. §§ 10-6 til 10-8, og kvalifiserte motparter, jf. § 10-23. Bestemmelsene gjennomfører MiFID II artikkel 30 og vedlegg II. Graden av investorbeskyttelse i verdipapirhandelloven kapittel 10 varierer etter hvilken kategori kunden tilhører. Enkelte regler gjelder bare overfor ikke-profesjonelle kunder. Bestemmelser som ikke spesifiserer kunden nærmere, gjelder i utgangspunktet

likt for alle kunder. Ved tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter er det imidlertid gjort unntak for en rekke bestemmelser som nærmere angitt i § 10-23.

2.7.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet tilføyer en ny artikkel 29a i MiFID II, som fastsetter at visse bestemmelser ikke skal gjelde ved tjenesteyting overfor profesjonelle kunder. For det første gjøres det unntak fra MiFID II artikkel 24 nr. 4 bokstav c) om nærmere krav til informasjon om kostnader og gebyrer, unntatt ved ytelse av investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning. For det andre gjøres det unntak fra MiFID II artikkel 25 nr. 2 tredje ledd om kost-/nytteanalyse ved bytte av finansielle instrumenter, og fra MiFID II artikkel 25 nr. 6 om rapportering til kunden om tjenester som er ytt, likevel slik at den profesjonelle kunden kan be om å fortsette å være beskyttet av disse kravene. Anmodningen om dette kan fremsettes i elektronisk format eller på papir. Verdipapirforetaket skal ha et register over slike kundeanmodninger.

Endringsdirektivet gjør også en endring i MiFID II artikkel 30 nr. 1, ved å utvide antallet bestemmelser som ikke skal gjelde ved tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter. Sammenlignet med gjeldende rettstilstand, vil verdipapirforetak etter endringen også være unntatt fra å oppfylle kravene i MiFID II artikkel 24 nr. 4 og 5 om informasjon til kunden, og kravene i artikkel 25 nr. 6 om rapportering til kunden om tjenester som er ytt. Den nye bestemmelsen i MiFID II artikkel 24 nr. 5a om informasjon i elektronisk format skal derimot gjelde ved tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter.
Bakgrunnen for unntakene i MiFID II ny artikkel 29a og artikkel 30 nr. 1, er nærmere beskrevet i punkt 5 til 7 i fortalen til Endringsdirektivet.

2.7.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at de nye unntakene som fastsettes ved tjenesteyting overfor profesjonelle kunder, gjennomføres som en ny § 10-23a i verdipapirhandelloven. Bestemmelsene det unntas fra i MiFID II artikkel 29a, er gjennomført i verdipapirhandelloven § 10-10 femte ledd, § 10-15 nytt annet ledd og § 10-17 annet til femte ledd. Verdipapirhandelloven § 10-17 tredje til femte ledd er allerede i dag begrenset til å gjelde ved tjenesteyting overfor ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet foreslår etter dette at det i ny § 10-23a gjøres unntak fra § 10-10 femte ledd ved tjenesteyting overfor profesjonelle kunder, unntatt ved investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning. Videre foreslås det at heller ikke § 10-15 annet ledd eller § 10-17 annet ledd skal gjelde ved tjenesteyting overfor profesjonelle kunder, med mindre kunden på et varig medium ber om at bestemmelsene likevel skal gjelde. Verdipapirforetaket skal ha et register for slike kundemeddelelser.

Finanstilsynet legger til grunn at ny § 10-23a i verdipapirhandelloven vil gjelde både overfor kunder som i utgangspunktet er profesjonelle, og overfor ikke-profesjonelle kunder som har blitt omklassifisert til profesjonelle kunder etter fremgangsmåten i § 10-8.

Endringene i MiFID II artikkel 30 nr. 1 nødvendiggjør endringer i verdipapirhandelloven § 10-23 om hvilke bestemmelser som det unntas fra ved tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter. Etter endringen vil verdipapirforetak være unntatt fra § 10-9 til § 10-17, § 10-19, § 10-20 og § 10-21 første ledd ved tjenesteyting overfor kvalifiserte motparter.

2.8 Unntak fra krav om tillatelse for de som handler varederivater mv

2.8.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 9-3 gir unntak fra kravet om tillatelse til å yte investeringstjenester og drive investeringsvirksomhet, samt fra de fleste[2] av de øvrige bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 9 og 10, for de som oppfyller nærmere angitte kriterier.

Unntaket i bestemmelsens annet ledd nr. 7 gjelder de som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater på utslippskvoter. Det er stilt flere vilkår for at de kan bruke dette unntaket, blant annet at dette er tilknyttet virksomhet til deres hovedvirksomhet på konsernplan og at de hvert år underretter

[2] Etter verdipapirhandelloven § 9-3 (3) får §§ 9-23, 9-24 og 9-25 anvendelse i nærmere angitte tilfeller.

Finanstilsynet om at de benytter unntaket. Vilkårene for når slik virksomhet er tilknyttet virksomhet er utdypet i verdipapirforskriften § 9-2, som fastsetter at forordning (EU) 2017/592 gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av EØS-avtalen.

2.8.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet gjør enkelte endringer i MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav j, som ligger til grunn for unntaket for handel i varederivater, utslippskvoter og derivater på utslippskvoter i verdipapirhandelloven § 9-3 annet ledd nr. 7.

Den praktisk viktigste endringen antas å være at Endringsdirektivet opphever plikten til å årlig underrette tilsynsmyndigheten om bruken av unntaket for de som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater på utslippskvoter. Etter gjeldende rett er det i tillegg et krav at brukeren av unntaket, på anmodning, opplyser tilsynsmyndigheten om grunnlaget for at vedkommende anser dennes virksomhet som en tilknyttet virksomhet til deres hovedvirksomhet. Dette kravet videreføres.
Et av vilkårene for bruk av unntaket er at konsernets hovedvirksomhet ikke er å anse som bankvirksomhet etter direktiv 2013/36/EU (CRD). Ved Endringsdirektivet endres henvisningen til CRD, ved at det i stedet presiseres at hovedvirksomheten ikke må være utøvelse av en aktivitet nevnt i vedlegg 1 til CRD. Dermed tydeliggjøres det hvilke aktiviteter som er å anse som bankvirksomhet etter MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav j.

Endringsdirektivet gjør også en redaksjonell endring i MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav j, ved at første strekpunkt i bestemmelsen deles i to i tillegg til at det gjøres mindre språklige endringer.

ESMA har i gjeldende versjon av MiFID II artikkel 2 nr. 4 blitt gitt i oppdrag å lage utkast til tekniske reguleringsstandarder som spesifiserer når en aktivitet er å anse som tilknyttet virksomhet på konsernnivå. Disse skal vedtas av EU-kommisjonen. Mandatet har blitt brukt til å gi reglene inntatt i forordning (EU) 2017/592. Etter Endringsdirektivet skal kriteriene for når en aktivitet er å anse som tilknyttet virksomhet i stedet fastsettes i en delegert rettsakt som skal vedtas av EU-kommisjonen senest 31. juli 2021. Endringsdirektivet gir dessuten nye føringer for hvilke elementer som EU-kommisjonen skal hensynta ved fastsettelsen av disse kriteriene.

Ved Endringsdirektivet får MiFID II artikkel 90 et nytt nr. 1 a som pålegger EU-kommisjonen, innen 31. desember 2021, å vurdere virkningen av unntaket når det gjelder utslippskvoter og derivater på slike og eventuelt foreslå endringer i det.

2.8.3 Finanstilsynets vurderinger

Ettersom Endringsdirektivet gjør mindre endringer i MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav j sitt unntak fra krav om verdipapirforetakstillatelse for de som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater på utslippskvoter, er det nødvendig å endre verdipapirhandelloven § 9-3 andre ledd nr. 7.

Den endringen som antas å være praktisk viktigst, er fjerningen av plikten til å årlig underrette Finanstilsynet om bruken av dette unntaket fra krav om tillatelse. 80 foretak hadde pr. 1. juni 2021 sendt Finanstilsynet slik melding for inneværende år. Denne endringen forventes derfor å gi forenklinger for de som handler varederivater, utslippskvoter og derivater på slike. Dette gjelder selv om innholdskravene til disse underretningene er begrensede og de som har sendt slik underretning tidligere år mottar automatiske påminnelser fra Finanstilsynet. Finanstilsynet anser ikke disse årlige meldingene som vesentlige for tilsynet med at det ikke drives investeringsvirksomhet uten nødvendig tillatelse, ettersom annen innrapportering vil gi tilstrekkelig oversikt over aktørene i varederivatmarkedene. Det vises bl.a. til plikten til å innrapportere derivatkontrakter til transaksjonsregistre som følger av forordning (EU) 648/2012 (EMIR) artikkel 9, jf. verdipapirhandelloven § 17-1 første ledd. Finanstilsynet ser det derfor ikke som problematisk at den årlige underretningsplikten oppheves. De som benytter unntaket, må uansett påse at de til enhver tid oppfyller vilkårene for det. Det er fremdeles et vilkår for bruken av unntaket i verdipapirhandelloven § 9-3 annet ledd nr. 7 at de, på anmodning, opplyser Finanstilsynet om grunnlaget for at de anser at deres virksomhet relatert til varederivater mv. er en tilknyttet virksomhet til deres hovedvirksomhet. Det er ikke stilt vilkår for at Finanstilsynet kan anmode om slike opplysninger, utover at vedkommende benytter dette unntaket fra krav om verdipapirforetakstillatelse. Ved mistanke om ulovlig virksomhet, typisk investeringsvirksomhet som drives på forretningsmessig basis uten tillatelse og uten at vilkårene for unntak i verdipapirhandelloven § 9-3 er oppfylt, gjelder Finanstilsynets ordinære hjemler

til eksempelvis innhenting av opplysninger og pålegg om stans av virksomhet. Det vises bl.a. til finanstilsynsloven[3] § 4a og verdipapirhandelloven § 19-3.

Verdipapirhandelloven § 9-3 andre ledd nr. 7 fastsetter at de som benytter unntaket for tilknyttet virksomhet ikke må være del av et konsern som har "bankvirksomhet" som hovedvirksomhet. Ved Endringsdirektivet erstattes "bankvirksomhet" med det å utføre enhver aktivitet nevnt i vedlegg I til CRD. Finanstilsynet mener denne presiseringen bør inntas i den norske lovteksten.

Når det gjelder de mindre språklige endringene i MiFID II artikkel 2 nr. 1 bokstav j, herunder oppsplittingen av første strekpunkt i to, er Finanstilsynets vurdering at disse er av redaksjonell art og ikke endrer meningsinnholdet i bestemmelsen. De tydeliggjør imidlertid at vurderingen av om hovedvirksomheten er yting av investeringstjenester, bankvirksomhet eller å opptre som prisstiller i forbindelse med varederivater, skal gjøres på konsernnivå. Finanstilsynet har dessuten merket seg at det av forarbeidene til verdipapirhandelloven § 9-3, jf. Prop. 77 L (2017-2018) punkt 5.1.3.5, fremgår at *"Videre vil det slik departementet ser det ha en egenverdi at bestemmelsen også i oppbygning samsvarer med EØS-reglene som skal fortolkes homogent på EØS-nivå, og der det er utfyllende bestemmelser i kommisjonsrettsakter."* Finanstilsynet foreslår derfor å dele opp første strekpunkt i verdipapirhandelloven § 9-3 annet ledd nr. 7 og tilpasse ordlyden i det nye strekpunkt nr. 2 til ordlyden i Endringsdirektivet.

Etter Endringsdirektivet skal EU-kommisjonen vedta en delegert rettsakt om når en aktivitet anses å være tilknyttet virksomhet på konsernnivå. Utkast til slik delegert rettsakt ble sendt på høring 27. mai 2021. [4] Det legges til grunn at verdipapirhandelloven § 9-3 fjerde ledd gir tilstrekkelig hjemmel til å gjennomføre denne rettsakten når den tas inn i EØS-avtalen.

Nytt punkt 1a i MiFID II artikkel 90, som pålegger EU-kommisjonen å vurdere EU-regelverket og dets virkninger, trenger ikke å gjennomføres i norsk rett.

2.9 Posisjoner i varederivater, utslippstillatelser og tillatelser på slike

2.9.1 Fastsettelse av posisjonsgrenser

2.9.1.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 15-1 første ledd skal Finanstilsynet etablere og anvende klare kvantitative grenser for hvor stor nettoposisjon en fysisk eller juridisk person til enhver tid kan inneha i varederivater som handles på norske handelsplasser og økonomiske likeverdige OTC-grenser (posisjonsgrenser).

Når samme varederivat handles i betydelig volum på handelsplasser i flere EØS-land, fastsettes i stedet posisjonsgrensene av tilsynsmyndigheten for handelsplassen med det største handelsvolumet i dette varederivatet (sentral tilsynsmyndighet), jf. verdipapirhandelloven § 15-1 syvende ledd.

Nærmere bestemmelser om hvordan posisjonsgrenser fastsettes følger av verdipapirforskriften § 15-1 første ledd, som gjennomfører forordning (EU) 2017/591 ("RTS21").

2.9.1.2 Forventet EØS-rett

Ved Endringsdirektivet endres MiFID II artikkel 57 nr. 1 slik at antallet varederivater det skal fastsettes posisjonsgrenser på, reduseres betydelig. En viktig årsak til endringen, er at posisjonsgrenseregimet har vist seg å være til hinder for utvikling av nye varederivatmarkeder i EU. Heretter skal posisjonsgrenser bare fastsettes på varederivater med landbruksvarer, herunder sjømat, som underliggende samt på det som betegnes som "kritiske eller vesentlige" varederivater. Varederivater

[3] lov av 7. desember 1956 nr. 1

[4] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13040-Investment-market-transparency-amended-ancillary-activity-exemption-specifications-_en

skal anses som "kritiske eller vesentlige" dersom den åpne balansen er på minimum 300 000 lots i gjennomsnitt over en periode på ett år. Den åpne balansen vil her være summen av alle nettoposisjonene til sluttposisjonsholderne ("end position holder"). Definisjonen av landbruksderivater omtales nærmere til slutt i dette punktet. I likhet med gjeldende rett, skiller ikke MiFID II artikkel 57 nr. 1 mellom derivater, herunder landbruksvarederivater, med fysisk levering av den underliggende varen og derivater med finansielt oppgjør.

Etter Endringsdirektivet skal det ikke lenger fastsettes posisjonsgrenser for omsettelige verdipapirer som nevnt i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 44 bokstav c som gjelder en vare eller et underliggende som nevnt i MiFID II vedlegg I avsnitt C nr. 10, jf. MiFID II artikkel 57 nr. 1 annet ledd bokstav d.

Det er fremdeles tilsynsmyndighetene som skal fastsette posisjonsgrensene og som skal vurdere om de skal endres ved vesentlige endringer i markedet, jf. MiFID II artikkel 57 nr. 4. Dette skal, som nå, gjøres med grunnlag i tekniske reguleringsstandarder fastsatt av EU-kommisjonen etter forslag fra ESMA. Det gjøres en mindre språklig endring i beskrivelsen av når en slik revurdering av posisjonsgrensene skal foretas.

MiFID II artikkel 57 nr. 6 inneholder bestemmelser om fastsettelsen av posisjonsgrenser der samme varederivat handles i betydelig volum på handelsplasser i flere EØS-land. I disse tilfellene skal tilsynsmyndigheten i den jurisdiksjonen som har størst handelsvolum (sentral tilsynsmyndighet) fastsette én enkelt posisjonsgrense som skal anvendes ved all handel i denne kontrakten. Ved Endringsdirektivet presiseres at disse reglene bare skal gjelde for "kritiske eller vesentlige" varederivater som handles på handelsplasser i flere jurisdiksjoner og som er basert på det samme underliggende og deler de samme egenskapene (karakteristika). For landbruksvarederivater gjelder tilsvarende krav, men det kreves i tillegg at de handles i "betydelige volumer" på handelsplasser i flere jurisdiksjoner. "Betydelige volumer" skal defineres i tekniske reguleringsstandarder, jf. endret MiFID II artikkel 57 nr. 12 bokstav d. Endringsdirektivet viderefører kravene i MiFID II artikkel 57 nr. 6 om konsultasjon og samarbeidsordninger mellom de berørte tilsynsmyndighetene.

Endringsdirektivet pålegger i MiFID II artikkel 57 nr. 3 ESMA å utarbeide en liste over "kritiske eller vesentlige" varederivater som referert til i artikkel 57 nr. 1. Ved fastsettelsen av denne listen, skal ESMA ta i betraktning antallet markedsdeltakere og hvilken vare det berørte varederivatet gjelder.

Etter MiFID II artikkel 57 nr. 3, slik den lyder i Endringsdirektivet, skal ESMA senest 28. november 2021 sende EU-kommisjonen utkast til tekniske reguleringsstandarder om beregningsmetoden ved fastsettelse av posisjonsgrenser. De tekniske reguleringsstandardene skal vedtas av EU-kommisjonen. Endringsdirektivet gjør kun små endringer i hvilke faktorer ESMA skal ta i betraktning ved fastsettelsen av beregningsmetoden.

Landbruksvarederivater er definert i MiFID II i artikkel 4 nr. 1 punkt 59. Ved Endringsdirektivet utvides denne definisjonen fra å bare gjelde landbruksprodukter nevnt i forordning (EU) nr. 1308/2013 artikkel 1, som ytterligere presisert i forordningens vedlegg I (delene I til XX og XXIV/1), til også å gjelde fisk og annen sjømat som nevnt i vedlegg I til forordning (EU) nr. 1379/2013.

2.9.1.3 Finanstilsynets vurderinger

Etter Endringsdirektivet blir det en betydelig reduksjon i antallet varederivater som det skal etableres posisjonsgrenser for, ettersom det heretter bare skal fastsettes posisjonsgrenser for landbruksvarederivater og "kritiske eller vesentlige" varederivater. Finanstilsynet hadde pr. 1. juni 2021 fastsatt 33 posisjonsgrenser. Basert på den åpne balansen i de varederivatene som ble handlet på norske handelsplasser på denne datoen, skal det etter Endringsdirektivet kun fastsettes to posisjonsgrenser[5]. Hensynet bak endringen er at det nåværende posisjonsgrenseregimet kan hindre utviklingen i det europeiske varederivatmarkedet, og dette vurderes som relevant også for det norske varederivatmarkedet. Posisjonsgrensene er lave for små og/eller nye typer varederivater, og dette kan medføre at mange er forsiktige med å handle disse. I tillegg vil enkelte varederivater som er tatt opp til handel på norske handelsplasser også handles på utenlandske handelsplasser som har større åpen balanse og dermed høyere posisjonsgrenser enn de norske. Endringsdirektivet vil være et bidrag til å

[5] Disse vil gjelde "Nordic Power" (som handles på Nasdaq Oslo ASA og antas å oppfylle kravene for å være kritisk eller vesentlig) og "Farmed Salmon" (som handles på Fish Pool ASA og vil regnes som landbruksvarederivat).

motvirke denne effekten og vil gi norske varederivathandelsplasser like konkurransevilkår som deres konkurrenter i EU. Finanstilsynet foreslår at MiFID II artikkel 57 nr. 1, slik den lyder etter Endringsdirektivet, gjennomføres i verdipapirhandelloven § 15-1 første ledd. Finanstilsynet foreslår dessuten at bestemmelsens tredje ledd, som fastsetter at det skal etableres posisjonsgrense for "hvert enkelt varederivat" som handles på handelsplass og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter endres for å reflektere at dette bare vil gjelde for landsbruksvarederivater og for "kritiske eller vesentlige" varederivater. Det vurderes derimot ikke som nødvendig å endre verdipapirhandelloven § 15-1 sjette ledd, der det presiseres at tilsynsmyndighet for handelsplass i annet EØS-land fastsetter posisjonsgrenser for "varederivater" som handles på en handelsplass i vedkommende EØS-land og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter.

Endringsdirektivet innfører et nytt unntak for omsettelige verdipapirer som gjelder en vare eller en underliggende som nevnt i MiFID II vedlegg I avsnitt C nr. 10, jf. MiFID II artikkel 57 nr. 1 annet ledd bokstav d. Dette er omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd nr. 3, som gjennomfører MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 44 bokstav c. I motsetning til de øvrige unntakene fra posisjonsgrenseregimet som fremgår av MiFID II artikkel 57 nr. 1 annet ledd, er det ikke nødvendig å søke om dette unntaket. Det fremgår nemlig av Endringsdirektivets fortale punkt 16 at disse omsettelige verdipapirene skal være utelukket fra anvendelsen av posisjonsgrenser. Ettersom Finanstilsynet forstår Endringsdirektivet slik at det ikke skal fastsettes posisjonsgrenser for disse varederivatene, foreslås det å gjennomføre dette unntaket i verdipapirhandelloven § 15-1 første ledd. Denne bestemmelsen regulerer i hvilke tilfeller det skal etableres posisjonsgrenser. Det foreslås at unntaket knyttes til "varederivater som er omsettelige verdipapirer etter verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd nr. 3". Det anses ikke nødvendig å presisere at de må gjelde en vare eller et underliggende som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 10, som gjennomfører MiFID II vedlegg I avsnitt C nr. 10, ettersom dette vil følge direkte av definisjonen av varederivater i verdipapirhandelloven § 2-4 åttende ledd.

Ved Endringsdirektivet gjøres det en liten endring i formuleringen av i hvilke tilfeller etablerte posisjonsgrenser skal vurderes på nytt, jf. MiFID II artikkel 57 nr. 4 som i Norge er gjennomført i verdipapirhandelloven. § 15-1 fjerde ledd. Denne bestemmelsen lyder i dag *"Finanstilsynet skal vurdere og eventuelt endre posisjonsgrenser ved vesentlige endringer i den tilgjengelige mengden underliggende vare eller antallet åpne posisjoner, eller ved annen vesentlig endring i markedet."* Endringsdirektivet fremhever i stedet at slik revurdering skal skje ved "*vesentlige endringer i markedet, inkludert en vesentlig endring i den tilgjengelige mengden underliggende vare eller i åpne posisjoner".* Finanstilsynet legger til grunn at denne omformuleringen ikke har realitetsbetydning og at det ikke er nødvendig å endre verdipapirhandelloven som følge av den.

Det vil være behov for endringer i de norske bestemmelsene om felles posisjonsgrense fastsatt av en sentral tilsynsmyndighet, ettersom Endringsdirektivet opphever kravet i MiFID II artikkel 57 nr. 6 om at det skal være "samme" varederivat. I stedet vil det avgjørende være om derivatene har det samme underliggende og deler de samme egenskapene. Felles posisjonsgrense skal dessuten bare fastsettes for landbruksvarederivater som handles i betydelige volum på flere handelsplasser i EØS-området og for "kritiske eller vesentlige" varederivater. Finanstilsynet foreslår å gjennomføre disse endringene i verdipapirhandelloven § 15-1 syvende ledd. Av hensyn til lesbarheten er det foreslått betydelige endringer i oppbyggingen av bestemmelsen.

Når det gjelder den nye plikten for ESMA til å utarbeide en liste over kritiske eller vesentlige varederivater, fremgår det ikke tydelig av Endringsdirektivet om listen kun skal inneholde varederivater som overstiger terskelverdien på 300 000 lots som beskrevet i MiFID II artikkel 57 nr. 1, eller om ESMA også skal hensynta mer skjønnsmessige kriterier som forutsatt i MiFID II artikkel 57 nr. 3 annet ledd, det vil si antallet markedsdeltakere og underliggende vare til det aktuelle derivatet. Det er heller ikke klart om ESMAs liste vil være avgjørende for om et varederivat skal anses å være "kritisk eller vesentlig", med den konsekvens at de nasjonale tilsynsmyndighetene skal fastsette posisjonsgrenser for det. Blant annet fordi Endringsdirektivet videreführer nåværende funksjonsfordeling mellom de nasjonale tilsynsmyndighetene uendret, tolker Finanstilsynet direktivet slik at listen ikke vil være bindende for nasjonale tilsynsmyndigheter og at det derfor ikke er naturlig å regulere den i norsk lov. Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at Finansdepartementet vil vurdere om ESMAs rolle ved opprettelsen av denne listen gjør det nødvendig med tilpasninger til EØS-avtalen ved innlemmelsen av direktivet, eksempelvis ved å legge myndighet til EFTAs overvåkningsorgan, og i verdipapirhandelloven.

Som følge av endringene i MiFID II artikkel 57 nr. 3, skal det gis nye bestemmelser om beregningsmåten ved fastsettelse av posisjonsgrenser. Finanstilsynet legger til grunn at forskriftshjemmelen i verdipapirhandelloven § 15-1 tiende ledd gir hjemmel til å gjennomføre disse tekniske reguleringsstandardene når de tas inn i EØS-avtalen.

Definisjonen av landbruksvarederivater er ikke gjennomført i norsk rett. Ettersom det nå innføres særregler for slike derivater i verdipapirhandelloven, anser Finanstilsynet det som nødvendig å lovfeste denne definisjonen. Finanstilsynet har vurdert om dette bør gjøres ved å definere "landbruksvarederivater" i verdipapirhandelloven kapittel 15. Ettersom MiFID II ikke knytter dette begrepet direkte til posisjonsgrenseregimet, men eksempelvis bruker det i bestemmelser om tilsynssamarbeide, foreslår imidlertid Finanstilsynet at definisjonen inntas i verdipapirhandelloven § 2-4. Denne bestemmelsen inneholder også andre definisjoner knyttet til finansielle instrumenter. Definisjonen av varederivater viser til henholdsvis forordning (EU) nr. 1308/2013, som kun delvis er tatt inn i EØS-avtalen, og til forordning (EU) nr. 1379/2013, som ikke er tatt inn i EØS-avtalen. Finanstilsynet legger til grunn at departementet, i forbindelse med lovarbeidet, vil vurdere om dette har betydning for muligheten til å innta en henvisning til disse direktivene i norsk lov. Finanstilsynet har vurdert om et annet begrep enn "landbruksvarederivater" bør benyttes for å tydeliggjøre at det ikke bare er derivater med tradisjonelle landbruksvarer som underliggende som omfattes, men mener at det vil være en fordel å benytte samme begrep som i det europeiske regelverket.

2.9.2 Tillatelse til å holde posisjoner utover posisjonsgrensene

2.9.2.1 Gjeldende rett

Det er i utgangspunktet forbudt å inneha posisjoner i varederivatkontrakter som overstiger de fastsatte posisjonsgrensene, jf. verdipapirhandelloven § 15-1 åttende ledd.

Etter verdipapirhandelloven § 15-1 niende ledd kan imidlertid ikke-finansielle foretak søke om tillatelse til å holde posisjoner utover de fastsatte grensene dersom disse på en objektivt målbar måte reduserer risikoene direkte knyttet til foretakets forretningsvirksomhet. Slik tillatelse er i bestemmelsen, samt i MiFID II og Endringsdirektivet, betegnet som "unntak" ("exemption"). Søknaden skal rettes til tilsynsmyndigheten som har fastsatt posisjonsgrensen for det aktuelle derivatet, det vil for norske posisjonsgrenser si Finanstilsynet. Det er fastsatt nærmere bestemmelser om slik søknad, og om kriteriene for at søknaden kan innvilges, i verdipapirforskriften § 15-1 første ledd, jf. forordning (EU) 2017/591 ("RTS21").

2.9.2.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet viderefører adgangen ikke-finansielle foretak har, etter MiFID II artikkel 57 nr. 1 annet ledd, til å søke om tillatelse til å holde risikoreduserende posisjoner utover posisjonsgrensene. I tillegg innfører Endringsdirektivet tre nye unntak fra posisjonsgrenseregimet i samme bestemmelse.

Heretter skal finansielle og ikke-finansielle motparter kunne søke om tillatelse til å holde posisjoner utover de fastsatte grensene dersom disse på en objektivt målbar måte er et resultat av transaksjoner inngått for å oppfylle forpliktelser til å tilføre likviditet på en handelsplass. Forutsetningen er at det dreier seg om transaksjoner som nevnt i MiFID II artikkel 2 nr. 4 bokstav c. Det er med andre ord et vilkår at forpliktelsen til å tilføre likviditet er satt av regulatoriske myndigheter i samsvar med EU-rett eller med nasjonal lov, forskrifter eller administrative bestemmelser, eller av handelsplasser. Det fremgår av punkt 14 i Endringsdirektivets fortale at bakgrunnen for dette unntaket fra posisjonsgrenseregimet er at det, selv i likvide varederivatkontrakter, har vært et begrenset antall likviditetstilbydere. Posisjonsgrensene reduserer deres mulighet til å tilby likviditet effektivt. Det har derfor vært vurdert som ønskelig å frita dem fra posisjonsgrenser for posisjoner inngått for å oppfylle forpliktelser som likviditetstilbydere.

Det skal i tillegg kunne søkes om tillatelse til å holde risikoreduserende posisjoner utover de fastsatte posisjonsgrensene dersom disse holdes av, eller på vegne av, et finansielt foretak som er en del av et overveiende kommersielt konsern ("predominantly commercial group"). Forutsetningen er at dette finansielle foretaket opptrer på vegne av et ikke-finansielt foretak i samme konsern og at posisjonene er objektivt målbare som å redusere risikoen direkte knyttet til de kommersielle aktivitetene til det ikke-finansielle foretaket. Bakgrunnen er at enkelte konserner har etablert et konserninternt

verdipapirforetak som handler derivater på vegne av de ikke-finansielle foretakene i konsernet. Etter gjeldende rett kan ikke slike verdipapirforetak søke om unntak fra posisjonsgrenseregimet selv om posisjonene de holder er inngått for å redusere risikoen knyttet til konsernets kommersielle virksomhet. Ved Endringsdirektivet introduseres en adgang for dem til å søke om tillatelse til å holde slike posisjoner utover posisjonsgrensene, men det er presisert i fortalen punkt 13 at adgangen skal være snever.

Endringsdirektivet innfører en legaldefinisjon av "overveiende kommersielt konsern". Begrepet blir i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 65 definert som ethvert konsern der hovedvirksomheten verken er å yte investeringstjenester etter MiFID II, å utføre en aktivitet nevnt i vedlegg I til direktiv 2013/36/EU (CRD) eller å opptre som prisstiller i forbindelse med varederivater.

ESMA skal senest 28. november 2021 sende utkast til tekniske reguleringsstandarder om søknadsprosedyren for de ovennevnte to nye unntakene fra posisjonsgrenseregimet til EU-kommisjonen, som skal vedta dem, jf. MiFID II artikkel 57 nr. 1 tredje til sjette ledd. Mandatet for ESMA til å lage utkast til tekniske reguleringsstandarder om søknadsprosedyren for det eksisterende unntaket for risikoreduserende posisjoner holdt av ikke-finansielle foretak, jf. MiFID II artikkel 57 nr. 12 bokstav f, videreføres.

Det siste av de nye unntakene fra posisjonsgrenseregimet gjelder varederivater som er omsettelige verdipapirer som nevnt i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 44 bokstav c. Dette er omtalt i punkt 2.9.1.

2.9.2.3 Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet mener de nye unntakene fra posisjonsgrenseregimet som innføres ved Endringsdirektivet bør gjennomføres ved en tilføyelse i verdipapirhandelloven § 15-1 niende ledd. Ettersom bestemmelsen dermed utvides til å gjelde tre ulike tilfeller, det vil si den nåværende adgangen ikke-finansielle foretak har til å søke om tillatelse til å holde risikoreduserende posisjoner utover posisjonsgrensene samt de nye søknadsmulighetene for henholdsvis risikoreduserende posisjoner holdt av finansielle foretak som inngår i et overveiende kommersielt konsern og for likviditetstilbydere, foreslås det en omstrukturering av den. Eventuelle tillatelser til å holde posisjoner utover posisjonsgrensene innebærer ikke unntak fra plikten til å sende posisjonsrapporter for dem, jf. verdipapirhandelloven § 15-3, eller fra handelsplassenes plikt til å kontrollere posisjonshåndteringen, jf. verdipapirhandelloven § 15-2.

Finanstilsynet foreslår at Endringsdirektivets definisjon av “overveiende kommersielt konsern" inntas i verdipapirhandelloven § 15-1 niende ledd nr. 2. Dette begrepet benyttes kun i forbindelse med det nye unntaket fra posisjonsgrenseregimet for risikoreduserende posisjoner holdt av finansielle foretak, og ikke i andre deler av verdipapirhandelloven.

Verken Endringsdirektivet, MiFID II eller verdipapirhandelloven inneholder en definisjon av finansielle foretak ("financial entities"). En definisjon av begrepet er imidlertid inntatt i et utkast til tekniske reguleringsstandarder til posisjonsgrenseregimet, slik det lyder etter Endringsdirektivet, som ESMA sendte på høring[6] 26. mai 2021. Det later derfor til å komme en felleseuropeisk definisjon av begrepet. Det motsatte begrepet, ikke-finansielle foretak, er nå definert i verdipapirforskriften § 15-1 første ledd, jf. RTS21 artikkel 2 nr. 1. Finanstilsynet ser det derfor ikke som nødvendig å ytterligere utdype hva som menes med "finansielle foretak".

Verdipapirhandelloven § 15-1 niende ledd presiserer at søknader om unntak fra forbudet mot å inneha posisjoner i varederivatkontrakter som overstiger posisjonsgrensene, skal sendes til den tilsynsmyndigheten som har fastsatt posisjonsgrensen for det aktuelle derivatet. Denne presiseringen fremgår verken av MiFID II eller Endringsdirektivet, men kun av nivå 2-regelverket. Dette innebærer at verdipapirhandelloven må endres dersom nivå 2-regelverket, slik det er inntatt i EØS-avtalen, endres. Nivå-2-bestemmelser vil, blant annet av denne grunn, normalt gjennomføres i forskrift og ikke i lov. Finanstilsynet legger til grunn at Finansdepartementet vurderer om det er ønskelig å endre verdipapirhandelloven § 15-1 niende ledd slik at den ikke lenger regulerer hvilken tilsynsmyndighet som søknadene om unntak skal sendes til. Slik regulering fremgår allerede av verdipapirforskriften §

[6] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4067_consultation_paper_-_technical_standards_for_commodity_derivatives_-_mifidii_recovery_package.pdf

15-1, jf. RTS 21 artikkel 8. RTS 21 må endres som følge av Endringsdirektivet, men ESMA har i det utkastet til nye tekniske reguleringsstandarder som ble sendt på høring 26. mai 2021 regulert hvilken myndighet søknadene om unntak fra posisjonsgrenseregimet skal sendes til.

Endringsdirektivet forutsetter at det utarbeides nye tekniske reguleringsstandarder om søknadsprosedyren for de ovennevnte unntakene fra posisjonsgrenseregimet. Finanstilsynet legger til grunn at forskriftshjemmelen i verdipapirhandelloven § 15-1 tiende ledd gir hjemmel til å gjennomføre de tekniske reguleringsstandardene når de tas inn i EØS-avtalen.

Unntaket for varederivater som er omsettelige verdipapirer krever ikke søknad og er derfor av en litt annen karakter enn de tre andre unntakene fra posisjonsgrenseregimet Det er omtalt under punkt 2.9.1.

2.9.3 Kontroll av posisjonshåndtering

2.9.3.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 15-2 skal verdipapirforetak og markedsoperatører som driver en handelsplass der det handles varederivater, foreta kontroll av posisjonshåndteringen. De skal som ledd i denne kontrollen bl.a. ha myndighet til å overvåke personers åpne posisjoner samt til å kreve at en person midlertidig eller varig avslutter eller reduserer en posisjon.

Handelsplassene skal dessuten ha myndighet til å få tilgang til nærmere angitte opplysninger, herunder all relevant dokumentasjon, fra personer. Tilgangen til opplysninger skal eksempelvis omfatte størrelsen på og formålet med en posisjon eller eksponering, samt hvem som er reell eier av den.

2.9.3.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet foretar enkelte endringer i handelsplassenes plikt etter MiFID II artikkel 57 nr. 8 til å ha posisjonshåndteringskontroller, og viser i fortalens punkt 18 til at det er betydelige forskjeller i hvordan posisjoner håndteres av handelsplasser i EU. Det er derfor behov for å styrke posisjonshåndteringskontrollen på enkelte punkter.

Etter Endringsdirektivet utvides handelsplassenes plikt etter MiFID II artikkel 57 nr. 8 bokstav b til å kunne få informasjon om posisjoner og eksponeringer, underliggende eiere mv. til også å gjelde, hvor det er hensiktsmessig ("where appropriate"), posisjoner holdt i varederivater som er basert på samme underliggende og som deler de samme egenskapene på andre handelsplasser og i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter gjennom medlemmer og deltakere.

I tillegg gjør Endringsdirektivet en mindre presisering innledningsvis i MiFID II artikkel 57 nr. 8 bokstav b, ved at det heretter kreves at handelsplassen skal kunne "obtain information". Etter någjeldende tekst skal de kunne "access information".

Det er foretatt mindre språklige justeringer i innledningen til MiFID II artikkel 57 nr. 8, samt i beskrivelsen av innholdet i posisjonshåndteringskontrollen i bestemmelsens bokstav c og d.

ESMA pålegges å, innen 28. november 2021, sende EU-kommisjonen utkast til tekniske reguleringsstandarder som spesifiserer innholdet i posisjonshåndteringskontrollene. Disse skal vedtas av EU-kommisjonen. Nåværende versjon av MiFID II artikkel 57 inneholder ikke et tilsvarende mandat til å fastsette utfyllende rettsakter om posisjonshåndteringskontroller.

2.9.3.3 Finanstilsynets vurderinger

Endringsdirektivet utvider handelsplassenes plikt etter MiFID II artikkel 57 nr. 8 bokstav b, som er gjennomført i verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nr. 2, til å kunne skaffe seg informasjon som ledd i posisjonshåndteringskontrollen. Etter gjeldende rett må de kunne innhente informasjon om varederivater som handles hos dem, eksempelvis om størrelsen på og formålet med posisjoner og eksponeringer i disse. Utvidelsen innebærer at de heretter må ha myndighet til også å innhente informasjon om posisjoner holdt i varederivater som handles på andre handelsplasser, dersom disse er basert på samme underliggende og deler de samme egenskapene som derivater tatt opp til handel

hos dem, og i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter. Det at handelsplassene skal ha myndighet til å få en mer helhetlig informasjon om posisjoner i varederivater som ligner de som handles hos dem, forventes å gi en mer effektiv posisjonskontroll. Det blir bl.a. lettere for handelsplassene å vurdere om det er nødvendig å benytte andre posisjonshåndteringskontroller, eksempelvis retten etter verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nr. 3 til å kreve at noen avslutter eller reduserer en posisjon. Finanstilsynet foreslår at denne utvidede informasjonsinnhentingsplikten lovfestes ved en tilføyelse til verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nr. 2. Når det gjelder den konkrete formuleringen av bestemmelsen, nevnes at ordlyden i MiFID II artikkel 57 nr. 8 bokstav b, slik den lyder i Endringsdirektivet, ikke er helt klar. En mulig tolkning av den nye tilføyelsen er at handelsplassene skal "innhente" informasjon om varederivater som ikke handles hos dem via medlemmer og deltakere. En språklig fortolkning av den engelske og tyske oversettelsen av Endringsdirektivet trekker imidlertid i retning av at handelsplassenes plikt til å kunne innhente informasjon om slike varederivater, er begrenset til posisjoner som "holdes" gjennom medlemmer og deltakere. Denne tolkningen styrkes av at EU-kommisjonens utkast til Endringsdirektivet viser til at de foreslåtte endringene skal "*Amend Article 57(8) to extend access to information in letter (b) to positions held in related contracts on other trading venues and OTC through members and participants, where appropriate."* Finanstilsynets utkast til endringer i verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nr 2 er derfor basert på at handelsplassenes plikt til å ha myndighet til å få opplysninger om varederivater som ikke handles hos dem, er begrenset til posisjoner holdt gjennom handelsplassens medlemmer og deltakere.

Det er i Endringsdirektivet presisert at informasjonsinnhenting knyttet til andre derivater bare skal gjøres "hvor det er hensiktsmessig". Finanstilsynet forstår bestemmelsen slik at handelsplassene må sikre seg myndighet til å innhente slik informasjon, men at denne myndigheten bare trenger å utøves dersom det er "hensiktsmessig". Dette anses ikke nødvendig å presisere i lovteksten, ettersom handelsplassenes plikt til å innhente informasjon uansett ikke er absolutt. Endringsdirektivet gir liten veiledning om i hvilke tilfeller handelsplassene plikter å innhente informasjon om posisjoner, utover det som er nødvendig for å oppfylle rapporteringspliktene etter MiFID II artikkel 58, men ESMA har 26. mai 2021 sendt på høring utkast til tekniske reguleringsstandarder om bl.a. posisjonshåndteringskontroller der dette drøftes.

Endringsdirektivet presiserer at handelsplassene, etter artikkel 57 nr. 8 bokstav b, skal ha myndighet til å "få" (obtain) informasjon, og ikke bare "få tilgang til" informasjon. Realitetsforskjellen mellom å "få" og "få tilgang til" er ikke stor, og Finanstilsynet er ikke kjent med at europeiske myndigheter har tilsiktet en materiell endring, men det foreslås likevel å endre ordlyden i verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nr. 2 i samsvar med Endringsdirektivets ordlyd.

Finanstilsynet legger til grunn at de mindre språklige endringene innledningsvis i MiFID II artikkel 57 nr. 8 og i bestemmelsens bokstav c og d ikke innebærer materielle endringer og vurderer disse som å være tilstrekkelig dekket av den nåværende formuleringen av verdipapirhandelloven § 15-2. Finanstilsynet nevner for ordens skyld at det i Endringsdirektivet ikke lenger presiseres i innledningen til bestemmelsen at handelsplassenes myndighet til kontroll "minst" skal inneholde nærmere angitte beføyelser. Finanstilsynet forstår den nye formuleringen slik at det fremdeles dreier seg om minimumsbeføyelser for handelsplassene.

Endringsdirektivet innfører et nytt mandat til å fastsette nye tekniske reguleringsstandarder om posisjonshåndteringskontroller. Finanstilsynet legger til grunn at hjemmelen i verdipapirhandelloven § 15-2 fjerde ledd til å fastsette utfyllende forskrifter kan brukes til å gjennomføre de tekniske reguleringsstandardene i norsk rett når de tas inn i EØS-avtalen.

2.9.4 Rapportering av posisjoner

2.9.4.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 15-3 første ledd nr. 3 skal foretak som driver en handelsplass, uavhengig av om det er et verdipapirforetak eller en markedsoperatør, rapportere posisjoner i varederivater, utslippskvoter eller derivater med utslippskvoter som underliggende til Finanstilsynet. For å sikre at denne rapporteringsplikten blir effektiv og også dekker sluttkundeposisjoner, fastsetter verdipapirhandelloven § 15-3 tredje ledd at medlemmene av handelsplassen minst daglig skal gi det verdipapirforetaket eller den markedsoperatøren som driver den, opplysninger om deres egne

posisjoner i kontrakter som handles på handelsplassen og opplysninger om kundeposisjoner ned til sluttkundenivå.

Verdipapirforetak som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater på slike utenfor en handelsplass, skal minst daglig gi tilsynsmyndigheten til handelsplassen der disse handles en fullstendig oversikt over posisjonene, helt ned til sluttkundenivå, i nevnte instrumenter som handles på en handelsplass og i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter, jf. verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd.

Etter verdipapirhandelloven § 15-3 første ledd nr. 1 skal verdipapirforetak og markedsoperatører som driver en handelsplass dessuten, i nærmere angitte tilfeller, offentliggjøre ukentlige rapporter med aggregert posisjonsinformasjon om varederivater, utslippskvoter og derivater på utslippskvoter. Disse rapportene skal dessuten sendes til Finanstilsynet og til ESMA, jf. verdipapirhandelloven § 15-3 første ledd nr. 2.

2.9.4.2 Forventet EØS-rett

Etter MiFID II artikkel 58 nr. 1, slik den lyder etter Endringsdirektivet, skal omsettelige verdipapirer som gjelder en vare eller et underliggende som nevnt i MiFID II vedlegg I avsnitt C nr. 10 ikke lenger omfattes av plikten til å sende posisjonsrapporter.

I tillegg foretar Endringsdirektivet noen mindre justeringer i MiFID II artikkel 58 nr. 2. Denne bestemmelsen pålegger verdipapirforetak som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater med utslippskvoter som underliggende utenfor en handelsplass å minst daglig sende tilsynsmyndighetene en fullstendig oversikt over sine posisjoner, herunder posisjoner som innehas av kundene og kundenes kunder igjen ned til sluttkundenivå. Posisjonsrapporten skal sendes til den sentrale tilsynsmyndigheten eller, hvis slik ikke finnes, til tilsynsmyndigheten for handelsplassen hvor varederivatet, utslippskvoten eller derivatet på utslippskvoter handles. Endringene som gjøres reflekterer de justeringene som gjøres i reguleringen av sentral tilsynsmyndighet, jf. drøftelsen i punkt 2.9.1, og innebærer en noe annen måte å beskrive sentral tilsynsmyndighet på.

Endringsdirektivet innebærer ikke andre realitetsendringer når det gjelder verdipapirforetakenes plikt til å rapportere "økonomisk likeverdige OTC-kontrakter". For varederivater, utslippskvoter eller derivater på slike som er handlet på en handelsplass, presiseres det imidlertid at verdipapirforetakenes plikt etter artikkel 58 nr. 2 til å sende posisjonsrapporter bare gjelder "når det er relevant".

2.9.4.3 Finanstilsynets vurderinger

Etter verdipapirhandelloven § 15-3 skal det rapporteres posisjoner for alle de finansielle instrumentene som er å anse som varederivater etter verdipapirhandelloven § 2-4 åttende ledd, i tillegg til utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende. Dette omfatter ikke bare de tradisjonelle varederivatene, men også omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd nr. 3 dersom de gjelder varer eller har underliggende som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 10. Etter Endringsdirektivet skal det ikke lenger sendes posisjonsrapporter for de varederivatene som er omsettelige verdipapirer. Denne endringen gjøres ved å tilføye følgende ledd til MiFID II artikkel 58 nr. 1, som er gjennomført i verdipapirhandelloven § 15-3 første ledd og kun gjelder posisjonsrapporter fra de verdipapirforetak og handelsplasser som driver en handelsplass: *"Posisjonsrapportering skal ikke omfatte et hvert annet omsettelig verdipapir som nevnt til i artikkel 4 nr. 1 punkt 44 bokstav c som gjelder en vare eller et underliggende som nevnt i del C.10 i vedlegg I".* Ettersom endringen gjøres i MiFID II artikkel 58 nr. 1, er det ikke klart om verdipapirforetak som handler omsettelige verdipapirer som er varederivater utenfor en handelsplass, fortsatt skal sende posisjonsrapporter etter MiFID II artikkel 58 nr. 2. Denne bestemmelsen ligger til grunn for verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd. Det kan også stilles spørsmål ved om disse omsettelige verdipapirene fortsatt skal omfattes av handelsplassmedlemmenes plikt til å sende posisjonsopplysninger etter MiFID II artikkel 58 nr. 3, som er gjennomført i verdipapirhandelloven § 15-3 tredje ledd. Endringsdirektivets ordlyd er imidlertid vid, ved at den viser til "posisjonsrapportering". Dette begrepet brukes normalt også om rapporteringspliktene inntatt i verdipapirhandelloven § 15-3 annet og tredje ledd. Det fremgår dessuten av Endringsdirektivets fortale punkt 16 at de særlige karakteristikaene til omsettelige verdipapirer medfører at de bør unntas både fra anvendelsen av posisjonsgrenser og fra rapporteringsregimet. Det er ikke i den anledning indikasjoner på at dette bør begrenses til deler av rapporteringsregimet. Den tilsynsmessige verdien

av å motta rapporter for varederivater som er omsettelige verdipapirer, når disse ikke lenger er omfattet av posisjonsgrenseregimet, er heller ikke så stor at rapporter etter annet og tredje ledd fortsatt bør sendes. Etter en samlet vurdering foreslår derfor Finanstilsynet å innta et nytt fjerde ledd i verdipapirhandelloven § 15-3 som viser til at rapporteringspliktene etter første til tredje ledd ikke gjelder varederivater som er omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd nr. 3. Henvisningen til fjerde ledd i verdipapirhandelloven § 15-3 første ledd endres til femte ledd.

Endringsdirektivet innebærer en liten endring i verdipapirforetakenes plikt etter verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd til å daglig sende posisjonsrapporter når de handler varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende utenfor en handelsplass, ved at det tilføyes at rapporteringsforpliktelsen for nevnte instrumenter som handles på en handelsplass bare gjelder der dette er relevant ("when relevant"). Denne endringen foreslås gjennomført ved en tilføyelse i verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd nr. 1. Finanstilsynet antar at bakgrunnen for endringen er at handelsplassene skal rapportere disse posisjonene etter verdipapirhandelloven § 15-3 første ledd. Det vil i tilfelle verken være behov for, eller ønskelig, at verdipapirforetakene rapporterer de samme posisjonene til tilsynsmyndigheten. Det er derfor i samsvar med Finanstilsynets praksis at verdipapirforetakene ikke pålegges å innrapportere posisjoner etter verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd nr. 1 når Finanstilsynet allerede mottar disse fra handelsplassene.

Etter MiFID II artikkel 58 nr. 2 skal verdipapirforetak som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater på slike utenfor en handelsplass, sende sine posisjonsrapporter til den sentrale tilsynsmyndigheten for det finansielle instrumentet. Hvis det ikke er en sentral tilsynsmyndighet, skal posisjonsrapporten sendes til tilsynsmyndigheten for handelsplassen der varederivatet, utslippskvoten eller derivatet på utslippskvoter handles. Verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd forutsetter imidlertid at disse rapportene alltid skal sendes til tilsynsmyndigheten til handelsplassen der varederivatene, utslippskvotene eller derivatene på slike handles, uten å nevne sentral tilsynsmyndighet. Det kan ikke sees at denne utelatelsen er drøftet i forarbeidene til bestemmelsen. Finanstilsynet foreslår derfor å inkludere "sentral tilsynsmyndighet" i verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd for å sikre korrekt gjennomføring av Endringsdirektivet og dermed også at norske verdipapirforetak rapporterer på samme måte som øvrige EØS-verdipapirforetak.

3 Andre endringer

3.1 Varslingsregler

3.1.1 Gjeldende rett

Regler om ansattes varsling av kritikkverdige forhold i arbeidsgivers virksomhet er gitt i lov av 17. juni 2005 nr. 62 om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern mv. (arbeidsmiljøloven) kapittel 2 A.

3.1.2 Forventet EØS-rett

Etter MiFID II artikkel 73 nr. 2 skal medlemsstatene pålegge verdipapirforetak, markedsoperatører, datarapporteringsforetak, kredittinstitusjoner med tillatelse til å yte investeringstjenester og tilknyttede tjenester samt filialer av tredjelandsforetak å ha ordninger for at deres ansatte skal kunne varsle internt om mulige overtredelser gjennom en særskilt, uavhengig og selvstendig kanal. Endringsdirektivet presiserer at dette ikke lenger skal gjelde alle datarapporteringsforetak. Plikten til å ha slike interne varslingskanaler skal kun gjelde godkjente offentliggjøringsordninger og godkjente rapporteringsordninger som er autorisert etter forordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR) og som har et unntak etter MiFIR artikkel 2 nr. 3. Det antas at bakgrunnen for endringen er at forordning (EU) 2019/2175[7] introduserte endringer i reguleringen av datarapporteringsforetak. Denne forordningen er ikke på det nåværende tidspunktet inntatt i EØS-avtalen.

[7] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=celex:32019R2175

3.1.3 Finanstilsynets vurdering

Finansdepartementet la i Prop. 77 L (2017-2018) punkt 10.1.5 til grunn at kravene til interne varslingskanaler i MiFID II artikkel 73 nr. 2 dekkes av arbeidsmiljøloven kapittel 2 A om rett til å varsle om kritikkverdige forhold i virksomheten. Dette kapitlet er i etterkant endret, og det er i arbeidsmiljøloven § 2A-1 annet ledd inntatt en definisjon av kritikkverdige forhold som viser til "*forhold som er i strid med rettsregler, skriftlige etiske retningslinjer i virksomheten eller etiske normer som det er bred tilslutning til i samfunnet*". Etter MiFID II og Endringsdirektivet skal foretakene også ha kanaler for varsling av "mulige" overtredelser. Det fremgår imidlertid av merknaden til endringen i arbeidsmiljøloven § 2A-1, jf. Prop.74 L (2018-2019), at det dreier seg om en kodifisering av gjeldende rett, samt at " *Reglene om varsling og vernet mot gjengjeldelse forutsetter ikke at det rent faktisk viser seg å foreligge et kritikkverdig forhold som anført. Dersom arbeidstaker har varslet i samsvar med bestemmelsen om fremgangsmåte i lovutkastet § 2 A-2, vil det ikke være avgjørende om arbeidstaker i etterkant viser seg å ta feil."* Finanstilsynet legger derfor til grunn at varslingsreglene i MiFID II artikkel 73 nr. 2, slik disse lyder etter Endringsdirektivet, er gjennomført i arbeidsmiljøloven kapittel 2 A.

3.2 Endringer i bankpakken

3.2.1 Gjeldende rett

EUs bankpakke (herunder direktiv (EU) 2019/878 om endring av direktiv 2013/36/EU) er foreløpig ikke gjennomført i norsk rett, men det er i Prop. 147 LS (2020-2021) fremmet forslag til lovendringer for gjennomføring av bankpakken. Forslaget omfatter også endringer i verdipapirhandelloven.

3.2.2 Forventet EØS-rett

Endringsdirektivet gjør enkelte endringer i direktiv 2013/36/EU og direktiv (EU) 2019/878. Det fremgår av punkt 21 i fortalen til Endringsdirektivet at endringene tar sikte på å unnta verdipapirforetak fra virkeområdet for EUs bankpakke i påvente av ikrafttredelsen av nytt kapitaldekningsregelverk for verdipapirforetak (IFR/IFD). Endringene har således ikke sammenheng med endringene i MiFID II. Bankpakkens ikrafttredelse for verdipapirforetak blir ved Endringsdirektivet utsatt til 26. juni 2021, som er dato for ikrafttredelse av IFR/IFD i EU. Finanstilsynet antar at denne datoen vil bli tilpasset når Endringsdirektivet skal innlemmes i EØS-avtalen, og at den vil bli knyttet til tidspunktet for ikrafttredelsen av IFR/IFD i EØS.

3.2.3 Finanstilsynets vurderinger

Endringene i direktiv 2013/36/EU og direktiv (EU) 2019/878 innebærer at lovendringene som er foreslått bør gis utsatt ikrafttredelse i den grad de gjelder verdipapirforetak. Finanstilsynet legger til grunn at dette gjøres i resolusjonen som setter lovendringene i kraft, og at det samme gjøres for den delen av bankpakken som gjennomføres ved forskrift i den grad den berører verdipapirforetak.

4 Økonomiske og administrative konsekvenser

Endringsdirektivet antas å minske de administrative byrder for de fleste verdipapirforetak og utførelsesplasser i Norge, særlig hva gjelder lettelsene i informasjonskrav overfor profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter. Innføringen av elektronisk format som hovedkanal for informasjon til kunden antas å samsvare langt på vei med gjeldende norsk praksis.

Endringsdirektivet opphever plikten til å årlig underrette tilsynsmyndigheten om bruken av unntak fra krav om tillatelse for de som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater på utslippskvoter. Det antas at endringen vil redusere de administrative byrdene for foretak som benytter seg av unntaket. Den ventes også å gi en forenkling for Finanstilsynet. Endringsdirektivet forutsetter at det gis en ny

kommisjonsforordning om hva som anses som tilknyttet virksomhet. Det kan ikke utelukkes at denne kommisjonsforordningen vil medføre at flere norske foretak trenger verdipapirforetakstillatelse, men ut fra foreliggende utkast til slik regulering fra EU-kommisjonen virker dette lite sannsynlig.

Formålet med endringene i posisjonsgrenseregimet er å stimulere de europeiske varederivatmarkedene. Fravær av posisjonsgrenser for mindre vesentlige varederivater, herunder for de fleste nyetablerte varederivatkontrakter, vil kunne føre til økt likviditet i disse markedene. De nye reglene skal sikre at det fortsatt settes posisjonsgrenser på varederivater som enten har viktige matvarer (sjømat og landbruksprodukter) som underliggende, eller der derivatmarkedet er så stort at det kan påvirke prisen på det underliggende produktet. Det er i disse tilfellene det anses viktigst med posisjonsgrenser for å oppfylle sentrale hensyn bak regelverket, det vil si å sikre ordnet prisdannelse og oppgjør og å motvirke markedsmisbruk. Disse hensynene er for øvrig mindre relevante for derivater med finansielt oppgjør, det vil si uten levering av den underliggende varen, som pt. er mest utbredt på de norske handelsplassene.
Innføring av ytterligere unntak fra posisjonsgrenseregimet for finansielle og ikke-finansielle foretak, herunder for likviditetstilbydere, ventes å bidra til økt likviditet i de norske varederivatene, men vil kunne medføre noe økt ressursbruk hos Finanstilsynet knyttet til behandling av søknader om unntak. Det innføres også unntak fra posisjonsgrenser og posisjonsrapportering for omsettelige verdipapirer som gjelder en vare eller et underliggende som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 10. Unntaket kan bl.a. gjøre det mer attraktivt for handelsplasser å ta dem opp til handel. Per i dag er det ingen norske handelsplasser som har tatt slike omsettelige verdipapirer opp til handel. For norske foretak som handler disse instrumentene i andre EØS-land antas det at unntaket innebærer en lettelse.

Samlet sett antas det at endringene i posisjonsgrenseregimet vil innebære forenklinger for både foretak som handler varederivater og for Finanstilsynet, ettersom færre varederivater vil omfattes av posisjonsgrenser. Endringene vil imidlertid innebære noen omstillingskostnader, bl.a. i form av tekniske tilpasninger i posisjonsrapporteringssystemet for varederivater. Det antas at disse kostnadene i hovedsak vil falle på handelsplasser for varederivater og på Finanstilsynet. Videre vil detaljer knyttet til bl.a. handelsplassers utøvelse av posisjonshåndteringskontroll gis gjennom tekniske reguleringsstandarder. ESMA har sendt på høring et utkast til slike, og basert på utkastet er det grunn til å forvente en noe økt administrativ byrde for de handelsplassene der varederivater handles samt for markedsaktører, særlig når det gjelder varederivater med fysisk oppgjør. Det ventes at disse tekniske reguleringsstandardene vil tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett.

Endringsdirektivet senker også terskelen for når det skal fastsettes en felles posisjonsgrense for lignende varederivater som handles på handelsplasser i flere EØS-land, ved at kravet om at det må være "samme" varederivat fjernes. Det at lignende varederivater tatt opp til handel på flere handelsplasser blir omfattet av en slik felles posisjonsgrense, kan bidra til likere konkurransevilkår mellom disse handelsplassene. Dette vil typisk være en fordel for norske handelsplasser når de har tatt opp til handel varederivater som også handles på andre handelsplasser som har større åpen balanse, og dermed høyere posisjonsgrenser, enn de norske. En slik felles posisjonsgrense skal fastsette av en sentral tilsynsmyndighet. Denne rollen innebærer bl.a. koordinering mot andre tilsynsmyndigheter, og kan dermed være ressurskrevende for Finanstilsynet. Det ser pt. ikke ut til at varederivatene som er tatt opp til handel på norske handelsplasser vil få en felles posisjonsgrense med varederivater tatt opp til handel på handelsplasser i andre EØS-land.

5 Forslag til endringer i lov og forskrift

5.1 Forslag til lovendringer

I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 2-4 niende ledd skal lyde:
(9) Med landbruksvarederivater menes varederivater som gjelder produkter nevnt i:

1. artikkel 1 og vedlegg I del I til XX og XXIV/1 til forordning (EU) nr. 1308/2013 eller
2. vedlegg I til forordning (EU) nr. 1379/2013.

Gjeldende § 2-4 niende ledd blir nytt tiende ledd.

§ 9-3 annet ledd nr. 7 skal lyde:

a) den som handler for egen regning, herunder prisstillere, i varederivater eller utslippskvoter eller derivater på slike, unntatt personer som handler for egen regning når de utfører kundeordrer,

eller

b) den som yter investeringstjenester, unntatt handel for egen regning, i varederivater eller utslippskvoter eller derivater på slike, til kundene eller leverandørene av sin hovedvirksomhet,

forutsatt:

i. at dette for hvert av disse tilfellene, på individuelt nivå og på samlet nivå, er en tilknyttet virksomhet til deres hovedvirksomhet på konsernplan,
ii. at disse personene ikke inngår i et konsern som har som hovedvirksomhet å yte investeringstjenester etter direktiv 2014/65/EU, å utføre en aktivitet nevnt i vedlegg I til direktiv 2013/36/EU eller å opptre som prisstiller for varederivater,
iii. at disse personene ikke driver med høyfrekvent algoritmehandel, jf. § 9-22, og
iv. at disse personene på anmodning opplyser Finanstilsynet om grunnlaget for at de anser at deres virksomhet etter bokstav a og b er en tilknyttet virksomhet til deres hovedvirksomhet,

§ 9-19 nytt femte ledd skal lyde:
(5) Kravene i denne bestemmelsen og i § 10-9 annet og tredje ledd gjelder ikke når det ytes investeringstjenester knyttet til obligasjoner som ikke består av andre derivater enn en skadesløsklausul, og heller ikke for finansielle instrumenter som markedsføres eller distribueres utelukkende til kvalifiserte motparter. Med skadesløsklausul menes en klausul som beskytter investoren ved førtidig innløsning av en obligasjon, slik at utstederen er forpliktet til å betale ihendehaveren av obligasjonen et beløp som tilsvarer summen av gjeldende nettoverdi av de resterende forventede kupongbetalinger frem til forfall, og den innløste obligasjonens hovedstol.

Gjeldende § 9-19 femte ledd blir nytt sjette ledd.

Ny § 10-1a skal lyde:
§ 10-1a. *Format for informasjon til kunden*
All informasjon som et verdipapirforetak er forpliktet til å gi til kunder eller potensielle kunder etter dette kapitlet, skal gis i elektronisk format. En ikke-profesjonell kunde eller potensiell ikke-profesjonell kunde kan likevel kreve å motta informasjonen i papirformat vederlagsfritt. Verdipapirforetaket skal opplyse ikke-profesjonelle kunder og potensielle ikke-profesjonelle kunder om adgangen til å motta informasjon i papirformat. For eksisterende ikke-profesjonelle kunder som mottar informasjon i papirformat, skal verdipapirforetaket gi et varsel på minimum åtte uker om at informasjon heretter vil

gis i elektronisk format med mindre kunden i løpet av varslingsperioden ber om at informasjon fortsatt skal gis i papirformat.

§ 10-10 nytt syvende ledd skal lyde:
(7) Dersom transaksjonsavtalen inngås ved fjernkommunikasjon, kan informasjon om kostnader og gebyrer gis på et varig medium umiddelbart etter at det er inngått avtale dersom:

1. bruken av fjernkommunikasjonsmiddelet forhindret foretaket i å gi informasjonen tidligere,
2. kunden har samtykket til å motta informasjon om kostnader og gebyrer umiddelbart etter at transaksjonen er utført, og
3. verdipapirforetaket har gitt kunden anledning til å utsette transaksjonen for å motta informasjon om kostnader og gebyrer på forhånd, enten på et varig medium eller over telefon.

Gjeldende § 10-10 syvende til tiende ledd blir nytt åttende til ellevte ledd.

§ 10-10 åttende ledd første punktum skal lyde:
Opplysninger etter første til *syvende* ledd skal gis i forståelig form og på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning.

§ 10-10 niende ledd skal lyde:
(9) Kravene til opplysninger etter første til *åttende* ledd gjelder ikke når en investeringstjeneste tilbys som en del av et finansielt produkt som er underlagt informasjonskrav etter finansavtaleloven.

§ 10-12 nytt femte og sjette ledd skal lyde:
(5) Første ledd omfatter ikke levering av analyse fra en tredjepart til verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning eller andre investeringstjenester eller tilknyttede tjenester til kunder dersom:

1. det er inngått en avtale mellom verdipapirforetaket og analyseleverandøren før ytelsen av utførelses- eller analysetjenestene, som identifiserer den delen av kombinerte gebyrer eller felles betalinger for utførelsestjenester og analyse som knytter seg til analyse,
2. verdipapirforetaket informerer sine kunder om felles betalinger for utførelsestjenester og analyse foretatt overfor en tredjepart som leverer analyse, og
3. analysen som de kombinerte gebyrene eller fellesbetalingene knytter seg til gjelder utstedere med en markedsverdi som i de siste 36 månedene forut for ytelsen av analysetjenesten ikke oversteg et beløp i norske kroner som minst svarer til 1 milliard euro, uttrykt ved kursverdien ved årets utgang for de årene de er eller var notert, eller ved egenkapital for de regnskapsårene de ikke er eller var notert.

(6) Med analyse etter femte ledd menes analysemateriale eller -tjenester vedrørende ett eller flere finansielle instrumenter eller andre aktiva, eller utstedere eller potensielle utstedere av finansielle instrumenter, eller vedrørende en bestemt næring eller marked slik at det gir uttrykk for synspunkter om finansielle instrumenter, aktiva eller utstedere innenfor vedkommende næring eller marked. Analyse omfatter også materiale eller tjenester som uttrykkelig eller på andre måter anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi og gir en begrunnet vurdering av den gjeldende eller fremtidige verdien eller prisen av finansielle instrumenter eller aktiva, eller som på annen måte inneholder analyse og genuin innsikt og trekker konklusjoner basert på ny eller eksisterende informasjon som kan brukes til å informere en investeringsstrategi, og som kan være egnet til å tilføre verdi til avgjørelsene verdipapirforetaket treffer på vegne av kunder som belastes for analysen.
Gjeldende § 10-12 femte ledd blir nytt syvende ledd.

§ 10-15 nytt annet ledd skal lyde:
(2) Når det ytes investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning som innebærer bytte av finansielle instrumenter, skal verdipapirforetaket innhente nødvendige opplysninger om kundens investeringer og analysere kostnadene og nytten ved byttet av finansielle instrumenter. Ved ytelse av investeringsrådgivning skal verdipapirforetaket informere kunden om hvorvidt nytten ved byttet av finansielle instrumenter er større enn kostnadene byttet medfører. Med bytte av finansielle

instrumenter menes å selge et finansielt instrument og kjøpe et annet eller å utøve en rett til å foreta en endring som gjelder et eksisterende finansielt instrument.

Gjeldende § 10-15 annet til syvende ledd blir nytt tredje til åttende ledd.

§ 10-15 tredje ledd siste punktum skal lyde:
Dersom en pakke av tjenester eller produkter sammensatt etter § 10-10 *tiende* ledd er aktuell, skal foretaket vurdere om den samlede pakken er hensiktsmessig.

§ 10-15 fjerde ledd første punktum skal lyde:
Hvis verdipapirforetaket vurderer at investeringstjenesten eller investeringsproduktet ikke er hensiktsmessig etter *tredje* ledd, skal kunden eller den potensielle kunden advares om dette.

§ 10-15 femte ledd første punktum skal lyde:
Tredje og *fjerde* ledd gjelder ikke når verdipapirforetaket yter investeringstjenester som utelukkende består av mottak, formidling og utførelse av ordre, med eller uten tilknyttede tjenester, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:

§ 10-15 sjette ledd skal lyde:
(6) Unntaket etter *femte* ledd gjelder ikke når det ytes kreditt etter § 2-6 nr. 2 som overstiger tidligere innvilget kredittramme.

§ 10-15 syvende ledd skal lyde:
(7) Advarsler etter *fjerde* ledd kan gis i et standardisert format.

§ 10-20 tredje ledd skal lyde:
Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her*, og kan i forskrift fastsette tidsbegrensede unntak fra første ledd*.

§ 10-23 første ledd skal lyde:
(1) Verdipapirforetak med tillatelse til å yte tjenester som nevnt i § 2-1 første ledd nr. 1 til 3, kan medvirke til eller gjennomføre transaksjoner med kvalifiserte motparter uten å overholde kravene etter *§ 10-9 til § 10-17*, § 10-19, § 10-20 og § 10-21 første ledd i forbindelse med disse transaksjonene eller tilknyttede tjenester som er direkte relatert til disse transaksjonene.

Ny § 10-23a skal lyde:
§ 10-23a. *Tjenesteyting overfor profesjonelle kunder*
(1) Kravene i § 10-10 femte ledd gjelder ikke for tjenester som ytes til profesjonelle kunder, med unntak for investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning.
(2) Kravene i § 10-15 annet ledd og § 10-17 annet ledd gjelder ikke for tjenester som ytes til profesjonelle kunder, med mindre kunden har informert verdipapirforetaket på et varig medium om sitt ønske om å fortsette å være beskyttet av disse kravene. Verdipapirforetak skal ha et register over slike kundemeddelelser.

§ 15-1 første ledd skal lyde:
(1) Finanstilsynet skal etablere og anvende klare kvantitative grenser for hvor stor nettoposisjon en fysisk eller juridisk person til enhver tid kan inneha i varederivater som handles på norske handelsplasser og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter (posisjonsgrenser) dersom disse varederivatene enten er landbruksvarederivater eller anses som kritiske eller vesentlige. Et varederivat skal anses som kritisk eller vesentlig dersom den åpne balansen er på minimum 300 000 lots i gjennomsnitt over en periode på ett år. Den åpne balansen er summen av alle nettoposisjonene til sluttposisjonsholderne. Posisjonsgrensene skal etableres og anvendes for å motvirke markedsmisbruk og for å opprettholde ordnede prisdannelses- og oppgjørsvilkår.
Finanstilsynet skal ikke etablere posisjonsgrenser for varederivater som er omsettelige verdipapirer som nevnt i § 2-4 første ledd nummer 3.

§ 15-1 tredje ledd skal lyde:
(3) Det skal etableres posisjonsgrense for hvert enkelt *landbruksvarederivat og for hvert enkelt kritisk eller vesentlig* varederivat som handles på handelsplass og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter basert på en særskilt beregningsmetode. Beregningsmetoden anvendes for å fastsette posisjonsgrenser for spotmåneden og for andre måneder basert på egenskaper ved derivatet og markedet for den underliggende varen.

§ 15-1 syvende ledd skal lyde:
(7) Når varederivater som er basert på samme underliggende og som deler de samme egenskapene er handlet på handelsplasser i flere EØS-land, skal tilsynsmyndigheten for handelsplassen med det største handelsvolumet i disse varederivatene (sentral tilsynsmyndighet) fastsette en felles posisjonsgrense som skal anvendes ved all handel i dem dersom de er:
1. landbruksvarederivater som handles i betydelige volumer på handelsplasser i flere EØS-land, eller
2. kritiske eller vesentlige varederivater.

§ 15-1 niende ledd skal lyde:

(9) Det kan søkes om unntak fra kravet etter åttende ledd i følgende tilfeller:

1. Ikke-finansielle foretak kan søke om unntak for posisjoner som på en objektivt målbar måte reduserer risikoene direkte knyttet til foretakets forretningsvirksomhet.
2. Finansielle foretak som inngår i et overveiende kommersielt konsern og som opptrer på vegne av et ikke-finansielt foretak som er del av det samme konsernet, kan søke om unntak for posisjoner som på en objektivt målbar måte reduserer risikoene direkte knyttet til det ikke-finansielle foretakets forretningsvirksomhet. Med overveiende kommersielt konsern forstås ethvert konsern der hovedvirksomheten verken er å yte investeringstjenester etter direktiv 2014/65/EU, å utføre en aktivitet nevnt i vedlegg I til direktiv 2013/36/EU (CRD) eller å opptre som prisstiller for varederivater.
3. Finansielle og ikke-finansielle motparter kan søke om unntak for posisjoner som på en objektivt målbar måte er et resultat av transaksjoner inngått for å oppfylle forpliktelser til å tilføre likviditet på en handelsplass, forutsatt at disse forpliktelsene er satt av myndigheter i samsvar med EU-rett eller med nasjonal rett eller av handelsplasser.

Søknaden skal rettes til tilsynsmyndigheten som har fastsatt posisjonsgrensen for det aktuelle derivatet.

§ 15-2 første ledd skal lyde:
(1) Et verdipapirforetak eller en markedsoperatør som driver en handelsplass der det handles varederivater, skal foreta kontroll av posisjonshåndteringen. Som ledd i denne kontrollen skal handelsplassen ha myndighet til å:
1. overvåke personers åpne posisjoner,
2. *få opplysninger*, herunder all relevant dokumentasjon, fra personer om:
   a) størrelsen på og formålet med en inngått posisjon eller eksponering,
   b) reelle eller underliggende eiere,
   c) eventuelle avtalte ordninger om samhandling, og
   d) eventuelle tilknyttede eiendeler eller forpliktelser i det underliggende markedet.

   Myndigheten til å få opplysninger, herunder all relevant dokumentasjon, skal også omfatte posisjoner i varederivater som er basert på samme underliggende og som deler de samme egenskapene på andre handelsplasser og i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter dersom de holdes gjennom medlemmer eller deltakere.
3. kreve at en person midlertidig eller varig avslutter eller reduserer en posisjon og ensidig treffe egnede tiltak for å sikre at posisjonen avsluttes eller reduseres dersom personen ikke etterkommer kravet, og
4. kreve at en person midlertidig tilbakefører likviditet til markedet til avtalt pris og i avtalt omfang for å redusere virkningen av en stor og dominerende posisjon.

§ 15-3 første ledd skal lyde:
(1) Et verdipapirforetak eller en markedsoperatør som driver en handelsplass der det handles varederivater, utslippskvoter eller derivater med utslippskvoter som underliggende, skal rapportere posisjoner på følgende måte:

1. Dersom antall personer og deres åpne posisjoner overskrider en minstegrense, skal verdipapirforetaket eller markedsoperatøren offentliggjøre en ukentlig rapport om de samlede posisjonene som innehas av de forskjellige kategoriene av personer som nevnt i *femte* ledd, for de forskjellige varederivatene eller utslippskvotene eller derivater av slike som handles på deres handelsplasser. Rapporten skal angi:

a) antallet lange og korte posisjoner per kategori,
b) endringer i posisjonene siden forrige rapport,
c) prosentandelen av det samlede antallet åpne posisjoner for hver kategori, og
d) antallet personer som innehar en posisjon i hver kategori.

2. Den ukentlige rapporten skal sendes til Finanstilsynet og Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet.
3. Verdipapirforetaket eller markedsoperatøren skal minst daglig gi Finanstilsynet en fullstendig oversikt over posisjoner som innehas av alle personer på den berørte handelsplassen, herunder medlemmene og deres kunder.

§ 15-3 annet ledd skal lyde:
(2) Et verdipapirforetak som handler varederivater, utslippskvoter eller derivater med utslippskvoter som underliggende utenfor en handelsplass, skal minst daglig gi tilsynsmyndigheten til handelsplassen der varederivatene, utslippskvotene eller derivatene med utslippskvoter som underliggende handles, en fullstendig oversikt over sine posisjoner, herunder posisjoner som innehas av kundene og kundenes kunder igjen ned til sluttkundenivå, i

1. nevnte instrumenter som handles på en handelsplass *i de tilfeller der dette er relevant*, og
2. i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter.

For posisjoner i varederivater der det er fastsatt en felles posisjonsgrense etter § 15-1 syvende ledd, skal oversikten nevnt i første punktum i stedet sendes til den sentrale tilsynsmyndigheten.

§ 15-3 fjerde ledd skal lyde:
(4) Pliktene etter første til tredje ledd gjelder ikke for de varederivatene som er omsettelige verdipapirer som nevnt i § 2-4 første ledd nr. 3.

Gjeldende fjerde, femte og sjette ledd blir nytt femte, sjette og syvende ledd.

II

1. Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid.
2. Departementet kan gi nærmere overgangsregler.

5.2 Forslag til forskriftsendringer

I

I forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven gjøres følgende endringer:

§ 10-7 nytt tredje ledd skal lyde:
(3) Plikten til å offentliggjøre informasjon som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-20 første ledd gjelder fra 28. februar 2023.

II

Forskriften trer i kraft [straks/dato].

FINANSTILSYNET
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo
POST@FINANSTILSYNET.NO
WWW.FINANSTILSYNET.NO