



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 96 LS

(2018–2019)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak)

---

Endringer i verdipapirhandelloven mv.  
(prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og  
sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en  
beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse  
av forordning (EU) nr. 596/2014  
og (EU) 2017/1129





DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 96 LS

(2018–2019)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak)

---

Endringer i verdipapirhandelloven mv.  
(prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og  
sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en  
beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse  
av forordning (EU) nr. 596/2014  
og (EU) 2017/1129



# Innhold

<b>1</b>	<b>Proposisjonens hovedinnhold..</b>	7	4.4	Særskilte former for EØS-prospekt	28
1.1	Innledning .....	7	4.4.1	Gjeldende rett .....	28
1.2	Hovedtrekk i lovforslaget .....	8	4.4.2	EØS-rett .....	28
			4.4.3	Utvalgets vurderinger .....	29
<b>2</b>	<b>Bakgrunnen for lovforslaget ....</b>	9	4.4.4	Høringsmerknader .....	30
2.1	EØS-regler om markedsmissbruk og prospekt for verdipapirer .....	9	4.4.5	Departementets vurderinger .....	30
2.1.1	Innledning .....	9	4.5	Ansvar, gyldighet og tillegg til EØS-prospekt .....	30
2.1.2	Endringer med prospektforordningen .....	9	4.5.1	Gjeldende rett .....	30
2.1.3	Endringer med markedsmissbruks- forordningen .....	9	4.5.2	EØS-rett .....	30
2.1.4	Innlemmelse i EØS-avtalen og gjennomføring .....	10	4.5.3	Utvalgets vurderinger .....	30
			4.5.4	Høringsmerknader .....	31
			4.5.5	Departementets vurderinger .....	31
2.2	Helhetlig gjennomgang av tilsyn og sanksjoner på verdipapirirområdet .....	10	4.6	Kontroll, offentliggjøring og virkeområde for EØS-prospekt ....	32
			4.6.1	Gjeldende rett .....	32
			4.6.2	EØS-rett .....	32
2.3	Verdipapirlovutvalgets mandat og sammensetning .....	10	4.6.3	Utvalgets vurderinger .....	33
			4.6.4	Høringsmerknader .....	34
2.4	Høring .....	13	4.6.5	Departementets vurderinger .....	34
<b>3</b>	<b>Generelt om EØS-forordninger, nasjonal gjennomføring mv. ....</b>	14	<b>5</b>	<b>Nasjonale prospekter .....</b>	35
3.1	Gjennomføring av EØS- forordninger .....	14	5.1	Gjeldende rett .....	35
3.1.1	EU-forordninger .....	14	5.2	EØS-rett .....	35
3.1.2	Innlemmelse i EØS-avtalen .....	14	5.3	Utvalgets vurderinger .....	35
3.1.3	Gjennomføring i nasjonal rett .....	14	5.3.1	Krav om utarbeidelse av nasjonale prospekter og beløpsgrense for prospektplikt .....	35
3.1.4	Rettsanvendelsen .....	15	5.3.2	Finansielle instrumenter som omfattes av krav til nasjonale prospekter .....	36
3.1.5	Språk og tilgjengelighet .....	15	5.3.3	Unntak fra krav om nasjonale prospekter .....	36
3.2	Derogasjonshjemmel .....	17	5.3.4	Innholdskrav for nasjonale prospekter .....	37
3.3	Hovedrettsakter, endringsrettsakter, utfyllende rettsakter og forskrifts- hjemler .....	17	5.3.5	Registrering av prospektet .....	37
			5.3.6	Gyldighet, tillegg, ansvar, offentlig- gjøring og språk for nasjonale prospekter .....	38
<b>4</b>	<b>Prospektforordningen .....</b>	19	5.4	Høringsmerknader .....	38
4.1	Nasjonal gjennomføring av prospektreglene .....	19	5.5	Departementets vurderinger .....	39
4.2	Krav om EØS-prospekt og beløpsgrense .....	19	5.5.1	Krav til nasjonale prospekter og beløpsgrense .....	39
4.2.1	Innledning .....	19	5.5.2	Innholdskrav mv. ....	40
4.2.2	Gjeldende rett .....	19	5.5.3	Unntak .....	40
4.2.3	EØS-rett .....	20	5.5.4	Registrering .....	40
4.2.4	Utvalgets vurderinger .....	21	5.5.5	Prospektkontroll .....	41
4.2.5	Høringsmerknader .....	23			
4.2.6	Departementets vurderinger .....	24	<b>6</b>	<b>Markedsmissbruksforordningen</b>	43
4.3	Innhold i EØS-prospekt mv. ....	25	6.1	Nasjonal gjennomføring av markedsmissbruksforordningen ...	43
4.3.1	Gjeldende rett .....	25	6.2	Virkeområde .....	43
4.3.2	EØS-rett .....	26			
4.3.3	Utvalgets vurderinger .....	27			
4.3.4	Høringsmerknader .....	27			
4.3.5	Departementets vurderinger .....	27			

6.2.1	Gjeldende rett .....	43	6.10.3	Primærinnsiderens undersøkelsesplikt .....	77
6.2.2	EØS-rett .....	44	6.10.4	Plikt til å oversende og oppdatere primærinnsiderlister .....	77
6.2.3	Utvalgets vurderinger .....	45	6.11	Investeringsanbefalinger mv. ....	78
6.2.4	Høringsmerknader .....	45	6.11.1	Gjeldende rett .....	78
6.2.5	Departementets vurderinger .....	45	6.11.2	EØS-rett .....	78
6.3	Definisjonen av innsideinformasjon	47	6.11.3	Utvalgets vurderinger .....	79
6.3.1	Gjeldende rett .....	47	6.11.4	Høringsmerknader .....	79
6.3.2	EØS-rett .....	47	6.11.5	Departementets vurderinger .....	79
6.3.3	Utvalgets vurderinger .....	48	6.12	Urimelige forretningsmetoder ....	79
6.3.4	Høringsmerknader .....	48	6.12.1	Gjeldende rett .....	79
6.3.5	Departementets vurderinger .....	48	6.12.2	EØS-rett .....	80
6.4	Forbudet mot innsidehandel .....	49	6.12.3	Utvalgets vurderinger .....	80
6.4.1	Gjeldende rett .....	49	6.12.4	Høringsmerknader .....	80
6.4.2	EØS-rett .....	49	6.12.5	Departementets vurderinger .....	80
6.4.3	Utvalgets vurderinger .....	52	<b>7</b>	<b>Tilsynet med</b>	
6.4.4	Høringsmerknader .....	53		<b>verdipapirmarkedet</b> .....	81
6.4.5	Departementets vurderinger .....	53	7.1	Innledning .....	81
6.5	Ulovlig spredning av innsidein-		7.1.1	EØS-retten .....	81
	formasjon .....	59	7.1.2	Nasjonal forvaltningsrett .....	81
6.5.1	Gjeldende rett .....	59	7.1.3	Utgangspunkt for videre	
6.5.2	EØS-rett .....	59		fremstilling .....	82
6.5.3	Utvalgets vurderinger .....	59	7.2	Tilsynsmyndigheten .....	82
6.5.4	Høringsmerknader .....	60	7.2.1	Gjeldende rett .....	82
6.5.5	Departementets vurderinger .....	60	7.2.2	EØS-rett .....	83
6.6	Markedsmanipulasjon og		7.2.3	Utvalgets vurderinger .....	83
	akseptert markedspraksis .....	61	7.2.4	Høringsmerknader .....	83
6.6.1	Gjeldende rett .....	61	7.2.5	Departementets vurderinger .....	83
6.6.2	EØS-rett .....	61	7.3	Særlig om delegasjon av	
6.6.3	Utvalgets vurderinger .....	62		myndighet mv. ....	85
6.6.4	Høringsmerknader .....	62	7.3.1	Gjeldende rett .....	85
6.6.5	Departementets vurderinger .....	62	7.3.2	EØS-rett .....	85
6.7	Rapporteringsplikt ved mistenkelige		7.3.3	Utvalgets vurderinger .....	85
	ordrer og transaksjoner .....	63	7.3.4	Høringsmerknader .....	87
6.7.1	Gjeldende rett .....	63	7.3.5	Departementets vurderinger .....	87
6.7.2	EØS-rett .....	63	7.4	Løpende tilsyn med verdipapir-	
6.7.3	Utvalgets vurderinger .....	64		markedet, virkemidler mv. ....	89
6.7.4	Høringsmerknader .....	64	7.4.1	Gjeldende rett .....	89
6.7.5	Departementets vurderinger .....	64	7.4.2	EØS-rett .....	89
6.8	Offentliggjøringsplikter .....	64	7.4.3	Utvalgets vurderinger .....	89
6.8.1	Plikt til å offentliggjøre innside-		7.4.4	Høringsmerknader .....	91
	informasjon .....	64	7.4.5	Departementets vurderinger .....	92
6.8.2	Utsatt offentliggjøring av innside-		7.5	Forvaltningstiltak ved lovbrudd ...	96
	informasjon .....	66	7.5.1	Innledning .....	96
6.9	Innsidelister .....	68	7.5.2	Gjeldende rett .....	96
6.9.1	Gjeldende rett .....	68	7.5.3	EØS-rett .....	96
6.9.2	EØS-rett .....	69	7.5.4	Utvalgets vurderinger .....	98
6.9.3	Utvalgets vurderinger .....	69	7.5.5	Høringsmerknader .....	99
6.9.4	Høringsmerknader .....	70	7.5.6	Departementets vurderinger .....	99
6.9.5	Departementets vurderinger .....	70	7.6	Særlig om administrative	
6.10	Særregler om primærinnsidere ....	71		sanksjoner .....	101
6.10.1	Primærinnsiderens meldeplikt ....	71	7.6.1	Gjeldende rett .....	101
6.10.2	Handelsforbud for primærinnsidere		7.6.2	EØS-rett .....	101
	i forbindelse med finansiell				
	rapportering .....	76			

7.6.3	Utvalgets vurderinger .....	102	9.2	Konsekvenser for utstedere av finansielle instrumenter .....	149
7.6.4	Høringsmerknader .....	108	9.3	Konsekvenser for foretak under tilsyn .....	150
7.7	Særlig om andre forvaltningstiltak	123	9.4	Konsekvenser for andre markedsaktører mv. ....	150
7.7.1	Gjeldende rett .....	123	9.5	Konsekvenser for myndighetene .	151
7.7.2	EØS-rett .....	124	<b>10</b>	<b>Merknader</b> .....	153
7.7.3	Utvalgets vurderinger .....	124	10.1	Endringer i verdipapirhandelloven	153
7.7.4	Høringsmerknader .....	127	10.2	Endringer i andre lover .....	164
7.7.5	Departementets vurderinger .....	128		<b>A Forslag til lov om endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner)</b>	166
7.8	Straff .....	132		<b>B Forslag til vedtak om samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129 i EØS-avtalen</b>	180
7.8.1	Gjeldende rett .....	132			
7.8.2	EØS-rett .....	132			
7.8.3	Utvalgets vurderinger .....	132			
7.8.4	Høringsmerknader .....	135			
7.8.5	Departementets vurderinger .....	136			
7.9	Samarbeid med andre tilsyns- myndigheter og EØS-finanstilsyn .	144			
7.9.1	Gjeldende rett .....	144			
7.9.2	EØS rett .....	145			
7.9.3	Utvalgets vurderinger .....	145			
7.9.4	Høringsmerknader .....	145			
7.9.5	Departementets vurderinger .....	146			
<b>8</b>	<b>EØS-komiteens beslutninger med tilpasninger</b> .....	147		<b>Vedlegg</b>	
8.1	Vurdering .....	147	1	Prospektforordningen .....	181
8.2	Omtale av EØS-komiteens beslutninger 147		2	Markedsmissbruksforordningen ..	243
8.3	Konklusjon .....	148	3	EØS-komiteens beslutning nr. 84/2019 av 29. mars 2019 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester) .....	296
<b>9</b>	<b>Administrative og økonomiske konsekvenser</b> .....	149	4	EØS-komiteens beslutning nr. [...] av [...] om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester) .....	298
9.1	Innledende betraktninger .....	149			







DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 96 LS

(2018–2019)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak)

---

## Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

*Tilråding fra Finansdepartementet 10. april 2019,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Solberg)*

### 1 Proposisjonens hovedinnhold

#### 1.1 Innledning

---

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til endringer i lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven). Endringsforslagene omfatter i hovedsak bestemmelsene om markedsmisbruk og prospekter for verdipapirer, samt tilsynsvirkemidler og sanksjoner ved overtredelse av verdipapirhandelloven.

Forslaget til endringer i reglene om markedsmisbruk bygger på Verdipapirlovutvalget («utvalget») sin tredje utredning NOU 2017: 14 *Nye regler om markedsmisbruk – sanksjoner og straff*. I utredningen foreslår utvalget blant annet regler som gjennomfører europaparlaments- og rådsfor-

ordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmisbruk («markedsmisbruksforordningen» eller «MAR»).

Forslaget til endringer i reglene om prospekt for verdipapirer bygger på utvalgets femte utredning NOU 2018: 10 *Gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter*. I utredningen foreslår utvalget regler som gjennomfører europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2017/1129 («prospektforordningen») og regler om nasjonale prospekter.

Forslaget til endringer i reglene om tilsyn og sanksjoner bygger hovedsakelig på utvalgets tredje utredning NOU 2017: 14 og enkeltelementer i utvalgets øvrige utredninger.

Markedsmissbruksforordningen har trådt i kraft i EU, og prospektforordningen trer i kraft i EU 21. juli 2019.

EØS-komiteen vedtok 29. mars 2019 å innlemme prospektforordningen i EØS-avtalen, og Norge deltok i beslutningen med forbehold om Stortingets samtykke. Det er ikke truffet beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen. For å ivareta Norges interesser i saken, som er raskest mulig innlemmelse og gjennomføring av markedsmissbruksforordningen, bør Norge unngå å måtte ta konstitusjonelt forbehold når beslutning om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen fattes i EØS-komiteen.

Det bes på denne bakgrunn om Stortingets samtykke til innlemmelse av prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen i EØS-avtalen.

## 1.2 Hovedtrekk i lovforslaget

I *kapittel 1* redegjøres det for proposisjonens hovedinnhold. I *kapittel 2* gjennomgås *bakgrunnen* for lovforslaget og hovedtrekk ved endringene i EØS-regelverket.

Som utgangspunkt for vurderingene i øvrige kapitler gis det i *kapittel 3* en generell omtale av innlemmelse av forordninger i EØS-avtalen, gjennomføring i norsk rett, tolkning, språk og tilgjengelighet. Videre omtales forslaget til bestemmelser som gir departementet hjemmel til å gjennomføre endringsforordninger i forskrift selv om hovedforordningen er gjennomført i lov, og til å gjennomføre utfyllende kommisjonsforordninger i forskrift.

I *kapittel 4* omtales bestemmelsene i prospektforordningen om EØS-prospekt for verdipapirer. Gjennomføring av prospektforordningen i verdipapirhandelloven innebærer at lovens kapittel 7 om prospekt for omsettelige verdipapirer, erstattes med forordningens regler på området for EØS-

prospekt. Beløpsgrensen for plikt til å utarbeide EØS-tilbudsprospekt foreslås økt fra 5 til 8 millioner euro.

I *kapittel 5* omtales reglene for nasjonale prospekter. Departementet foreslår å opprettholde kravet til å utarbeide slike prospekter for offentlig tilbud mellom 1 million euro og 8 millioner euro, og til å registrere dem i Foretaksregisteret.

I *kapittel 6* omtales bestemmelsene i markedsmissbruksforordningen. Gjennomføring av markedsmissbruksforordningen i verdipapirhandelloven innebærer at lovens bestemmelser i kapittel 3 om forbud mot innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering mv., erstattes av forordningens regler. Tilsvarende gjelder bestemmelsene om meldeplikt for primærinnsidere og utsteders løpende informasjonsplikt i lovens kapittel 4 og 5.

I *kapittel 7* foretar departementet en helhetlig vurdering av straff og administrative sanksjoner på verdipapiriområdet i lys av nye EØS-regler og Justis- og beredskapsdepartementets Prop. 62 L (2015–2016). Med utgangspunkt i denne gjennomgangen foreslår departementet å utvide med nye hjemler for administrative sanksjoner ved overtredelse av verdipapirhandelloven, og å opprettholde enkelte straffehjemler.

Videre er det i kapittel 7 foreslått enkelte nye tilsynsvirkemidler. Departementet foreslår også en generell bestemmelse om at medvirkning til overtredelser av verdipapirhandelloven kan sanksjoneres administrativt. Det foreslås også at kravet til å opptre i samsvar med god forretnings-skikk gjøres direkte gjeldende for ansatte, styre-medlemmer m.fl. i foretak. Strafferammen for brudd på reglene om spredning av innsideinformasjon, og brudd på reglene om god forretnings-skikk og ulovlig virksomhet, foreslås økt. Videre foreslås det reviderte regler om Finanstilsynets tilgang til trafikkdata.

I *kapittel 8* omtales EØS-komiteebeslutningene og i *kapittel 9* redegjøres det for økonomiske og administrative konsekvenser.

## 2 Bakgrunnen for lovforslaget

### 2.1 EØS-regler om markedsmisbruk og prospekt for verdipapirer

#### 2.1.1 Innledning

*Markedsmisbruksforordningen* erstatter direktiv 2003/6/EF (omtalt som «markedsmisbruksdirektivet fra 2003») som hovedsakelig er gjennomført i gjeldende verdipapirhandellov kapittel 3 og dels i kapittel 4 og 5.

*Prospektforordningen* erstatter direktiv 2003/71/EF (omtalt som «prospektdirektivet») som er gjennomført i gjeldende verdipapirhandellov kapittel 7.

Markedsmisbruksforordningen trådte i kraft i EU 3. juli 2016, og prospektforordningen trer i kraft i EU 21. juli 2019 (med unntak av enkelte endringer som allerede er i kraft).

Endringene av reglene om markedsmisbruk og prospekt er en del av en større revisjon av EØS-regelverket for finansmarkedene, som beskrevet i NOU 2017: 1 kapittel 1.3 om regelverksutviklingen på finansmarkedsområdet i EU.

I tråd med regelverksutviklingen for øvrig er direktivene erstattet av fullharmoniserte regler i forordnings form. Se omtale i kapittel 3.1 av EØS-forordninger og gjennomføring i nasjonal rett.

Mens markedsmisbruksforordningen gir nye regler om administrative sanksjoner for markedsmisbruk, er det vedtatt et europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/57/EU (omtalt som «direktivet om markedsmisbruk og straff» eller «MAD II») som gir minimumsregler om strafferettslige reaksjoner ved overtredelse av enkelte av reglene om markedsmisbruk. Direktivet er ikke EØS-relevant og vil ikke bli tatt inn i EØS-avtalen, men omtales som bakgrunnsinformasjon til vurderingen i kapittel 7 om tilsynsvirkemidler og sanksjoner.

Per april 2019 er det vedtatt om lag 15 utfyllende kommisjonsforordninger til markedsmisbruksforordningen, og to kommisjonsforordninger til prospektforordningen. Det nye regelverket må leses i sammenheng, hvor de utfyllende kommisjonsrettsaktene er sentrale for å kunne anvende hovedforordningene. De utfyllende retts-

aktene forutsettes å være EØS-relevante, men er ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen.

Flere av definisjonene og begrepene i markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen viser til direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter (omtalt som «verdipapirmarkedsdirektivet» eller «MIFID II»). Dette gjelder blant annet *finansielle instrumenter*, *regulert marked*, *multilateral handelsfasilitet* og *organisert handelsfasilitet*.

MiFID II og forordning (EU) nr. 600/2014 (omtalt som «verdipapirmarkedsforskriften» eller «MiFIR») er gjennomført i verdipapirhandelloven med utgangspunkt i Prop. 77 (2017–2018) og NOU 2017: 1.

#### 2.1.2 Endringer med prospektforordningen

Prospektforordningen viderefører vesentlige deler av dagens regelverk, men med forenklinger på enkelte områder. Det innføres blant annet nye regler om universelt registreringsdokument og EØS-vekstprospekt, og forenklete innholdskrav for prospekter når de finansielle instrumentene allerede er tatt opp til handel på regulert marked. Videre vil terskelen for unntak fra prospektplikt ved opptak til handel, heves fra 10 til 20 prosent av den noterte klassen av verdipapirer.

Beløpsgrensen nasjonalstatene kan sette for krav til utarbeidelse av EØS-tilbudsprospekt, økes fra 5 til 8 millioner euro.

Det innføres også krav om noteringsprospekt for aksjer som utstedes ved konvertering av rettigheter, og endringer i kravene til sammendrag i EØS-prospekter.

Utfyllende omtale av sentrale endringer i EØS-reglene fra prospektdirektivet til prospektforordningen er gitt i NOU 2018: 10 kapittel 1.4.

#### 2.1.3 Endringer med markedsmisbruksforordningen

Reglene i markedsmisbruksforordningen er i stor grad videreføring av regler i markedsmisbruksdirektivet fra 2003, men virkeområdet for reglene

utvides til å omfatte flere instrumenter og handelsplasser.

Det gjøres også enkelte endringer i reglene om innsidelister og meldepliktig verdipapirhandel, samt i reglene om forbud mot innsidehandel, markedsmanipulasjon og ulovlig spredning av innsideinformasjon, og overvåking og melding av mistenkelige transaksjoner mv.

Med markedsmissbruksforordningen innføres det også et nytt regime for markedssonderinger, og regimet omkring investeringsanbefalinger styrkes.

Utfyllende omtale av sentrale endringer i EØS-reglene fra markedsmissbruksdirektivet (2003) til markedsmissbruksforordningen er gitt i NOU 2017: 14 kapittel 1.4.

### 2.1.4 Innlemmelse i EØS-avtalen og gjennomføring

Markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen anses EØS-relevante og forutsettes innlemmet i EØS-avtalen.

I kapittel 8 er det er redegjort for EØS-komiteebeslutningen om innlemmelse av prospektforordningen i EØS-avtalen, og utkastet til beslutning for innlemmelse av markedsmissbruksforordningen.

Ved gjennomføring av forordningene i norsk rett må gjeldende norske bestemmelser på området som er dekket av virkeområdet for forordningene, oppheves og erstattes med forordningsteksten. På enkelte områder åpner markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen uttrykkelig for at det kan gis nasjonale regler som avviker fra utgangspunktet i forordningen, og dette vurderes konkret.

Som bakgrunn for øvrige vurderinger i proposisjonen gis det i kapittel 3 en generell omtale av spørsmål knyttet til gjennomføring av forordninger, mens de materielle reglene i prospektforordningen er omtalt i kapittel 4 og markedsmissbruksforordningen i kapittel 6.

Verdipapirhandelloven kapittel 3 inneholder også enkelte bestemmelser som ikke har noe motstykke i markedsmissbruksdirektivet fra 2003. Disse bestemmelsene vurderes i lys av markedsmissbruksforordningen og dens virkeområde. Se omtale i kapittel 6.

Tilsvarende vil regler om nasjonale prospekter, som faller utenfor virkeområdet for prospektforordningen, vurderes særskilt. Se nærmere omtale i kapittel 5.

I likhet med andre nye forordninger og direktiver på finansområdet gir markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen regler som fast-

setter at nasjonale myndigheter skal ha konkrete administrative sanksjoner og andre forvaltnings tiltak til rådighet. Forordningene gir imidlertid ikke i seg selv kompetanse til nasjonale myndigheter på dette området, og forordningenes bestemmelser om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak må på denne bakgrunn gjennomføres ved nasjonale bestemmelser. Forslag til slike bestemmelser vurderes i kapittel 7 om tilsynsvirkemidler og sanksjoner.

EØS-stater som fra før har strafferegler, kan på visse vilkår velge å beholde disse uten å innføre administrative sanksjoner, jf. beskrivelse i kapittel 7.

## 2.2 Helhetlig gjennomgang av tilsyn og sanksjoner på verdipapirområdet

Verdipapirlovutvalget har som en del av mandatet gjennomført en helhetlig gjennomgang av verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utredet behovet for eventuelle lovendringer, blant annet i lys av de nye EØS-reglene og Justis- og beredskapsdepartementets Prop. 62 L (2015–2016) om administrative sanksjoner. Denne gjennomgangen er hovedsakelig reflektert i NOU 2017: 14 om markedsmissbruksforordningen mv., men utvalget foreslår også regler om tilsyn og sanksjoner i NOU 2018: 10 om nye prospektregler, NOU 2017: 1 om MiFID II og MiFIR og NOU 2016: 1 om flagging og periodisk rapportering.

Proposisjonen her følger opp disse utredningene samlet når det gjelder tilsyn og sanksjoner. Se omtale i kapittel 7.

## 2.3 Verdipapirlovutvalgets mandat og sammensetning

Den 22. mai 2015 oppnevnte Regjeringen et lovutvalg for å komme med forslag til gjennomføring i norsk rett av EUs reviderte regelverk på verdipapirområdet.

Følgende personer ble oppnevnt som medlemmer av Verdipapirlovutvalget:

- advokat/professor II dr. juris Filip Truyen, leder (Bergen)
- fagdirektør Elisabeth Bjerkestrand (Asker)
- seksjonssjef Gry Evensen Skallerud (Oppgård)
- advokat Eirik Solem (Oslo)
- advokat Morten Grandal (Oslo)

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- advokat Kjell Vidjeland (Bærum)
- avdelingsdirektør Ingebjørg Harto (Oslo)
- sjefsjurist Christina Stray (Oslo)
- juridisk direktør Angela Nygaard (Oppegård)

Avdelingsdirektør Ingebjørg Harto trådte ut av utvalget den 1. februar 2016. Hun ble erstattet med advokatfullmektig Fredrik Mohn Lian (Oslo). Lian ble erstattet av advokat Halvor Even Sigurdson (Oslo) 2. oktober 2017. I tillegg til de faste utvalgsmedlemmene har seksjonssjef Geir Holen og Christian Falkenberg Kjøde vært vesentlige bidragsytere med ekspertise i utvalgets arbeid. For utredningene som behandles i denne proposisjonen, har sekretariatet bestått av tilsynsrådgiver Kristin Lund, advokat Andreas Jarbø og advokat Marianne Sahl Sveen.

Lovutvalget fikk følgende mandat:

«I

1. Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) er erstattet av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II) og Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR). Direktiv 2003/6/EF om markedsmissbruk (MAD) er erstattet av Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmissbruksforordningen). MiFID II skal være gjennomført i nasjonal lovgivning i EU innen 3. juli 2016, og skal sammen med MiFIR ha virkning i EU fra 3. januar 2017. markedsmissbruksforordningen skal i EU ha virkning fra 3. juli 2016.

2. Direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikter (rapporteringsdirektivet) endres av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/50/EU. Endringsdirektivet trådte i kraft i EU 26. november 2013 og skal være gjennomført i EU-landene innen 26. november 2015.

3. Ovennevnte EU-regelverk forventes tatt inn i EØS-avtalen i løpet av 2015/2016.

4. Utvalget skal utrede og utarbeide utkast til nødvendige endringer i lov og forskrift som kan gjennomføre kommende EØS-regler svarende til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II), Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR), Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmissbruksforordningen), samt Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/50/EU om endringer i rapporteringsdirektivet.

5. Det er forventet at Kommisjonen vil fastsette utfyllende rettsakter til MiFID II/MiFIR, markedsmissbruksforordningen og/eller rap-

porteringsdirektivet som også vil være EØS-relevante. I den grad slike utfyllende rettsakter er vedtatt i EU innen utløpet av utvalgets mandatperiode, skal utvalget i sitt forslag også utrede og utarbeide utkast til regler som kan gjennomføre EØS-regler som svarer til slike utfyllende rettsakter, og skal uansett foreslå nødvendige forskriftshjemler for gjennomføring av slike regler.

6. Utvalget skal, blant annet på bakgrunn av kommende EØS-regler, samt Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/57/EU om straff for overtredelse av forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon mv. (som ikke er EØS-relevant og derfor ikke vil bli tatt inn i EØS-avtalen), foreta en helhetlig gjennomgang av børs- og verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utrede behovet for eventuelle lovendringer.

7. EØS-regler tilsvarende endringsdirektiv 2007/44/EF er for så vidt gjelder verdipapirforetak ikke gjennomført i norsk rett. I den utstrekning reglene i direktiv 2007/44/EF knyttet til verdipapirforetak er videreført i MiFID II, skal utvalget utarbeide forslag til regler om gjennomføring av de relevante bestemmelsene i direktiv 2007/44/EF.

8. I den utstrekning de kommende EØS-reglene gir rom for det, skal utvalget utrede om det er hensiktsmessig med ytterligere nasjonal regulering for å sikre forbrukerbeskyttelse for kunder av verdipapirforetak.

II

9. Gjennomføring av EØS-regler som nevnt antas å ville kreve endringer i oppsettet av den norske verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften, blant annet fordi EØS-regler som svarer til forordninger må gjennomføres i norsk rett ved henvisningsbestemmelse (inkorporasjon). Utvalget skal derfor vurdere om strukturen i verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter er hensiktsmessig i lys av de kommende EØS-reglene. Herunder skal utvalget vurdere plasseringen av regler i henholdsvis lov og forskrift. Formålet må være å beholde en mest mulig brukervennlig lov- og forskriftsstruktur, innenfor de rammer som følger av at forordninger må inkorporeres som sådan. Samtidig må utvalget være oppmerksom på kravene til legalitet og klarhet som nødvendige for å kunne ilegge straff, administrative sanksjoner og reaksjoner ved brudd på handlingsplikter.

III

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

10. Utvalget skal videre vurdere behov for revisjon av reglene i verdipapirhandelloven kapittel 6 med tilhørende forskrifter om tilbudsplikt og frivillig tilbud ved oppkjøp, og utarbeide forslag til relevante regelendringer i tråd med utvalgets vurderinger.

#### IV

11. Utvalget skal vurdere følgende prosessuelle forhold knyttet til behandling av saker for klagenemnd og for domstolene, der offentligrettslig kompetanse etter børs – og verdipapirlovgivningen er delegert til et regulert marked: i) Hvem som bør bære kostnadene ved behandling av klage på vedtak fattet av regulert marked i klagenemnd, herunder om og eventuelt i hvilke tilfeller klager skal ha krav på dekning av sakskostnader når et vedtak blir endret til gunst for klager, ii) hvem som skal være part når saker avgjort i klagenemnd bringes inn for domstolsbehandling, iii) hvem som skal være ansvarlig for erstatningsbetingende vedtak truffet av regulert marked og klagenemnd. Utvalget bes også beskrive hvordan offentligrettslig kompetanse som nevnt er organisert i andre EØS-land som det er naturlig å sammenligne med. Utvalget skal utarbeide forslag til relevante regelendringer i tråd med utvalgets vurderinger.

#### V

12. Utvalget skal følge retningslinjene i utredningsinstruksen, herunder utrede økonomiske og administrative konsekvenser av de forslag som fremmes. Det skal utarbeides lov- og forskriftsutkast som reflekterer utvalgets vurderinger. Utvalgets forslag til nye lovregler skal utarbeides i tråd med retningslinjene i heftet Lovteknikk. Utredningen skal trykkes i NOU-serien (Norges offentlige utredninger).

13. Dersom det anses hensiktsmessig, kan utvalget nedsette egne underutvalg til å utrede bestemte deler av mandatet. Utvalget avgjør selv om og på hvilken måte eventuelle underutvalg skal rapportere til utvalget og forankre sine vurderinger og konklusjoner der. Utvalget kan etter nærmere avtale med Finansdepartementet utnevne eksterne medlemmer og sekretærer til slike underutvalg. Utvalget kan også etter nærmere avtale med Finansdepartementet innhente eksterne betenkninger om nærmere angitte spørsmål.

Utvalget kan dele arbeidet i tre utredninger.

Utredning av mandatets del I, punkt 2, jf. punkt 4 om rapporteringsdirektivet skal avgis til Finansdepartementet innen 11. desember 2015.

Utredning av øvrige punkter i del I og II i mandatet skal avgis til Finansdepartementet innen 24. juni 2016.

Utredning av mandatets del III og IV skal avgis til Finansdepartementet innen 23. juni 2017.»

Mandatet ble 31. mai 2017 utvidet med følgende punkt:

«Utvalget skal utrede og utarbeide utkast til nødvendige endringer i lov og forskrift som kan gjennomføre kommende EØS-regler svarende til Europaparlaments- og rådsforordning om prospekt (prospektforordningen) som erstatter henholdsvis prospektdirektivet (2003/71/EF) og kommisjonsforordning (EU) nr. 809/2004). Utvalget skal videre vurdere prospektgrense for nasjonale prospekt, og behov for og utkast til lov- og forskriftsbestemmelser om nasjonale prospekt. I den grad utfyllende rettsakter til prospektforordningen er vedtatt i EU innen utløpet av utvalgets mandatperiode, skal utvalget i sitt forslag også utrede og utarbeide utkast til regler som kan gjennomføre EØS-regler som svarer til slike utfyllende rettsakter, og skal uansett foreslå nødvendige forskriftshjemler for gjennomføring av slike regler. Utredningen avgis til Finansdepartementet som en egen NOU eller felles med andre av utvalgets utredninger innen 22. juni 2018».

I tillegg til NOU 2017: 14 *gjennomføring av markedsmissbruksforordningen – sanksjoner og straff* og NOU 2018: 10 *gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter* som denne proposisjonen hovedsakelig bygger på, har utvalget så langt levert ytterligere fire utredninger:

I NOU 2016: 2 foreslår utvalget regler om *flagging og periodisk rapportering* som gjennomfører endringene i rapporteringsdirektivet i norsk rett. Denne utredningen er delvis fulgt opp med lov- og forskriftsendringer. Endring i reglene om flagging mv. gjenstår, men enkelte elementer om tilsyn og sanksjoner følges opp i proposisjonen her.

I NOU 2017: 1 foreslår utvalget regler som gjennomfører MiFID II og MiFIR. Denne utredningen er fulgt opp med utgangspunkt i Prop. 77 (2017–2018) og reglene er delvis satt i kraft 1. januar 2019. Som et resultat av dette er bl.a. børsloven opphevet og reglene inntatt i verdipapirhandelloven. Enkelte elementer om tilsyn og sanksjoner følges opp i proposisjonen her.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

I NOU 2018: 10 foreslår utvalget gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR i norsk rett etter at disse er tatt inn i EØS-avtalen. Denne utredningen er fulgt opp med endringer i verdipapirforskriften som delvis er satt i kraft fra 1. januar 2019.

I NOU 2019: 1 foreslår utvalget reviderte regler i verdipapirhandelloven kapittel 6 om overtakelsestilbud. Denne utredningen er på offentlig høring.

Utvalget skal avgi ytterligere én utredning om prosessuelle forhold knyttet til behandling av saker for klagenemnd og for domstolene der offentligrettslig kompetanse etter børs- og verdipapirlovgivningen er delegert til et regulert marked mv.

## 2.4 Høring

Finansdepartementet sendte NOU 2017: 14 på høring 18. juli 2017 og NOU 2018: 10 på høring 28. juni 2018 til følgende instanser:

Alle departementene  
Datatilsynet  
Finanstilsynet  
Forbrukerombudet  
Konkurransetilsynet  
Norges Bank  
Regelrådet  
Skattedirektoratet  
Statistisk sentralbyrå  
ØKOKRIM

Aksjonærforeningen i Norge  
Den Norske Advokatforening  
Den norske Revisorforening  
Energi Norge  
Finans Norge  
Finansforbundet  
Finansieringsselskapenes Forening  
Folketrygdfondet  
Forbrukerrådet  
Handelshøyskolen BI  
Hovedorganisasjonen Virke  
Landsorganisasjonen i Norge  
Nasdaq Oslo ASA  
Nasdaq Clearing Oslo NUF  
Nordic Trustee ASA  
Nordic Association of Electricity Traders

Norges Handelshøyskole  
Norsk Kapitalforvalterforening  
Norsk Venturekapitalforening  
Norske Finansanalytikerens Forening  
Næringslivets Hovedorganisasjon  
Oslo Børs ASA  
Pensjonskasseforeningen  
SIX x-clear Norway  
Sparebankforeningen i Norge  
Universitetet i Bergen Det juridiske fakultet  
Universitetet i Oslo Det juridiske fakultet  
Universitetet i Tromsø Det juridiske fakultet  
Verdipapirfondenes forening  
Verdipapirforetakenes Forbund  
Verdipapirsentralen ASA

Høringsfristen var 31. oktober 2017 for NOU 2017: 14 og 1. oktober 2018 for NOU 2018: 10. Følgende høringsinstanser har gitt merknader til høringsforslaget i NOU 2017: 14:

Justis- og beredskapsdepartementet  
Finanstilsynet  
Regelrådet  
ØKOKRIM

Advokatfirmaet Thommessen AS  
Finans Norge  
Folketrygdfondet  
Norske Finansanalytikerens Forening  
Oslo Børs ASA  
Verdipapirfondenes forening  
Verdipapirforetakenes Forbund

Følgende høringsinstanser har gitt merknader til høringsforslaget i NOU 2018: 10:

Justis- og beredskapsdepartementet  
Brønnøysundregistrene  
Finanstilsynet  
Regelrådet  
Skattedirektoratet

Advokatforeningen  
Finans Norge  
Folketrygdfondet  
Næringslivets Hovedorganisasjon  
Norske Finansanalytikerens Forening  
Oslo Børs ASA  
Verdipapirfondenes forening  
Verdipapirforetakenes Forbund

## 3 Generelt om EØS-forordninger, nasjonal gjennomføring mv.

### 3.1 Gjennomføring av EØS-forordninger

#### 3.1.1 EU-forordninger

Finanskrisen avdekket en rekke svakheter og ulikheter i EØS-statenes gjennomføring og håndheving av regelverket som skal trygge rammene for investering og finansiell stabilitet. I kjølvannet av dette har en rekke av de sentrale rammedirektivene på finansområdet blitt erstattet med fullharmoniserte rettsakter, en såkalt *single rulebook*. En markert del av denne rettsutviklingen er at en stadig større del av regelverket gis i form av forordninger. Gjennom økt harmonisering av regelutviklingen og tilstrekkelig effektiv håndheving, er målet at hindringene for virksomhet og investeringer på tvers av nasjonale grenser reduseres.

Se NOU 2017: 1 kapittel 1.3, NOU 2014: 14 kapittel 1.3 og NOU 2018: 10 kapittel 1.3 for utdypende beskrivelse av bakgrunnen for og konsekvensene av endringene i EØS-reglene.

Også i fortalen til markedsmissbruksforordningen punkt 3 og i prospektforordningen punkt 5 omtales behovet for å gi reglene om EØS-prospekt og markedsmissbruk i forordnings form.

#### 3.1.2 Innlemmelse i EØS-avtalen

EU-forordninger *innlemmes* i EØS-avtalen ved en EØS-komiteebeslutning (eng. *Joint Committee Decision – JCD*). Beslutningen trer i kraft etter at *alle* EØS/EFTA-statene har meldt oppheving av sine eventuelle konstitusjonelle forbehold, eller umiddelbart dersom ingen av EØS/EFTA-statene har tatt konstitusjonelt forbehold.

Som nevnt innledningsvis har EØS-komiteen vedtatt å innlemme prospektforordningen i EØS-avtalen, og Norge deltok i beslutningen med forbehold om Stortingets samtykke (konstitusjonelt forbehold). Det er ikke truffet beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen. Se omtale i kapittel 8.

Med «EØS-forordninger» menes EU-forordningene etter innlemmelse i EØS-avtalen, og lest sammen med relevante EØS-tilpasninger. EØS-til-

pasningene avtales og fremgår av EØS-komiteebeslutningen. Visse tilpasninger følger også direkte av EØS-avtalen protokoll 1 – for eksempel skal henvisninger til «medlemsstatene» leses som henvisninger til «EØS-statene».

Henvisning til forordninger, direktiver, EØS-rett mv. er i denne proposisjonen å forstå som henvisning til de korresponderende EØS-reglene med mindre annet særskilt fremgår.

#### 3.1.3 Gjennomføring i nasjonal rett

Etter EØS-avtalen artikkel 7 bokstav a skal Norge gjennomføre forordninger «som sådan» i nasjonal rett. Dette innebærer at forordningene som hovedregel må gjennomføres i norsk rett ved *inkorporasjon*. Det vil si at forordningene med de tilpasninger som avtales ved innlemmelse i EØS-avtalen, gjøres gjeldende som norsk lov eller forskrift *ved henvisning* til det aktuelle vedlegget i EØS-avtalen (vedlegg IX for finansområdet) og rettsaktnummeret til forordningen. Uttrykkene «gjennomført ved inkorporasjon» eller «gjennomført ved henvisning» brukes om hverandre.

Tilsvarende brukes uttrykkene «inkorporasjonsbestemmelsen» eller «gjennomføringsbestemmelsen» om hverandre for å vise til den lov- eller forskriftsbestemmelsen som gjennomfører EØS-forordningen i norsk rett.

En inkorporasjonsbestemmelse kan ikke tre i kraft før forordningen er innlemmet i EØS-avtalen. Før dette tidspunktet foreligger det ikke «EØS-regler».

I EU vil til sammenlikning reglene etter forordninger gjelde *direkte* for borgerne i EU-statene etter ikrafttredelsestidspunktet som følger av forordningen.

Unntaket er der *forordningene selv* gir anvisning på at det skal foreligge nasjonale regler med nærmere angitt innhold, slik at EU- og EØS/EFTA-statene må vedta egne nasjonale regler på tilsvarende måte som for direktiver. På verdipapirområdet er forordningenes bestemmelser om tilsynsvirkemidler og sanksjoner utformet på denne måten.



Departementet foreslår at markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen gjennomføres i norsk rett ved inkorporasjon i verdipapirhandelloven, jf. omtale i kapittel 4.1 og 6.1. Ved inkorporasjonen vil bestemmelsene i forordningene *gjelde som lov*.

At forordninger gjennomføres ved inkorporasjon og «som sådan», jf. EØS-avtalen artikkel 7 bokstav a, innebærer at det som hovedregel ikke er tillatt å gjengi, omskrive eller dele opp forordningene. Det innebærer også at man skal være tilbakeholden med å erstatte begreper i forordningen med alternative vurderingstemaer, eksempelvis krav om sannsynlighetsovervekt som en del av handlingsnormen, uten at dette klart følger av forordningen selv eller dommer fra EU- eller EFTA-domstolen som fortolker den.

For rettsakter som tilsvare et EØS-direktiv, følger det av EØS-avtalen artikkel 7 bokstav b at man skal «overlate til avtalepartenes myndigheter å bestemme formen og midlene for gjennomføringen», også omtalt som transformasjon. Norske lov- eller forskriftstekster som gjennomfører direktivet, vil ofte være noe forenklet og omstrukturert, og ikke en ordrett gjengivelse av direktivet. Tidligere direktiver har ofte også vært såkalte minimumsdirektiver, som innebærer at EØS-statene kan velge å gi nasjonale regler som går lenger enn kravene i direktivet.

Når en forordning erstatter et direktiv, må det på denne bakgrunn vurderes konkret i det enkelte tilfellet om det *materielt* medfører endrede norske regler, også der forordningsteksten viderefører direktivteksten.

Markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen vil ved inkorporasjonen tre istedenfor gjeldende lovbestemmelser i verdipapirhandelloven som gjennomfører henholdsvis prospektdirektivet og markedsmisbruksdirektivet fra 2003. Materielle endringer i norsk rett som følge av dette, er drøftet konkret i kapittel 4 om prospektforordningen og kapittel 6 om markedsmisbruksforordningen.

### 3.1.4 Rettsanvendelsen

Norske domstoler har ansvaret for å treffe avgjørelser om rettigheter og plikter og har den øverste autoritet når det gjelder forståelsen av gjeldende rett og anvendelsen av rettsregler på enkelttilfeller, i samsvar med de til enhver tid gjeldende rettskildeprinsipper. Etter det såkalte presumpsjonsprinsippet skal norsk lov så vidt mulig tolkes i samsvar med folkerettslige forpliktelser.

EFTA-domstolen kan gi rådgivende uttalelser om tolking av EØS-retten og dømme i saker om traktatbrudd. Rådgivende uttalelser fra EFTA-domstolen er ikke formelt bindende for nasjonale domstoler, men det må likevel legges stor vekt på hva EFTA-domstolen har uttalt om hvordan EØS-retten skal forstås også i denne typen saker. Nasjonale domstoler må normalt følge EFTA-domstolens forståelse av EØS-retten og kan ikke fra-vike en tolkingsuttalelse fra EFTA-domstolen uten at det foreligger «særlige grunner», jf. blant annet HR-2016-2554-P.

Praksis fra EU-domstolen etter 2. mai 1992 er ikke formelt bindende for Norge etter EØS-avtalen, men slik senere praksis tillegges likevel betydelig vekt i avgjørelser fra EFTA-domstolen og Høyesterett. I proposisjonen her vil det på denne bakgrunn også refereres til enkelte sentrale avgjørelser fra EU-domstolen.

Fortalen i forordningene er ikke rettsregler og vil heller ikke EØS-tilpasses. Fortalen vil likevel kunne være relevant for å kaste lys over forståelsen av bestemmelsene i forordningen, og i proposisjonen her vises det enkelte steder til forordningenes fortale.

Det henvises flere steder i proposisjonen til Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA). ESMA har flere forskjellige funksjoner i det nye regelverket på verdipapirområdet. En av oppgavene er at ESMA skal gi retningslinjer (eng. *guidelines*) om forståelsen og praktiseringen av regelverket. I tillegg kommer ESMA med andre uformelle uttalelser i form av såkalte spørsmål-og-svark dokumenter for det enkelte regelverk (eng. *Questions and Answers – Q&As*), og disse oppdateres løpende ettersom det kommer til nye spørsmål og svar. Retningslinjer og andre uttalelser fra ESMA vil ofte være relevante for fortolkningen av regelverket selv om de ikke er bindende, og omtales enkelte steder i proposisjonen.

### 3.1.5 Språk og tilgjengelighet

Flere høringsinstanser har uttrykt bekymring for at regelverket blir vanskelig tilgjengelig når lov- og forskriftsverket består av forordninger som gjennomføres ved henvisning. Høringsinstansene peker på at dette er regler som er belagt med overtredelsesgebyr og straff. Betydningen av at det foreligger rettidige og tilgjengelige offisielle, norske oversettelser av regelverket fremheves blant annet av Finans Norge, Oslo Børs, Verdipapirforetakenes Forbund og Verdipapirfondenes forening. Se høringsmerknader i kapittel 7.6.4.

Endringer i verdipapirhandeloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

Videre er ØKOKRIM kritiske til at gjerningsbeskrivelsen i straffebudene angis ved å vise til nærmere angitte artikler i forordningene, jf. omtale i kapittel 7.8.5.4.

Departementet er enig med høringsinstansene i at tilgjengeligheten av regelverket er sentralt. Som omtalt i kapittel 7.8.5.4 om straff, forventes det at markedsaktørene kjenner regelverket uavhengig av om handlingsnormene gis i bestemmelser i loven eller i forordnings form ved henvisning i loven.

Departementet viser i til at forordningstekstene er søkbare på alle EU-språkene i *Eur-Lex*, den offisielle databasen for EU-rettsakter som er allment tilgjengelig på internett. Her vil det også finnes en *uoffisiell konsolidert versjon* som inkluderer senere endringer av forordningen.

Den norske språkversjonen av forordningen og EØS-tilpasningene vil være å finne i *EEA-Lex* når de har blitt offisielle. Den norske versjonen blir først offisiell, det vil si at den får samme gyldighet som oversettelsene på EU-språkene, når den er kunngjort i EØS-tillegget til EU-tidende. Som påpekt av høringsinstansene, vil slik kunngjøring kunne skje «forsinket», det vil si etter at forordningene er gjennomført i norsk rett og regelverket har trådt i kraft.

Lovdata opplyser til departementet at de etter endret praksis vil legge *lenke* til den norske versjonen av hovedforordningen og eventuelle endringsforordninger i selve inkorporasjonsbestemmelsen i den relevante loven eller forskriften, også i ikke-betalversjonen, som er åpent tilgjengelig. Lenken i Lovdata vil lede til en uoffisiell norsk versjon av forordningen frem til den blir erstattet med den offisielle.

Departementet understreker at *alle språkversjonene vil være sidestilt* ved tolkning av EØS-reglene, og at det er forordningsbestemmelsene som sådan som gjelder som henholdsvis lov eller forskrift ved inkorporasjon. Departementet mener imidlertid at tilgjengeligheten av den norske versjonen vil være viktig for effektiv etterlevelse av reglene og støtter endringen i Lovdatas praksis.

En norsk oversettelse av henholdsvis markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen er også vedlagt proposisjonen. Oversettelsen er uoffisiell, og det vil kunne bli gjort endringer frem til den blir offisiell.

Departementet bemerker at *en forordning vil kunne være endret etter vedtakelsen*, enten i form av endringsforordning eller gjennom endring i andre hovedrettsakter, jf. omtale av slike endringer i kapittel 3.3. Forordninger konsolideres ikke i formelle versjoner, slik praksis er for

norske lover og forskrifter, men en uoffisiell konsolidert versjon av forordningen på EU-språkene i *Eur-Lex*, som innarbeider senere endringsforordninger, vil kunne benyttes som hjelpedokument.

Videre må forordningen *leses i lys av EØS-tilpasningene* som omtalt over. EØS-tilpasningene vil ikke bli innarbeidet i den offisielle norske språkversjonen. I den utstrekning det er gitt EØS-tilpasninger som er av materiell betydning for markedsaktørene, vil imidlertid EØS-komiteebeslutningen kunne være vedlagt i Lovdata til informasjon, i tillegg til å være søkbar i *EEA-Lex* når den har blitt offisiell.

Det kan også for enkelte forordninger være utarbeidet en uoffisiell konsolidert norsk versjon som vedlegges i Lovdata til informasjon, der endringsforordninger og eventuelle materielle EØS-tilpasninger er innarbeidet. Departementet ser det som ønskelig at det på sikt utarbeides et system for å lage konsoliderte versjoner på norsk av større regelverk.

Ved gjennomføring av det nye EØS-regelverket på verdipapirområdet der store deler av regelverket er gitt i forordnings form, er det også søkt enkelte grep for å opprettholde en hensiktsmessig regelverksstruktur innen de gitte rammene.

Et eksempel er bruk av *informasjonsbestemmelse* for å veilede om hvor endringer av en forordning er å finne, jf. omtale i kapittel 3.3. Informasjonsbestemmelser kan også benyttes for å veilede der én forordning dekker temaer som er spredt på flere kapitler i loven eller forskriften. Se som eksempel verdipapirforskriften kapittel 9.

Videre gir inkorporasjonsbestemmelsen ofte en *korttittel* på forordningen i EØS-tilpasset form. Denne korttittelen benyttes i øvrige deler av loven eller forskriften, med henvisning tilbake til inkorporasjonsbestemmelsen der hele tittelen og nummeret på forordningen, og lenken til forordningsteksten, fremkommer.

Departementet har også foreslått å angi *overskriften på artiklene til informasjon* i tillegg til artikkelnummer, når det vises til slike artikler i bestemmelsene om administrative sanksjoner og straff. Se omtale i kapittel 7.6.5.10 om overordnet lovstruktur og regelteknikk og kapittel 7.8.5.4 om gjerningsbeskrivelsen og henvisning til forordninger.

Departementet viser også til at Verdipapirlovutvalget har som del av sitt mandat å «vurdere om strukturen i verdipapirhandeloven med tilhørende forskrifter er hensiktsmessig i lys av de kommende EØS-reglene» med formål å «beholde en mest mulig brukervennlig lov- og forskriftsstruktur innenfor for de rammer som følger av at

forordninger må inkorporeres som sådan». I NOU 2017: 1 redegjorde utvalget for ulike tilnærminger til utforming og oppbygning av lov- og forskriftstekster ved gjennomføringen av de nye EØS-reglene på verdipapiriområdet for å legge til rette for en oversiktlig struktur. Dette ble fulgt opp i Prop. 77 L (2017–2018) om gjennomføring av MiFID II og MiFIR og det etterfølgende forskriftsarbeidet for gjennomføring av utfyllende kommisjonsrettsakter. Se bl.a. omtale i NOU 2017: 1 kapittel 1.3 og Prop. 77 L (2017–2018) kapittel 3.1. Utgangspunktene vil gjelde tilsvarende i proposisjonen her ved at markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen og tilknyttede nasjonale regler foreslås gjennomført i loven, og de utfyllende kommisjonsrettaktene forutsettes gjennomført i korresponderende kapitler i verdipapirforskriften.

### 3.2 Derogasjonshjemmel

---

I tråd med praksis for gjennomføring av råds- og parlamentsforordninger i verdipapirhandelloven har departementet også foreslått en forskriftshjemmel i inkorporasjonsbestemmelsen til henholdsvis prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen. Formålet er å kunne gjennomføre enkelte mindre endringer i forordningen i forskrifts form.

Departementet viser til at råds- og parlamentsforordninger på verdipapiriområdet ofte gjennomføres ved inkorporasjon i lovs form, selv om de også inneholder bestemmelser som etter sitt innhold kunne vært gjennomført i forskrifts form. Dette har sammenheng med at EØS-regler som svarer til forordninger, skal gjennomføres i norsk rett som sådan ved inkorporasjon, jf. EØS-avtalen artikkel 7 som beskrevet i kapittel 3.1.3. Det vil si at de gjennomføres ved rene henvisningsbestemmelser og ikke kan splittes opp, endres eller gjenntas i de norske rettsreglene. I utgangspunktet vil derfor enhver senere endring av en forordning som er gjennomført ved henvisning i lov, uavhengig av endringens karakter, måtte gjennomføres i lovs form. I EU gjelder endringene i forordningene direkte, uten nasjonal gjennomføring.

Ved mindre senere endringer i forordningen, som etter sin natur normalt ville vært gjennomført ved forskrift i norsk rett, kan det på denne bakgrunn være behov for en forskriftshjemmel som tillater at endringen kan gjennomføres nasjonalt i forskrifts form.

Det har derfor ved tidligere gjennomføring av forordninger i lovs form på verdipapiriområdet

vært inntatt en særskilt hjemmel til å kunne gjøre endringer i forordningen ved forskrift, jf. bl.a. omtale i Prop. 166 L (2015–2016) kapittel 3 og Prop. 77 L (2017–2018) kapittel 3.2. Departementet foreslår, i samsvar med utvalgets utkast, at slik hjemmel også inntas ved gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen, jf. lovforslaget § 3-1 fjerde ledd og § 7-1 tredje ledd. Departementet legger til grunn at denne hjemmelen kan benyttes for endringer i henholdsvis prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen i de tilfeller der endringene er av en slik karakter at de normalt ville vært gjennomført i forskrift, etter en konkret skjønsmessig vurdering. På denne måten kan det legges til rette for en hensiktsmessig, rettidig gjennomføring av mindre endringsforordninger, selv om hovedforordningen er inkorporert i lovs form.

### 3.3 Hovedrettsakter, endringsrettsakter, utfyllende rettsakter og forskriftshjemler

---

Når direktiver eller forordninger i proposisjonen her omtales som «hovedrettsakter» menes det opprinnelig *europaparlaments- og rådsdirektivet* eller *-forordningen* i den form de eventuelt er endret ved senere endringsrettsakter. Slik hovedrettsakter hjemler ofte kompetanse for EU-kommisjonen til å fastsette «utfyllende rettsakter» i form av kommisjonsforordninger eller kommisjonsdirektiver.

Prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen er hovedrettsakter, og det er fastsatte en rekke utfyllende kommisjonsforordninger med hjemmel i disse. De utfyllende kommisjonsforordningene er omtalt av utvalget i henholdsvis NOU 2017: 14 og NOU 2018: 10 og forutsettes gjennomført i verdipapirforskriften. Kommisjonsrettsaktene omtales sporadisk i proposisjonen her.

I lovforslaget er det inntatt forskriftshjemler for å kunne gjennomføre de utfyllende rettsaktene når de er innlemmet i EØS-avtalen.

Når direktiver eller forordninger endres, kan dette enten skje gjennom egne endringsrettsakter, eller gjennom enkeltbestemmelser i andre hovedrettsakter.

Der hovedrettsakten er en forordning, vil en *endringsforordning* normalt inkorporeres i samme bestemmelse som hovedforordningen, eller med hjemmel i denne som beskrevet i kapittel 3.2 om derogasjon. Der *hovedforordningen endres ved*

*bestemmelser i en annen hovedforordning*, vil imidlertid den andre hovedforordningen, der endringene fremgår, normalt gjennomføres i en annen lov eller annet kapittel i samme lov. Et eksempel på dette er europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1033/2016 om referanseverdier artikkel 56, som endrer markedsmissbruksforordningen.

Det kan i slike tilfeller være hensiktsmessig å gi en *informasjonsbestemmelse* i inkorporasjonsbe-

stemmelsen til den hovedrettsakten som endres, eksempelvis markedsmissbruksforordningen i lovforslaget § 3-1, med henvisning og lenke til endringene. På denne måten vil informasjon om alle endringene fremkomme samlet i inkorporasjonsbestemmelsen eller i forskrifter til denne. Se omtale av inkorporasjonsbestemmelsen til markedsmissbruksforordningen i kapittel 6.1 med videre henvisninger.

## 4 Prospektforordningen

### 4.1 Nasjonal gjennomføring av prospektreglene

---

Prospektdirektivet fra 2003 med senere endringer og tilhørende kommisjonsforordninger er gjennomført i verdipapirhandelloven kapittel 7 og verdipapirforskriften kapittel 7.

Departementet foreslår i tråd med EØS-avtalens hoveddel artikkel 7, at prospektforordningen gjennomføres ved inkorporasjon i verdipapirhandelloven, jf. lovforslaget § 7-1, og at gjeldende bestemmelser i kapittel 7 oppheves.

Utfyllende kommisjonsforordninger vil gjennomføres i verdipapirforskriften og erstatte gjeldende bestemmelser om EØS-prospekt.

### 4.2 Krav om EØS-prospekt og beløpsgrense

---

#### 4.2.1 Innledning

Med *EØS-prospekt* menes i dag prospekt som utarbeides etter regler som gjennomfører prospektdirektivet. Ved gjennomføringen av prospektforordningen vil begrepet EØS-prospekt knyttes til prospekter som utarbeides i medhold av prospektforordningen.

EØS-prospekt kan være *tilbudsprospekt* eller *noteringsprospekt*. Begrepet *tilbudsprospekt* benyttes om prospekter som utarbeides ved tilbud om kjøp eller tegning av verdipapirer til allmennheten. Begrepet *noteringsprospekt* brukes om prospekter som utarbeides ved opptak til handel av verdipapirer på regulert marked. Når en utsteder retter et tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer til allmennheten, og de verdipapirer som omfattes av tilbudet også skal tas opp til handel på regulert marked, vil utsteder være forpliktet til å utarbeide både tilbudsprospekt og noteringsprospekt. Dette vil normalt gjøres som et kombinert dokument der EØS-prospektet dekker både kravene til et tilbudsprospekt og til et noteringsprospekt.

Tilbudsprospekt og noteringsprospekt er underlagt ulike regler etter prospektforordningen for bl.a. innholds krav og unntak fra prospektplikt,

og beløpsgrensen for krav om EØS-prospekt gjelder kun for tilbudsprospekt, og ikke noteringsprospekt.

Kravet til EØS-prospekt etter prospektforordningen gjelder *verdipapirer*, som er definert i forordningen som omsettelige verdipapirer med unntak av pengemarkedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder. Se omtale i kapittel 4.2.3.

Enkelte bestemmelser i prospektforordningen gir ulike regler for henholdsvis aksjerelaterte verdipapirer og ikke-aksjerelaterte verdipapirer. Med *aksjerelaterte verdipapirer*, slik dette begrepet benyttes i prospektforordningen, menes aksjer og andre omsettelige verdipapirer som kan likestilles med aksjer, samt andre typer omsettelige verdipapirer som gir rett til å erverve slike verdipapirer gjennom utøvelse eller konvertering. Sistnevnte verdipapirer omfattes såfremt de er utstedt av samme utsteder som det underliggende verdipapiret eller selskap i samme konsern. *Ikke-aksjerelaterte verdipapirer* er alle andre typer omsettelige verdipapirer, for eksempel obligasjoner. Begrepene samsvarer med definisjonen av «equity securities» og «non-equity securities» i prospektforordningen artikkel 2 bokstav b).

Et *nasjonalt prospekt* (tidligere omtalt som registreringsprospekt) er et tilbudsprospekt som utarbeides etter nasjonale regler, det vil si utenfor virkeområdet for prospektforordningen.

EØS-prospekter kan i motsetningen til nasjonale prospekter benyttes grensekryssende innenfor EØS-området uten egen godkjenning i det enkelte land.

EØS-prospekter behandles i det følgende under omtalen av prospektforordningen, mens nasjonale prospekter behandles i eget kapittel 5.

#### 4.2.2 Gjeldende rett

Etter gjeldende regler skal det utarbeides EØS-prospekt for tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer som rettes til 150 personer eller flere ved samlet vederlag på 5 millioner euro eller mer, beregnet over en periode på 12 måneder, jf. verdipapirhandelloven § 7-2 jf. § 7-

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

7. Unntak fra dette kravet følger av gjeldende verdipapirhandellov § 7-4.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.1, 2.1.2.1, 2.1.3.1 og 2.1.4.1.

Ved opptak til handel av omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, skal det etter gjeldende verdipapirhandellov § 7-3 utarbeides EØS-prospekt, med mindre det foreligger unntak etter § 7-5.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 2.2.1.

Etter gjeldende rett omfatter prospektplikten tilbud som gjelder tegning eller kjøp av *omsettelige verdipapirer*, jf. verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.3.1.

### 4.2.3 EØS-rett

#### 4.2.3.1 *Finansielle instrumenter som omfattes av krav til EØS-prospekt*

Det følger av prospektforordningen artikkel 3 nr. 1 at plikt til å utarbeide prospekt etter prospektforordningen gjelder tilbud om *verdipapirer*.

Begrepet *verdipapirer* er definert i prospektforordningen artikkel 2 bokstav a) som *omsettelige verdipapirer* med unntak av pengemarkedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder.

Omsettelige verdipapirer er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 44. Definisjonen videreføres uendret fra MiFID I, men slik at MiFID II artikkel 3 nr. 1 punkt 45 gir en spesifikk definisjon av depotbevis, som er et av eksemplene på finansielle instrumenter som er omsettelige verdipapirer.

Pengemarkedsinstrumenter er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 17.

Se for øvrig omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.3.2.

#### 4.2.3.2 *Krav til EØS-tilbudsprospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp*

Prospektforordningen artikkel 3 nr. 1 viderefører plikten til å utarbeide EØS-prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer.

Prospektforordningen endrer rammene for hvilken beløpsgrense nasjonalstatene kan sette for plikt til å utarbeide EØS-tilbudsprospekt, sammenliknet med prospektdirektivet. Etter prospektforordningen artikkel 1 nr. 3 vil tilbud med et samlet vederlag på under 1 million euro i løpet av en 12 måneders periode, falle utenfor prospektforordningens virkeområde, og nasjonalstatene kan

ikke sette beløpsgrensen for EØS-prospekt lavere enn dette. Nasjonalstatene kan imidlertid sette grensen for EØS-prospekt høyere, og den øvre rammen etter prospektforordningen er 8 millioner euro, jf. artikkel 3 nr. 2. Til sammenligning var nedre ramme etter prospektdirektivet 100 000 euro, og øvre ramme var 5 millioner euro.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.2.2.

Prospektforordningen artikkel 1 viderefører i hovedsak de generelle unntakene fra prospektplikt ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer, med enkelte mindre endringer.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.4.2.

Gjeldende unntak fra plikt til å utarbeide EØS-prospekt ved fusjon, fisjon eller annen deling av selskapet, samt der verdipapirene tilbys som vederlag ved oppkjøp, forutsetter at det foreligger et dokument som prospektmyndigheten anser at gir tilsvarende opplysninger som det som følger av innholdskravet til EØS-prospekt («tilvarende dokument»). Etter prospektforordningen skal det imidlertid ved slike tilbud utarbeides et dokument som skal tilfredsstillende krav angitt i utfyllende kommisjonsforordning. Dette innebærer at kravene til det tilsvarende dokumentet standardiseres, slik at det ikke lenger er opp til prospektmyndigheten i hver EØS-stat å fastsette hva som utgjør et tilsvarende dokument.

Videre utvides unntaket for tilbud til ansatte ved at det ikke lenger er krav om at utstederen har hovedkontor eller forretningskontor i EØS, eller at en eventuell tredjestatsutsteders finansielle instrumenter er tatt opp til handel på regulert marked eller på ekvivalent tredjestatsmarked.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.4.2.

#### 4.2.3.3 *Krav til EØS-prospekt ved etterfølgende salg*

Prospektforordningen artikkel 5 nr. 1 viderefører prospektdirektivets regel om at påfølgende videre salg av verdipapirer, skal anses som et særskilt tilbud og vurderes etter prospektforordningen i tilfeller der det opprinnelige tilbudet var unntatt fra prospektplikt etter artikkel 1 nr. 4 bokstav a) til d).

Prospektforordningen viderefører også regelen om at det skal offentligjøres et prospekt når verdipapirer plasseres gjennom finansielle mellommenn, med mindre ett eller flere av unntakene fra prospektplikt kommer til anvendelse for den endelige plasseringen. Dette gjelder selv om ver-

dipapirene tidligere har vært omfattet av et EØS-prospekt.

Tilsvarende som etter prospektdirektivet følger det av prospektforordningen artikkel 5 nr. 1 annet ledd at det ikke skal kreves ytterligere prospekt ved slikt påfølgende videresalg eller plassering der det foreligger et gyldig prospekt, og utstederen eller den som er ansvarlig for prospektet, skriftlig samtykker i at prospektet anvendes.

I prospektforordningen artikkel 5 nr. 2 er det en ny regel om at der et prospekt gjelder opptak til handel av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utelukkende skal handles på et regulert marked, eller et segment av et regulert markedet, som bare gir adgang til handel for profesjonelle investorer, skal verdipapirene ikke selges videre til ikke-profesjonelle investorer uten at det utarbeides et EØS-prospekt som er tilpasset ikke-profesjonelle investorer.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.4.2.

#### 4.2.3.4 *Krav til EØS-prospekt ved opptak til handel*

Prospektforordningen artikkel 3 nr. 3 viderefører plikten til å utarbeide EØS-prospekt ved opptak til handel av omsettelige verdipapirer på regulert marked.

Prospektforordningen artikkel 1 nr. 5 viderefører også unntakene fra prospektplikt som følger av prospektdirektivet slik det er gjennomført i gjeldende rett, men med enkelte endringer.

Etter prospektforordningen artikkel 1 nr. 5 bokstav a) gjelder det unntak fra prospektplikt ved opptak til handel av verdipapirer som er fungible med allerede noterte verdipapirer på samme regulerte marked, forutsatt at slike verdipapirer utgjør mindre enn 20 prosent av de verdipapirer som allerede er tatt opp til handel. Grensen på 20 prosent skal beregnes løpende over en periode på 12 måneder. Etter prospektdirektivet som gjennomført i gjeldende rett, var grensen 10 prosent og omfattet kun aksjer, ikke andre noterte papirer.

Prospektforordningen artikkel 1 nr. 5 bokstav b) viderefører unntak fra prospektplikt for aksjer som utstedes ved konvertering, bytte av finansielle instrumenter eller bruk av rettigheter, så fremt aksjer i samme klasse er tatt opp til handel på regulert marked. I motsetning til etter gjeldende rett der unntaket gjelder ubegrenset, skal imidlertid slike aksjer etter prospektforordning

gen regnes med når ovennevnte grense på 20 prosent beregnes.

Unntakene i prospektforordningen artikkel 1 nr. 5 bokstavene a) og b) kan kombineres, men bare så fremt det samlede antall omsettelige verdipapirer som tas opp til handel, ikke utgjør over 20 prosent av antall verdipapirer som er tatt opp til handel i samme klasse.

Prospektforordningen artikkel 1 nr. 5 bokstav e) og f) opprettholder unntak fra plikten til å utarbeide EØS-prospekt ved opptak til handel på regulert marked av verdipapirer som tilbys i forbindelse med et overtakelsestilbud, og verdipapirer som utstedes i forbindelse med en fusjon eller fisjon. Tilsvarende som for unntak ved tilbud om tegning eller kjøp, forutsettes det at det publiseres et dokument som inneholder informasjon om transaksjonen og betydningen for utsteder i samsvar med innholdskrav fastsatt i kommisjonsforordning, og ikke som etter gjeldende rett, et dokument som etter prospektmyndighetens skjønn har tilsvarende opplysninger som EØS-prospekt.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.2.2.

#### 4.2.3.5 *Utarbeidelse av EØS-prospekt på frivillig basis*

Det følger av prospektforordningen artikkel 4 at EØS-prospekt skal kunne utarbeides på frivillig basis der et tilbud faller under beløpsgrensen for plikt til å utarbeide EØS-prospekt, eller der unntak fra krav om EØS-prospekt ved tilbud eller opptak til handel kommer til anvendelse. EØS-prospekt som er utarbeidet på frivillig basis, skal godkjennes av prospektmyndigheten og skal være gjenstand for alle rettigheter og plikter etter prospektforordningen.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 2.3.2.

### 4.2.4 **Utvalgets vurderinger**

#### 4.2.4.1 *Finansielle instrumenter som omfattes av krav til EØS-prospekt*

Det er utvalgets vurdering at det ikke er behov for å foreslå særskilte regler om hvilke finansielle instrumenter plikten til å utarbeide prospekt etter prospektforordningen gjelder, ettersom dette følger av prospektforordningen.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.3.

#### 4.2.4.2 *Krav til EØS-prospekt ved tilbud om tegning eller kjøp*

Utvalgets flertall mener at beløpsgrensen for plikt til å utarbeide EØS-prospekt ved tilbud om kjøp eller tegning av verdipapirer fastsettes til 8 millioner euro, jf. lovforslaget § 7-3. Mindretallet mener gjeldende grense på 5 millioner euro bør videreføres.

Utvalget viser innledningsvis til prospektforordningens fortale, der det legges til grunn at den varierende størrelsen på de ulike finansmarkedene i Europa tilsier at EØS-statene innenfor visse rammer bør ha frihet til å fastsette grensen på nasjonalt nivå for plikt til å utarbeide EØS-tilbudsprospekt.

Utvalget opplyser at kostnadene ved utarbeidelse av EØS-prospekt varierer fra 100 000 kroner for de enkleste transaksjonene, til rundt 1 million kroner eller mer for internasjonale transaksjoner, med en hovedtyngde på rundt 300 000 kroner til 600 000 kroner for de aller fleste EØS-prospektene. Utvalget skriver at:

«Kostnadene kan imidlertid bli betydelig høyere, særlig der det er behov for omarbeiding av regnskaper, eller ved utforming av pro-forma eller sammenstilt finansiell informasjon. Tilsvarende gjelder der internasjonale tilretteleggere er involvert og stiller krav om verifikasjon av informasjon i prospektet. I tillegg vil normalt utarbeidelse av EØS-prospekt være ressurs- og tidkrevende for selskapene. Det kan dermed være utfordrende for selskapene å hente inn nødvendig kapital raskt, noe som ofte innebærer at selskapene enten velger å strukturere tilbudet i samsvar med relevante unntaksbestemmelser fra krav om EØS-prospekt, eller velger å hente et lavere beløp eller finne alternative finansieringskilder som ikke krever EØS-prospekt.»

Utvalget bemerker at det fortsatt vil være både krevende og kostbart å utarbeide et EØS-prospekt, selv om prospektforordningen gjennomfører en rekke forenklinger som har til formål å lette dokumentasjonsbyrden for små og mellomstore utstedere eller tilbydere, herunder nye regler om EØS-vekstprospekter og ytterligere forenklete krav til vekstprospekter for små og mellomstore bedrifter.

Utvalget mener på denne bakgrunn det ikke vil være hensiktsmessig å senke grensen fra gjeldende nivå. I vurderingen av beløpsgrensen bør

heves eller forbli på gjeldende nivå, har utvalget delt seg i et flertall og et mindretall.

Flertallet har vurdert at hensynet til et effektivt kapitalmarked tilsier at man bør benytte det fulle handlingsrom etter prospektforordningen og skriver:

«Det norske kapitalmarkedet er kjennetegnet ved at det gjennomføres relativt mange kapitalinnhentinger. Flere av disse vil kunne gjøres uten prospekt hvis grensen heves noe. Dette vil medføre lavere kostnader for utstederen og en raskere tilgang til kapitalen. Det siste momentet er ofte viktig i de situasjoner der man ønsker å benytte seg av et vindu i markedet hvor prisingen av verdipapirene og tilgangen på kapital er særlig god. Prospektforordningen er som nevnt en viktig brikke i kapitalmarkedsunionen, og den fleksible beløpsgrensen er en av mulighetene nasjonale myndigheter har til å gjøre lempinger i forhold til dagens regelverk. Videre er et relativt lite finansmarked avhengig av å ha konkurransekraft mot andre større kapitalmarkeder for å tiltrekke seg selskaper, investorer og kapital. Beløpsgrensen er én av mulighetene for å skape større konkurransekraft ovenfor andre markeder. Utvalgets flertall viser også til at gjeldende beløpsgrense på 5 millioner euro har stått stille siden 2012, og at denne beløpsgrensen ikke lenger kan anses representativ for størrelsen på tilbud som bør være gjenstand for den informasjonsplikt og kontroll som reglene for EØS-prospekt innebærer».

Mindretallet mener at dagens beløpsgrense på 5 millioner euro for plikt til å utarbeide EØS-prospekt ved tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer, bør opprettholdes og skriver:

«Mindretallet viser til at adgangen til å fastsette nasjonal beløpsgrense er satt av hensyn til forskjellene mellom de ulike finansmarkedene i EØS-området, hvor mindre finansmarkeder kan velge en lavere beløpsgrense enn de større markedene. EU-landene må innen sommeren 2018 ta stilling til hvilken beløpsgrense de velger for EØS-prospekter og offentliggjøre sitt valg. Opplysninger om foreløpige vurderinger fra de øvrige landene, kan tyde på at et stort antall land vil velge 5 millioner euro eller lavere grense for EØS-prospekt. Flere av disse har kapitalmarkeder som er størrelsesmessig «midt i sjiktet», og som størrelsesmessig kan sammenlignes med det norske markedet.



Mindretallet ser det ikke naturlig å legge opp til at beløpsgrensen for plikt til å utarbeide EØS-prospekt i det norske kapitalmarkedet umiddelbart skal legges på aller øverste nivå, hvor hovedtyngden ventes å være de største kapitalmarkedene i Europa.

Det er verd å merke seg at Sverige, som er det største kapitalmarkedet i Norden, i mange år har hatt en grense for plikt til å utarbeide EØS-prospekt på 2.5 millioner euro. I tillegg bemerker mindretallet at selv om prospektene mellom 5 og 8 millioner euro er relativt få, gjelder de ofte selskaper av en mer begrenset størrelse og hvor behovet for den kontroll og godkjenning som følger av EØS-regelverket normalt vil være stor. Mindretallet legger således til grunn at de noe mindre selskapene med færre ressurser bør omfattes av kravene til EØS-prospekt ved tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer, med tilhørende kontroll og godkjenning, slik at informasjonen fra disse er lik informasjonen de store selskapene offentliggjør. Mindretallet mener at behov for investorbeskyttelse i alle fall er like stort for investorene i disse selskapene og kanskje endog større.»

Det er ytterligere redegjort for utvalgets vurderinger av beløpsgrense for EØS-tilbudsprospekt i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.2.3.

Når det gjelder unntak fra kravet om EØS-tilbudsprospekt, viser utvalget til at prospektforordningen innebærer få endringer fra dagens regulering.

Relevante endringer vil ifølge utvalget omfatte bruk av «tilsvarende dokument» som vilkår for unntak fra krav til EØS-tilbudsprospekt ved fusjon, fisjon mv. Utvalget opplyser at det etter Finanstilsynets praksis kun er informasjonsdokument som utarbeides i medhold av reglene om løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper, som per i dag er godkjent til bruk som «tilsvarende dokument». Dette innebærer at det kun er utstedere tatt opp til handel på regulert marked i Norge som i praksis kan benytte seg av unntaket. Prospektforordningen innebærer ifølge utvalget at unntakene løsrives fra børsreglene, slik at også utstedere som ikke er tatt opp til handel på regulert marked i Norge, kan benytte seg av unntakene fra plikt til å utarbeide EØS-prospekt dersom kravene til tilsvarende dokument etter prospektforordningen og tilhørende kommisjonsforordning er oppfylt.

Det er ytterligere redegjort for utvalgets vurderinger om unntak i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.4.3.

#### 4.2.4.3 *Krav til EØS-prospekt ved opptak til handel*

Utvalget viser til at heving av grensen fra 10 til 20 prosent for unntak fra prospektplikt ved opptak til handel av fungible verdipapirer, trådte i kraft i EU med virkning fra 20. juli 2017, og at det i arbeidet med utredningen har blitt reist spørsmål om denne utvidelsen av unntaksreglene skal behandles separat for en raskere gjennomføring i norsk rett. Utvalget har konkludert med at det ligger utenfor mandatet å foreslå delt gjennomføring av forordningen.

Når det gjelder innføringen av egne informasjonskrav i kommisjonsforordningen som vilkår for unntak fra EØS-noteringsprospekt ved oppkjøp, fusjon, fisjon mv., vil dette ifølge utvalget i praksis innebære at utstedere med noterte finansielle instrumenter ikke uten videre kan utarbeide informasjonsdokument etter børsens regelverk for å unngå krav om EØS-prospekt, men må følge kravene angitt i kommisjonsforordningen.

Det er ytterligere redegjort for utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 2.2.3.

#### 4.2.4.4 *Krav til EØS-prospekt ved etterfølgende salg*

Utvalget bemerker at prospektforordningen artikkel 5 viderefører prospektdirektivet når det gjelder offentlige tilbud gjennom finansielle mellommenn og gir eksempler på ulike former for slike salg, jf. omtale i NOU 2018: 10 kapittel 2.4.3.

#### 4.2.4.5 *Utarbeidelse av EØS-prospekt på frivillig basis*

Utvalget bemerker at prospektforordningen artikkel 4 viderefører gjeldende regler om adgang til å utforme og få godkjent EØS-prospekt på frivillig basis.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 2.3.3.

### 4.2.5 **Høringsmerknader**

*Advokatforeningen, Finans Norge, Folketrygdfondet, Oslo Børs, NHO, Norske Finansanalytikeres Forening, Verdipapirfondenes forening og Verdipapirforetakenes Forbund* gir i sine høringsmerknader uttrykk for at prospektgrensen bør settes til 8

millioner euro i samsvar med flertallets forslag og viser blant annet til hensynet til et effektivt kapitalmarked. Verdipapirfondenes forening m.fl. bemerker at utarbeidelse av EØS-prospekter er en tidkrevende og kostbar prosess, med stort behov for ekspertise. Advokatforeningen m.fl. gir også uttrykk for at det norske markedets konkurransekraft i forholdet til større kapitalmarkeder tilsier at man benytter det fulle handlingsrommet i prospektforordningen. Oslo Børs m.fl. viser til at gjeldende grense på 5 millioner euro også er øvre ramme etter gjeldende prospektdirektiv. Finans Norge fremhever at en økning av grensen for EØS-prospekt gjør det lettere særlig for små og mellomstore selskaper å få tilgang til kapitalmarkedet.

*Finanstilsynet* mener gjeldende beløpsgrensen på 5 millioner euro bør opprettholdes, og at dette sammen med lettelser i prospektforordningen, anses å gi en god balanse mellom en reduksjon av administrative byrder for foretak og et fortsatt høyt nivå på investorbeskyttelsen. Finanstilsynet bemerker at selv om det er få prospekter mellom 5 og 8 millioner euro, er behovet for gjennomsiktighet ofte større for verdipapirer utstedt av mindre foretak med færre administrative ressurser, og prospektplikt i dette intervallet vil ifølge tilsynet også innebære økt tillitt i markedet og bedre investorbeskyttelse som følge av den kvalitetshevingen prospektkontrollen utgjør.

*Skattedirektoratet* gir i sin høringsmerknad uttrykk for at det må avklares om såkalte Initial Coin Offerings (ICOer) omfattes av reglene om prospektplikt. Dette vil ifølge Skattedirektoratet typisk involvere bytte fra tradisjonelle valutaer eller kryptovaluta mot en digital eiendel («token» eller «coin») og investorer i slike eiendeler vil ikke nødvendigvis på papiret erverve tradisjonelle eierrettigheter eller gjeldsbevis, men eiendelene kan inneholde de samme karakteristika. Skattedirektoratet erfarer at utviklingen i dette markedet er i sterk vekst, og behovet for investorbeskyttelse og god produktinformasjon er nødvendig.

## 4.2.6 Departementets vurderinger

### 4.2.6.1 Innledning

Prospektforordningen har bestemmelser om når det inntreer plikt til å utarbeide EØS-prospekt som erstatter gjeldende bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 7.

### 4.2.6.2 Grensen for EØS-tilbudsprospekt

Det følger av prospektforordningen artikkel 3 nr. 2 at EØS-statene kan bestemme at offentlige tilbud av verdipapir er unntatt krav til EØS-tilbudsprospekt, forutsatt at det samlede vederlaget for hvert slikt tilbud i EØS er mindre enn et beløp på 8 millioner euro beregnet over et tidsrom på tolv måneder. Grensen for krav til EØS-tilbudsprospekt kan ikke settes lavere enn én million euro, jf. prospektforordningen artikkel 1 nr. 3.

Departementet viser til at utvalgets flertall mener offentlig tilbud under 8 millioner euro bør være unntatt fra plikt til å utarbeide EØS-tilbudsprospekt, mens mindretallet mener gjeldende grense på 5 millioner euro bør videreføres. Alle høringsinstansene som har avgitt merknader mener grensen bør gå ved 8 millioner euro, med unntak av Finanstilsynet som mener grensen bør forbli på 5 millioner euro.

Departementet bemerker innledningsvis at unntaket for utstedelser under beløpsgrensen etter prospektforordningen artikkel 3 nr. 2 kun gjelder EØS-tilbudsprospekt, ikke EØS-noteringsprospekt. Videre legger departementet til grunn at grensen i praksis først og fremst vil være relevant for aksjerelaterte papirer, fordi ikke-aksjerelaterte verdipapir ofte omfattes av andre unntak fra EØS-tilbudsprospekt.

Departementet viser til at gjeldende beløpsgrense samsvarer med øvre grense for prospektplikt etter gjennomføring av endringsdirektiv fra 2010, der rammen for å gi nasjonale regler om beløpsgrense ble utvidet fra 2.5 millioner euro til 5 millioner euro.

Departementet legger til grunn at utarbeidelse av EØS-prospekter er en tidkrevende og kostbar prosess med stort behov for ekspertise, og for den enkelte utsteder vil unntak fra prospektplikt være en reell besparelse. Videre vil enhetskostnadene for prospektutarbeidelsen bli relativt lavere ved større utstedelser.

Basert på utvalgets vurderinger og høringsmerknadene legger departementet til grunn at det vil være forholdsvis få utstedelser med samlet vederlaget mellom 5 og 8 millioner euro som er underlagt krav til EØS-tilbudsprospekt. Den direkte besparelsen ved å sette grensen til 8 millioner euro antas på denne bakgrunn å være begrenset. Det sentrale er imidlertid hensynet til effektivitet i markedet. Departementet legger til grunn at i praksis er grensene for når prospektplikten utløses ofte styrende ved utstedeers valg av struktur og størrelse på tilbud om tegning av aksjer, på grunn av tid og kostnader som kreves til

utarbeiding av EØS-prospekt. En heving av terskelen vil derved forutsetningsvis medføre flere og større kapitalinnhentinger uten prospekt, og raskere tilgang til kapital.

Som påpekt av Finanstilsynet legger departementet til grunn at en overvekt utstedelsene mellom 5 og 8 millioner euro gjennomføres av foretak med begrenset størrelse, administrative ressurser og erfaring i prospektutarbeiding, slik at kontrollen og veiledning fra prospektmyndigheten kan være av særlig betydning. Basert på en avveining mellom markedets effektivitet og investorvernet, mener departementet imidlertid at hensynet til investorene i slike emisjoner blir ivaretatt tilstrekkelig gjennom krav til nasjonale prospekt jf. forslag i kapittel 5.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at beløpsgrensen for EØS-tilbudsprospekt settes til 8 millioner euro. Se lovforslaget § 7-3 som med enkelte lovtekniske endringer samsvarer med utvalgets forslag.

#### 4.2.6.3 Verdipapirer

Skattedirektoratets har i sin høringsmerknad anmodet om en klargjøring av i hvilken utstrekning såkalte *Initial Coin Offerings* (ICOer) omfattes av prospektreglene. Departementet mener dette vil måtte bli en konkret vurdering av om eiendelen er å anse som et omsettelig verdipapir jf. definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-2 jf. MiFID II. Relevant for vurderingen er hvordan ICO-en skal struktureres, hvilke egenskaper og rettigheter eierne av eiendelen har, og eventuell annenhåndsomsetning av disse.

Departementet foreslår å presisere i loven at *egenkapitalbevis* er å anse som *verdipapirer* etter prospektforordningen og er omfattet av forordningens virkeområde. Dette ville også fulgt av en tolkning av definisjonen av omsettelige verdipapirer i verdipapirhandelloven § 2-4 jf. MiFID II jf. prospektforordningen, men departementet mener det er hensiktsmessig med en bestemmelse i loven som klargjør forholdet. Videre har egenkapitalbevis mange av de samme egenskapene som *aksjer*, og departementet foreslår at prospektforordningens bestemmelser om aksjer skal gjelde tilsvarende for egenkapitalbevis så langt det passer, jf. lovforslaget § 7-2. Departementet legger til grunn at dette er en videreføring av gjeldende rett. Ovennevnte vil også gjelde utfyllende kommisjonsforordninger.

Departementet viser videre til at utvalget i sin utredning bemerker at omsettelige verdipapirer er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt 44, og

at definisjonen videreføres uendret fra MiFID I, men slik at MiFID II artikkel 3 nr. 1 punkt 45 gir en spesifikk definisjon av depotbevis, som er et av eksemplene på finansielle instrumenter som er omsettelige verdipapirer. Utvalget legger til grunn at definisjonen av depotbevis er av særlig betydning for prospektregelverket fordi det for verdipapirer utstedt av utstedere etablert utenfor Norge, ofte kreves plikt til lokalt eierregister.

Departementet presiserer at slike tilbud eller opptak til handel kan tilrettelegges på ulike måter. Bruk av depotbevis, hvor et mellomledd utsteder et særskilt finansielt instrument som representerer det opprinnelige instrumentet, er bare en av disse metodene. Videre medfører ikke det at eierskapet til et finansielt instrument er registrert gjennom en kjede av mellommenn, i seg selv at det er utstedt et depotbevis. Registrering av eierskap kan også gjøres ved hjelp av forbindelser mellom verdipapirsentraler, såkalte CSD-linker som er regulert i verdipapirsentralforordningen (CSDR).

For øvrig viser departementet til utvalgets vurderinger av reglene om krav til EØS-prospekt.

## 4.3 Innhold i EØS-prospekt mv.

### 4.3.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 7-13 gir overordnede krav til innholdet i prospekt. De konkrete innholdskravene til EØS-prospekt fremgår av kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004 som gjennomført i verdipapirforskriften § 7-13.

Se nærmere omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.1.1 og 3.2.1.

Krav til innhold i og utforming av sammendraget til EØS-prospekt følger av kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004 som gjennomført i verdipapirforskriften § 7-13.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.1.1

Det ble innført forenklede innholdskrav for enkelte typer utstedere og tilbud i forbindelse med gjennomføring av endringsdirektivet i 2010 og utfyllende kommisjonsforordninger som gjennomført i verdipapirforskriften §§ 7-20 til 7-23.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.3.1.

Etter verdipapirhandelloven § 7-16 kan prospektmyndigheten tillate at enkelte opplysninger utelates i et prospekt på nærmere angitte vilkår.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.5.1.

Verdipapirhandelloven § 7-14 åpner for at opplysninger kan anses som del av prospektet ved henvisning.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.6.1.

Det følger av verdipapirhandelloven § 7-17 at prospekt skal utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk. Prospektmyndigheten kan kreve at sammendraget oversettes til norsk.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 5.1.

Verdipapirhandelloven § 7-21 har bestemmelser om tilbakekall av aksept når prospektet ikke inneholder opplysninger om pris eller fremgangsmåten for prisfastsettelsen.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.4.1.

### 4.3.2 EØS-rett

#### 4.3.2.1 *Generelle innholdskrav*

Prospektforordningen artikkel 6 angir de overordnede kravene til innhold i et EØS-prospekt og viderefører i all hovedsak bestemmelsene i prospektdirektivet. Det fremgår av artikkel 6 at et EØS-prospekt skal inneholde den informasjonen som er nødvendig for at en investor skal kunne foreta en velbegrunnet vurdering av utstederens og eventuelle garantisters eiendeler og forpliktelser, finansielle stilling og forventede utvikling, rettingene knyttet til verdipapirene og bakgrunnen for utstedelsen mv.

Av artikkel 6 fremgår det videre at kravet til informasjonen vil kunne variere, blant annet med hensyn til type utsteder, form for verdipapirer og utstederens situasjon, og at informasjonen skal fremstilles på en måte som gjør den lett analyserbar, konsis og forståelig, sett hen til nevnte faktorer.

Prospektforordningen artikkel 16 innfører nye regler om fremstilling av risikofaktorer i EØS-prospekter. Risikofaktorene skal begrenses til å omfatte risikoer som er spesifikke for utstederen eller verdipapirene, og som er vesentlige for at en investor skal kunne fatte en informert investeringsbeslutning. Videre skal hver enkelt risikofaktor beskrives tilstrekkelig utførlig, med en omtale av hvordan den påvirker utstederen eller de verdipapirer som tilbys eller søkes tatt opp til handel, og risikofaktorene skal kategoriseres etter type risiko.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.1.2 og 3.2.2.

#### 4.3.2.2 *Sammendrag*

Prospektforordningen artikkel 7 fastlegger krav til innhold i og utformingen av sammendraget i et EØS-prospekt. Kravene er utvidet og mer detal-

jerte enn etter prospektdirektivet. Ifølge artikkel 7 skal sammendraget inneholde nøkkelinformasjon som investorer trenger for å forstå arten av og risikoen knyttet til utstederen, garantistene og verdipapirene som tilbys eller tas opp til handel på regulert marked. Det fremgår at sammendraget skal deles inn i fire hoveddeler; a) introduksjon som omfatter advarsler, b) nøkkelinformasjon om utstederen, c) nøkkelinformasjon om verdipapirene og d) nøkkelinformasjon om tilbudet eller opptaket til handel på regulert marked. Det innføres en maksimal lengde for sammendraget på syv A4 sider.

Artikkel 7 angir videre særskilte innholdskrav for hver hoveddel, og enkelte unntak fra kravet til utforming av sammendrag.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.1.2.

#### 4.3.2.3 *Forenklete innholdskrav*

Artikkel 14 innfører forenklete innholdskrav for etterfølgende utstedelser ved offentlige tilbud eller opptak til handel på regulert marked, når utsteder allerede er tatt opp til handel på regulert marked eller vekstmarked for små og mellomstore bedrifter.

Forenklet prospekt skal inneholde relevante begrensede opplysninger som er nødvendige for at investorene skal kunne forstå utsteders fremtidsutsikter, vesentlige endringer i forretningsvirksomheten, samt finansiell posisjon for utsteder og eventuelle garantister siden sist avlagte årsregnskap mv. De konkrete kravene til forenklet innhold vil fastlegges i kommisjonsforordning.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.3.2.

#### 4.3.2.4 *Utelatelse av visse opplysninger i EØS-prospekt*

Prospektforordningen artikkel 18 viderefører prospektdirektivets bestemmelser om at prospektmyndigheten kan godkjenne at visse opplysninger utelates fra prospektet på nærmere angitte vilkår.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.5.2.

#### 4.3.2.5 *Opplysninger som inntas i EØS-prospekt ved henvisning*

Adgangen til å innta opplysninger ved henvisning videreføres i stor grad gjennom prospektforordningen artikkel 19 med enkelte mindre endringer og presiseringer.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.6.2.

#### 4.3.2.6 Språk

Prospektforordningen artikkel 27 stiller krav til hvilke språk som skal benyttes i EØS-prospekt. Der er gitt nærmere regler for bruk av språk henholdsvis ved tilbud eller søknad om opptak til handel på regulert marked som fremsettes kun i utstederens hjemstat, ved EØS-prospekt som skal publiseres i en eller flere EØS-stater, men ikke i utstederens hjemstat, og ved EØS-prospekt som skal benyttes i flere EØS-stater inkludert hjemstaten.

Det følger videre av artikkel 27 at det er særlige regler for språk i henholdsvis sammendrag, grunnprospekt og for prospekt som gjelder opptak til handel på regulert marked for ikke-aksjere-laterter verdipapirer i flere EØS-stater.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 5.2.

#### 4.3.2.7 Opplysninger om kurs eller prisfastsettelse, tilbakekall

Prospektforordningen artikkel 17 viderefører investors adgang til å trekke tilbake en ordre innen to dager etter at endelig kurs eller endelig antall verdipapirer er registrert.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 3.4.2.

### 4.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget viser til at prospektdirektivets og verdipapirhandellovens krav til innhold i prospekt på overordnet nivå i stor grad videreføres gjennom prospektforordningen.

Utvalget bemerker at prospektforordningens krav til beskrivelse av risikofaktorene innebærer endringer fra gjeldende rett, og at det herunder vil gjelde langt mer omfattende krav til fremstilling av sentrale risikofaktorer, og i hvilken prioritert rekkefølge de skal behandles i prospektet.

Utvalget bemerker videre at prospektforordningen innebærer at systematikken etter gjeldende rett i stor grad videreføres ved at de spesifikke innholdskravene for prospekt vil fremgå av kommisjonsforordninger. Basert på forslagene til kommisjonsforordninger som er fremmet, vil det ifølge utvalget være enkelte forenklinger i innholdskravene.

Se utvalgets vurderinger av innholdskravene i NOU 2018: 10 kapittel 3.2.3.

Utvalget bemerker at prospektforordningens regler om sammendraget i EØS-prospekt innebærer endringer fra gjeldende rett ved at det stilles større krav til utforming og utvalg av relevant informasjon til investor.

Utvalget forventer at sammendraget i EØS-prospekt vil få økt betydning, fordi lesere av EØS-prospekt i større grad vil ledes mot sammendraget som en kilde til lett analyserbar og oversiktlig sammenstilling av den informasjonen som fremgår av prospektet for øvrig.

Se utvalgets vurderinger av sammendrag i NOU 2018: 10 kapittel 3.1.3.

Utvalget bemerker videre at reglene i prospektforordningen om forenklet EØS-prospekt for noterte utstedere ved etterfølgende tilbud eller opptak til handel, utgjør – sammen med reglene for EØS-vekstprospekt og adgangen for regelmessige utstedere til å benytte universelt registreringsdokument som del av prospekt – prospektforordningens forenklete regelsett.

Ifølge utvalget er det i forslaget til kommisjonsforordninger om forenklet EØS-prospekt for noterte utstedere ved etterfølgende tilbud, foreslått en rekke forenklinger sammenliknet med de ordinære innholdskravene.

Se utvalgets vurderinger av forenklete innholdskrav i NOU 2018: 10 kapittel 3.3.3.

Utvalget bemerker at prospektforordningen i stor grad viderefører gjeldende regler om henholdsvis språk, utelatelse av visse opplysninger i EØS-prospekt, opplysninger som inntas ved henvisning, samt om adgangen til å trekke en ordre der prospektet ikke inneholder opplysninger om kurs eller prisfastsettelse.

Se utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 5.3, 3.5.3 og 3.6.3.

### 4.3.4 Høringsmerknader

*Verdipapirfondenes forening* viser i sin høringsmerknad til at prospektene skal generelt gi så god informasjon om utsteders økonomiske stilling, resultater og økonomiske utsikter, samt om selve papirene (omsettelige verdipapirer) at investor kan foreta en velfundert investeringsbeslutning. Foreningen mener derfor at prospektene tjener en viktig funksjon også for fondsforvaltningsbransjen. Foreningen viser til at prospektforordningen gjennomføres ved inkorporasjon, og at dette gjør rettskildet bildet mer uoversiktlig for aktørene og brukerne og understreker behovet for at forvaltningsmyndighetene, som for prospekt er Finanstilsynet, gir god informasjon til brukerne.

### 4.3.5 Departementets vurderinger

Prospektforordningen har bestemmelser om krav til innhold i EØS-prospekt som erstatter gjeldende bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 7.

Departementet viser til at prospektforordningen innfører ytterligere krav til sammendraget, blant annet at det skal inneholde nærmere angitt nøkkelinformasjon, og i utgangspunktet ha en maksimal lengde på syv A4 sider. Det fremgår av prospektforordningens fortale punkt 30 at bakgrunnen for maksimal lengden er at investorene ikke skal bli «avskrekket» fra å lese sammendraget, og å legge til rette for at utstedere velger ut de opplysningene som er vesentlige for investorer. Det fremgår videre av fortalen at sammendraget bør være kort, enkelt og lett forståelig for investorer, formulert i et klart og ikke-teknisk språk, og med opplysninger fremlagt på en lett tilgjengelig måte.

Departementet bemerker at dette er et av flere regelverksinitiativ på verdipapirområdet for å gjøre vesentlig informasjon enklere og lettere tilgjengelig for investorene.

Departementet legger videre til grunn at reglene om forenklet EØS-prospekt for noterte utstedere ved etterfølgende tilbud eller opptak til handel, vil være en vesentlig endring for utstedere. Dette er et av de sentrale tiltakene som innføres med prospektforordningen for å redusere kostnader og øke effektiviteten i kapitalinnhenting, samtidig som hensynet til investorbeskyttelse ivaretas.

For øvrig omtale av bestemmelsene om innhold i EØS-prospekt viser departementet til utvalgets vurderinger.

## **4.4 Særskilte former for EØS-prospekt**

### **4.4.1 Gjeldende rett**

Etter verdipapirhandelloven § 7-14 kan et prospekt utformes som ett eller flere dokumenter. Dersom prospektet utformes som flere separate dokumenter, skal disse omtales som registreringsdokument, verdipapirdokument og sammendrag.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.4.1.

EØS-prospekt som gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt som del av et utstedelsesprogram eller som utstedes løpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, kan på nærmere angitte vilkår utformes som et grunnprospekt etter gjeldende verdipapirhandellov § 7-14 jf. verdipapirforskriften § 7-15.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.1.1.

Gjeldende rett inneholder ikke regler om EØS-vekstprospekt, men har forenklete innholdskrav for selskaper med lav markedsverdi og for små og mellomstore bedrifter, jf. verdipapirfor-

skriften §§ 7-21 og 7-22 jf. kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.3.1.

### **4.4.2 EØS-rett**

#### *4.4.2.1 Prospekt bestående av flere deler*

Prospektforordningen artikkel 10 viderefører adgangen til å benytte seg av et tredelt EØS-prospektdokument bestående av *registreringsdokument, verdipapirdokument og sammendrag*. En utsteder som allerede har utarbeidet et godkjent registreringsdokument, behøver kun utarbeide et verdipapirdokument og et sammendrag ved tilbud om tegning eller opptak til handel av verdipapirer.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.4.2.

#### *4.4.2.2 Grunnprospekt*

Prospektforordningen artikkel 8 gir regler om grunnprospekter, herunder om innholdskravene som skal gjelde. Bestemmelsen fastsetter at det kan utarbeides grunnprospekt ved tilbud om, eller opptak til handel på regulert marked av ikke-aksjerelaterte verdipapirer, herunder såkalte «warrants» i alle former. Grunnprospektet skal inneholde nødvendig informasjon om utstederen og verdipapirene som tilbys allmennheten eller som skal tas opp til handel på regulert marked.

Et grunnprospekt skal inneholde en mal for endelige vilkår som skal fylles ut med spesifikk informasjon for hvert enkelt tilbud. Dersom endelige vilkår ikke fremgår av grunnprospektet, skal det fremgå informasjon om nettsiden hvor de endelige vilkårene vil bli publisert.

Et grunnprospekt kan utformes som ett eller flere dokumenter. Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.1.2.

#### *4.4.2.3 Universelt registreringsdokument*

Prospektforordningen artikkel 9 innfører en ny form for registreringsdokument for utstedere som har verdipapirer tatt opp til handel på regulert marked eller tatt opp til handel på multilateral handelsfasilitet. Slike utstedere kan hvert regnskapsår utarbeide et universelt registreringsdokument som beskriver selskapets organisering, virksomhet, finansielle stilling, inntekter og framtidssutsikter, eierstyring og aksjonærstruktur. Formålet med innføring av universelt registreringsdokument er å legge til rette for at utstedere som regelmessig utsteder verdipapirer, sparer tid og kostnader, jf. fortalen punkt 39.

Et universelt registreringsdokument skal godkjennes av prospektmyndigheten. Når en utsteder har utarbeidet og fått godkjent et universelt registreringsdokument i to etterfølgende regnskapsår, kan imidlertid et universelt registreringsdokument registreres uten forutgående godkjenning, jf. artikkel 9 nr. 2.

Etter registrering eller godkjenning av et universelt registreringsdokument, kan utstederen oppdatere informasjonen som dokumentet inneholder ved å registrere et tillegg til dokumentet. Forutsatt at et universelt registreringsdokument kan registreres uten forutgående godkjenning, vil slik endring ikke kreve godkjenning fra prospektmyndigheten.

Prospektmyndigheten kan foreta en gjennomgang av et universelt registreringsdokument som har blitt registrert uten forutgående godkjenning. Hvis prospektmyndigheten ved gjennomgangen finner alvorlige feil eller mangler som er egnet til å villed allmenheten om forhold som er vesentlige for en informert vurdering av utstederen, skal utstederen uten ugrunnet opphold registrere nødvendige endringer i det universelle registreringsdokumentet.

En utsteder som har fått godkjent et universelt registreringsdokument i to etterfølgende perioder, og som deretter har registrert et universelt registreringsdokument løpende uten forutgående godkjenning, skal få status som regelmessig utsteder (eng. *frequent issuer*) og skal dermed kunne dra nytte av en raskere godkjenningssprosess for EØS-prospekt.

Dersom et universelt registreringsdokument er registrert eller godkjent innen fire måneder etter utløpet av regnskapsåret, og det inneholder informasjonen som skal publiseres i medhold av rapporteringsdirektivet, skal det universelle registreringsdokumentet anses å oppfylle utstederens plikt til å offentliggjøre årsrapport i medhold av rapporteringsdirektivet. Tilsvarende gjelder for plikten til offentliggjøring av halvårsrapporten, når universelt registreringsdokument er publisert innenfor fristen for offentliggjøring av halvårsrapporten.

Det følger av prospektforordningen artikkel 10 at en utsteder som allerede har utarbeidet et godkjent universelt registreringsdokument, eller som har registrert et universelt registreringsdokument uten forhåndsgodkjenning etter artikkel 9 nr. 2, kun behøver utarbeide et verdipapirdokument og et sammendrag ved tilbud om tegning eller opptak til handel av verdipapirer. Nærmere regler om godkjenning av de enkelte dokumentene i slike tilfeller følger av artikkel 10.

Det er ytterligere redegjort for EØS-retten i NOU 2018: 1 kapittel 4.2.2.

#### 4.4.2.4 EØS-vekstprospekt

Prospektforordningen artikkel 15 etablerer en ny form for prospekt, såkalt *EØS-vekstprospekt*. Det gir forenklete innholdskrav for små og mellomstore bedrifter som definert i artikkel 2, og andre selskap og utstedelser under angitte terskelverdier i artikkel 15, forutsatt at de ikke har verdipapirer tatt opp til handel på regulert marked.

Reglene om EØS-vekstprospekt må ses i sammenheng med at MiFID II innfører regler om særskilte markedsplasser for små og mellomstore bedrifter, såkalte vekstmarkeder for små og mellomstore bedrifter (eng. *SME Growth Markets*), som skal legge til rette for kapitalinnhentinger for slike bedrifter.

Et EØS-vekstprospekt skal utarbeides på standardisert format og med et lettfattelig språk. EØS-vekstprospekt skal være enkelt for utstedere å utarbeide. Dokumentet skal bestå av et registreringsdokument, et sammendrag og et verdipapirdokument som er tilpasset EØS-vekstprospekt. De spesifikke innholdskravene vil fremgå av kommisjonsforordninger.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 4.3.2.

#### 4.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at adgangen til å benytte seg av prospekt i flere deler videreføres i prospektforordningen artikkel 10, men slik at adgangen til å benytte universelt registreringsdokument etter prospektforordningen artikkel 9 er ny.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.4.3.

Når det gjelder adgangen til å utarbeide et grunnprospekt bemerker utvalget at gjeldende rett videreføres i stor grad gjennom prospektforordningen artikkel 8, men at virkeområdet utvides ved at det ikke lenger er et vilkår at utsteder eller tilbyder er kredittinstitusjon. Adgangen til utforming av grunnprospekt etter prospektforordningen vil ifølge utvalget gjelde for enhver som utsteder ikke-aksjerelaterte verdipapirer, herunder warrants i enhver form. Utvalget viser for øvrig til at det etter forordning om nøkkelinformasjon om sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter (PRIIPs) vil gjelde krav om KID (eng. *key information document*) ved salg av warrants til ikke-profesjonelle, og bemerker at dette vil kunne innebære at det vil gjelde ytterligere informasjonskrav ved salg av warrants.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.1.3.

Utvalget kommenterer at prospektforordningens regler om henholdsvis universelt registreringsdokument og EØS-vekstprospekt er nye regler uten noe direkte motstykke i gjeldende rett.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 4.2.3 og 4.3.3.

#### 4.4.4 Høringsmerknader

Høringsinstansene har ikke hatt merknader til utvalgets omtale av særskilte prospektformer.

#### 4.4.5 Departementets vurderinger

I prospektforordningens fortale punkt 51 til 52 redegjøres det for at et av formålene med kapital-markedsunionen er å bedre tilgangen til kapital-markedet for små og mellomstore bedrifter. Ettersom slike bedrifter gjennomgående trenger å innhente mindre kapital enn større foretak, blir kostnadene ved å utarbeide fullt prospekt relativt sett høyere.

Departementet viser til at EØS-vekstprospekt og adgangen for regelmessige utstedere til å benytte universelt registreringsdokument, sammen med forenklete innholds krav ved etterfølgende utstedelse som omtalt i kapittel 4.3.2.3, utgjør prospektforordningens forenklete regelsett.

For øvrig omtale av bestemmelsene om særskilte former for EØS-prospekt viser departementet til utvalgets vurderinger.

### 4.5 Ansvar, gyldighet og tillegg til EØS-prospekt

---

#### 4.5.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 7-18 gir regler om ansvar for prospekt.

Se redegjørelse i NOU 2018: 10 kapittel 6.1.

Regler om gyldighet av prospekt følger av gjeldende verdipapirhandellov § 7-12 og verdipapirforskriften § 7-19. Verdipapirhandelloven § 7-15 fastsetter regler om tillegg til prospekt.

Se redegjørelse i NOU 2018: 10 kapittel 8.1.

#### 4.5.2 EØS-rett

##### 4.5.2.1 Ansvar

Prospektforordningen artikkel 11 viderefører bestemmelsen i prospektdirektivet artikkel 6 om

at EØS-statene skal påse at ansvaret for informasjon som gis i prospekt, skal påhvile nærmere angitte personer, samt de særskilte reglene om ansvar for sammendraget. Det presiseres at ansvaret også gjelder tillegg til prospekt.

Artikkel 11 viderefører også bestemmelsen om at EØS-statene skal påse at deres lover, forskrifter og administrative bestemmelser om sivilrettslig ansvar gjelder for de personer som er ansvarlig for opplysningene i prospekt.

Bestemmelsen i artikkel 11 nr. 3 er ny og presiserer at ansvar for opplysninger i et registreringsdokument kun påhviler personene som omfattes av prospektansvaret etter artikkel 11 nr. 1 der et registreringsdokument eller et universelt registreringsdokument benyttes som del av et godkjent EØS-prospekt.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 6.2.

##### 4.5.2.2 Gyldighet og tillegg til prospekt

Prospektforordningen artikkel 12 viderefører regler om gyldighet av EØS-prospekt, enten dette er utformet som ett dokument eller som flere separate dokumenter.

Prospektforordningen artikkel 23 viderefører regler om plikt til å utarbeide tillegg til prospekt. Med prospektforordningen innføres det nye regler om tidsfrist for godkjenning av tilleggsprospekt, og informasjonsplikter i tilknytning til offentliggjøring av tillegg.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 8.2.

#### 4.5.3 Utvalgets vurderinger

##### 4.5.3.1 Ansvar

Utvalget viser til at prospektforordningen artikkel 11 viderefører prospektdirektivet artikkel 6 med enkelte presiseringer og tillegg. Blant annet innføres regler om ansvar for universelt registreringsdokument i bestemmelsen. Utvalget bemerker at bestemmelsen fortsatt krever gjennomføring i norsk rett ettersom forordningen ikke gir regler som gjelder direkte.

Utvalget foreslår å videreføre bestemmelsen i gjeldende verdipapirhandellov § 7-18 første ledd om at selskapets styre er ansvarlig for EØS-prospektet når tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer fremsettes av det selskapet som har utstedt verdipapirene, og for prospekt ved opptak til handel på regulert marked. Utvalget foreslår enkelte språklige justeringer for å gjøre bestemmelsen mer lik forordningens ordlyd.



For tilfeller der andre enn utsteder tilbyr verdipapirene, viser utvalget til at gjeldende verdipapirhandellov § 7-18 annet ledd angir at det skal fremgå hvem som er ansvarlig for prospektet, men at den ikke reflekterer bestemmelsen i prospektforordningen artikkel 11 nr. 1 om at ansvaret skal påhvile tilbydereren, personen som søker opp- tak til handel, eller eventuelle garantister etter omstendighetene. Utvalget har på denne bakgrunn utarbeidet utkast til ny lovbestemmelse som ligger nærmere ordlyden i forordningen. Utvalget bemerker for øvrig at artikkel 11 nr. 3 presiserer hvilket ansvar som gjelder for opplysninger i registreringsdokumenter og universelle registreringsdokumenter. Ifølge utvalget gjelder bestemmelsen direkte slik at ytterligere lovregler ikke er nødvendig.

Utvalget bemerker at den/de ansvarlige må påta seg ansvar for den samlede informasjonen i prospektet. Utvalget kommenterer at det er praktisk at garantister kan påta seg ansvar for deler av prospektet, for eksempel informasjon som gjelder garantisten selv. Utvalget viser til at det i forordningen kun stilles krav om at minst én av nevnte personer skal påta seg ansvaret for EØS-prospektet, og det er således adgang til å regulere delansvar for relevante personer. Utvalget har imidlertid ikke funnet det hensiktsmessig å foreslå en konkret regulering av slikt delansvar og viser til at det i veiledninger fra ESMA (*ESMA questions and answers on Prospectuses*) er tydeliggjort at slikt delansvar kan etableres frivillig.

Utvalget bemerker at prospektforordningen artikkel 11 nr. 1 fastsetter at personene som er ansvarlige for prospektet, klart skal angis i prospektet, og at nevnte personer skal avgi en ansvarserklæring. Ifølge utvalget gjelder denne forordningsbestemmelsen direkte og vil erstatte gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 7-18 tredje ledd. Etter utvalgets syn innebærer ikke dette materielle endringer.

Når det gjelder regler om erstatningsansvar jf. prospektforordningen artikkel 11 nr. 2, viser utvalget til tidligere vurdering av tilsvarende bestemmelse i prospektdirektivet, og mener det ikke er behov for å utarbeide regler utover de alminnelige erstatningsrettslige regler.

Det er ytterligere redegjort for utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 6.3.

#### 4.5.3.2 Gyldighet

Utvalget bemerker at prospektforordningen i all hovedsak viderefører bestemmelsene i gjeldende rett om gyldighet for prospekt, men at bestemmel-

sene i prospektforordningen om regler knyttet til gyldighet av universelt registreringsdokument ikke har motstykke i gjeldende rett, fordi adgangen til utforming av et universelt registreringsdokument innføres med prospektforordningen.

Utvalget bemerker at også reglene om tillegg til prospekt i hovedsak viderefører gjeldende rett, men plikten finansielle mellommenn og utstedere får til å gjøre investorer oppmerksomme på tillegget og fremgangsmåten for å trekke en aksept eller en tegning, er ny. I tillegg innebærer forordningen en ny regel om at prospektmyndigheten kan kreve at det utarbeides en konsolidert versjon av prospektet.

#### 4.5.4 Høringsmerknader

*Advokatforeningen* kommenterer i sin høringsmerknad at regelen om at styrets medlemmer skal stå ansvarlig for aksjeprospekter henger historisk sammen med de aksjerettslige begrensningene på å fremsette erstatningskrav mot selskapet i forbindelse med utstedelse av nye aksjer, og at for andre prospekter er det i dag ikke noe krav om at styrets medlemmer skal stå ansvarlig for prospektet. Advokatforeningen ser ingen grunn til å endre dagens regler og ønsker å påpeke at det i det norske obligasjonsmarkedet normalt er usterselskapet selv, og ikke styret, som står ansvarlig for obligasjonsprospekter. En endring av dagens regler vil derfor slik Advokatforeningen ser det kunne få uheldige konsekvenser for det norske obligasjonsmarkedet.

*NHO* viser til at forordningen før det første krever at noen skal ha «responsibility» for informasjonen i prospekter, og for de andre skal disse være underlagt «civil liability». *NHO* mener at forordningens setning om prospekterklæring, «to the best of their knowledge, the information contained in the prospectus makes no omission likely to affect its import», bør inngå i loven eller forskriften om EØS-prospekter.

*Oslo Børs* viser til at prospektforordningen artikkel 11. nr. 1 åpner opp for å regulere delansvar for enkelte deler av prospektet. *Oslo Børs* er enig med utvalget at det ikke er hensiktsmessig å innføre en konkret regulering av slikt delansvar etter som dette kan etableres frivillig og ved behov.

#### 4.5.5 Departementets vurderinger

Prospektforordningen har bestemmelser om ansvar, gyldighet og tillegg til prospekt som

erstatte gjeldende bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 7.

Som beskrevet av utvalget vil det måtte fastsettes nasjonale regler om ansvar for prospekt innenfor rammene av prospektforordningen artikkel 11. Departementet er enig i utvalgets vurdering om å videreføre bestemmelsen i gjeldende verdipapirhandellov § 7-18 første ledd, om at selskapets styre er ansvarlig for EØS-prospektet når tilbudet fremsettes av utstederen, og for prospekt ved opptak til handel på regulert marked som er utarbeidet av utsteder.

Departementet mener imidlertid at det ikke er hensiktsmessig å utvide det direkte ansvaret for styret til å gjelde utenfor situasjoner med utstedelse av aksjer, herunder ikke for obligasjoner. Departementet viser til potensielle negative konsekvenser ved slik utvidelse som omtalt i høringsmerknaden fra Advokatforeningen, samtidig som det ikke kan sees å være identifisert et faktisk behov for utvidelsen. Departementet foreslår på denne bakgrunn at ordlyden i første ledd ikke utvides til å gjelde utstedelse av «omsettelige verdipapirer», men fortsatt begrenses til utstedelse av «aksjer», samt egenkapitalbevis i samsvar med praksis. Se lovforslaget § 7-4 første ledd og § 7-2.

Departementet er videre enig i utvalgets vurdering og utforming av ny bestemmelse om hvem som er ansvarlig i andre tilfeller enn omtalt i bestemmelsens første ledd, jf. lovforslaget § 7-4 annet ledd.

For øvrig omtale og vurdering av bestemmelsene om ansvar, gyldighet og tillegg til prospekt, vises til utvalgets vurderinger.

## 4.6 Kontroll, offentliggjøring og virkeområde for EØS-prospekt

### 4.6.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 7-7 annet ledd at EØS-prospekt skal være godkjent før offentliggjøring. Finanstilsynet er prospektmyndighet, jf. gjeldende verdipapirhandellov § 7-8 sjette ledd og skal ved godkjenning av EØS-prospekt påse at prospektet inneholder de opplysningene som kreves etter lov eller forskrift.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 7.1.1. og 7.2.1.

Reglene om offentliggjøring av EØS-prospekt følger av gjeldende verdipapirhandellov § 7-19 og § 7-20. Se redegjørelse i NOU 2018: 10 kapittel 7.3.1.

Ifølge gjeldende verdipapirhandellov § 7-9 om gjensidig anerkjennelse, skal et EØS-prospekt

som er godkjent av kontrollmyndigheten i en annen EØS-stat, anses godkjent fra det tidspunktet det foreligger melding fra EØS-staten om at prospektet er utarbeidet i samsvar med prospektdirektivet og godkjent av hjemstatens myndighet.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 9.1.

Prospektplikten inntreer uavhengig av hvor utstederen, tilbyderer eller person som søker opptak til handel er etablert, og omfatter også personer som er etablert utenfor EØS-området (tredjestatsutstedere).

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 10.1.

### 4.6.2 EØS-rett

#### 4.6.2.1 Prospektmyndighet og kontroll

Det følger av prospektforordningen artikkel 31 at hver av EØS-statene skal utpeke prospektmyndighet.

Forbudet mot å offentliggjøre et EØS-prospekt uten forutgående godkjenning av prospektmyndigheten, videreføres i prospektforordningen artikkel 20 nr. 1.

Prospektforordningen artikkel 2 bokstav m) definerer hvilken stat i EØS som er utsteders hjemstat etter forordningen, det vil si hvilken stats myndighet som vil være prospektmyndighet.

Prospektforordningen artikkel 20 regulerer prosessen for godkjenning av EØS-prospekter og fastsetter hvilke tidsfrister som gjelder for prospektmyndighetens kontroll.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 7.1.2 og 7.2.2.

#### 4.6.2.2 Offentliggjøring

Ifølge prospektforordningen artikkel 21 skal et godkjent EØS-prospekt offentliggjøres i rimelig tid før, eller senest ved begynnelsen av, fremsettelsen av tilbudet eller tidspunktet for opptak til handel på regulert marked. For aksjer som skal tas opp til handel for første gang, skal prospektet offentliggjøres senest seks arbeidsdager før utløpet av tilbudsperioden. Bestemmelsen angir også nærmere regler for når et prospekt anses offentliggjort, herunder hvor prospektet skal gjøres tilgjengelig, i hvilke format og hvor lenge det skal være tilgjengelig, samt regler om annonsering av prospektet.

Prospektmyndigheten skal på sin hjemmeside publisere alle prospekter som er godkjent eller en liste med godkjente prospekter med hyperlink til nettstedet hvor prospektet er tilgjengelig. Prospektmyndigheten skal samtidig sende en elektro-

nisk kopi av prospektet og eventuelle tillegg til ESMA, som skal publisere disse på sin hjemmeside.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 7.3.2.

#### 4.6.2.3 Grensekryssende tilbud og opptak til handel i EØS

Prospektforordningen artikkel 24 viderefører adgangen til å offentliggjøre et allerede godkjent EØS-prospekt i annen EØS-stat uten ytterligere krav om godkjenning i den aktuelle EØS-staten etter en meldingsprosedyre. Meldingsprosedyren videreføres uendret i artikkel 25, men det innføres en plikt til å gi melding til ESMA i tillegg til den relevante prospektmyndigheten.

For utstedere av nærmere angitte ikke-aksje-relaterte verdipapirer og enkelte tredjestatsutstedere, gjelder det en særskilt meldingsprosedyre i forordningens artikkel 26, og det gis særlige regler for grensekryssende bruk av registreringsdokument og universelt registreringsdokument.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 9.2.

#### 4.6.2.4 Tredjestatsutstedere

Prospektforordningen artikkel 28 viderefører plikten til å utarbeide EØS-prospekt for tredjestatsutstedere som fremmer tilbud om kjøp eller tegning av verdipapirer i en EØS-stat, eller søker opptak til handel av verdipapirer på regulert marked i en EØS-stat. Prospektet skal godkjennes av tredjestatens EØS-hjemstatsmyndighet som definert i prospektforordningen artikkel 2 bokstav m).

Prospektforordningen artikkel 29 viderefører adgangen for prospektmyndigheten til å godkjenne et tilbuds- eller noteringsprospekt som er utarbeidet i medhold av, og gjenstand for, reglene i den tredjestat der utstederen er hjemmehørende. Ifølge prospektforordningen skal imidlertid ekvivalensvurderinger av tredjestatens regelverk foretas av Kommisjonen. Kommisjonens beslutning om ekvivalensvurdering innlemmes i EØS-avtalen på vanlig måte. Det følger av artikkel 30 at prospektmyndigheten skal inngå en samarbeidsavtale med tilsynsmyndigheten i tredjestaten.

For enkelte tredjestatsutstedere gjelder det en særskilt meldingsprosedyre i forordningens artikkel 26 om registreringsdokument og universelt registreringsdokument.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 10.2.

### 4.6.3 Utvalgets vurderinger

#### 4.6.3.1 Prospektmyndighet og kontroll

Utvalget bemerker at prospektforordningen artikkel 20 i stor grad viderefører gjeldende regler om prospektmyndighet og krav til å få godkjent EØS-prospekt før offentliggjøring, men slik at tidsfristene for godkjenningen endres.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 7.1.3 og 7.2.3.

Utvalget viser til at Finanstilsynet er prospektmyndighet etter gjeldende rett. Utvalget bemerker at oppgavene knyttet til prospektkontroll ble overført fra Oslo Børs til Finanstilsynet i 2010, blant annet for å oppfylle EØS-kravene om at prospektmyndigheten skal være uavhengig av markedsdeltakerne. Utvalget kan ikke se at prospektforordningen gir behov for endringer i det norske regelverket og foreslår at verdipapirhandelloven § 7-8 sjettede ledd om prospektmyndigheten videreføres.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 12.1.3.

#### 4.6.3.2 Offentliggjøring

Kravene om offentliggjøring og regler for annonser som følger av gjeldende bestemmelser i verdipapirhandelloven, videreføres ifølge utvalget i stor grad i prospektforordningen artikkel 21. Utvalget bemerker at en praktisk endring knytter seg til fremgangsmåten for offentliggjøring av EØS-prospekt, der alternativene knyttet til innrykk i offentlig avis fjernes og det isteden stilles krav om at EØS-prospekter skal offentliggjøres elektronisk.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 7.3.3.

#### 4.6.3.3 Grensekryssende tilbud og opptak til handel

Utvalget bemerker at reglene om bruk av godkjente prospekt i andre EØS-stater ved notifikering videreføres uendret i prospektforordningen, men at det innføres plikt til å notifisere ESMA gjennom en særskilt notifikasjonsportal som skal benyttes til kommunikasjon mellom prospektmyndighetene og ESMA ved notifikasjon av godkjent prospekt. I tillegg innføres det ifølge utvalget særregler for grensekryssende bruk av registreringsdokument og universelt registreringsdokument som er kontrollert og godkjent av en annen prospektmyndighet enn den som skal godkjenne prospektet som registreringsdokumentet skal inngå som en del av.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 9.3.

#### 4.6.3.4 Tredjestatsutstedere

Utvalget bemerker at prospektforordningen viderefører adgangen tredjestatsutstedere har i dag til å utarbeide EØS-prospekt og benytte prospektet grensekryssende, men at prospektmyndigheten i EØS-hjemstaten kan beslutte at det er nødvendig å inngå en samarbeidsavtale med tredjestatens prospektmyndighet i forbindelse med kontroll og godkjenning av EØS-prospekt. Dette vil ifølge utvalget kunne medføre at det tar lengre tid før et prospekt fra relevante tredjestatsutsteder kan godkjennes. I tillegg bemerker utvalget at utstedere etablert i land som står på Kommisjonens liste over land som ikke oppfyller krav til tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering, i praksis vil kunne være avskåret fra å fremme et prospektpliktig tilbud eller søke opptak til handel på norsk regulert marked.

Utvalget kommenterer også at for prospekt utarbeidet etter den aktuelle tredjestatens regler, følger det av prospektforordningen at ekvivalensvurderinger av tredjestatens regelverk foretas av Kommisjonen, og at Kommisjonens beslutning om ekvivalensvurdering innlemmes i EØS-avtalen på vanlig måte. Utvalget viser videre til at Finanstilsynet vil måtte inngå en samarbeidsavtale

med den aktuelle tredjestatens før slikt prospekt kan godkjennes av prospektmyndigheten og benyttes til å fremme tilbud om eller notere omsettelige finansielle instrumenter på regulert marked i Norge.

#### 4.6.4 Høringsmerknader

Høringsinstansene har ikke hatt særskilte merknader til forslagene. *Verdipapirforetakenes Forbund* påpeker i sin høringsmerknad at det er sentralt at prospektforordningen trer i kraft i Norge samtidig som i EU ut fra konkurransehensyn og grensekryssende virksomhet.

#### 4.6.5 Departementets vurderinger

Departementet bemerker at prospektkontroll og grensekryssende bruk av prospekt er sentrale elementer i regelverket om EØS-prospekt, og prospektforordningen viderefører gjeldende system med enkelte endringer som omtalt under EØS-retten og utvalgets vurderinger.

Departementet er enig i utvalgets vurdering av at det er hensiktsmessig å videreføre dagens system der Finanstilsynet er prospektmyndighet, jf. lovforslaget § 7-12 første ledd.

## 5 Nasjonale prospekter

### 5.1 Gjeldende rett

---

For tilbud med et samlet vederlag som utgjør mellom 1 million euro og 5 millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder, skal det etter gjeldende rett utarbeides prospekt med nasjonale innholdskrav, jf. verdipapirhandelloven § 7-2 jf. § 7-13 og verdipapirforskriften § 7-14.

Den nasjonale prospektplikten omfatter tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer, jf. verdipapirhandelloven § 7-2.

Vilkår og unntak fra den nasjonale prospektplikten følger av gjeldende verdipapirhandellov §§ 7-2 og 7-4.

Nasjonale prospekter er ikke gjenstand for kontroll hos prospektmyndigheten, men skal sendes Foretaksregisteret for registrering før de offentliggjøres, jf. verdipapirhandelloven § 7-10. Nasjonale prospekter blir etter gjeldende rett også omtalt som registreringsprospekter.

En rekke av reglene som gjelder for EØS-prospekter, er gitt tilsvarende anvendelse for nasjonale prospekter. Dette gjelder blant annet regler om gyldighet, tillegg, offentliggjøring, språk og ansvar for prospekt, jf. verdipapirhandelloven §§ 7-15 til 7-21.

Se omtalen av gjeldende rett i NOU 2018: 10 kapittel 11.1 (innledning), 11.2.1 (krav om utarbeidelse av nasjonale prospekter og beløpsgrense for prospektplikt), 11.3.1 (finansielle instrumenter som omfattes av krav til nasjonale prospekter), 11.4.1 (unntak fra krav om nasjonale prospekter), 11.5.1 (innholdskrav for nasjonale prospekter), 11.6.1 (registrering av prospekter) og 11.7.1 (gyldighet, tillegg, ansvar, offentliggjøring og språk for nasjonale prospekter).

### 5.2 EØS-rett

---

Ifølge prospektforordningen artikkel 1 nr. 3 annet ledd kan EØS-statene pålegge informasjonsplikter på nasjonalt nivå for tilbud som faller under beløpsgrensen for krav til å utarbeide EØS-prospekt. Slike informasjonsplikter kan ikke utgjøre en uforholdsmessig stor eller unødvendig byrde.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 11.2.2.

### 5.3 Utvalgets vurderinger

---

#### 5.3.1 Krav om utarbeidelse av nasjonale prospekter og beløpsgrense for prospektplikt

Utvalget bemerker innledningsvis at prospekter utarbeidet etter nasjonale regler benevnes registreringsprospekter etter verdipapirforskriften § 7-14 jf. verdipapirhandelloven §§ 7-2 og 7-13. Utvalget foreslår at slike prospekter isteden omtales som *nasjonale prospekter* fordi dette gir mer dekkende uttrykk for regelsettet for denne typen dokumenter.

Utvalget opplyser at det gjelder krav om utarbeidelse av EØS-prospekt for opptak til handel av omsettelige verdipapirer på regulert marked, og at nasjonale prospekter kun kan benyttes for tilbud som fremsettes i Norge, og ikke grensekryssende.

Utvalget viser til at en rekke av de materielle reglene i gjeldende verdipapirhandellov kapittel 7 gjelder både for EØS-prospekter og for nasjonale prospekter, men at for EØS-prospekter vil disse reglene nå erstattes av prospektforordningens regler. Det må derfor vurderes om tilsvarende regler skal videreføres eller erstattes med andre regler for de nasjonale prospektene.

Utvalget opplyser at det i perioden 2014 til 2017 ble registrert 66 nasjonale prospekter i Foretaksregisteret, og at dette er forholdsmessig få prospekter sammenliknet med 775 EØS-prospekter som ble godkjent av Finanstilsynet i samme periode.

Utvalget mener at reglene om nasjonale prospekter for tilbud som utgjør et beløp mellom 1 million euro og beløpsgrensen for EØS-prospekt, er av betydning for investorbeskyttelsen. Utvalget viser til at hovedformålet med prospektreglene er å sikre at investor gis tilstrekkelig informasjon i forbindelse med investering i kapitalmarkedet, herunder informasjon om de sentrale risikofaktorene som knytter seg til investering i et aktuelt

finansielt instrument. Hensynet til beskyttelse av investorene tilsier etter utvalgets syn at det bør opprettholdes krav om at det utarbeides minimumsinformasjon i form av et nasjonalt prospekt før tilbud av en viss størrelse fremsettes til allmenheten.

Utvalget bemerker at færre tilbud vil omfattes av krav om EØS-prospekt dersom beløpsgrensen for krav om EØS-prospekt økes til 8 millioner euro, og at flere tilbud derved vil være omfattet av nasjonale regler for prospekt.

Utvalget går på denne bakgrunn inn for at det fortsatt skal gjelde krav om prospekt etter nasjonale regler for tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer som rettes til allmenheten, og som gjelder beløp mellom 1 million euro og 8 millioner euro.

Utvalget har i tillegg vurdert om den nedre grensen for plikt til å utarbeide nasjonalt prospekt bør settes lavere enn etter gjeldende grense på 1 million euro, men har kommet til at dagens regler bør opprettholdes. Utvalget viser blant annet til at et krav om prospekt etter nasjonale regler for tilbud under 1 million euro vil innebære en skjerpelse sammenliknet med gjeldende rett, og utvalget har ikke identifisert at det er noe fremtredende behov for å øke investorbeskyttelsen ved å innføre krav om nasjonale prospekter også for lavere tilbud enn det som følger av gjeldende rett.

Utvalget nevner også at Kommisjonen har foreslått regler om informasjonskrav knyttet til grensekryssende tjenesteytelser for folkefinansiering, jf. omtale i NOU 2018: 10 kapittel 1.3.1, og bemerker for ordens skyld at ovennevnte drøftelse gjelder krav til nasjonale prospekter, og ikke andre former for informasjonskrav.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det for tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer med et samlet vederlag på mellom 1 million euro og 8 millioner euro, skal utarbeides nasjonale prospekter, på vilkår som omtalt i det følgende.

### 5.3.2 Finansielle instrumenter som omfattes av krav til nasjonale prospekter

Utvalget viser til at gjeldende regler om prospektplikt ved tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer, gjelder både for nasjonale prospekter og for EØS-prospekter. Etersom reglene om nasjonale prospekter faller utenfor prospektforordningens område, har utvalget vurdert om det er hensiktsmessig å gjøre reglene for nasjonale prospekter gjeldende for andre finansielle instrumenter enn omsettelige verdipapirer,

eksempelvis kun for tilbud om kjøp eller tegning av aksjer og/eller obligasjoner. Utvalget mener imidlertid at det vil bidra til å komplisere regelverket å lage et skille mellom hvilke omsettelige verdipapirer som omfattes av plikt til å utarbeide EØS-prospekter, og nasjonale prospekter.

Utvalget foreslår derfor atplikten til å utarbeide nasjonale prospekter skal gjelde likt som for EØS-prospekter, det vil si ved tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer som definert i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd med unntak av pengemarkedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder.

Utvalget viser til fremstillingen av begrepet *omsettelige verdipapirer* i NOU 2018: 10 kapittel 2.1.3.

Det er redegjort for utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 11.3.2.

### 5.3.3 Unntak fra krav om nasjonale prospekter

Utvalget bemerker at ettersom prospektplikt etter nasjonale regler faller utenfor prospektforordningens virkeområde, gjelder ikke unntakene og vilkårene for prospektplikt etter forordningen. Utvalget mener imidlertid at gjeldende systematikk, der unntakene som gjelder for EØS-prospekter gjelder tilsvarende for de nasjonale prospektene, bør videreføres.

Utvalget er av den oppfatning at å beholde samme persongrense og samme generelle unntak fra prospektplikten også i de nasjonale reglene, vil gi bedre sammenheng i regelverket og bidra til å gjøre prospektreglene lettere tilgjengelig for markedsaktørene. Utvalget har heller ikke identifisert særlige forhold som tilsier at det skal gjelde en annen persongrense enn 150 personer, eller andre unntak for nasjonale prospekter enn for EØS-prospekter. Samtidig har utvalget ikke identifisert særskilte behov for å innføre ytterligere unntak fra krav om nasjonale prospekter enn det som gjelder for EØS-prospekter.

For å unngå at det utvikler seg en ulik tolkningspraksis med hensyn til de aktuelle unntakene mv., er utvalget av den oppfatning at det vil være mest hensiktsmessig å henvise til den aktuelle unntaksbestemmelsen i prospektforordningen, og ikke innta unntaksbestemmelsene direkte i loven for nasjonale prospekter.

Utvalget mener det ikke er hensiktsmessig å videreføre dispensasjonsadgangen i verdipapirhandelloven § 7-6 med virkning for nasjonale prospekter, som blant annet omfatter adgang til å gi dispensasjon ved tilbud om kjøp eller tegning av

prospektplikt for obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder. Utvalget viser herunder til at prospektplikt for pengemarkedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder er unntatt fra definisjonen av verdipapirer i prospektforordningen, og vil uansett ikke omfattes av prospektplikt, verken for EØS-prospekter eller, i tråd med utvalgets forslag, for nasjonale prospekter.

Utvalget har videre lagt avgjørende vekt på at det vil gi best sammenheng i regelverket om det gjelder samme unntak fra krav om nasjonale prospekter som for EØS-prospekter. Det er videre utvalgets syn at det er lite hensiktsmessig å legge opp til en ordning der Finanstilsynet kan innvilge dispensasjon fra krav om utarbeiding av nasjonale prospekter, dersom Finanstilsynet ikke skal kontrollere og godkjenne eller offentliggjøre nasjonale prospekter.

På denne bakgrunn foreslår utvalget at verdipapirhandelloven §§ 7-4 og 7-6 erstattes av en bestemmelse som gir prospektforordningen artikkel 1 nr. 4 og nr. 6 første punktum om unntak fra plikt til å utarbeide prospekt ved tilbud, tilsvarende anvendelse for nasjonale prospekter.

Det er ytterligere redegjort for utvalgets vurdering i NOU 2018: 10 kapittel 11.4.2.

### 5.3.4 Innholdskrav for nasjonale prospekter

Utvalget bemerker innledningsvis at man ved vurderingen av hvilke innholdskrav som skal gjelde for nasjonale prospekter, er bundet av prospektforordningens begrensninger som sier at nasjonale krav ikke kan utgjøre en uforholdsmessig stor eller unødvendig byrde, jf. prospektforordningen artikkel 1 nr. 3.

Innholdskravene som stilles etter gjeldende rett, er etter utvalgets syn av begrenset art sammenlignet med de innholdskravene som gjelder for EØS-prospekter, og utvalget mener innholdskravene etter gjeldende rett ikke kan anses som verken byrdefulle eller unødvendige. Utvalget mener imidlertid det er behov for en revisjon av de gjeldende informasjonskravene for nasjonale prospekter for å gjøre dem mer tidsmessige og hensiktsmessige.

Målet er ifølge utvalget at informasjonen som kreves skal være nødvendig for at investorer etter dagens forhold skal kunne foreta en velbegrunnet vurdering av utstederen, eventuelle garantister og de aktuelle verdipapirene som omfattes av tilbudet. Utvalget foreslår at det generelle informasjonskravet som i dag fremgår av verdipapirhandelloven § 7-13, videreføres som et nytt generelt

og overordnet informasjonskrav for nasjonale prospekter.

Utvalget foreslår videre spesifikke innholdskrav i lov og forskriftstekst som omtalt i NOU 2018: 10 kapittel 11.5.2. Kravene omfatter blant annet informasjon om hvem som er ansvarlig for prospektet, nærmere informasjon om utstederen, tilbyderer og eventuelle garantister, beskrivelse av tilbudet og de aktuelle verdipapirene som tilbys, samt hvilke vedlegg som skal følge med.

Utvalget foreslår krav til at informasjonen som skal inngå i nasjonale prospekter, inntas i en viss sammenheng. Etter utvalgets syn vil dette lette arbeidet med utarbeidelsen av nasjonalt prospekt for tilbydere og vil gjøre informasjonen lettere tilgjengelig for investorene og leserne av nasjonale prospekter.

Se NOU 2018: 10 kapittel 11.5.2 om utvalgets vurderinger.

### 5.3.5 Registrering av prospektet

Utvalget bemerker at gjennomføring av prospektforordningen ikke innebærer behov for endringer i reglene om kontroll og registrering av nasjonale prospekter, ettersom disse faller utenfor området for EØS-reglene. Utvalget gir uttrykk for at det heller ikke er kjent med andre forhold som tilsier at vurderingene som ble gjort ved gjennomføring av prospektdirektivet, bør tas opp til fornyet behandling.

Utvalget viser til at spørsmålet ble drøftet i Ot.prp. nr. 69 (2004–2005) kapittel 7.3.4 og at det her ble lagt til grunn at Foretaksregisteret allerede hadde opparbeidet seg tilstrekkelig ekspertise til å foreta registrering av de nasjonale prospektene. Det ble videre vist til at det for disse prospektene ikke er behov for den nærheten til verdipapirmarkedet som Finanstilsynet (og Oslo Børs den gangen) representerer. Utvalget er enig i dette og bemerker at Finanstilsynets prospektkontroll er innrettet for å håndtere omfattende EØS-prospekter. Utvalget opplyser at kontrollen av EØS-prospekt gjøres til selvkost, og at gebyret fra Finanstilsynet utgjør fra 88 000 norske kroner til 119 000 kroner, avhengig av type prospekt etc.

Utvalget mener det må legges til grunn at eventuell godkjenning hos Finanstilsynet også for nasjonale prospekter vil utgjøre en betydelig merkostnad for foretakene som skal innhente kapital, som relativt sett vil innebære en større belastning ved små kapitalinnhentinger enn ved store. I tillegg mener utvalget at prospektkontroll hos Finanstilsynet også for nasjonale prospekter vil

innebære at kapitalinnhentingene tar lenger tid. Utvalget nevner for ordens skyld at det ved kapitalinnhenting mellom 1 million euro og 8 millioner euro alltid på frivillig basis vil kunne utarbeides og få kontrollert prospekt etter reglene som gjelder for EØS-prospekter. Utvalget mener for øvrig at den eventuelle økningen i investorbeskyttelsen som en full prospektkontroll av nasjonale prospekter vil innebære, ikke veier opp for den kostnaden og økte saksbehandlingstiden som en godkjenningssystem vil medføre. Se NOU 2018: 10 kapittel 11.6.3 om utvalgets drøftelse.

Utvalget har på denne bakgrunn foreslått at bestemmelsen i gjeldende verdipapirhandellov § 7-10 om registrering, videreføres uendret. Utvalget har videre foreslått at foretaksregisterloven §§ 4-4 første ledd bokstav g) og § 5-1 fjerde ledd videreføres med nødvendige tilpasninger som følge av gjennomføring av nye regler om nasjonale prospekter og gjennomføring av prospektforordningen i norsk rett.

Utvalget foreslår videre at forskriftshjemmel i gjeldende verdipapirhandellov § 7-8 annet ledd videreføres i ny § 7-12 annet ledd, slik at det i forskrift kan fastsettes at Finanstilsynet kan kontrollere nasjonale prospekter, dersom rettsutviklingen skulle medføre behov for dette, jf. NOU 2018: 10 kapittel 11.6 om utvalgets drøftelse.

### 5.3.6 Gyldighet, tillegg, ansvar, offentliggjøring og språk for nasjonale prospekter

Etter utvalgets syn gir det best sammenheng i regelverket å legge samme gyldighetsperiode til grunn for nasjonale prospekter som for EØS-prospekter, og utvalget foreslår at verdipapirhandelloven § 7-12 første ledd om gyldighetsperiode videreføres med virkning for nasjonale prospekter.

Utvalget foreslår at også reglene om tillegg til prospekt i verdipapirhandelloven § 7-15 første ledd videreføres med virkning for nasjonale prospekter i ny § 7-10. Tilsvarende foreslår utvalget videreføring av investors adgang til å tilbakekalle aksept av tilbudet innen to dager etter at endelig pris og antall verdipapirer som tilbys, er registrert i Foretaksregisteret, jf. bestemmelsen i gjeldende verdipapirhandellov § 7-21 første og annet ledd som foreslås videreført med virkning for nasjonale prospekter.

Når det gjelder krav til språk i prospekter, bemerker utvalget at det i all hovedsak er norsk og engelsk som benyttes som prospektspråk for norske og utenlandske utstedere eller tilbydere. Utvalget mener det er hensiktsmessig å videre-

føre gjeldende regler om språk for nasjonale prospekter, slik at nasjonale prospekter fortsatt kan utarbeides på norsk, svensk, dansk eller engelsk. Utvalget foreslår at kravet til språk reguleres i verdipapirforskriften, slik at gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven om språk i oppheves og videreføres i forskrifts form for nasjonale prospekter.

Utvalget mener det gir best sammenheng i regelverket om det gjelder samme krav til ansvar for nasjonale prospekter som for EØS-prospekter. Utvalget foreslår derfor at lovforslaget som omtalt i kapittel 4.5 om ansvar for EØS-prospekter, gis tilsvarende anvendelse for nasjonale prospekter så langt den passer, og at det gis bestemmelser om ansvarserklæring tilsvarende som etter prospektforordningen artikkel 11 nr. 1 for EØS-prospekt.

Utvalget har foreslått å forenkle reglene for publisering av nasjonale prospekter ved å fjerne enkelte av fremgangsmåtene som anses lite hensiktsmessig i dag. Utvalget har på denne bakgrunn foreslått at nasjonale prospekter skal offentliggjøres senest når tilbudsperioden starter, og at offentliggjøring skjer ved at prospektet gjøres elektronisk tilgjengelig på hjemmesiden til tilbyderer eller tilretteleggeren.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2018: 10 kapittel 11.7.2.

### 5.4 Høringsmerknader

*Advokatforeningen* slutter seg i sin høringsmerknad til at det bør videreføres krav til å utarbeide prospekt etter nasjonale regler i intervallet fra 1 million euro til den nasjonalt fastsatte grensen for EØS-prospekt for å sikre at investorer får tilstrekkelig informasjon. Advokatforeningen viser videre til at utvalgets forslag innebærer en vesentlig utvidelse av innholdskravene til nasjonale prospekter, og støtter utvalgets forslag under henvisning til at det er behov for slik informasjon.

*Brønnøysundregistrene* gir i sin høringsmerknad uttrykk for at utredningen mangler en kost/nytteanalyse av nasjonale prospekter, og en vurdering av om dagens regler følges som tiltenkt. Brønnøysundregistrene viser til at det ble registrert 76 prospekter i Foretaksregisteret i perioden 2014 til 2017, som for det meste gjelder AS, ASA og sparebanker. Brønnøysundregistrene poengterer at av 59 prospekter registrert i Foretaksregisteret i perioden 1. januar 2016 til 30. juni 2018, ble minst 23 registrert etter at tegningsperioden hadde startet. Brønnøysundregistrenes primære standpunkt er at reglene om nasjonale pro-



spekter ikke bør videreføres med mindre kost/nytte-analyse tilsier at dette er samfunnsøkonomisk lønnsomt og nødvendig for å oppnå den tiltenkte nytten. Alternativt bør, slik Brønnøysundregistrene ser det, nytten av nasjonale prospekter overlates til markedet å avgjøre.

Brønnøysundregistrene mener det er grunn til å tro at etterlevelsen av prospektreglene vil bli enda dårligere når disse ikke lenger fremgår av nasjonalt regelverk, men i forordninger.

Brønnøysundregistrene har også merknader til enkelte av utvalgets forslag til innholdskravene for nasjonale prospekter, og gir herunder uttrykk for at kravene på flere punkter fremstår som uklare, og at personvernmessige hensyn må utredes.

Brønnøysundregistrene gir uttrykk for at bestemmelsen i foretaksregisterloven § 4-4 bokstav g ikke praktiseres i sin helhet slik ordlyden kan gi inntrykk av, og som lagt til grunn av utvalget. Brønnøysundregistrene informerer herunder om at de ikke krever en særskilt erklæring fra styret med redegjørelse for hvorfor prospektplikt ikke foreligger. Dersom det ikke er oppgitt at vilkårene for prospektplikt foreligger, så legges dette derfor til grunn. Noe annet ville ifølge Brønnøysundregistrene innebære en «meget stor samlet administrativ byrde for næringslivet». Det er ifølge Brønnøysundregistrene heller ikke praktisk mulig å prøve om prospektplikt foreligger utover å legge til grunn selskapets påstand.

Dersom kravet til nasjonale prospekter videreføres, mener Brønnøysundregistrene at kravet til registrering i Foretaksregisteret bør oppheves. Det vises herunder til at nesten 40 prosent av prospektene sendes inn etter at tegning er påbegynt, og at dette reduserer verdien av registrering av prospektet, og videre at Foretaksregisteret ikke har mulighet til å finne ut om alle som har prospektplikt, faktisk utarbeider prospekt og sender det til registrering. Dersom det likevel skal anses å være behov for registrering av nasjonale prospekter, mener Brønnøysundregistrene at dette bør gjøres av Finanstilsynet og viser blant annet til at det vil være en fordel om registrering og opplysninger om prospekter er samlet på samme sted, og videre at Finanstilsynet vil kunne gi ytterligere veiledning om prospektplikt ved behov.

*Finanstilsynet* viser til at behovet for beskyttelse av investorene tilsier at det bør opprettholdes krav om utarbeidelse av en viss minimumsinformasjon i form av et nasjonalt prospekt, før tilbudet fremsettes til allmennheten, og er enig i utvalgte vurderinger.

*NHO* bemerker innledningsvis i sin høringsmerknad at tilbud om aksjetegning ikke fritar fra informasjonsplikt selv om det ikke blir utarbeidet prospekt, og viser herunder til at verdipapirhandelloven § 3-9, markedsføringsloven og alminnelig kontraktsrett er eksempler på grunnlag for slik informasjonsplikt. *NHO* mener de viktigste tersklene for prospektplikt vil være 150 personer og vederlag på 100 000 euro per investor. *NHO* viser til at disse tersklene gjør det mulig for både små og store utstedere å henvende seg direkte til potensielle investorer uten å utarbeide prospekt, og mener at de bør videreføres. *NHO* er enig i at grensen for nasjonale prospekt bør settes til en millioner euro opp til grensen for EØS-prospekt, som *NHO* mener bør være 8 millioner euro.

*NHO* har også enkelte merknader til forslaget til innholdskrav for nasjonale prospekter.

*NHO* bemerker at utvalgets begrunnelse for at nasjonale prospekter skal registreres og offentliggjøres er å sikre notoritet og etterprøvbarhet, men *NHO* viser til at et prospekt forutsetningsvis er et dokument som er offentliggjort før tilbudet, og er formodentlig mottatt og lest av investorene. *NHO* mener derfor det er usikkert om begrunnelsen for registreringsplikten slår til. *NHO* mener uansett at det ikke er nødvendig at prospektet er offentlig etter at tilbudsperioden er avsluttet.

*Finans Norge, Folketrygdfondet, Norske Finansanalytikerens Forening, Oslo Børs, Verdipapirfondenes forening og Verdipapirforetakenes Forbund* er enige i at det bør fastsettes krav til å utarbeide nasjonale prospekter, og har ingen særskilte kommentarer til de konkrete kravene til innhold i nasjonale prospekter.

*Skattedirektoratet* gir uttrykk for at det vil være gunstig at også nasjonale prospekter inneholder informasjon om den skatterettslige behandlingen av verdipapiret. Dette gjelder ifølge Skatteetaten særlig i forholdet til fritaksmetoden hvor Skatteetaten erfarer at god informasjon i prospektene bidrar til avklaring og påvirker etterlevelsen positivt.

## 5.5 Departementets vurderinger

### 5.5.1 Krav til nasjonale prospekter og beløpsgrense

Departementet mener i likhet med utvalget at hensynet til investorene tilsier at det bør opprettholdes krav om en viss minimumsinformasjon i prospekt før tilbud fremsettes til allmennheten, men at krav om nasjonale prospekter for tilbud

med samlet vederlag under 1 millioner euro, vil fremstå som en uforholdsmessig byrde.

Departementet bemerker videre at reglene om nasjonale prospekter skal beskytte spesielt ikke-profesjonelle investorer, og det kan derfor ikke forventes at nytten av nasjonale prospekter reguleres av markedet selv.

Departementet er på denne bakgrunn enig i utvalgets vurdering av at det bør være krav til utarbeiding av nasjonale prospekter ved tilbud som rettes til over 150 personer med samlet vederlag i intervallet mellom 1 million euro og beløpsgrensen for EØS-prospekt. Beløpsgrensen for EØS-prospekt er foreslått økt til 8 millioner euro, jf. kapittel 4.2

### 5.5.2 Innholdskrav mv.

Departementet viser til at utvalget har vurdert om reguleringen som gjelder i dag er tidsmessig og hensiktsmessig, herunder om den informasjonen som skal inntas i nasjonale prospekter, er dekkende for investorenes informasjonsbehov. Utvalget har på denne bakgrunn foreslått en revisjon av innholdskravene.

Departementet er i all hovedsak enig i utvalgets forslag til lovregulering av det overordnede kravet til innhold i nasjonale prospekter, samt bestemmelser om ansvar, gyldighet, tillegg og offentliggjøring. Se lovforslaget § 7-7 og §§ 7-9 til 7-11 som samsvarer med utvalgets utkast med enkelte mindre endringer.

Departementet er videre enig med utvalget i at de spesifikke innholdskravene bør fastlegges i forskrift, og vil vurdere høringsmerknadene til innholdskravet som en del av forskriftsarbeidet.

For øvrige vilkår for utarbeiding av nasjonale prospekter, herunder type finansielle instrumenter, er departementet enig med utvalget i at disse bør samsvare med kravene til EØS-tilbudsprospekt. Det vises til lovforslaget § 7-5.

### 5.5.3 Unntak

Departementet viser til at utvalget foreslår at det skal henvises til prospektforordningen og de konkrete unntaksbestemmelsene der. Brønnøysundregistrene gir i sin høringsmerknad uttrykk for at denne regelteknikken er uheldig, og ønsker bl.a. å ta inn persongrensen direkte i ordlyden i bestemmelsen for nasjonale prospekter. Departementet bemerker på generelt grunnlag at store deler av reguleringen på finansområdet er gitt i forordnings form, og ved inkorporasjon vil disse gjelde som henholdsvis lov og forskrift. Departementet

viser videre til at antallet personer tilbudet rettes til er et av flere unntak som kan benyttes i kombinasjon, og unntakene bør slik departementet ser det reguleres samlet. Videre er det sentralt at unntakene fortolkes likt for EØS-prospekt og nasjonale prospekt, og dette ivaretas slik departementet ser det ved henvisning til prospektforordningen.

Departementet bemerker at utvalget har foreslått at opplysninger i nasjonale prospekter skal fremstilles i «sammenheng», jf. lovutkastet § 7-7. Utvalget mener dette vil lette arbeidet med utarbeidelsen av nasjonalt prospekt for tilbydere, og vil gjøre informasjonen lettere tilgjengelig for investorene og leserne av nasjonale prospekter. Departementet er enig i prinsippet om at en fast rekkefølge og tematisk inndeling av opplysningene kan gjøre de nasjonale prospektene mer standardiserte og enklere å sammenlikne med tilsvarende dokumenter, og viser herunder til andre regelverksinitiativ med en slik tilnærming, for eksempel ulike krav til nøkkelinformasjonsdokumenter. Departementet mener imidlertid at krav til fremstilling av opplysningene i en angitt rekkefølge kan fastlegges mer hensiktsmessig sammen med de spesifikke innholdskravene i forskrift. Departementet foreslår på denne bakgrunn at det gis hjemmel til å regulere i forskrift at opplysningene i nasjonale prospekter skal fremstilles i en nærmere angitt rekkefølge eller annen inndeling, jf. lovforslaget § 7-7 fjerde ledd.

### 5.5.4 Registrering

Departementet mener det vil ha betydning utover informasjonen som gis til tegnerne i tilbudsperioden, at prospektene registreres og gjøres offentlig tilgjengelig i et register. En registrering vil slik departementet ser det gi økt tilgjengelighet og notoritet for eventuelle senere saker som oppstår i etterkant, og videre vil krav om registrering og offentliggjøring forutsetningsvis kunne virke disiplinerende ved utarbeidelsen av prospektet. Den preventive virkningen av at det potensielt kan gjennomføres en etterfølgende stikkprøvekontroll fra Finanstilsynet, vil forutsetningsvis også svekkes vesentlig dersom de nasjonale prospektene ikke er tilgjengelige for tilsynsmyndigheten i et felles register.

I vurderingen av om prospektet skal være offentlig kun i tilbudsperioden, som foreslått av NHO, bemerker departementet at EØS-prospekter til sammenlikning vil være tilgjengelig i prospektbasen hos ESMA utover tilbudsperioden. Videre vil manglende offentlighet kunne redusere

betydningen av prospektet i etterfølgende spørsmål knyttet til emisjonen. Departementet kjenner for øvrig ikke til om det også vil medføre ekstra ressurser for registeret å unnta prospektet fra offentlighet etter utløpet av tilbudsperioden. Hensynene bak registreringsplikten tilsier at selve registreringen av prospektet uansett må vedvare for en lengre periode.

Det må også tas i betraktning at et av vilkårene for prospektplikt er at tilbudet rettes til flere enn 150 personer noe som også tilsier at tilgjengeligheten av prospektet bør være regulert. Forslaget om å øke prospektgrensen for EØS-prospekt til 8 millioner euro medfører at også emisjoner mellom 5 og 8 millioner euro vil være underlagt kravene til nasjonale prospekter. Dette forsterker slik departementet ser det behovet for tilstrekkelig notoritet og offentlighet knyttet til slike dokumenter.

Når det gjelder spørsmålet om registreringen skal gjennomføres i Foretaksregisteret som etter gjeldende rett, eller hos Finanstilsynet som anført av Brønnøysundregistrene i høringsmerknaden, bemerker departementet at det gjeldende konsesjonsregisteret hos Finanstilsynet gir informasjon om alle foretak og personer som har konsesjon fra Finanstilsynet. Disse er under løpende tilsyn av Finanstilsynet. De aller færreste foretakene som gjennomfører emisjoner, er under tilsyn eller har på annen måte et direkte forhold til Finanstilsynet. Motsetningsvis registreres både foretakene og den enkelte emisjon og andre selskaphendelser i Foretaksregisteret som også har et elektronisk system for innsending av informasjon i den forbindelse. Departementet mener på denne bakgrunn at gjeldende system med registrering av de nasjonale prospektene i Foretaksregisteret, bør opprettholdes. Dette legger også til rette for et felles elektronisk brukersnitt i forbindelse med emisjonen og innsending av prospekt, samt opplysninger om prospektplikt som omtalt i kapittel 5.5.5.

Se lovforslaget § 7-8 om videreføring av plikten til å registrere nasjonale prospekter i Foretaksregisteret.

Når det gjelder registrering av EØS-prospekter, viser departementet til at det følger av gjeldende foretaksregisterlov at også EØS-prospekter skal sendes til Foretaksregisteret. EØS-prospekter er imidlertid allerede offentlige jf. omtale i kapittel 4.6, og departementet foreslår forenkling ved at foretaksregisterloven endres slik at krav til innsending av EØS-prospektet erstattes med krav til å sende inn erklæring om at prospektet er godkjent hos Finanstilsynet. Se forslag til endring av foretaksregisterloven § 4-4 første ledd bokstav g).

Departementet er i enig med utvalget i at det på forsiden av nasjonale prospekter bør angis at prospektet er registrert i Foretaksregisteret, og ikke er godkjent av offentlige myndigheter. Departementet mener at et slikt krav mest hensiktsmessig reguleres i verdipapirforskriften sammen med øvrige spesifikke innholds krav, og har ikke foreslått å innta dette i loven. Departementet kan for øvrig ikke se at det er forhold som skulle tilsi at utsteder ikke kan tilføye i prospektet at det heller ikke foreligger noe krav til å få prospektet godkjent av myndighetene, som vist til NHOs høringsmerknad.

### 5.5.5 Prospektkontroll

Departementet er enig i utvalgets vurdering av at kostnader til prospektkontroll hos Finanstilsynet og tid for å få prospektet kontrollert vil utgjøre en unødig byrde for utstederne, samtidig som investorbeskyttelsen forutsettes å være tilstrekkelig ivaretatt ved informasjonskravet, notoriteten og ansvaret som følger av prospektreglene som foreslått, kombinert med registrering i Foretaksregisteret.

Departementet er videre innforstått med at verken Finanstilsynet eller Brønnøysundregistrene har mulighet til å avdekke om alle som har prospektplikt, utarbeider prospekt og sender til registrering, og departementet har ingen innvendinger til Brønnøysundregistrenes beskrivelse av hvordan de løser sin plikt til prøving av om prospekt er nødvendig etter foretaksregisterloven § 5-1 fjerde ledd.

Det sentrale er slik departementet ser det at tilbyder selv gjør denne vurderingen, og at Brønnøysundregistrene kontrollerer at denne vurderingen er gjort. Gjeldende foretaksregisterlov er på denne bakgrunn utformet slik at tilbyder ved registrering i Foretaksregisteret må opplyse om at det ikke foreligger prospektplikt, og i tilfellet hvorfor det ikke foreligger slik plikt. Dette er slik departementet ser det viktig for at tilbyder skal være oppmerksom på reglene om prospektplikt, herunder de unntak som benyttes, og ansvarliggjøres ved aktivt å avgi slike opplysninger. Departementet legger til grunn at en slik fremgangsmåte vil bidra til høyere grad av regeletterlevelse sammenliknet med praksisen Brønnøysundregistrene beskriver i sin høringsmerknad, med krav om at det kun skal angis i meldingen dersom det foreligger prospektplikt.

Departementet bemerker at foretak som gjennomfører emisjon, plikter å sette seg inn i det relevante regelverket, herunder aksjeloven og andre

regler om informasjonskrav i tillegg til prospektreglene. Departementet kan ikke se at det vil utgjøre en uforholdsmessig byrde for foretakene å opplyse at de har vurdert om det foreligger prospektplikt, slik kravet er etter gjeldende foretaksregisterlov.

Departementet ser imidlertid at reglene vil kunne forenkles ved at det ikke kreves erklæring med signaturer av hele styret. Departementet foreslår på denne bakgrunn at foretaksregisterloven endres slik at det fortsatt må opplyses om at det ikke foreligger prospektplikt, og i tilfellet hvorfor det ikke foreligger slik plikt, men uten særskilt erklæring fra styret. Se forslag til endringer i foretaksregisterloven § 4-4 første ledd bokstav g).

Departementet foreslår videre at foretaksregisterloven § 5-1 fjerde ledd endres slik at det fremgår av loven at registerfører kun kontrollerer at det er gitt opplysninger om at prospekt ikke er nødvendig, eller at henholdsvis nasjonalt prospekt eller erklæringen om godkjenning av EØS-prospekt er innsendt til foretaksregisteret som nevnt i § 4-4 første ledd bokstav g, og ikke et krav til å kontrollere at prospektplikten er oppfylt som etter gjeldende lov.

Departementet viser videre til at Finanstilsynet fører tilsyn med overholdelse av verdipapirhandelloven, herunder bestemmelsene om nasjonale prospekter, jf. lovforslaget § 19-1 første ledd som er en videreføring av gjeldende lov. Selv om Finanstilsynet ikke forhåndskontrollerer nasjonale prospekter, skal det fremdeles kunne gjøres stikkprøvekontroller og nedlegges forbud mot tilbud.

Videre foreslår departementet som redegjort for i kapittel 7 om tilsynet med verdipapirmarkedet, at Finanstilsynets virkemidler om tilsyn og sanksjoner skal omfatte både nasjonale prospekter og EØS-prospekter. Finanstilsynet er imidlertid avhengig av tips og andre signaler fra private og offentlige for å følge opp eventuelle brudd, sammen med stikkprøver. Dersom Brønnøysundregistrene har mistanke om at regelverket for nasjonale prospekter eller EØS-prospekter ikke overholdes, oppfordres det til å varsle Finanstilsynet om dette.

Som foreslått av utvalget mener departementet det er hensiktsmessig å beholde gjeldende forskriftshjemmel for å kunne fastsette krav til prospektkontroll av nasjonale prospekter for det tilfellet premissene for ovennevnte vurdering endres. Se lovforslaget § 7-12 annet ledd.

## 6 Markedsmisbruksforordningen

### 6.1 Nasjonal gjennomføring av markedsmisbruksforordningen

Gjeldende regler om markedsmissbruk som gjennomfører markedsmisbruksdirektivet fra 2003, følger av verdipapirhandelloven kapittel 3 og enkelte bestemmelser i kapittel 4 og 5.

Markedsmisbruksforordningen erstatter i sin helhet markedsmisbruksdirektivet fra 2003.

Departementet foreslår, i tråd med EØS-avtalens hoveddel artikkel 7, at markedsmisbruksforordningen gjennomføres ved inkorporasjon i verdipapirhandelloven, jf. lovforslaget § 3-1.

Det er ingen særskilte høringsmerknader til forslaget om inkorporasjonsbestemmelse, men en rekke høringsmerknader om tilgjengeligheten av markedsmisbruksregelverket i forordnings form, jf. omtale i kapittel 3.1.5 og 7.6.4.

Gjeldende §§ 3-1 til 3-8, §§ 3-10 til 3-13 og §§ 4-2, 4-4, 5-2 og 5-3 foreslås opphevet og erstattet av markedsmisbruksforordningens regler.

Markedsmisbruksforordningen blir også endret i forordning (EU) 2016/1011 om referanseverdier (referanseverdiforordningen) artikkel 56. Dette omfatter blant annet kravene til meldeplikt for primærinnsidere, jf. omtale i kapittel 6.10 av de materielle endringene. Referanseverdiforordningen antas å være EØS-relevant, men er ennå ikke innlemmet i EØS-avtalen. Departementet legger til grunn at referanseverdiforordningen vil bli inkorporert i lov om fastsetting og bruk av finansielle referanseverdier § 1. Etter ikrafttreddelsen av denne inkorporasjonsbestemmelsen, vil det være markedsmisbruksforordningen som endret av referanseverdiforordningen artikkel 56 som gjelder som norsk rett.

Som omtalt i kapittel 3.3 om hovedforordninger og endringer, kan det i slike tilfeller være hensiktsmessig å gi en *informasjonsbestemmelse* i inkorporasjonsbestemmelsen til den hovedrettsakten som endres, i dette tilfellet markedsmisbruksforordningen, slik at informasjon om alle endringene fremkommer samlet i inkorporasjonsbestemmelsen eller i forskrifter til denne. Departementet legger på denne bakgrunn opp til at i det lovproposisjon om gjennomføring av referansever-

diforordningen, også foreslås endringer i verdipapirhandelloven § 3-1.

### 6.2 Virkeområde

#### 6.2.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 at bestemmelsene i kapittel 3 som utgangspunkt gjelder for finansielle instrumenter som er eller søkes tatt opp til handel på norsk regulert marked. Verdipapirhandelloven § 3-9 om urimelige forretningsmetoder og god forretningskikk gjelder også i tilknytning til andre finansielle instrumenter. Forbudet mot innsidehandel, taushetsplikt og rådgivningsforbudet gjelder også andre finansielle instrumenter så fremt deres verdi avhenger av finansielle instrumenter på norsk regulert marked.

I forarbeidene til någjeldende bestemmelse (Ot.prp. nr. 12 (2004–2005)) er det omtalt at virkeområdet retter seg mot handlinger foretatt i tilknytning til de relevante finansielle instrumentene, og at reglene omfatter både handlinger som foretas i Norge eller i utlandet i finansielle instrument som er eller søkes tatt opp til handel på norsk børs eller autorisert markedsplass, jf. markedsmisbruksdirektivet fra 2003 art. 10 bokstav a).

Forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon gjelder også tilsvarende handlinger foretatt i Norge i tilknytning til finansielle instrumenter som er notert på et regulert marked i en annen EØS-stat, eller der det er søkt om slik notering, jf. verdipapirhandelloven § 3-1 tredje ledd.

Det følger videre av gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 fjerde ledd at reglene om taushetsplikt og rådgivningsforbud for den som har innsideinformasjon, samt forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon, gjelder tilsvarende for finansielle instrumenter som omsettes på norsk multilateral handelsfasilitet.

Ifølge gjeldende verdipapirhandellov § 3-12 er det visse unntak for tilbakekjøpsprogrammer og kursstabilisering, og etter § 3-13 er det unntak for disposisjoner foretatt av EØS-stat, sentralbank mv.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 2.1.1, 2.2.1, 2.3.1 og 2.4.1.

## 6.2.2 EØS-rett

Markedsmisbruksforordningen artikkel 2 angir forordningens saklige og stedlige virkeområde.

### 6.2.2.1 Saklig virkeområde

Markedsmisbruksforordningen gjelder for finansielle instrumenter som er tatt opp til handel eller søkt tatt opp til handel på regulert marked, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav a). Forordningen gjelder også for finansielle instrumenter som handles på en multilateral handelsfasilitet, er tatt opp til handel eller søkt tatt opp til handel på en multilateral handelsfasilitet, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav b). Videre gjelder forordningen finansielle instrumenter som handles på en organisert handelsfasilitet, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav c).

Markedsmisbruksforordningen gjelder også andre finansielle instrumenter enn nevnt over, der prisen eller verdien avhenger av, eller har effekt på, prisen eller verdien av ovennevnte finansielle instrumenter, herunder men ikke begrenset til kredittapsbytteavtaler (eng. *Credit Default Swap* – CDS) og finansielle differansekontrakter (eng. *Contract for Difference* – CFD), jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav d)

*Finansielle instrumenter, regulert marked, multilateral handelsfasilitet og organisert handelsfasilitet* er definert i MiFID II, jf. markedsmisbruksforordningen artikkel 3.

Som følge av at utslippskvoter er å anse som finansielle instrumenter etter MIFID II, omfatter markedsmisbruksforordningen også slike instrumenter. Videre gjelder forordningen for atferd eller transaksjoner med tilknytning til auksjonsplattformer for utslippskvoter etter forordning (EU) nr. 1031/2010, også der produktene ikke er finansielle instrumenter, jf. markedsmisbruksforordningen artikkel 2 nr. 1 annet ledd.

Forordningen artikkel 12 og 15 om markedsmisbruk er særskilt angitt å gjelde spotkontrakter på varer som ikke er energiprodukter i engrosmarkedet når transaksjonen, ordren eller atferden har, er egnet til å ha eller er ment å ha innvirkning på kursen eller verdien av et finansielt instrument som nevnt over, jf. artikkel 2 nr. 2 bokstav a) og b). Disse artiklene skal også gjelde for typer av finansielle instrumenter som har eller er egnet til å ha innvirkning på kursen eller verdien av en varekontrakt i spotmarkedet, der kursen

eller verdien er avhengig av kursen eller verdien på de finansielle instrumentene.

Markedsmisbruksforordningen artikkel 3 gir definisjoner av bl.a *spotkontrakter for varer, utslippskvoter, energiprodukter i engrosmarkedet, og varederivater* mv.

Reglene om markedsmisbruk gjelder også for atferd i tilknytning til referanseverdier, jf. artikkel 2 nr. 2 bokstav c) jf. definisjon i markedsmisbruksforordningen artikkel 3 nr. 29. Fastsettning av referanseverdier mv. er regulert i forordning (EU) 2016/1011 som er EØS-relevant og forutsettes gjennomført i norsk rett.

I artikkel 4 gis det regler om lister over finansielle instrumenter som er søkt tatt opp til handel, som er tatt opp til handel eller handles for første gang på et regulert marked, en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet. Listene føres ved notifisering til kompetent nasjonal tilsynsmyndighet, som igjen skal notifisere Den europeiske tilsynsmyndigheten for verdipapirmarkedet (ESMA).

Se omtale av EØS-reglene i NOU 2017: 14 kapittel 2.1.2.1 og 2.1.2.2 (finansielle instrumenter og handelsplasser), 2.5 (utslippskvoter) og 2.1.2.3 og 2.6 (handel med spotkontrakter i varer).

### 6.2.2.2 Stedlig virkeområde

Det følger av artikkel 2 nr. 3 at markedsmisbruksforordningen får anvendelse på enhver transaksjon, ordre eller atferd i tilknytning de finansielle instrumenter som er omhandlet i artikkel 2 nr. 1 og 2, jf. omtale av saklig virkeområde, uten hensyn til om denne transaksjonen, ordren eller atferden finner sted på en handelsplass.

Videre følger det av artikkel 2 nr. 4 at forbudene og kravene i markedsmisbruksforordningen får anvendelse på handlinger og unnlater i EØS og i tredjestater, i tilknytning til instrumentene som er omhandlet i artikkel 2 nr. 1 og 2, jf. omtale av saklig virkeområde.

Av markedsmisbruksforordningen artikkel 22 følger det at den som utpekes som nasjonal tilsynsmyndighet etter markedsmisbruksforordningen, skal påse at bestemmelsene i markedsmisbruksforordningen anvendes på myndighetens territorium vedrørende alle handlinger utført i dets territorium, samt i utlandet i tilknytning til instrumenter som er tatt opp, eller søkt tatt opp, til handel på regulert marked i vedkommende EØS-stat. Tilsvarende gjelder auksjon på en auksjonsplattform eller instrumenter som handles på en multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet i vedkommende EØS-stat, eller er

søkt tatt opp til handel på en slik multilateral handelsfasilitet. Finanstilsynet foreslår utpekt som nasjonal tilsynsmyndighet, jf. omtale i kapittel 7.2.

### 6.2.2.3 Unntak

I artikkel 5 og 6 er det gitt særskilte unntak fra forordningens regler. Artikkel 5 gjelder tilbakekjøpsprogrammer og stabiliseringsprogrammer, og medfører at det gjøres unntak fra forbudene mot innsidehandel, ulovlig spredning av innsideinformasjon og markedsmånpuljasjon. Artikkel 6 omfatter unntak fra forordningen for transaksjoner, ordre eller atferd blant annet i tilknytning til penge- eller valutapolitiske formål eller for forvaltningen av offentlig gjeld av eller for offentlige myndigheter og aktiviteter som gjennomføres av eller på vegne av offentlige myndigheter for å gjennomføre klimapolitikk.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 2.3.2 og 2.4.2.

### 6.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget legger til grunn at markedsmisbruksforordningen medfører en utvidelse av markedsmisbruksreglene i norsk rett, og viser blant annet til at definisjonen av finansielle instrumenter i MiFID II er endret til å omfatte utslippskvoter.

Utvalget bemerker at engros energiprodukter er unntatt fra virkeområdet hva gjelder varekontrakter i spot-markedet. Utvalget legger til grunn at bakgrunnen for unntaket er at handel i slike kontrakter vil reguleres av forordning (EF) nr. 1227/2011 om kontrakter i engrosmarkedet for kraft og gass (REMIT), som oppstiller særskilte regler om markedsmisbruk.

Som følge av at markedsmisbruksforordningen gir egne regler om stedlig virkeområde, foreslår utvalget at gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 oppheves. Utvalget foreslår ikke egne regler om straffebestemmelsenes virkeområde, da dette ifølge utvalget dekkes av straffelovens generelle regler.

Når det gjelder unntak for enkelte institusjoner og organer, samt tilbakekjøpsprogrammer og kursstabilisering viser utvalget til at dette vil reguleres av markedsmisbruksforordningen og kommisjonsforordninger og foreslår å oppheve gjeldende verdipapirhandellov §§ 3-12 og 3-13.

Utvalget foreslår at det presiseres at forordningens regler, som i utgangspunktet gjelder tilbakekjøp av *aksjer*, også gjøres gjeldende for det særnorske instrumentet *egenkapitalbevis*.

Som følge av at handel med utslippskvoter i dag ikke er inkludert i definisjonen av finansielle instrumenter, redegjør utvalget for konsekvensene for aktørene i dette markedet som følge av markedsmisbruksforordningens virkeområde. Utvalget har også en omtale av handelen med spot-kontrakter, som etter omstendighetene er underlagt markedsmisbruksforordningen.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 2.1.3 (finansielle instrumenter og handelsplasser), 2.2.3 (stedlig virkeområde), 2.3.3 (unntak for enkelte institusjoner og organer), 2.4.3 (enkelte unntak for tilbakekjøpsprogrammer og kursstabilisering) og 2.5 (utslippskvoter) og 2.6 (handel med spotkontrakter).

### 6.2.4 Høringsmerknader

ØKOKRIM reiser spørsmål ved om det kan være grunn til ytterligere klargjøring av i hvilke tilfeller ikke-norske statsborgere skal kunne straffes for markedsmisbruk her i landet etter gjennomføringen av markedsmisbruksforordningen. ØKOKRIM viser i den forbindelse til avgjørelse HR-2017-1947-A, særlig avsnitt 20, og til at utenlandske investorer er tungt inne i det norske verdipapirmarkedet samt at utenlandske myndigheter neppe vil prioritere straffeforfølgning i slike tilfeller.

### 6.2.5 Departementets vurderinger

Departementet foreslår i likhet med utvalget at gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 om virkeområde for markedsmisbruksreglene oppheves, og erstattes med reglene i markedsmisbruksforordningen.

#### 6.2.5.1 Saklig virkeområde

Departementet viser til at markedsmisbruksforordningens saklige virkeområde som angitt i forordningen artikkel 2, i betydelig grad viderefører gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 3-1. Samtidig skjer det enkelte utvidelser.

I likhet med gjeldende rett gjelder forordningens regler for finansielle instrumenter som er eller søkes tatt opp til handel på *regulert marked*.

Etter gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 får taushetsplikten, rådgivningsforbudet og forbudet mot innsidehandel og markedsmånpuljasjon anvendelse på instrumenter som handles på en norsk *multilateral handelsfasilitet*. Etter markedsmisbruksforordningen artikkel 2 nr. 1 vil som et utgangspunkt *alle* forordningens bestemmelser

gjelde for finansielle instrumenter som handles på en *multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet*, eller er tatt opp eller søkt tatt opp til handel på en multilateral handelsfasilitet. Organisert handelsfasilitet er en ny type handelsplass etter MIFID II for obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippskvoter eller derivater. Se omtale av henholdsvis multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter i Prop. 77 L (2017–2018) kapittel 7.

Når finansielle instrumenter *bare* handles på en multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet, gjelder det imidlertid begrensninger for når pliktene som er pålagt utstedere, primærinnsidere og deres nærstående skal gjelde. Offentliggjøringsplikter etter artikkel 17, plikten til å føre innsidelisten etter artikkel 18 og plikten til å føre primærinnsidelisten og melde handler etter artikkel 19 mv., gjelder kun dersom utsteder har *godkjent* at instrumentene handles på multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet, eller selv har søkt om opptak på multilateral handelsfasilitet. Dette følger av henholdsvis artikkel 17 nr. 1 siste ledd, artikkel 18 nr. 7 og artikkel 19 nr. 4.

Departementet bemerker at ovennevnte utvidelser av saklig virkeområde i tilknytning til multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter, kun vil ha betydning for instrumenter som ikke også er tatt opp til handel på regulert marked. Når instrumentene er tatt opp til handel på regulert marked, vil pliktene følge av slik notering, uavhengig av om instrumentene også handles på multilaterale handelsfasiliteter eller organiserte handelsfasiliteter. Også på enkelte regulerte markeder kan det imidlertid forekomme opptak til handel av instrumenter uten utsteders samtykke (*unsolicited listing*), og utsteders og nærståendes plikter vil være betinget av at utsteder har søkt om eller godkjent at instrumentene er tatt opp til handel på det regulerte markedet.

Etter gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 får taushetsplikten, rådgivningsforbudet og forbudet mot innsidehandel anvendelse på instrumenter der verdien avhenger av finansielle instrumenter tatt opp til handel på regulert marked. Etter markedsmissbruksforordningen vil som et utgangspunkt alle forordningens bestemmelser gjelde for slike instrumenter, samt for øvrige instrumenter som definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav d), jf. omtale under EØS-retten.

Videre omfattes utslippskvoter jf. artikkel 2 nr. 1 annet ledd som omtalt under EØS-retten med videre henvisning til utvalgets omtale i NOU 2017: 14. Det er imidlertid gitt enkelte særbestem-

melser som er tilpasset utslippskvotenes egenskaper.

Spothandel i varemarkedet omfattes i utgangspunktet ikke av markedsmissbruksforordningens virkeområde, tilsvarende som under markedsmissbruksdirektivet fra 2003. På grunn av sammenhengen mellom markedet for finansielle instrumenter og varemarkedet, omfattes imidlertid manipulasjon av spotkontrakter i nærmere angitte tilfeller, dersom atferden vil kunne ha en effekt på verdien av et finansielt instrument som omfattes av forordningens virkeområde. Tilsvarende vil reglene også kunne få anvendelse på typer av finansielle instrumenter der prisen eller verdien på en spotkontrakt avhenger av de finansielle instrumentene. Endringen medfører at tilsynsmyndighetene for det finansielle markedet og spotmarkedet får plikt til å samarbeide.

Markedsmissbruksforordningens regler om markedsmissbruk får også anvendelse på atferd i tilknytning til referanseverdier. Se omtale under EØS-retten med videre henvisning til utvalgets omtale i NOU 2017: 14.

Departementet foreslår å presisere i loven at *egenkapitalbevis* er å anse som *finansielle instrumenter* etter markedsmissbruksforordningen, og derved omfattes av forordningens virkeområde. Dette ville også fulgt av å sammenholde definisjonen av finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven § 2-2 med verdipapirhandelloven § 2-4 om omsettelige verdipapirer, jf. MiFID II og markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 1. Egenkapitalbevis har videre mange av de samme egenskapene som *aksjer*, og departementet mener i likhet med utvalget at markedsmissbruksforordningens særregulering av aksjer i artikkel 5 nr. 1 til 3 og artikkel 19, skal gjelde tilsvarende for egenkapitalbevis. Departementet foreslår også at markedsmissbruksforordningens bestemmelser om aksjer generelt skal gjelde tilsvarende for egenkapitalbevis så langt det passer, jf. lovforslaget § 3-2. Dette vil også gjelde for utfyllende kommisjonsforordninger.

#### 6.2.5.2 Stedlig virkeområde

Det følger av artikkel 2 nr. 3 at markedsmissbruksforordningen får anvendelse på enhver transaksjon, handelsordre eller atferd i forbindelse med de finansielle instrumenter som omhandlet i artikkel 2 nr. 1 og 2 uansett om denne transaksjonen, handelsordren eller atferden finner sted på en handelsplass.

Videre følger det av artikkel 2 nr. 4 at forbudene og kravene i markedsbruksforordningen får



anvendelse på handlinger og unnlaterer utført eller unnlatt utført i EØS eller i tredjestater vedrørende instrumenter som er omhandlet i artikkel 2 nr. 1 og 2 (ekstraterritoriell virkning). Departementet viser til at også gjeldende markedsmisbruksregler i verdipapirhandelloven kapittel 3, jf. markedsmisbruksdirektivet fra 2003 artikkel 10, har ekstraterritoriell virkning, men at virkningen utvides ytterligere som følge av at markedsmisbruksforordningens saklige virkeområde utvides.

Markedsmisbruksforordningen artikkel 22 regulerer arbeidsfordelingen mellom de nasjonale tilsynsmyndighetene i EØS. Se omtale av stedlig virkeområde for tilsynskompetansen i kapittel 7.2.5.2. Se også kapittel 7.8.5.5 om stedlig virkeområde for straffebestemmelsen.

### 6.3 Definisjonen av insideinformasjon

#### 6.3.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 3-2 definerer insideinformasjon som presise opplysninger om finansielle instrumenter, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. Vilåårene er nærmere presisert i annet og tredje ledd. For varederivater er det en særskilt definisjon i bestemmelsens fjerde ledd.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 3.2.1.

#### 6.3.2 EØS-rett

Definisjonen av insideinformasjon fra markedsmisbruksdirektivet fra 2003 videreføres i all hovedsak i markedsmisbruksforordningen artikkel 7.

Bestemmelsen opprettholder strukturen med en generell definisjon av insideinformasjon for finansielle instrumenter og en spesiell definisjon for varederivater, og har som følge av utvidelsen av virkeområdet for markedsmisbruksforordningen, også inkludert en særskilt definisjon av insideinformasjon for utslippskvoter. Presiseringen for personer som utfører ordre i finansielle instrumenter videreføres, men slik at merkbarhetsvurderingen også skal gjøres opp mot eventuelle tilknyttede varekontrakter i spot-markedet.

Utdypingen av presis informasjon og merkbar kurspåvirkning som tidligere fulgte av en kommisjonsrettsakt, er i markedsmisbruksforordningen

inntatt i artikkel 7 nr. 2 og nr. 4. Videre er det i artikkel 7 nr. 4 annet ledd inntatt en særbestemmelse for utslippskvotemarkedet.

Den særskilte definisjonen av insideinformasjon for varederivater, jf. artikkel 7 nr. 1 bokstav b), endres ved at den også inkluderer blant annet informasjon som vedrører den tilknyttede spotkontrakten på varer.

Videre er det inntatt en utdypning av hva som er å anse som presis informasjon i prosesser bestående av flere trinn, jf. artikkel 7 nr. 2 annet punktum som sier at:

«når det gjelder en prosess bestående av flere trinn som har til formål å frembringe eller som resulterer i bestemte omstendigheter eller en bestemt hendelse, kan både de fremtidige omstendighetene eller den fremtidig hendelsen, og de mellomliggende trinn i prosessen som er forbundet med å frembringe eller resultere i disse fremtidige omstendighetene eller den framtidige hendelsen, anses som presise opplysninger».

I artikkel 7 nr. 3 angis det videre at «et mellomliggende trinn i en prosess bestående av flere trinn skal anses som insideinformasjon dersom det i seg selv oppfyller kriteriene for insideinformasjon som nevnt i denne artikkel».

Prosess bestående av flere trinn er også omtalt i fortalen punkt 16:

«Dersom insideinformasjonen vedrører en prosess som finner sted i flere trinn, kan både hvert trinn i prosessen og den samlede prosessen utgjøre insideinformasjon. Et mellomliggende trinn i en prosess bestående av flere trinn kan i seg selv utgjøre omstendigheter eller en hendelse som foreligger, eller som det er en realistisk mulighet for at kan komme til å foreligge eller inntreffe, på grunnlag av en samlet vurdering av faktorene som foreligger på det aktuelle tidspunktet. Dette begrepet bør imidlertid ikke tolkes dithen at størrelsen på omstendighetenes eller hendelsens virkning på kursen på de berørte finansielle instrumentene, skal tas i betraktning. Et mellomliggende trinn bør anses som insideinformasjon dersom det i seg selv oppfyller kriteriene for insideinformasjon fastsatt i denne forordning.»

Ovennevnte om prosesser i flere trinn kodifiserer prinsipper fra EU-domstolens avgjørelse fra 28. juni 2012 (Daimler-dommen).

Når det gjelder forholdet mellom analyse og innsideinformasjon, er det gitt følgende omtale i fortalen punkt 28:

«Analyser og estimater foretatt på grunnlag av opplysninger som er offentlig tilgjengelige, bør ikke i seg selv anses som innsideinformasjon, og det faktum alene at en transaksjon utføres på grunnlag av analyser og estimater, bør derfor ikke anses som utnyttelse av innsideinformasjon. Men dersom markedet, for eksempel, rutinemessig forventer offentliggjøring eller utbredelse av opplysninger, og slik offentliggjøring eller utbredelse bidrar til kursdannelsesprosessen for finansielle instrumenter, eller informasjonen inneholder synspunkter fra en anerkjent markedskommentator eller institusjon, som kan påvirke kursen på tilknyttede finansielle instrumenter, kan opplysningene utgjøre innsideinformasjon. Markedsaktørene må derfor vurdere i hvilken utstrekning opplysningene ikke er offentlige, og deres mulige påvirkning på finansielle instrumenter handlet før opplysningene ble offentliggjort eller utbredt, for å kunne fastslå om de handler på grunnlag av innsideinformasjon».

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 3.2.2.

### 6.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget redegjør for enkelte av de mindre endringene i definisjonen av innsideinformasjon.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 3.2.3.

### 6.3.4 Høringsmerknader

*Verdipapirforetakenes Forbund og Verdipapirfondenes forening* viser til at uttrykket «likely to» er brukt flere steder i markedsmisbruksforordningen, blant annet i artikkel 12 om markedsmanipulasjon. Foreningene mener at «det er sannsynlig at» bør benyttes i den norske versjonen av markedsmisbruksforordningen der den engelske versjonen benytter «likely to», istedenfor begrep i gjeldende lov «egnet til», og at dette vil «indikere en noe høyere terskel for at en handling skal anses ulovlig». Når det gjennomføres et ensartet regelverk i EU, er det ifølge foreningene viktig at begrepsbruken er den samme.

### 6.3.5 Departementets vurderinger

Definisjonen av innsideinformasjon i markedsmisbruksforordningen viderefører i betydelig utstrekning tidligere regler i markedsmisbruksdirektivet fra 2003 og utfyllende kommisjonsrettsakter, som gjennomført i gjeldende verdipapirhandellov § 3-2. Det gis imidlertid enkelte presiseringer basert på rettspraksis fra EU-domstolens avgjørelse 28. juni 2012 (Daimler-dommen), og enkelte særskilte regler i forbindelse med utvidelsen av forordningens virkeområde til utslippskvoter mv. Se omtale under EØS-retten og NOU 2017: 14 kapittel 3.

Departementet viser videre til omtalen i kapittel 3.1. om forordninger og gjennomføring i nasjonal rett. Departementet fremhever der at konsekvensen av at regler gis i forordnings form ved inkorporasjon i loven, må vurderes konkret selv om ordlyden i det tidligere direktivet videreføres.

Departementet bemerker at markedsmisbruksforordningen artikkel 7 nr. 2 første punktum som utdyper hva som er å anse som *presise* opplysninger etter definisjonen av innsideinformasjon i artikkel 7 nr. 1, er en videreføring fra markedsmisbruksdirektivet fra 2003 med utfyllende rettsakter.

Etter artikkel 7 nr. 2 er et av kriteriene for å anse opplysninger som *presise*, at de indikerer at en eller flere omstendigheter/hendelser foreligger/har inntruffet, eller *at det er rimelig å forvente at de kan komme til å foreligge/inntreffe* (eng. *may reasonably be expected to occur*). I norsk nemndspraksis synes det å være lagt til grunn at dette innebærer krav til sannsynlighetsovervekt, mens det i UK Upper Tribunal er lagt til grunn at utsagnene i Daimler-dommen ikke innebærer slikt krav («as we see it there can be a realistic prospect of circumstances coming into existence or of an event occurring without it being more likely than not that they will do so»). Tilsvarende er lagt til grunn i rettskraftig norsk underrettspraksis.

Departementet bemerker at forskjeller i rettsanvendelsen som nevnt, ikke vil være forenlig med systemet for gjennomføring av EØS-regler, og mener det også synliggjør at man bør være tilbakeholden med å stille krav om sannsynlighetsovervekt eller lignende vilkår som en del av en handlingsnorm, uten at slike krav følger eksplisitt av forordningsreglene. Det avgjørende for om en omstendighet/hendelse *may reasonably be expected to occur* er, som fremhevet i Daimler-dommen og gjentatt i markedsmisbruksforordningens fortale punkt 16, om det foreligger en realistisk

mulighet (eng. *realistic prospect*) for at omstendigheten eller hendelsen kan komme til å foreligge eller inntreffe.

Departementet presiserer for ordens skyld at bemerkningene om absolutte sannsynlighetskrav ikke refererer seg til anvendelsen av nasjonale regler om beviskrav.

Når det gjelder norsk språkversjon av markedsmissbruksforordningen og begrepsbruk i definisjonen av innsideinformasjon som kommentert i høringsmerknadene, viser departementet til omtale i kapittel 3.1.5 av at alle språkversjonene i EØS er sidestilt ved tolkning av EØS-reglene. Eksempelvis vil begrepene i definisjonen av innsideinformasjon i markedsmissbruksforordningen artikkel 7 nr. 1 som tilsvarer det engelske uttrykket «information ...which... would be *likely* to have a *significant* effect on the prices», være *geegnet* og *erheblich* i den tyske språkversjonen, *sannolikt* og *väsentlig* i den svenske og *ville kunne* og *mærkbart* i den danske. I gjeldende verdipapirhandellov § 3-2 brukes begrepet «egnet til» å påvirke kursen «merkbart», og dette er videreført i den uoffisielle norske språkversjon av markedsmissbruksforordningen vedlagt proposisjonen her.

Departementet bemerker videre at der den engelske språkversjonen bruker *likely to*, kan det variere fra bestemmelse til bestemmelse hvilket begrep som er benyttet i øvrige språkversjoner, herunder svensk og dansk versjon av markedsmissbruksforordningen. Se eksempelvis omtalen av begrepsbruk i kapittel 6.6.5 om markedsmanipulasjon sammenliknet med ovennevnte definisjon av innsideinformasjon.

## 6.4 Forbudet mot innsidehandel

### 6.4.1 Gjeldende rett

Gjeldende verdipapirhandellov § 3-3 første ledd forbyr tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner, direkte eller indirekte og både for egen og fremmed regning, dersom vedkommende *har* innsideinformasjon. Ifølge § 3-3 annet ledd gjelder forbudet bare ved *misbruk* av innsideinformasjon.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 3.6.1, 3.7.2 og 3.8.1.

### 6.4.2 EØS-rett

#### 6.4.2.1 Forbud mot innsidehandel

Forbudet mot innsidehandel, forsøk på innsidehandel, samt anbefaling og tilskyndelse til innsidehan-

del, følger av artikkel 14 bokstav a) og b). Hva som er å anse som innsidehandel og tilskyndelse, følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 8.

#### 6.4.2.2 Innsidehandel

Ifølge artikkel 8 nr. 1 første punktum foreligger det innsidehandel der en person som *besitter innsideinformasjon utnytter denne informasjonen ved å* direkte eller indirekte erverve eller avhende, for egen eller tredjeparts regning, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører. Dette er en videreføring av ordlyden i markedsmissbruksdirektivet fra 2003 artikkel 2 nr. 1.

Det er nærmere omtalt i fortalen hva som er å anse som innsidehandel, særlig punkt 23-31.

Fortalen punkt 23 gir en beskrivelse av karakteristika ved innsidehandel og fremhever blant annet at det avgjørende kjennetegnet ved innsidehandel er at det oppnås en uberettiget fordel av innsideinformasjon til ulempe for tredjeparter som er ukjent med informasjonen, og følgelig at markedets integritet og investorenes tillit undergraves. Følgelig bør forbudet mot innsidehandel få anvendelse der en person som er i besittelse av innsideinformasjon, utilbørlig utnytter den fordelte informasjonen gir.

Fortalen i markedsmissbruksforordningen punkt 24 belyser forståelsen av uttrykket *utnytter denne informasjonen ved å* erverve eller avhende, i den betydning uttrykket er anvendt i markedsmissbruksforordningen. Av fortalen punkt 24 fremgår det at dersom en fysisk eller juridisk person som er i besittelse av innsideinformasjon, erverver eller avhender eller forsøker å erverve eller avhende for egen eller en tredjeparts regning, direkte eller indirekte, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, bør det antas at vedkommende har utnyttet denne informasjonen. Denne antakelsen påvirker ikke retten til forsvar. Det fremgår videre at spørsmålet om hvorvidt en person har overtrådt forbudet mot innsidehandel eller har forsøkt å foreta innsidehandel, bør vurderes på bakgrunn av forordningens *formål*, som er å verne finansmarkedenes integritet og styrke investorenes tillit, noe som igjen er avhengig av forsikring om at investorene skal likebehandles og beskyttes mot misbruk av innsideinformasjon.

Ovennevnte prinsipper reflekterer EU-domstolens avgjørelse fra 23. desember 2009 (Spectordommen), som tolker den tilsvarende bestemmelsen i markedsmissbruksdirektivet fra 2003 artikkel 2 nr. 1. Domstolen tok her blant annet stilling til om det er tilstrekkelig å fastslå at den som er i besittelse av innsideinformasjon foretar en trans-

aksjon, eller om det også er nødvendig å fastslå at en person har utnyttet innsideinformasjonen «bevisst» for at forholdet skal anses som innsidehandel (avsnitt 30). I dommen (avsnitt 31 til 34) tas det utgangspunkt i at det ikke fremgår av definisjonen at den forbudte transaksjonen skal være foretatt «bevisst», eller at innsideinformasjonen skal ha vært avgjørende for beslutningen om å foreta transaksjonen.

Domstolen viser til at et slikt subjektivt krav fulgte av direktivet fra 1989, men at det fremgår av forhistorien og forarbeidene til markedsmisbruksdirektivet fra 2003 at formålet med å ta ut denne frasen var å rette opp i visse uhenksomheter ved at «bevisst utnytter» fra direktivet fra -89 hadde medført at enkelte medlemsland hadde oppstilt krav om et psykisk element i reglene som gjennomførte direktivet.

At definisjonen i markedsmisbruksdirektivet fra 2003 ikke uttrykkelig inneholder krav til et psykisk element, forklares i dommen (avsnitt 36) blant annet med innsidehandels særlige karakter, som gir anledning til å formode at et slik psykisk element inngår når bestemmelsens samlede objektive gjerningsinnhold er oppfylt. Domstolen viser herunder til at en foretatt markedstransaksjon nødvendigvis vil være et resultat av en rekke beslutninger truffet på kompleks bakgrunn, hvilket prinsipielt gjør det mulig å utelukke at den som foretar transaksjonen, har kunnet foreta denne uten å være bevisst sine handlinger. Domstolen uttaler deretter at ettersom en slik markedstransaksjon er foretatt av en person i besittelse av innsideinformasjon, *må denne informasjonen prinsipielt anses for å ha inngått i vedkommendes beslutningsprosess.*

Videre omtaler dommen (avsnitt 37) at på denne bakgrunn er *effektiv gjennomføring* av forbudet, ikke bare for å muliggjøre sanksjonering, men også effektivt å forebygge overtredelser, basert på en enkelt konstruksjon der muligheten til å forsvare seg på *subjektivt grunnlag* er begrenset.

Basert på ovennevnte drøftelser for innsidehandel gis det i dommen (avsnitt 38) uttrykk for at når innsidehandelsbestemmelsens samlede objektive gjerningsinnhold er oppfylt, *er det derfor mulig å formode at det foreligger en «hensigt»* (dansk versjon, svensk versjon: *uppsåt*) hos den som utfører transaksjonen.

Dommen (avsnitt 45 og 46) fastslår videre at hensynet til å ivareta formålene bak regelverket har gjort at fellesskapslovgiver har kunnet fastsette en objektiv definisjon av gjerningsinnholdet i innsidehandelforbudet, men forbudet skal *ikke*

*rekke lenger enn det som er hensiktsmessig og nødvendig for å oppfylle formålene med direktivet.* I avsnitt 47 til 49 omtales deretter at *formålene* med innsidehandelforbudet, som blant annet er å sikre at partene i børstransaksjoner stilles likt ved å unngå at en person som er i besittelse av innsideinformasjon, og derved befinner seg i en fordelaktig stilling i forhold til andre investorer, har en fordel av dette til skade for dem som er ukjent med innsideinformasjonen («equal footing»). Domstolen oppsummerer på denne bakgrunn (avsnittene 52 og 53) at innsidehandel foreligger der den som er i besittelse av innsideinformasjonen, utilbørlig utnytter den fordel den gir gjennom å foreta en transaksjon i tråd med denne.

På dette grunnlaget etablerer domstolen (blant annet i avsnitt 53, 54, 55 og 62) en presumpsjon, som også er reflektert i fortalen til markedsmisbruksforordningen punkt 24, for at den omstendighet at en person som er i besittelse av innsideinformasjon, foretar en markedstransaksjon relatert til de instrumentene informasjonen vedrører, skal anses for å «utnytte informasjonen» i den forstand dette uttrykket er benyttet i innsidehandelforbudet. Presumpsjonen kan tilbakevises som omtalt over.

Markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 1 annet punktum er ny i forhold til markedsmisbruksdirektivet fra 2003. Det følger av denne bestemmelsen at det også anses som innsidehandel dersom noen utnytter innsideinformasjon ved å trekke eller endre en ordre, når ordren var plassert før personen var i besittelse av innsideinformasjonen. Tolkningen av denne bestemmelsen er belyst i fortalen punkt 25, som bygger på tilsvarende prinsipper som i Spector-dommen.

Det er egne regler for auksjoner av utslippskvoter eller auksjonerte produkter basert på disse i artikkel 8 nr. 1 tredje punktum.

#### 6.4.2.3 Legitim atferd

Markedsmisbruksforordningen artikkel 9 om legitim atferd oppstiller begrensninger i presumpsjonen for utnyttelse. Bestemmelsen nr. 1 til 5 beskriver atferd, transaksjoner og handelsordrer som ikke skal anses som utnyttelse av innsideinformasjon, og dermed ikke skal anses som innsidehandel «basert på det faktum alene» (eng. *deemed from the mere fact*) at vedkommende var i besittelse av innsideinformasjon.

Bestemmelsen er ny i forhold til markedsmisbruksdirektivet fra 2003, men gjengir til dels tilfeller som var omtalt i tidligere direktivs fortale og i Spector-dommen.

Etter bestemmelsens nr. 1 skal ikke det faktum alene at en juridisk person er eller har vært i besittelse av innsideinformasjon, anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen og dermed har foretatt innsidehandel på grunnlag av et erverv eller en avhending, dersom nevnte juridiske person:

- a. har etablert, gjennomført og opprettholdt tilstrekkelige og effektive interne ordninger og rutiner som effektivt sikrer at hverken den fysiske personen som har tatt beslutningen på dens vegne, om å erverve eller avhende finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, eller andre fysiske personer som kan ha påvirket beslutningen, var i besittelse av innsideinformasjon, og
- b. ikke har oppfordret, anbefalt, tilskyndet eller på annen måte påvirket den fysiske personen som, på vegne av den juridiske personen, har ervervet eller avhendet de finansielle instrumentene som informasjonen vedrører.

Videre følger det av bestemmelsens nr. 2 at det faktum alene at en person er i besittelse av innsideinformasjon, skal ikke anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen, og dermed foretatt innsidehandel på grunnlag av et erverv eller en avhending, dersom nevnte person:

- a. for det finansielle instrument denne informasjonen vedrører, er en prisstiller eller en person med fullmakt til å opptre som motpart, og ervervet eller avhendingen av de finansielle instrumenter som denne informasjonen vedrører, skjer på en legitim måte som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes funksjon som prisstiller eller som motpart for det finansielle instrumentet, eller
- b. har tillatelse til å utføre ordrer på vegne av tredjeparter og ervervet eller avhendingen av de finansielle instrumenter som ordren vedrører, gjøres for å utføre ordren på en legitim måte som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser.

Ifølge bestemmelsens nr. 3 skal ikke det faktum alene at en person er i besittelse av innsideinformasjon anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen, og dermed har foretatt innsidehandel på grunnlag av et erverv eller en avhending, dersom nevnte person foretar en transaksjon for å erverve eller avhende finansielle instrumenter og transaksjonen foretas i god tro for å oppfylle en forpliktelse som har forfalt, og ikke for å omgå forbudet mot innsidehandel, og

- a. forpliktelsen følger av en ordre som er plassert eller en avtale som er inngått før vedkommende var i besittelse av innsideinformasjon, eller
- b. transaksjonen utføres for å oppfylle en rettslig eller regulatorisk forpliktelse som oppsto før vedkommende var i besittelse av innsideinformasjon.

Ifølge bestemmelsens nr. 4 skal ikke det faktum alene at en person er i besittelse av innsideinformasjon anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen og dermed har foretatt innsidehandel, dersom vedkommende kom i besittelse av denne innsideinformasjonen i forbindelse med en offentlig overtakelse eller en fusjon med et selskap og anvender innsideinformasjonen utelukkende for å gå videre med fusjonen eller den offentlige overtakelsen, forutsatt at innsideinformasjonen har blitt offentliggjort eller på annen måte ikke lenger utgjør innsideinformasjon på det tidspunkt fusjonen godkjennes eller tilbudet aksepteres av selskapets aksjeeiere. Det fremgår av nr. 4 annet ledd at dette ikke får anvendelse ved posisjonsbygging.

Etter bestemmelsens nr. 5 skal ikke det faktum alene at en person benytter sin egen kunnskap om at han eller hun har besluttet å erverve eller avhende finansielle instrumenter i forbindelse med ervervet eller avhendingen av de finansielle instrumentene, anses som utnyttelse av innsideinformasjon.

Ifølge bestemmelsen nr. 6 kan en overtredelse av forbudet mot innsidehandel, uten hensyn til nr. 1–5, likevel anses å ha funnet sted dersom nasjonal tilsynsmyndighet godtgjør at det var en ikke-legitim grunn til handelsordrene, transaksjonene eller atferden.

#### 6.4.2.4 *Anbefaling og tilskyndelse til innsidehandel*

Artikkel 8 nr. 2 definerer anbefaling og tilskyndelse til innsidehandel. Dette omfatter situasjoner der en person besitter innsideinformasjon og enten:

- a. anbefaler, på grunnlag av informasjonen, at en annen person erverver eller avhender finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, eller tilskynder vedkommende til å foreta et slikt erverv eller avhending, eller
- b. anbefaler, på grunnlag av informasjonen, at en annen person trekker eller endrer en ordre knyttet til et finansielt instrument som informa-

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

sjonen vedrører, eller tilskynder vedkommende til å foreta slik trekking eller endring.

Av artikkel 8 nr. 3 fremgår det at utnyttelse av slik anbefaling eller tilskyndelse som nevnt over utgjør innsidehandel dersom personen som følger anbefalingen eller tilskyndelsen, vet eller burde vite at den er basert på innsideinformasjon.

#### 6.4.2.5 Personkrets

Etter artikkel 8 nr. 4 gjelder bestemmelsen enhver person som besitter innsideinformasjon som følge av at vedkommende:

- a. er medlem av utstederens eller deltakeren på utslippskvotemarkedets administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan,
- b. har en eierandel i utstederens eller deltakeren på utslippskvotemarkedets kapital,
- c. har tilgang til informasjonen gjennom utøvelse av arbeid, yrke eller forpliktelser, eller
- d. har deltatt i kriminell virksomhet.

I tillegg skal bestemmelsen gjelde for enhver person som besitter innsideinformasjon under andre omstendigheter enn de nevnt over dersom vedkommende person vet eller burde vite at dette er innsideinformasjon.

Dersom personen er en juridisk person, skal bestemmelsen, i samsvar med nasjonal lovgivning, også gjelde for fysiske personer som deltar i beslutningen om å gjennomføre ervervet, avhendingen, trekkingen eller endringen av en ordre for den berørte juridiske personens regning, jf. artikkel 8 nr. 5.

#### 6.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget beskriver at forbudet mot innsidehandel og tilskyndelse til innsidehandel slik det fulgte av markedsmisbruksdirektivet fra 2003, videreføres etter markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 1 og nr. 2, jf. artikkel 14, med begrensede språklige justeringer. Utvalget viser til at det i tillegg inntas eksplisitte bestemmelser om behandling av allerede innlagte ordrer før vedkommende har mottatt innsideinformasjon og tilskyndelse til å endre eller trekke slike.

Utvalget redegjør for at personkretsen som omfattes av bestemmelsen, følger av artikkel 8 nr. 4 som viderefører tilsvarende bestemmelser i markedsmisbruksdirektivet fra 2003, og vil i prinsippet kunne omfatte enhver som besitter innsideinformasjon. Bestemmelsen synes ifølge utvalget å oppstille et objektivt ansvar overfor visse grup-

per med hensyn til deres viten om at de besitter innsideinformasjon. Utvalget antar uansett at forordningen ikke utelukker at det kan oppstilles subjektive vilkår i tråd med nasjonalstatens retts-tradisjon.

Utvalget bemerker at formuleringen av forbudet mot anbefaling av og tilskyndelse til innsidehandel ikke oppstiller et eksplisitt forbud mot å anbefale eller tilskynde noen til å avstå fra å handle. Et typisk eksempel vil ifølge utvalget være hvis en person som besitter innsideinformasjon, vet at en annen person vurderer å kjøpe eller selge finansielle instrumenter og rådgir vedkommende til ikke å handle. I en slik situasjon vil vedkommende ikke ha anbefalt eller tilskyndet til en handel, eller endring eller trekking av en ordre, og således, ifølge utvalget, heller ikke ha anbefalt eller tilskyndet til innsidehandel. Utvalget antar likevel at slik rådgivning vil kunne utgjøre et brudd på forbudet mot å formidle innsideinformasjon til uvedkommende.

Utvalget viser til at markedsmisbruksforordningen i utgangspunktet oppstiller et forbud mot å trekke eller endre en ordre etter mottak av innsideinformasjon (artikkel 14, jf. artikkel 8 nr. 1). Imidlertid legger utvalget til grunn at det kun er misbruk som er ment å omfattes, og at en rettsstridsreservasjon derfor medfører at en investor som besitter informasjon som er positiv for kursen, kan trekke kjøpsordre, og at en investor som besitter negativ informasjon, kan trekke salgsordre.

Utvalget bemerker at markedsmisbruksforordningen oppstiller i likhet med markedsmisbruksdirektivet fra 2003 ingen eksplisitt plikt til å trekke en ordre etter å ha mottatt innsideinformasjon, men at fortalens punkt 25 første setning tilsier heller at gjennomføring av en slik ordre ikke skal anses som innsidehandel. Videre vil ifølge utvalget en tilbyder i forbindelse med markedssondering måtte informere deltakerne i markedssonderingen om at de ikke lovlig kan trekke eller endre en ordre etter de har mottatt innsideinformasjon om transaksjonen (artikkel 11). At denne plikten ikke er kvalifisert for det tilfellet at vedkommende deltaker i markedssonderingen ville tjene på å la handelen gjennomføres, støtter ifølge utvalget en tolkning av at det etter markedsmisbruksforordningen ikke foreligger en plikt til å trekke allerede innlagte ordre.

Etter gjennomføring av markedsmisbruksforordningen i norsk rett vil det etter utvalgets oppfatning ikke foreligge en plikt til å trekke en allerede innlagt ordre dersom en investor i etterkant mottar innsideinformasjon. Utvalget bemerker at

hva som skal anses som en allerede innlagt ordre, må vurderes i det konkrete tilfellet.

Det er redegjort for utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 3.6.3, 3.7.4 og 3.8.3.

#### 6.4.4 Høringsmerknader

*ØKOKRIM* viser til at utvalget legger til grunn at markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 1 annet punktum, om misbruk av innsideinformasjon ved å trekke eller endre en ordre etter å ha mottatt innsideinformasjon, er ny i forhold til gjeldende rett. *ØKOKRIM* opplyser at de i utgangspunktet er enig i utvalgets fremstilling av regelen i artikkel 8 nr. 1 annet punktum, men etter *ØKOKRIMs* oppfatning taler det samlede rettskildet for at hovedregelen i artikkel 8 nr. 1 første punktum etter omstendighetene vil kunne ramme transaksjoner inngått med innsideinformasjon i tilfeller hvor ordren ble lagt inn uten innsideinformasjon. *ØKOKRIM* viser i den forbindelse til at bestemmelsens ordlyd forutsetter besittelse av innsideinformasjon på ervervs- eller avhendelsestidspunktet ikke ordretidspunktet, og at transaksjonstidspunktet også er det eneste skjæringstidspunktet som nevnes i forordningens øvrige beskrivelser av selve handelsforbudet, og eksemplifiserer dette. Videre viser *ØKOKRIM* til at markedsmisbruksforordningen artikkel 9 nr. 3 legger til grunn at det ikke foreligger innsidehandel i de situasjonene der investorer, som kom i besittelse av innsideinformasjon etter at ordren ble lagt inn, ikke kan trekke ordren, fordi det foreligger en forpliktelse som forfalt mens han var i «god tro». *ØKOKRIM* kan således ikke se at markedsmisbruksforordningen, på bakgrunn av det samlede rettskildet, gir grunnlag for å fastslå at enhver handel inngått med innsideinformasjon i fremtiden skal være lovlig, utelukkende fordi ordren ble lagt inn før vedkommende kom i besittelse av innsideinformasjon, slik utvalget synes å mene. Etter *ØKOKRIMs* oppfatning vil utvalgets forslag kunne innebære en uthuling av forbudet mot å handle med innsideinformasjon. *ØKOKRIM* viser for øvrig til argumenter fremholdt i høringsuttalelsen av 1. februar 2017 om det samme temaet.

*Advokatfirmaet Thommessen* mener det er uklart om markedsmisbruksforordningen oppstiller et absolutt forbud mot enhver endring av en innlagt ordre etter mottak av innsideinformasjon, eller om forbudet kun gjelder endring av en innlagt ordre til «gunst» for investoren. De viser til at utvalget legger til grunn at det følger en rettsstridsreservasjon av markedsmisbruksforordning-

gen, og at en investor ikke vil anses å «bruke» innsideinformasjon dersom en kjøps- eller salgsordre annulleres eller reduseres hvis innsideinformasjonen vedkommende har mottatt er henholdsvis positiv eller negativ for kursen for det relevante finansielle instrument. Advokatfirmaet Thommessen er enige i verdipapirlovutvalgets tolkning av markedsmisbruksforordningen, men bemerker at utvalget ikke behandler spørsmålet om hvordan investorer skal forholde seg til innlagte, men ikke gjennomførte, ordre når investorer mottar innsideinformasjon der det er umulig eller vanskelig å vite hvilken retning en opplysning er egnet til å påvirke kursen, og det er uklart om en trekking av en ordre i lys av slik «nøytral» innsideinformasjon vil utgjøre misbruk.

*Verdipapirforetakenes Forbund* viser til at markedsmisbruksforordningen artikkel 8 i utgangspunktet oppstiller et forbud mot å annullere eller endre en ordre etter mottak av innsideinformasjon, og at dette er en endring av gjeldende norsk lovgivning. Forbundet er enig i utvalgets fortolkning av bestemmelsen som etter forbundets oppfatning også er i samsvar med EU-kommisjonens fortolkning. Forbundet bemerker at det er svært viktig at myndighetene er enige om fortolkningen av bestemmelsen, samt at tolkningen er i samsvar med den rådende oppfatningen i EU.

*Verdipapirfondenes forening* mener at spørsmålet om innsideinformasjon må vurderes på tidspunktet for når handlingen blir gjort, som etter foreningens syn er ordreinnleggelsestidspunktet, og skulle aktørene på et senere tidspunkt motta innsideinformasjon, vil dette ifølge foreningen ikke være relevant for vurderingen av om det heftet noe galt med en opprinnelige ordreinnleggelsen. Tvert imot vil en annullering ifølge forening da være å betrakte som en innsidedisposisjon som er ulovlig etter markedsmisbruksforordningen.

#### 6.4.5 Departementets vurderinger

##### 6.4.5.1 Utgangspunkt

Departementet viser til at forbudet mot innsidehandel i gjeldende verdipapirhandellov § 3-3, som gjennomfører markedsmisbruksdirektivet fra 2003, erstattes med bestemmelsene om innsidehandel i markedsmisbruksforordningen. I kapittel 3 er det redegjort for de generelle prinsippene om EØS-forordninger og forholdet mellom direktiv og forordninger, og i kapittel 6.1 omtales forslaget om gjennomføring av markedsmisbruksforordningen ved inkorporasjon.

Det følger av markedsmisbruksforordningen artikkel 14 bokstav a) og b) at ingen skal foreta eller forsøke å foreta innsiddehandel, eller anbefale eller tilskynde en annen person til å foreta innsiddehandel.

Innsiddehandel er definert i markedsmisbruksforordningen artikkel 8. Ifølge artikkel 8 nr. 1 *første punktum* anses det som innsiddehandel når en person som *besitter* innsiddeinformasjon *utnytter denne informasjonen* direkte eller indirekte *ved å erverve eller avhende* finansielle instrumenter som opplysningene gjelder. Artikkel 8 nr. 1 *annet punktum* angir at *utnyttelse* av innsiddeinformasjon *ved trekking eller endring av en ordre* som ble *plassert* før personen var i besittelse av innsiddeinformasjon om det finansielle instrumentet som ordren vedrører, også skal anses som innsiddehandel.

Fortalen punkt 23 gir en beskrivelse av karakteristika ved innsiddehandel og fremhever blant annet at det avgjørende kjennetegnet ved innsiddehandel er at det oppnås en uberettiget fordel av innsiddeinformasjon til ulempe for tredjeparter som er ukjent med informasjonen, og at forbudet mot innsiddehandel får anvendelse der en person som er i besittelse av innsiddeinformasjon, *utilbørlig* utnytter den fordelene informasjonen gir.

Det er egen regulering av utslippskvoter i artikkel 8 nr. 1 tredje punktum og anbefaling eller tilskyndelse er regulert av artikkel 8 nr. 2.

Departementet omtaler elementer i definisjonen av innsiddehandel med utgangspunkt i endringene og presiseringene av EØS-reglene som beskrevet under EØS-retten, eller som følge av at bestemmelsen i verdipapirhandeloven erstattes med forordningstekst som gjennomført ved inkorporasjon i loven.

#### 6.4.5.2 Besittelse av innsiddeinformasjon

*Innsiddeinformasjon* er definert i artikkel 7 og omtalt i kapittel 6.3.

Vilkåret om at vedkommende må *besitte* innsiddeinformasjon er en videreføring fra markedsmisbruksdirektivet fra 2003, og er gjennomført i gjeldende verdipapirhandellov § 3-3 der det er et vilkår at vedkommende *har* innsiddeinformasjon. Departementet legger til grunn at endringen i ordlyden fra «har» til «besitter» ikke medfører materiell endring av regelen.

#### 6.4.5.3 Utnyttelse av innsiddeinformasjon

##### *Presumpsjon*

Vilkåret om at en person som besitter innsiddeinformasjon *utnytter* denne informasjonen *ved å erverve eller avhende* finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, er en videreføring av ordlyden i markedsmisbruksdirektivet fra 2003.

Fortalen i markedsmisbruksforordningen punkt 24 belyser forståelsen av uttrykket *utnytter denne informasjonen ved å erverve eller avhende*, i den betydning uttrykket er anvendt i markedsmisbruksforordningen og reflekterer en *presumpsjon* (eng. *presumption*, dansk: *formodning*, norsk: *antakelse*) om utnyttelse. Departementet viser til at markedsmisbruksforordningen gjennomføres som sådan, og det er på denne bakgrunn EØS-reglene i artikkel 8 tolket i lys av fortalen punkt 24 som vil gjelde som norsk rett. Som beskrevet under EØS-retten reflekterer fortalens punkt 24 prinsipper etablert i Spector-dommen (EU-domstolens avgjørelse fra 23. desember 2009), som fortolket den tilsvarende bestemmelsen i markedsmisbruksdirektivet fra 2003 artikkel 2 nr. 1.

Som omtalt under EØS-retten belyser dommen reelle hensyn og bakgrunn for presumpsjonen om utnyttelse. Den beskriver blant annet hvordan en markedstransaksjon nødvendigvis vil være et resultat av en rekke beslutninger truffet på kompleks bakgrunn, hvilket prinsipielt *gjør det mulig å utelukke at den som utfører transaksjonen, har kunnet foreta denne uten å være bevisst sine handlinger*. Og videre at hvor en slik markedstransaksjon er foretatt av en person i besittelse av innsiddeinformasjon, må informasjonen *prinsipielt anses for å ha inngått i vedkommendes beslutningsprosess*.

På denne bakgrunn fremgår det av dommen at en effektiv gjennomføring av forbudet mot innsiddehandel er basert på en enkelt konstruksjon, der muligheten til å *forsvare seg på subjektivt grunnlagt er begrenset*, ikke bare for å muliggjøre sanksjonering, men også for effektivt å forebygge overtredelser.

Som beskrevet mer utfyllende under omtale av EØS-retten, innebærer forståelsen av artikkel 8 nr. 1 første punktum jf. fortalens punkt 24 og Spector-dommen, at når en person som er i besittelse av innsiddeinformasjon, erverver eller avhender finansielle instrumenter som denne informasjonen vedrører, presumeres det at personen har *utnyttet* denne informasjonen *ved å erverve eller avhende*.



*Tilbakevisning av presumpsjonen*

Som omtalt under EØS-retten skal ikke forbudet mot innsidehandel rekke lenger enn det som er nødvendig for å oppfylle formålet med markedsmisbruksreglene, og det fremgår av fortalen punkt 24 at presumpsjonen om utnyttelse ikke påvirker «retten til forsvar», og at «spørsmålet om hvorvidt en person har overtrådt forbudet mot innsidehandel eller har forsøkt å begå innsidehandel, bør vurderes på bakgrunn av forordnings formål».

Presumpsjonen kan på denne bakgrunn tilbakevises ved å godtgjøre at gjennomføringen av den aktuelle markedstransaksjonen ikke er i strid med *formålet* til markedsmisbruksforordningen selv om personen var i besittelse av innsideinformasjon, slik at informasjonen derved ikke anses som «utnyttet» i den forstand uttrykket er benyttet i innsidehandelforbudet.

Slik departementet forstår det vil man i en slik tilbakevisning ta utgangspunkt i en objektiv vurdering i lys av formålet. Ifølge fortalen punkt 24 er forordningens formål å verne finansmarkedenes integritet og styrke investorenes tillit, noe som igjen er avhengig av forsikring om at investorene likebehandles og beskyttes mot misbruk av innsideinformasjon.

En tilbakevisning av presumpsjonen vil på denne bakgrunn kunne skje ved at vedkommende påviser at innsideinformasjonen ikke ga vedkommende en uberettiget fordel i forhold til tredjeparter som var ukjent med informasjonen, og følgelig at vedkommende ikke utilbørlig utnyttet fordelene informasjonen ga ved å foreta handelen. Se omtale av eksempler under vurderingen av forholdet til gjeldende rett.

Departementet viser til fremstillingen over av EØS-retten og presumpsjonen om utnyttelse av innsideinformasjonen, karakteristika ved markedstransaksjoner, formålet med reglene og effektivitetsbetraktninger, og presiserer at det slik departementet ser det ikke vil være relevant i denne sammenheng å vise til at vedkommende hadde bestemt seg for å foreta handelen innen han eller hun kom i besittelse av innsideinformasjonen, eller at innsideinformasjonen for øvrig ikke utgjorde en forutsetning for vedkommendes beslutning om å foreta handelen.

*Begrensninger i presumpsjonen – artikkel 9 om legitim atferd*

Markedsmisbruksforordningen artikkel 9 om legitim atferd oppstiller begrensninger i presump-

sjonen, det vil si at bestemmelsen oppstiller type-tilfeller som i utgangspunktet ikke anses å stride mot formålet til markedsmisbruksforordningen. Som omtalt under EØS-retten innebærer dette at bestemmelsen nr. 1 til 5 beskriver atferd, transaksjoner og handelsordrer som ikke skal anses som utnyttelse av innsideinformasjon basert på «det faktum alene» at vedkommende var i besittelse av innsideinformasjon.

Departementet påpeker at artikkel 9 nr. 5 kun begrenser presumpsjonen om utnyttelse av innsideinformasjonen relatert til egne investeringsbeslutninger i forbindelse med iverksettelse av beslutningen, jf. også fortalens punkt 31. Dersom en person både er i besittelse av innsideinformasjon om egen investeringsbeslutning og annen innsideinformasjon relatert til de finansielle instrumenter investeringsbeslutningen vedrører, vil imidlertid ikke artikkel 9 nr. 5 i seg selv medføre en begrensning i presumpsjonen for utnyttelse av slik annen innsideinformasjon.

Departementet viser for øvrig til at bestemmelsene i markedsmisbruksforordningen artikkel 9 er nye sammenliknet med markedsmisbruksdirektivet fra 2003, men gjengir til dels tilfeller som var omtalt i tidligere direktivs fortale og i Spectordommen.

Artikkel 9 nr. 6 angir at atferd, transaksjoner og ordrer som nevnt i nr. 1 til 5 likevel kan anses som innsidehandel dersom nasjonale tilsynsmyndigheter godtgjør at vedkommende hadde en ikke-legitim grunn. Departementet legger til grunn at artikkel 9 nr. 6 gjelder tilsvarende når det er påtalemyndigheten som anvender bestemmelsen i en straffesak, men da med strafferettslige beviskrav.

*Forholdet til gjeldende rett*

Med utgangspunkt i ovennevnte presumpsjon og prinsippet om tilbakevisning etter en vurdering i lys av forordningens formål, legger departementet til grunn at vurderingen av om innsideinformasjon er *utnyttet* etter markedsmisbruksforordningen materielt ikke skiller seg vesentlig fra gjeldende verdipapirhandellov § 3-3. Gjeldende bestemmelse gir et forbud mot tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter dersom man *har* innsideinformasjon, forutsatt at dette er å anse som *misbruk* av innsideinformasjon.

Departementet bemerker at flere av typetilfellene i markedsmisbruksforordningen artikkel 9, vil omfattes av beskrivelser av tilfeller som ikke anses som misbruk av innsideinformasjon etter

gjeldende rett. Se forarbeider til tidligere og någjeldende verdipapirhandellov (bl.a. Ot.prp. nr. 12 2004–2005, s. 31 mv.) og rundskriv fra Finans-tilsynet mv.

Departementet anser at ovennevnte beskrivelser fortsatt vil ha relevans for å vurdere om en person anses for å ha «utnyttet» innsideinformasjon i lys av formålet med markedsmissbruksforordningen, der situasjonen ikke allerede er omfattet av bestemmelsen i artikkel 9 om legitim atferd. Et eksempel kan være at kontraktspartnere hadde samme informasjon, eller der en investor handler i motsatt retning av det innsideinformasjonen tilsier, jf. omtale blant annet i Ot.prp. nr. 72 1990–91 (s. 30). I dag vil et slikt tilfelle ikke anses som «misbruk» etter verdipapirhandelloven § 3-3, og departementet legger tilsvarende til grunn at det ikke vil anses å stride mot markedsmissbruksforordningens formål, og derved ikke være en «utnyttelse» av innsideinformasjon etter markedsmissbruksforordningen artikkel 8.

#### 6.4.5.4 Om betydningen av straff som sanksjon – subjektive forhold og uskyldspresumpsjonen

Departementet foreslår som omtalt i kapittel 7.8.5.4, å opprettholde straff som sanksjon ved uaktsom eller forsettlig overtredelse av innsidehandelforbudet, og at gjerningsbeskrivelsen angis ved en henvisning til bestemmelsene om innsidehandel i markedsmissbruksforordningen.

Når det gjelder vilkåret om *besittelse av innsideinformasjon*, følger det av markedsmissbruksforordningen artikkel 8 nr. 4 første ledd at bestemmelsen om innsidehandel får anvendelse på personer som besitter innsideinformasjon som følge av nærmere angitt tilknytning til selskapet (medlem i styret, eier mv.), eller nærmere angitte omstendigheter. Av bestemmelsens annet ledd følger det at forbudet også får anvendelse på enhver person som besitter innsideinformasjon i andre tilfeller enn dem som er nevnt i første ledd, dersom vedkommende *vet eller burde vite at dette er innsideinformasjon*. Departementet mener at det under straffebestemmelsen kan og bør oppstilles subjektive krav til uaktsomhet eller forsett for fysiske personer om de faktiske forhold, også for personer omfattet av artikkel 8 nr. 4 første ledd, selv om forordningsteksten, på tilsvarende måte som markedsmissbruksdirektivet fra 2003, ikke stiller krav til at slike personer vet eller burde vite at informasjonen de besitter er innsideinformasjon. Departementet antar at det etter forholdene vil kunne ha

betydning for bevisvurderingen hvilken tilknytning vedkommende har til selskapet eller hvordan vedkommende kom i besittelse av informasjonen.

Når det gjelder vilkåret om *utnyttelse*, viser departementet til at EU-domstolen vurderte forholdet mellom uskyldspresumpsjonen etter EMK og presumpsjonen om utnyttelse av innsideinformasjon etter den tilsvarende bestemmelsen i markedsmissbruksdirektivet fra 2003, på følgende måte i Spector-dommen: «[p]rinsippet om uskyldspresumpsjonen må anses for ikke å være til hinder for antagelsen omhandlet i artikkel 2, stk. 1, i direktiv 2003/6 af, at der af denne overtrædelses materielle gerningsindhold implicit kan udledes en hensigt hos gerningsmanden bag insiderhandel, eftersom denne formodning kan afkræftes og ikke strider mod forsvarsrettighederne».

Departementet kan ikke se at særlige forhold fører til et annet resultat enn det EU-domstolen kom frem til, selv om overtredelsen av forbudet mot innsidehandel er underlagt straff og ikke administrative sanksjoner etter norsk rett, og vektingen av momentene derfor kan avvike noe.

Departementet bemerker at krav til uaktsomhet eller forsett for fysiske personer under straffebestemmelsen vil inngå i vurderingen av om innsideinformasjonen anses «utnyttet» ved tilbakevisning av presumpsjonen etter prinsippene omtalt i kapittel 6.4.5.3. Eksempler på dette kan være om vedkommende som foretok handelen, var i aktsom god tro om at kontraktspartnere hadde tilsvarende informasjon, eller i aktsom god tro om at handelen var i motsatt retning av det innsideinformasjonen tilsa.

Departementet viser for øvrig til omtalen over av at subjektive forutsetninger for investeringsbeslutningen slik departementet ser det ikke er relevante ved tilbakevisning av presumpsjonen, og bemerker at dette etter departementets oppfatning ikke vil påvirkes av at overtredelser av bestemmelsen er belagt med straff og krav til uaktsomhet eller forsett for fysiske personer.

#### 6.4.5.5 Særlig om ordrer

Det følger av artikkel 8 nr. 1 *annet punktum* at utnyttelse av innsideinformasjon gjennom å trekke eller endre en ordre som ble plassert før vedkommende var i besittelse av innsideinformasjonen om det finansielle instrumentet ordren gjelder, også anses som innsidehandel. Denne formuleringen er ny i markedsmissbruksforordningen sammenliknet med markedsmissbruksdirektivet fra 2003.

Departementet bemerker at omtalen overfor av presumpsjonen om utnyttelse i artikkel 8 nr. 1 *første punktum* jf. fortalen punkt 24, vil gjelde tilsvarende ved utnyttelse av innsideinformasjon gjennom å trekke eller endre ordre jf. fortalen punkt 25.

Utvalget gir i NOU 2017: 14 uttrykk for en oppfatning av at det etter gjennomføring av markedsmissbruksforordningen i norsk rett, ikke foreligger en plikt til å trekke en allerede innlagt ordre dersom en investor i etterkant mottar innsideinformasjon. Utvalget legger videre til grunn at en investor ikke vil anses som å bruke innsideinformasjon dersom en kjøps- eller salgsordre trekkes eller reduseres hvis innsideinformasjonen vedkommende har mottatt er henholdsvis positiv eller negativ for kursen for det relevante finansielle instrument.

Verdipapirfondenes forening, Verdipapirforetakenes Forbund m.fl. gir i sine høringsmerknader uttrykk for at de er enige utvalgets forståelse og mener dette også er i samsvar med EU-kommisjonens fortolkning. De understreker også at det er svært viktig at myndighetene er enige om fortolkningen av bestemmelsen, samt at tolkningen er i samsvar med den rådende oppfatningen i EU.

ØKOKRIM gir i sin høringsmerknad uttrykk for at de i utgangspunktet er enig i utvalgets fremstilling av forbudet mot å utnytte innsideinformasjon gjennom å trekke eller endre en ordre etter artikkel 8 nr. 1 *annet punktum*. ØKOKRIM gir videre uttrykk for at de er enig med utvalget i at i den grad Høyesteretts avgjørelse i Rt. 2014–452 oppstiller en generell regel om plikt til å trekke en ordre, så kan denne regelen ikke videreføres etter markedsmissbruksforordningen. ØKOKRIM mener imidlertid, i motsetning til utvalget, at det samlede rettskildetaler taler for at regelen i artikkel 8 nr. 1 *første punktum* etter omstendighetene vil kunne ramme transaksjoner inngått med innsideinformasjon også i tilfeller hvor ordren forut for transaksjonen ble lagt inn uten innsideinformasjon.

Departementet viser til at det i fortalen til markedsmissbruksforordningen punkt 25 gis uttrykk for at «[o]rdrer plassert før en person var i besittelse av innsideinformasjon, bør ikke anses som innsidehandel».

Departementet oppfatter at det fremkommer (minst) to ulike forståelser av dette utsagnet i høringsmerknadene og utvalgets vurderinger som referert over. Slik departementet oppfatter ØKOKRIMs høringsmerknad, innebærer utsagnet en konstatering av at det ikke er å anse som innsidehandel å legge inn en ordre når man ikke er i besittelse av innsideinformasjon – kun som et

utgangspunkt for den etterfølgende omtalen av innsidehandel gjennom endring eller trekking av ordrer. Utvalgets omtale og høringsmerknadene fra Verdipapirfondenes forening, Verdipapirforetakenes Forbund m.fl., synes derimot å legge til grunn at utsagnet reflekterer og oppsummerer en fortolkning av markedsmissbruksforordningen artikkel 8 om innsidehandel, som innebærer at en etterfølgende transaksjon som gjennomfører en ordre plassert før vedkommende kom i besittelse av innsideinformasjon, aldri vil være å anse som innsidehandel.

Departementet forstår hovedtrekkene i ØKOKRIMs tolkning av artikkel 8 slik at det for ordrer som har forblitt stående etter mottak av innsideinformasjon, skal gjøres en konkret vurdering etter artikkel 8 nr. 1 *første punktum* av om informasjonen «utnyttes» ved å la transaksjonen gjennomføres, mens vurderingen etter *annet punktum* er om innsideinformasjon «utnyttes» ved å trekke eller endre en ordre slik at transaksjonen ikke gjennomføres. Om det, sett bort fra innsidehandelforbudet, ville være rasjonelt å henholdsvis la ordren stå eller trekkes, vil avhenge av hvilken retning innsideinformasjonen er egnet til å påvirke kursen.

Videre forstår departementet hovedtrekkene i utvalgets m.fl. sin tolkning av artikkel 8, med utgangspunkt i fortalen 25, slik at artikkel 8 nr. 1 *annet punktum* ikke tolkes som et *tillegg* til første punktum, men anses uttømmende å regulere innsidehandel ved forutgående plassering av ordre, slik at det er *utelukket* at den etterfølgende transaksjonen som gjennomfører ordren kan være å anse som utnyttelse av innsideinformasjon etter første punktum.

Departementet antar at et slikt absolutt fortolkningsresultat med utgangspunkt i fortalen i tilfellet må basere seg på en forholdsvis snever og homogen angivelse av hva som er å anse som «ordre» og «plassering» etter fortalen, da formålet og effektivitets og omgåelsesbetraktninger vil kunne slå betydelig ulikt ut ved ulike former for ordrer og plasseringer, typer finansielle instrumenter og kombinasjoner av slike. Det vil på denne bakgrunn også være et ufullstendig grunnlag for en generell vurdering av et slikt absolutt resultat, herunder i lys av forordningens formål og omgåelsesbetraktninger, uten en samtidig angivelse av hva som er å anse som ordre, plassering mv.

Departementet viser videre til at dette er harmoniserte EØS-regler, og at den konkrete fortolkningen er underlagt domstolene.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

Departementet legger imidlertid til grunn at Finanstilsynet ved behov vil kunne gi nærmere veiledning om håndtering av ordresituasjoner.

Departementet viser til at det i høringsmerkene også gis uttrykk for at det er viktig å få klarhet i hvordan investorer skal forholde seg til innlagte, men ikke gjennomførte, ordrer når investorer mottar innsideinformasjon der det er umulig eller vanskelig å vite hvilken retning en opplysning er egnet til å påvirke kursen. Departementet legger til grunn at dette vil være en uensartet gruppe tilfeller, og at det må vurderes konkret i hvert enkelt tilfelle om endring innebærer utnyttelse av innsideinformasjon. Tilsvarende legges til grunn av ESMA i sin uttalelse i et spørsmål-og-svar-dokument (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*) om *blanket cancellation policy*.

Departementet viser videre til at utvalget beskriver at en tilbyder i forbindelse med markedssondering etter markedsmisbruksforordningen artikkel 11 må informere deltakerne i markedssonderingen om at de «ikke lovlig» kan trekke eller endre en ordre etter de har mottatt innsideinformasjon om transaksjonen og at denne plikten ifølge utvalget «ikke er kvalifisert for det tilfellet at vedkommende deltaker i markedssonderingen ville tjene på å la handelen gjennomføres». Departementet bemerker at det etter artikkel 11 nr. 5 skal opplyses om forbudet mot innsidehandel etter artikkel 8, herunder at det er forbudt å «utnytte» eller forsøke å utnytte innsideinformasjon ved å trekke eller endre ordre. Departementet viser til omtalen over av hva som er å anse som utnyttning av innsideinformasjon, og forholdet til ordrer og transaksjoner som går i motsatt retning av det innsideinformasjonen er egnet til å påvirke kursen.

#### 6.4.5.6 Tilskyndelse

Anbefalinger eller tilskyndelser til innsidehandel reguleres av artikkel 8 nr. 2 og 3 og omfatter både forbud mot å anbefale eller tilskynde noen til innsidehandel, og å handle basert på slik anbefaling eller tilskyndelse.

Etter bestemmelsen i nr. 3 er det ikke et vilkår at personen som handler, får del i innsideinformasjonen. Det er tilstrekkelig at man vet eller burde vite at anbefalingen eller tilskyndelsen er basert på innsideinformasjon. Tilsvarende er det ikke et vilkår for overtredelse av nr. 2 at den tilskyndede faktisk foretar en handel eller endrer eller trekker ordrer. Departementet bemerker at ordlyden ikke oppstiller et eksplisitt forbud mot å anbefale eller

tilskynde noen til å *avstå* fra å handle, noe som omfattes av gjeldende rådgivningsforbud i verdipapirhandelloven § 3-7. Uavhengig av om råd om å avstå fra å handle skulle omfattes av markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 2 og 3, legger departementet i likhet med utvalget til grunn at slik rådgivning vil kunne utgjøre et brudd på forbudet mot å spre innsideinformasjon til uvedkommende etter artikkel 10. Det vises også til forslag om utvidet strafferamme for spredning av innsideinformasjon, jf. omtale i kapittel 7.8.5.6.

#### 6.4.5.7 Personelt virkeområde

Bestemmelsen om innsidehandel vil i prinsippet kunne omfatte enhver som besitter innsideinformasjon, jf. markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 4.

Departementet viser til at det følger av artikkel 8 nr. 1 at innsidehandel anses å foreligge når en person som besitter innsideinformasjon, utnytter denne ved *direkte eller indirekte* å erverve eller avhende, *for egen eller tredjemanns regning*. Dette er en bred angivelse av det personelle virkeområdet og vil omfatte både fullmaktsforhold og kommisjonsforhold mv. Departementet kan heller ikke se at det er krav om at forholdet er formalisert. Bestemmelsen omfatter også handel i fremmed navn for fremmed regning. For eksempel vil en ansatt i et foretak som har innsideinformasjon om et finansielt instrument, også være avskåret fra å foreta handel i dette finansielle instrumentet på vegne av foretaket vedkommende er ansatt i.

Departementet bemerker at bestemmelsen om misbruk av innsideinformasjon også etter gjeldende verdipapirhandellov § 3-3 omfatter alle som kan anses for å ha handlet, hvilket bl.a. omfatter personer som deltar i foretakets beslutning om å erverve eller avhende og personer involvert i gjennomføringen av handelen mv.

Det følger av markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 5 at dersom personen er en juridisk person, skal artikkel 8 om innsidehandel få anvendelse i *samsvar med nasjonal lovgivning* på fysiske personer som deltar i beslutning om å gjennomføre ervervet, avhendelsen mv. for den berørte juridiske persons regning. Departementet viser til at forbudet mot innsidehandel i gjeldende verdipapirhandellov blir erstattet av markedsmisbruksforordningen, og departementet foreslår at ansvaret for personer som deltar i foretakets beslutninger, presiseres i en egen lovbestemmelse, jf. lovforslaget § 3-4. Det understrekes at bestemmelsen foreslås på bakgrunn av markedsmisbruksforordningen artikkel 8 nr. 5 og er ikke ment å medføre

materielle endringer sammenliknet med gjeldende rett. Departementet understreker herunder at personkretsen skal være vid og vil ikke være begrenset til deltakere i bestemmende organer etter selskapslovgivningen. Videre vil personer etter omstendighetene også kunne anses å ha foretatt handel etter artikkel 14 jf. artikkel 8 for foretakets regning uten å ha deltatt i foretakets beslutning.

Ved ileggelse av sanksjoner vil for øvrig personer som er tilknyttet foretaket, etter omstendighetene kunne anses å ha *medvirket* til foretakets overtredelse jf. omtale i kapittel 7.

## 6.5 Ulovlig spredning av innsideinformasjon

### 6.5.1 Gjeldende rett

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 3-4 første ledd at den som har innsideinformasjon ikke må gi slike opplysninger til uvedkommende.

Ifølge verdipapirhandelloven § 3-4 annet ledd plikter alle som har innsideinformasjon å utvise tilbørlig aktsomhet slik at innsideinformasjonen ikke kommer i uvedkommende sin besittelse eller misbrukes, og utsteder av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon.

Markedssonderinger er ikke gjenstand for særskilt regulering under gjeldende rett og vurderes etter de generelle reglene om innsidehandel, taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 3.3.1, 3.4.1 og 3.5.1.

### 6.5.2 EØS-rett

#### 6.5.2.1 Generelt

Forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 14 bokstav c), og definisjonen følger av artikkel 10.

Ifølge artikkel 10 nr. 1 første ledd skal spredning av innsideinformasjon til andre anses som ulovlig, bortsett fra der den skjer som ledd i den normale utøvelsen av en persons arbeid, yrke eller forpliktelser.

Videre følger det av artikkel 10 nr. 2 at videreformidling av anbefalinger eller tilskyndelser til innsidehandel, som definert i artikkel 8 nr. 2, utgjør ulovlig spredning av innsideinformasjon, dersom personen som formidler anbefalingen

eller tilskyndelsen vet eller bør vite at denne var basert på innsideinformasjon.

Se omtale av EØS-reglene i NOU 2017: 14 kapittel 3.3.2.

#### 6.5.2.2 Media

Det er særlige regler i markedsmissbruksforordningen artikkel 21 for informasjon som formidles i media, jf. omtale i kapittel 6.11.

#### 6.5.2.3 Markedssonderinger

Markedssonderinger er kontakt mellom en tilbyder av finansielle instrumenter og en eller flere potensielle investorer, før kunngjøringen av en transaksjon, for å måle interessen fra potensielle investorer i en mulig transaksjon som definert i artikkel 11 nr. 1 og nr. 2. Det følger av fortalen punkt 32 at muligheten til å utføre markedssonderinger er viktig for at finansmarkedene skal fungere, og at markedssonderinger bør i seg selv ikke betraktes som markedsmissbruk.

Det følger videre av artikkel 11 nr. 4 at markedssondering som følger angitte prosedyrekrav i artikkel 11 nr. 3 og nr. 5, skal være å anse som ledd i den normale utøvelsen av en persons arbeid, yrke eller forpliktelser, det vil si at det ikke anses som overtredelse av forbudet mot spredning av innsideinformasjon etter artikkel 10.

Utfyllende bestemmelser om markedssonderinger er gitt i kommisjonsforordning, og EMSA har gitt retningslinjer.

Se omtale av EØS-reglene i NOU 2017: 14 kapittel 3.4.2.

### 6.5.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at utover noen mindre språklige tilpasninger, samt at informasjon om utslippskvoter nå kan omfattes av definisjonen av innsideinformasjon, videreføres forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon uendret fra markedsmissbruksdirektivet fra 2003 i markedsmissbruksforordningen artikkel 10 nr. 1 og artikkel 14. Ifølge utvalget innebærer imidlertid gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen en ny eksplisitt presisering av at også videreformidling av anbefalinger om, eller tilskyndelser til, innsidehandel skal anses som ulovlig spredning av innsideinformasjon, dersom personen som formidler anbefalingen eller tilskyndelsen vet eller bør vite at denne var basert på innsideinformasjon.

Utvalget viser til at hverken markedsmisbruksdirektivet fra 2003 eller markedsmisbruksforordningen inneholder eksplisitte krav til tilbørlig informasjonshåndtering for innsideinformasjon, men at flere av bestemmelsene i markedsmisbruksforordningen er tilgrensende og delvis overlappende med et krav om forsvarlig informasjonshåndtering. Utvalget viser herunder til at utstedere som har besluttet utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, skal offentliggjøre innsideinformasjonen dersom informasjonens konfidensialitet ikke lenger kan sikres. Videre stiller markedsmisbruksforordningen ifølge utvalget krav til utførlige prosedyrer og protokollføring i forbindelse med markedssonderinger, og utvalget er også av den oppfatning at det fra forbudet mot ulovlig spredning, jf. artikkel 10 nr. 1, vil kunne utledes krav til en forsvarlig informasjonshåndtering. Etter utvalgets oppfatning vil disse reglene derved stille visse krav til eller medføre behov for tilbørlig informasjonshåndtering.

På bakgrunn av at formålet med markedsmisbruksforordningen er å sikre et felles regelverk på området forordningen regulerer, er det likevel utvalgets oppfatning at bestemmelsen om tilbørlig informasjonshåndtering ikke kan videreføres som en selvstendig bestemmelse ved siden av gjennomføringen av markedsmisbruksforordningen. Utvalget foreslår derfor at gjeldende verdipapirhandellov § 3-4 annet ledd oppheves.

Når det gjelder markedssonderinger, viser utvalget til at det ikke følger særskilte regler for markedssonderinger av markedsmisbruksdirektivet fra 2003 eller gjeldende norsk rett. Utvalget kommenterer at det nye regelverket medfører ikke uvesentlige plikter både for den som gjennomfører markedssonderingen og personer som deltar i markedssonderingen. Utvalget bemerker videre at dersom en markedssondering innebærer at det formidles innsideinformasjon, vil den som gjennomfører markedssonderingen være unntatt forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon så lenge kravene i markedsmisbruksforordningen artikkel 11 og de tilhørende kommisjonsforordningene etterleves.

#### 6.5.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har hatt bemerkninger til utvalgets forslag.

#### 6.5.5 Departementets vurderinger

Departementet legger til grunn at markedsmisbruksforordningen artikkel 10 jf. artikkel 14 om forbud mot ulovlig spredning av innsideinformasjon, i all hovedsak innebærer en materiell videreføring av gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 3-4 første ledd om taushetsplikt, med enkelte presiseringer som omtalt under utvalgets vurderinger.

Som beskrevet i kapittel 6.4.5 om forbud mot innsidehandel, vil forbudet mot spredning også kunne omfatte ulike former for anbefalinger eller tilskyndelser.

Når det gjelder betydningen av uttrykket *spredning* av innsideinformasjon (eng. *disclosure*) bemerker departementet at begrepet også omfatter unnlatelser og passivitet, herunder spredning som følge av at dokumenter er gjenglemt, at tilgangen til dokumentene i saksbehandlingssystemet ikke er forsvarlig skjermet etc. Uttrykket omfatter også situasjoner der informasjonen gis eller søkes gitt til kun én annen person.

Departementet er videre enig med utvalget i at spesifikke krav til tilbørlig informasjonshåndtering etter gjeldende verdipapirhandellov § 3-4 annet ledd må oppheves i sin nåværende form, men at generelle krav til forsvarlig informasjonshåndtering følger forutsetningsvis av markedsmisbruksforordningen artikkel 10 i tillegg til spesifikke krav etter andre bestemmelser i forordningen.

Det følger av markedsmisbruksforordningen artikkel 10 nr. 1 at forbudet mot spredning av innsideinformasjon gjelder både for fysiske og juridiske personer i situasjoner og på vilkår som angitt i artikkel 8 nr. 4. Tilsvarende som for innsidehandelforbudet mener departementet det kan og bør oppstilles krav til uaktsomhet eller forsett for fysiske personer om de faktiske forhold, jf. omtale i kapittel 6.4.5.4 om innsidehandel.

Departementet bemerker at markedsmisbruksforordningen artikkel 11 angir en såkalt «safe harbour» for markedssonderinger. Nærmere bestemt innebærer dette sikkerhet for at markedssondering som følger nærmere angitte prosedyrekrav, ikke skal være å anse som overtredelse av forbudet mot spredning av innsideinformasjon. Motstykket er, som utvalget påpeker, at det medfører ikke uvesentlige rutiner og plikter både for den som gjennomfører markedssonderingen og personer som deltar i markedssonderingen.

## 6.6 Markedsmanipulasjon og akseptert markedspraksis

### 6.6.1 Gjeldende rett

#### 6.6.1.1 Markedsmanipulasjon

Forbudet mot markedsmanipulasjon er gitt i verdipapirhandelloven § 3-8 første ledd.

Hva som er markedsmanipulasjon, følger av verdipapirhandelloven § 3-8 annet ledd med utfyllende bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 3-1 til 3-3. Beskrivelsen er delt i tre, der de to første alternativene knytter seg til transaksjoner og ordreinnleggelse, mens det tredje alternativet gjelder spredning av opplysninger mer generelt.

Det er gitt en særregel for informasjonsspredning fra journalister som ledd i deres yrkesutøvelse.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 4.2.1. Hva gjelder anvendelsesområdet, vises det til kapittel 6.2.1.

#### 6.6.1.2 Akseptert markedspraksis

Ifølge verdipapirhandelloven § 3-8 annet ledd nr. 1 er atferden ikke ulovlig dersom den er i samsvar med markedspraksis som Finanstilsynet har akseptert på det aktuelle markedet. Finanstilsynet har ikke etablert noen spesifikk akseptert markedspraksis etter gjeldende regelverk.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 4.3.1.

### 6.6.2 EØS-rett

#### 6.6.2.1 Markedsmanipulasjon

Markedsmisbruksforordningen artikkel 15 forbyr markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon. Markedsmanipulasjon er beskrevet i forordningen artikkel 12.

Tilsvarende som i markedsmisbruksdirektivet fra 2003 er markedsmanipulasjon angitt som en rettslig standard med eksempler. Begrunnelsen er at det ikke vil være mulig å angi konkret alle mulige metoder for markedsmanipulasjon, se fortalen i markedsmisbruksforordningen punkt 38.

Etter markedsmisbruksforordningen artikkel 12 nr. 1 omfatter markedsmanipulasjon en rekke aktiviteter med tilknytning til inngåelse av transaksjoner, plassering av handelsordre eller annen atferd.

I artikkel 12 nr. 2 er det gitt en ikke-uttømmende liste over eksempler på hva som skal anses som markedsmanipulasjon. Beskrivelsen utfylles

videre i nr. 3, der det vises til vedlegg I til forordningen. Her gis det en ikke-uttømmende liste over indikatorer på bruk av falske planer eller andre former for bedrag eller påfunn, samt indikatorer knyttet til falske eller villedende signaler og sikring av pris. Det er gitt presiseringer i kommisjonsforordning (EU) 2016/522.

Av markedsmisbruksforordningen artikkel 12 nr. 4 fremgår det at der handlingene utføres av eller på vegne av en juridisk person, skal bestemmelsen også, i samsvar med nasjonal lovgivning, anvendes på de fysiske personene som deltar i beslutningen om å gjennomføre aktivitetene for den relevante juridiske personen.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 4.2.2.

#### 6.6.2.2 Akseptert markedspraksis

Ifølge markedsmisbruksforordningen artikkel 13 skal forbudet mot angitte handlinger etter artikkel 15 jf. artikkel 12 nr. 1 bokstav a) ikke gjelde så lenge personen kan godtgjøre at formålet med transaksjonen er legitimt og i tråd med akseptert markedspraksis fastsatt i samsvar med artikkel 13.

I artikkel 13 nr. 2 er det angitt en rekke kriterier som tilsynsmyndigheten skal ta i betraktning ved etablering av en akseptert markedspraksis. Kriteriene er noe omformulert og presisert, men viderefører i all hovedsak materielt tidligere EØS-rett.

Prosedyren for å etablere en akseptert markedspraksis er beskrevet i nr. 3 til nr. 6. Bestemmelsene gir regler om notifisering til andre relevante myndigheter, herunder ESMA, før etablering av en akseptert markedspraksis. ESMA skal vurdere om markedspraksisen er i tråd med kriteriene, og om den vil true tilliten i EØS' finansielle marked. Uttalelsen skal publiseres på ESMA's nettside. Dersom tilsynsmyndigheten etablerer en akseptert markedspraksis på tvers av ESMA's uttalelse, skal tilsynsmyndigheten publisere en melding på sin nettside med en begrunnelse, herunder hvorfor den aksepterte markedspraksisen ikke truer tilliten til markedet.

Dersom en nasjonal tilsynsmyndighet mener at en annen nasjonal tilsynsmyndighet har etablert en akseptert markedspraksis som ikke oppfyller kravene, skal ESMA bistå de involverte tilsynsmyndighetene med å komme til enighet etter prosedyren i artikkel 19 i ESMA-forordningen (forordning (EU) nr. 1095/2010). Hvis tilsynsmyndighetene ikke kommer til enighet, kan ESMA, eller EFTA's overvåkingsorgan for EØS/EFTA-

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

statene, fatte en beslutning i saken etter nevnte artikkel 19 nr. 3, jf. omtale av ESMA-forordningen og EØS-tilpasninger i kapittel 8.

ESMA skal på sin nettside offentliggjøre en oversikt over akseptert markedspraksis og i hvilke EØS-stater de er anvendelige.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 4.3.2.

### 6.6.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at forbudet mot markedsmanipulasjon utvides i markedsmissbruksforordningen på grunn av utvidelsen av virkeområdet til også å omfatte atferd knyttet til underliggende spotkontrakter og auksjonerte produkter basert på utslippskvoter, samt manipulasjon av referanseverdier. Utvalget viser også til enkelte øvrige utvidelser i forbudet.

Videre bemerker utvalget at angivelsen av hva som utgjør markedsmanipulasjon, videreføres som en rettslig standard, og at i hovedsak videreføres eksemplene som fulgte av markedsmissbruksdirektivet fra 2003 med tilhørende kommisjonsdirektiv, som gjennomført i verdipapirhandelloven og forskriften.

Utvalget foreslår at verdipapirhandelloven § 3-8 oppheves og erstattes av markedsmissbruksforordningen artikkel 15 jf. artikkel 12. Videre foreslås det at verdipapirforskriften § 3-1 annet ledd og § 3-2 oppheves. De utfyllende reglene i kommisjonsforordninger foreslås inntatt i verdipapirforskriften ved inkorporasjon.

Når det gjelder unntaksregelen for akseptert markedspraksis, bemerker utvalget at Finanstilsynet ikke har etablert noen akseptert markedspraksis etter gjeldende rett. Gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen vil derfor kun få virkning for eventuell etablering av slik praksis i fremtiden.

Utvalget foreslår at verdipapirforskriften § 3-3 oppheves fordi denne erstattes av markedsmissbruksforordningen artikkel 13.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 4.2.3 (forbudet mot markedsmanipulasjon) og 4.3.3 (akseptert markedspraksis).

### 6.6.4 Høringsmerknader

*Verdipapirfondenes forening* bemerker at definisjonen av markedsmanipulasjon følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 12, og at foreningen er kjent med diskusjoner om forståelsen og bruken av uttrykket «likely to» i den engelske ver-

sjonen av forordningen. Foreningen bemerker at den danske oversettelsen benytter uttrykket «antages», og til sammenligning er det norske uttrykket «egnet til». Foreningen understreker at det dreier seg om en forordning som standardiserer regelverket i EØS-området. Foreningen og *Verdipapirforetakenes Forbund* mener «likely to» best oversettes med «det er sannsynlig at» og mener at dette også indikerer en høyere terskel for at en handling er ulovlig enn «egnet til».

### 6.6.5 Departementets vurderinger

Markedsmissbruksforordningen har bestemmelser om markedsmanipulasjon som erstatter gjeldende bestemmelser om slik manipulasjon i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften kapittel 3.

Angivelsen av hva som utgjør markedsmanipulasjon er i markedsmissbruksforordningen artikkel 12 nr. 1 angitt som en rettslig standard, med eksemplifisering gjennom ikke-uttømmende lister i nr. 2, i vedlegg til forordningen jf. nr. 3, samt nærmere eksemplifisert i vedlegg til kommisjonsforordning (EU) 2016/522.

Departementet presiserer at listen som vist til i artikkel 12 nr. 3 mv. er å anse som indikatorliste, og ikke «krav» eller «tilleggskrav».

Departementet viser for øvrig til omtalen av reglene om markedsmanipulasjon og akseptert markedspraksis under EØS-retten og utvalgets vurderinger, og foreslår i likhet med utvalget å oppheve verdipapirhandelloven § 3-8 ved inkorporasjonen av markedsmissbruksforordningen.

Departementet viser til at det i høringen er tatt opp spørsmål om forståelsen av enkelte ord og uttrykk i artikkel 12 om markedsmanipulasjon, herunder det engelske uttrykket «likely to». I høringsmerknaden foreslås dette oversatt med «sannsynlig at», det gis uttrykk for at dette også indikerer en høyere terskel for at en handling er ulovlig enn «egnet» til.

Departementet bemerker på generelt grunnlag at alle språkversjonene i EØS er sidestilte ved tolkningen av EØS-reglene, jf. omtale i kapittel 3.1.5. Videre vil det kunne variere mellom de enkelte bestemmelser hvilke uttrykk som benyttes blant annet på dansk og svensk, der den engelske versjonen benytter «likely to». I bestemmelsen om markedsmanipulasjon i artikkel 12 benyttes det «antages at» på dansk og «förväntas ge» på svensk. I den vedlagte uoffisielle norske versjonen, benyttes uttrykket «egnet til» som også følger av gjeldende verdipapirhandellov.



## 6.7 Rapporteringsplikt ved mistenkelige ordrer og transaksjoner

### 6.7.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 3-11 med utfyllende regler i verdipapirforskriften § 3-1 tredje ledd og § 3-4 pålegger en rapporteringsplikt ved mistanker om overtredelser av forbudet mot innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Reglene omfatter også spørsmål om taushetsplikt om slik rapportering, og ansvarsfrihet for rapporteringen, samt krav til meldingene som sendes til Finanstilsynet.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 5.1.

### 6.7.2 EØS-rett

#### 6.7.2.1 *Plikt til å rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner*

Markedsmisbruksforordningen artikkel 16 gir regler om rapportering av mistenkelige ordrer og transaksjoner.

Etter artikkel 16 nr. 1 skal den som driver et regulert marked og verdipapirforetak som driver en handelsplass, ha effektive systemer og rutiner med formål å forebygge og oppdage innsidehandel, markedsmanipulasjon, samt forsøk på dette, i samsvar med MiFID II artikkel 31 og 54. De skal uten opphold rapportere til tilsynsmyndigheten ordrer og transaksjoner, herunder eventuell trekking eller endring av slike, som kan utgjøre innsidehandel, markedsmanipulasjon, eller forsøk på dette, jf. artikkel 16 nr. 1 annet ledd.

Etter artikkel 16 nr. 2 er den som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, pliktig å etablere og vedlikeholde effektive systemer og rutiner mv. for å avdekke og rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner. Når slike personer har rimelig grunn til å mistenke at en ordre eller transaksjon i et finansielt instrument kan utgjøre innsidehandel, markedsmanipulasjon eller forsøk på dette, så skal personen uten opphold rapportere dette til tilsynsmyndigheten, uavhengig av om ordren er plassert eller gjennomført på eller utenfor en handelsplass. Hvilken tilsynsmyndighet som skal motta rapportene, følger av artikkel 16. nr. 3.

Personkretsen som omfattes av begrepet «personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner»,

er definert i markedsmisbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 28 og er omtalt i ESMA's spørsmål-og-svar-dokument for markedsmisbruksforordningen (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*). ESMA gir her uttrykk for at definisjonen «personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner» er aktivitetsbasert og uavhengig av definisjonene i MiFID II. I fravær av referanse i definisjonen som begrenser virkeområdet og ekskludere nærmere angitte kategorier regulert av annen finanslovgivning på EØS-nivå, legger ESMA til grunn at plikten etter artikkel 16 nr. 2 skal tolkes vidt og også inkludere bl.a. «buy side»-foretak som forvaltningsforetak (AIF og UCITS forvaltere), så vel som foretak som ervervsmessig handler for egen regning («proprietary traders»). ESMA presiserer videre at ikke-finansielle foretak, som i tillegg til produksjon av varer eller tjenester handler for egen regning i finansielle instrumenter som en del av deres forretningsvirksomhet, kan bli ansett for å tilrettelegge eller gjennomføre transaksjoner på forretningsmessig grunnlag etter markedsmisbruksforordningen artikkel 16 nr. 2, og ESMA gir en beskrivelse av indikatorer for slik klassifisering.

Det er gitt utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2016/957 om rutiner og rapportering etter artikkel 16.

Det følger blant annet av nevnte kommisjonsforordning at oppdagelses- og rapporteringsplikten skal oppfylles gjennom systemer som er hensiktsmessige og forholdsmessige i lys av omfanget, størrelsen og arten av pliktsubjektens virksomhet.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 5.2.1 (om plikten til å rapportere), kapittel 5.2.2 (om tilsynsmyndigheten) og kapittel 5.2.4 (om utfyllende regler i kommisjonsforordning).

#### 6.7.2.2 *Unntak fra taushetsplikt og ansvarsfrihet ved rapportering*

Personer som gjør informasjon tilgjengelig for myndighetene i samsvar med markedsmisbruksforordningen, herunder artikkel 16, skal etter artikkel 23 nr. 4 ikke anses å ha brutt forbud mot å offentliggjøre informasjon som følger av kontrakt eller av lov eller annen regulatorisk eller administrativ forpliktelse. Personene kan heller ikke pålegges noen form for ansvar på grunnlag av slike meddelelser.

### 6.7.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget drøfter markedsmissbruksforordningens regler for rapporteringsplikt i NOU 2017: 14 punkt 5.3. Utvalget legger til grunn at markedsmissbruksforordningen artikkel 16 utvider rapporteringsplikten sammenlignet med gjeldende rett på flere områder og beskriver enkelte av disse utvidelsene.

Utvalget viser til at markedsmissbruksforordningen artikkel 16 inkluderer flere typer handelsplasser enn tidligere, og kommenterer at med dette vil også verdipapirforetak som opererer handelsplasser underlegges rapporteringsplikten i tillegg til de som driver regulerte markeder.

Utvalget viser til at markedsmissbruksforordningen utvider hva det skal rapporteres om til også å omfatte mistenkelig ordreinnleggelse, herunder annullering eller endring av ordrer. Utvalget antar likevel at dette ikke vil føre til vesentlige endringer av plikten til å rapportere mistenkelige transaksjoner og ordrer etter gjeldende norsk rett.

I tillegg poengterer utvalget at ESMA's forståelse av virkeområdet i markedsmissbruksforordningen artikkel 16, antas å få en større konsekvens for foretak som ikke er eller blir underlagt rapporteringsforpliktelsen etter MiFID II. Bakgrunnen er at dette medfører krav om å etablere og vedlikeholde effektive ordninger, systemer og rutiner for å avdekke og rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner, i tillegg til den rene rapporteringsplikten som allerede følger av gjeldende rett.

Utvalget foreslår at verdipapirhandelloven § 3-11 oppheves og erstattes av markedsmissbruksforordningen artikkel 16.

Videre foreslår utvalget at verdipapirforskriften § 3-4 oppheves, og at de utfyllende reglene i kommisjonsforordning (EU) 2016/957 inntas i verdipapirforskriften ved inkorporasjon.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 5.3.

### 6.7.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har uttalt seg om utvalgets forslag til regler om rapportering av mistenkelige transaksjoner.

### 6.7.5 Departementets vurderinger

Departementet viser til at rapporteringsplikten for mistenkelige ordrer og transaksjoner ved drift av

handelsplass har fått et utvidet virkeområde som følge av at markedsmissbruksforordningens virkeområde omfatter flere typer handelsplasser sammenlignet med gjeldende regelverk, jf. omtale av virkeområdet i kapittel i 6.2.

Videre er plikten til å ha effektive systemer og rutiner mv. for å avdekke og rapportere mistenkelige transaksjoner og ordrer utvidet til å gjelde også de som «på forretningsmessig basis tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner». Personkretsen som omfattes av dette begrepet, er også utvidet i forhold til gjeldende rett, som omtalt under EØS-retten.

Departementet bemerker at kravet til systemer og rutiner skal være forholdsmessig og tilpasset virksomheten. Det vises for øvrig til utvalgets vurderinger.

## 6.8 Offentliggjøringsplikter

### 6.8.1 Plikt til å offentliggjøre insideinformasjon

#### 6.8.1.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 5-2 skal utstedere «uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre insideinformasjon som direkte angår utsteder». I følge Kredittilsynets (nå Finanstilsynet) høringsnotat av 1. mars 2004 punkt 8.3 ble det ansett som mer hensiktsmessig å videreføre gjeldende vilkår om «uoppfordret og umiddelbart» enn å innta markedsmissbruksdirektivet fra 2003 sitt krav om «så snart som mulig». Fra 1. april 2017 praktiseres den umiddelbare offentliggjøringsplikten uavhengig av markedets åpningstid.

Bestemmelsen gjelder kun for utstedere av finansielle instrumenter som er eller er søkt opptatt til handel på norsk regulert marked, jf. verdipapirhandelloven § 5-1.

Etter § 5-2 annet ledd skal opplysningene offentliggjøres i henhold til verdipapirhandelloven § 5-12, som blant annet gjennomfører offentliggjøringskravene etter direktiv 2004/109/EF (rapportingsdirektivet) artikkel 21 i norsk rett. Opplysningene skal i tillegg gjøres tilgjengelige på utstедers internettside etter at offentliggjøring har funnet sted.

I § 5-2 fjerde ledd reguleres informasjonsplikten for selskaper med verdipapirer som også er opptatt til handel ved andre regulerte markeder.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 6.1.1.

### 6.8.1.2 EØS-rett

#### Offentliggjøring av innsideinformasjon

Plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon følger av markedsmisbruksforordningen artikkel 17.

Artikkel 17 nr. 1 første ledd fastslår at en utsteder så raskt som mulig skal offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder. Etter annet ledd skal utsteder sørge for at informasjonen offentliggjøres på en måte som muliggjør at offentligheten raskt kan få tilgang til den og foreta en fullstendig, korrekt og rettidig bedømmelse av informasjonen, og, der det er aktuelt, gjennom den offisielt utpekte mekanismen (OAM) som nevnt i artikkel 21 i rapporteringsdirektivet. Utsteder skal ikke kombinere offentliggjøring av innsideinformasjon med markedsføring. Utsteder skal offentliggjøre og beholde all innsideinformasjon den er forpliktet til å offentliggjøre på sine nettsider i en periode på minst fem år.

Det er gitt utfyllende regler om offentliggjøring i kommisjonsforordning (EU) 2016/1055.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 10 kapittel 6.1.2.1 (plikten til å offentliggjøre) og 6.1.2.7 (utfyllende regler i kommisjonsforordning).

#### Virkeområdet

Etter markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 1 tredje ledd skal bestemmelsen gjelde for utstedere som har fått godkjent eller søkt om opptak av deres finansielle instrumenter til handel på et regulert marked i en EØS-stat, eller når det gjelder et instrument som bare handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet; utstedere som har godkjent at deres finansielle instrumenter handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet i EØS, eller som har søkt om opptak av sine finansielle instrumenter til handel på en multilateral handelsfasilitet.

I markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 2 gis det særlige regler om offentliggjøringsplikter for deltakere på utslippskvotemarkedet.

Det er gjort unntak for offentliggjøringsplikten for markedsdeltakere i utslippskvotemarkedet under en gitt minimumsterskel.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.1.2.3.

#### Spredning av innsideinformasjon som ledd i virksomhet

Markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 8 pålegger offentliggjøringsplikt ved spredning av

innsideinformasjon fra en utsteder eller markedsdeltaker i utslippskvotemarkedet til en tredjepart, med mindre mottaker er underlagt taushetsplikt.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.1.2.5.

#### Særlige regler for utstedere tatt opp til handel på vekstmarkeder for små og mellomstore bedrifter

Markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 9 angir at utstedere med finansielle instrumenter opptatt til handel på et vekstmarked for små og mellomstore bedrifter, kan offentliggjøre opplysningene på handelsplassens nettsider istedenfor på utsteders nettside, dersom handelsplassen velger å tilby denne tjenesten.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.1.2.6.

#### 6.8.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at hovedreglene om offentliggjøring av innsideinformasjon så snart som mulig, tilgjengeliggjøring av informasjonen på utsteders nettsider og forbudet mot å blande informasjonspiktig informasjon med markedsføring, videreføres i markedsmisbruksforordningen fra markedsmisbruksdirektiv fra 2003. Selv om innsideinformasjon etter gjeldende verdipapirhandellov § 5-2 skal offentliggjøres «uoppfordret og umiddelbart», antar utvalget at gjennomføringen av markedsmisbruksforordningen ikke vil endre norsk rett på dette punktet. Utvalget legger til grunn at hovedregelen fremdeles vil være at innsideinformasjon som direkte angår utsteder, skal offentliggjøres umiddelbart.

Utvalget bemerker videre at virkeområdet for markedsmisbruksforordningen artikkel 17 er utvidet sammenlignet med gjeldende norsk rett, både i artikkel 17 selv, men også gjennom utvidelsene av definisjonen av finansielle instrumenter i MiFID II og den særlige informasjonspikten tilknyttet utslippskvotemarkedet.

Utvalget fremhever at det ved kommisjonsforordningene omtalt over, gis mer spesifikke regler for offentliggjøring av innsideinformasjon enn hva som fulgte av markedsmisbruksdirektivet fra 2003 med tilhørende kommisjonsdirektiv, og etter gjeldende rett.

Utvalget foreslår at verdipapirhandelloven §§ 5-1 og 5-2 oppheves da disse erstattes av markedsmisbruksforordningen artikkel 17. De utfyllende reglene i forordningene (EU) 2016/522 og (EU) 2016/1055 foreslås inntatt i verdipapirforskriften ved inkorporasjon.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 punkt 6.1.3.

#### 6.8.1.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser uttalte seg om redegjørelsen og forslaget til regler om offentliggjøringsplikt for innsideinformasjon.

#### 6.8.1.5 Departementets vurderinger

Departementet viser til utvalgets redegjørelse for reglene om offentliggjøring av innsideinformasjon etter markedsmissbruksforordningen artikkel 17, og foreslår at verdipapirhandelloven §§ 5-1 og 5-2 oppheves og erstattes av forordningens regler.

I likhet med utvalget legger departementet til grunn at informasjon som direkte angår utsteder i utgangspunktet fortsatt skal offentliggjøres umiddelbart, slik regelen er etter gjeldende verdipapirhandellov. Videre vil offentliggjøringsplikten gjelde uavhengig av markedets åpningstid.

### 6.8.2 Utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon

#### 6.8.2.1 Gjeldende rett

Ifølge verdipapirhandelloven § 5-3 kan utsteder utsette offentliggjøring av innsideinformasjon for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt.

Samtlige vilkår må være oppfylt til enhver tid i perioden offentliggjøringen utsettes.

Når det besluttes utsatt offentliggjøring, følger det av verdipapirforskriften § 5-1 at det regulerte markedet uoppfordret og umiddelbart skal gis melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 6.2.1.

#### 6.8.2.2 EØS-rett

##### Generell adgang til utsatt offentliggjøring

Markedsmissbruksforordningen åpner for utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon dersom særskilte vilkår er oppfylt. Adgangen til utsatt offentliggjøring etter markedsmissbruksforordningen reguleres av artikkel 17 nr. 4 til 7 og av utfyllende kommisjonsforordning.

Etter artikkel 17 nr. 4 kan en utsteder eller markedsdeltaker i utslippskvotemarkedet på eget ansvar utsette offentliggjøring av innsideinforma-

sjon forutsatt at enkelte vilkår er oppfylt. Vilårene stiller krav til utsteders eller markedsdeltakerens legitime interesser, bevaring av opplysningenes konfidensialitet og at utsettelsen ikke villeder allmennheten. I markedsmissbruksforordningens fortale punkt 50 er det gitt en ikke-uttømmende angivelse av omstendigheter som kan utgjøre legitime interesser for utsettelse av offentliggjøringen. Det følger i tillegg av markedsmissbruksforordningen artikkel 17 nr. 11 at ESMA skal utarbeide en indikativ liste over utsteders mulige legitime interesser og situasjoner der utsatt offentliggjøring er egnet til å villeder allmennheten. ESMA har publisert slike retningslinjer, jf. *Guidelines: Delay in the disclosure of inside information* (ESMA/2016/1478).

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.2.2.1.

##### Melding til tilsynsmyndigheten om utsatt offentliggjøring

Utsteder eller markedsdeltaker i utslippskvotemarkedet som har besluttet utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, skal informere tilsynsmyndigheten om utsettelsen og gi en skriftlig redegjørelse for hvordan vilkårene ble oppfylt, se markedsmissbruksforordningen artikkel 17 nr. 4 tredje ledd. Meldingen og redegjørelsen skal sendes tilsynsmyndigheten straks etter at innsideinformasjonen er offentliggjort. EØS-statene kan velge at redegjørelsen først skal oversendes tilsynsmyndigheten på forespørsel.

I NOU 2017: 14 kapittel 6.2.2.3 er det redegjort for hvilken EØS-stats myndighet som skal anses som tilsynsmyndighet for slike meldinger.

##### Særskilt adgang til utsatt offentliggjøring for kredittinstitusjoner og finansinstitusjoner i ekstraordinære tilfeller

For å beskytte allmennhetens interesse og bevare finansiell stabilitet, kan det i ekstraordinære tilfeller være hensiktsmessig å utvide adgangen til utsatt offentliggjøring av informasjon for kreditt- og finansinstitusjoner. Etter markedsmissbruksforordningen artikkel 17 nr. 5 og 6 kan derfor en utsteder som er en kredittinstitusjon eller en finansinstitusjon, på eget ansvar utsette offentliggjøring av innsideinformasjon, herunder offentliggjøring av opplysninger som relaterer seg til et midlertidig likviditetsproblem og særlig et behov for å motta midlertidig likviditetsassistanse fra en sentralbank eller långiver i siste instans for å bevare stabilitet i det finansielle systemet. Det er

stilt særskilte vilkår som alle må være oppfylt for å utsette offentliggjøringen, herunder må relevante tilsynsmyndigheter samtykke og fortløpende vurdere om vilkårene for utsettelsen av offentliggjøring kan opprettholdes.

I spørsmål-og-svar-dokumentet for markedsmisbruksforordningen (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*) uttaler ESMA bl.a. at der tilsynsmyndigheten ikke har tillatt utsettelse av offentliggjøringen etter artikkel 17 nr. 5, vil det ikke være adgang til å utsette offentliggjøring etter artikkel 17 nr. 4.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.2.2.5.

#### *Offentliggjøringsplikt ved lekkasje eller rykter*

Et av vilkårene for utsatt offentliggjøring er at utsteder sikrer at informasjonen holdes konfidensiell. Dersom offentliggjøring av innsideinformasjon har blitt utsatt i samsvar med artikkel 17 nr. 4 eller nr. 5, og konfidensialiteten til innsideinformasjonen ikke lenger er sikret, skal utstederen eller markedsdeltakeren i utslippskvotemarkedet offentliggjøre innsideinformasjonen så snart som mulig, jf. artikkel 17 nr. 7.

Bestemmelsen omfatter også situasjoner hvor et rykte eksplisitt relaterer seg til innsideinformasjon som er gjenstand for utsatt offentliggjøring etter artikkel 17 nr. 4 eller nr. 5, dersom ryktet er tilstrekkelig presist til å indikere at konfidensialiteten til informasjonen ikke lenger er sikret.

#### *6.8.2.3 Utvalgets vurderinger*

Generelt bemerker utvalget at detaljene i vurderingen av om innsideinformasjon kan utsettes offentliggjort, er spesifisert i større utstrekning i markedsmisbruksforordningen og tilhørende kommisjonsforordning, enn i det tidligere markedsmisbruksdirektivet fra 2003 med tilhørende kommisjonsdirektiv, som gjennomført i gjeldende rett. Videre bemerker utvalget at virkeområdet for plikten til offentliggjøring reflekterer det utvidede virkeområdet for markedsmisbruksreglene, og vil derved utvides sammenliknet med gjeldende rett.

Utvalget viser til at adgangen til å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon videreføres, og at det i tillegg er inntatt særregler om utsatt offentliggjøring for finans- og kredittinstitusjoner som ikke har et motstykke i gjeldende norsk rett.

Utvalget vurderer særskilt markedsmisbruksforordningens nye regel om plikt til å melde beslutning om utsatt offentliggjøring til tilsyns-

myndigheten, samtidig med at innsideinformasjonen offentliggjøres. Det er opp til nasjonalstatene å avgjøre om denne meldingen skal inneholde en begrunnelse for beslutningen om utsatt offentliggjøring, eller om slik begrunnelse først skal oversendes på forespørsel fra tilsynsmyndigheten.

Utvalget understreker at siden utsteder eller markedsdeltaker i utslippskvotemarkedet uansett må vurdere om vilkårene er oppfylt, vil en begrunnelse for utsettelsen uansett måtte foreligge. Utvalget antar at kravet om oversendelse av begrunnelse kan bidra til at det gjøres samvittighetsfulle vurderinger av vilkårene, men at det på den annen side ofte vil være i situasjoner med høyt press på administrasjonen og lite tid som gjør at det er aktuelt å beslutte utsettelse. Det kan derfor være unødig byrdefullt å kreve en samtidig skriftlig formulering av begrunnelsen. Utvalget viser videre til at meldingen til tilsynsmyndigheten om den utsatte offentliggjøringen, samt den underliggende innsideinformasjonen, antas å være tilstrekkelig til at tilsynsmyndigheten får en oppfordring til å vurdere om begrunnelsen skal etterspørres. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det kreves at begrunnelsen oversendes etter forespørsel, og at bestemmelser om dette fastsettes i forskrifts form.

Utvalget foreslår imidlertid at forskriftshjemmelen utformes på en slik måte at departementet i forskrift kan bestemme at begrunnelsen likevel skal sendes uoppfordret. Utvalget presiserer videre at det uansett vil være en forventning om at begrunnelsen kan oversendes raskt, i lys av at vurderingen av vilkårene skal være gjort, og at det således kun skal være behov for nedtegnning av denne skriftlig.

Utvalget foreslår at verdipapirhandelloven § 5-3 oppheves ettersom bestemmelsen erstattes av markedsmisbruksforordningen artikkel 17. Videre foreslås det at verdipapirforskriften § 5-1 om plikt til å underrette vedkommende regulerte marked om beslutning om utsatt offentliggjøring oppheves, og at de utfyllende reglene i kommisjonsforordning (EU) 2016/1055 inntas i verdipapirforskriften ved inkorporasjon.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 6.2.3.

#### *6.8.2.4 Høringsmerknader*

*Oslo Børs* fremhever i sin høringsmerknad at informasjonsplikten er sentral for et velfungerende marked og en av de viktigste forpliktelsene utstederne har. Videre mener børsen det er sentralt for tilliten til markedet at utsteder løpende foretar en korrekt vurdering av om innsideinfor-

masjon foreligger, og av når vilkårene for utsatt offentliggjøring er oppfylt. Oslo Børs er imidlertid enig i at det kan anses unødvendig byrdefullt å måtte utforme en skriftlig begrunnelse i tilfeller der det opplyses om at utsatt offentliggjøring er besluttet.

*Advokatfirmaet Thommessen AS* er enig i lovutvalgets vurdering av at en begrunnelse for utsatt offentliggjøring først bør oversendes etter forespørsel fra tilsynsmyndigheten. Det gis imidlertid uttrykk for at det er uklart om utstederen plikter å nedfelle den skriftlige begrunnelsen for hvordan vilkårene for utsatt offentliggjøring er oppfylt allerede ved beslutningen om utsatt offentliggjøring, eller om dette kan gjøres etterfølgende ved offentliggjøringen av innsideinformasjonen, eller etter forespørsel fra tilsynsmyndighetene. Det bemerkes at dette er en praktisk viktig forskjell.

I forlengelsen av dette mener advokatfirmaet det også bør vurderes om regulerte markedsplasser (Oslo Børs) kan videreføre gjeldende praksis med underhåndsmeldinger til markedsplassen umiddelbart etter beslutningen om utsatt offentliggjøring, eller om dette ikke er mulig etter den totalharmoniserte reguleringen i markedsmissbruksforordningen.

#### 6.8.2.5 Departementets vurderinger

Departementet viser til at reglene om utsatt offentliggjøring vil følge av markedsmissbruksforordningen artikkel 17 etter gjennomføring av forordningen, og foreslår i likhet med utvalget å oppheve gjeldende verdipapirhandellov § 5-3.

Departementet viser videre til at det etter markedsmissbruksforordningens er en ny regel om plikt til å melde beslutning om utsatt offentliggjøring til tilsynsmyndigheten samtidig med at innsideinformasjonen offentliggjøres. Det er opp til nasjonalstatene å avgjøre om denne meldingen skal inneholde en begrunnelse for beslutningen om utsatt offentliggjøring, eller om slik begrunnelse først skal oversendes på forespørsel fra tilsynsmyndigheten.

Departementet er enig i utvalgets vurdering av at selve begrunnelsen for beslutningen om utsatt offentliggjøring, skal oversendes tilsynsmyndigheten på forespørsel, og ikke samtidig med meldingen om utsatt offentliggjøring. Departementet forutsetter uansett at utsteder løpende nedtegner og dokumenterer sine vurderinger av utsatt offentliggjøring, men at selve sammenstillingen

og systematiseringen av informasjonen til en rettslig begrunnelse ikke behøver gjennomføres før tilsynsmyndigheten forespør oversendelse av begrunnelsen.

Departementet foreslår i likhet med utvalget at det i forskrift skal kunne stilles krav om samtidig oversendelse av begrunnelse, dersom erfaringen viser at dette likevel anses som hensiktsmessig, jf. lovforslaget § 3-1 femte ledd.

Etter gjeldende verdipapirforskrift § 5-1 skal det ved utsatt offentliggjøring uoppfordret og umiddelbart gis melding om forholdet til vedkommende regulerte marked, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Med utgangspunkt i denne informasjonen kan det regulerte markedet blant annet igangsette særlig overvåkning og oppmerksomhet knyttet til handelen i det aktuelle instrumentet. Departementet mener ordningen med underhåndsmeldinger har fungert godt i det norske markedet, og legger til grunn at den enkelte handelsplass vil kunne innta et slikt krav i sine regler for løpende forpliktelser for utstedere, selv om det offentligrettslige kravet til underhåndsmelding ikke videreføres etter gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen.

Departementet anser for øvrig at handelsplassen og tilsynsmyndigheten ikke vil være å anse som uvedkommende for mottak av innsideinformasjon, jf. kapittel 6.5 om ulovlig spredning av innsideinformasjon, og legger til grunn at utstedere uavhengig av eventuelle krav vil kunne anse det som hensiktsmessig med kontakt med handelsplassen ved utsatt offentliggjøring.

## 6.9 Innsidelister

---

### 6.9.1 Gjeldende rett

Ifølge verdipapirhandelloven § 3-5 har utstedere av finansielle instrumenter tatt opp til handel på regulert marked, plikt til å føre liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon etter nærmere angitte regler.

Etter omstendighetene kan forbudet mot å gi innsideinformasjon til uvedkommende, og krav til tilbørlig informasjonshåndtering og rutiner etter § 3-4, innebære at også andre virksomheter i praksis må ha dokumentert kontroll på formidlingen av innsideinformasjon.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 6.3.1.

## 6.9.2 EØS-rett

### *Plikt til å føre innsidelister*

Ifølge markedsmissbruksforordningen artikkel 18 nr. 1 skal utsteder eller personer som opptre på deres vegne eller for deres regning, utarbeide en liste over alle personer som har tilgang til innsideinformasjon og som arbeider for utsteder etter en arbeidsavtale, eller på annen måte utfører oppgaver som medfører tilgang til innsideinformasjon, for eksempel rådgivere, regnskapsførere eller kredittvurderingsbyråer. Det er også gitt regler om oversendelse av listen til tilsynsmyndigheten på forespørsel.

Utsteder eller personer som opptre på deres vegne eller for deres regning, skal treffe alle rimelige tiltak for å sikre at personer på innsidelisten skriftlig bekrefter å være kjent med de rettslige pliktene dette medfører, og med sanksjonene som gjelder for innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon, jf. artikkel 18 nr. 2 første ledd.

Når en annen person som handler på vegne av eller for utstederens regning, påtar seg oppgaven med å opprette og oppdatere innsidelisten, forblir utstederen fullt ut ansvarlig for å overholde pliktene etter artikkel 18, og utstederen skal beholde retten til å få tilgang til innsidelisten, jf. artikkel 18 nr. 2 annet ledd.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.3.2.1.

### *Innsidelists innhold og oppbevaring*

Markedsmissbruksforordningen artikkel 18 nr. 3 til 5 angir minimumsinholdet og krav til oppdatering og oppbevaring av innsidelisten. Innhold og format er spesifisert i utfyllende kommisjonsforordning (EU) 2016/347.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 6.3.2.2. og 6.3.2.5.

### *Virkeområde*

Det følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 18 nr. 7 at bestemmelsen gjelder for utsteder som har søkt om eller fått godkjent opptak til handel av deres finansielle instrumenter på et regulert marked i en EØS-stat, eller når det gjelder et instrument som bare handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet; utsteder som har godkjent at deres finansielle instrumenter handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet i EØS, eller som har søkt om opptak av sine finansi-

elle instrumenter til handel på en multilateral handelsfasilitet.

Ifølge markedsmissbruksforordningen artikkel 18 nr. 6 er selskaper med finansielle instrumenter opptatt til handel på et vekstmarked for små og mellomstore bedrifter, unntatt fra de detaljerte reglene om innsidelister etter artikkel 18 forutsatt at de er i stand til å gi tilsynsmyndigheten en innsidelist på forespørsel, og at de treffer rimelige tiltak for å sikre at enhver person med tilgang til innsideinformasjon er kjent med de rettslige pliktene og potensielle sanksjoner.

Bestemmelsene i artikkel 18 nr. 1 til nr. 5 skal også gjelde for nærmere angitte aktører i utslippskvotemarkedet, jf. artikkel 18 nr. 8.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 6.3.2.3 og 6.3.2.4..

## 6.9.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker at markedsmissbruksforordningen viderefører plikten til å føre innsidelister over visse personer som har tilgang til innsideinformasjon, men at sammenlignet med gjeldende rett er personkretsen som skal føres på innsidelisten etter artikkel 18, begrenset til de som har tilgang til innsideinformasjon og som jobber for utsteder etter arbeidsavtale, eller på annen måte utfører oppgaver hvoretter de har tilgang til innsideinformasjon. Utvalget legger til grunn at personer som er engasjert av utsteder, også må omfatte underleverandører til personer som er engasjert av utsteder. Utvalget mener gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen på denne bakgrunn vil medføre noe innsnevring av personkretsen som skal føres på innsidelisten, men nevner at listeføringsplikten også suppleres av reglene om listeføring i forbindelse med markedssonderinger.

Utvalget kommenterer at markedsmissbruksforordningen også skiller seg fra gjeldende rett ved at personer som føres på innsidelisten, skriftlig må bekrefte å være kjent med pliktene som følger med å få tilgang til innsideinformasjon, herunder sanksjoner knyttet til disse. Videre endres kravet til oppdatering av innsidelisten fra jevnlig (eng. *regularly*) til straks (eng. *promptly*).

Utvalget bemerker videre at kravene etter markedsmissbruksforordningen og utfyllende kommisjonsforordning til opplysninger som skal føres på innsidelisten, er mer omfattende enn etter gjeldende rett, blant annet ved at eventuelle tidligere etternavn, adresse og personnummer skal føres for dem som gis tilgang til innsideinformasjon, samt at det gjennom kommisjonsforord-

ningen er utarbeidet tre forskjellige maler for innsidelister.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 6.3.3.

#### 6.9.4 Høringsmerknader

*Advokatfirmaet Thommessen* bemerker at utvalget i sine vurderinger synes å legge til grunn at det etter gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen artikkel 18 i norsk rett, skal holdes én til enhver tid ajourført og konsolidert innsideliste, og at det herunder ikke er anledning til å la rådgiverne til utstederen føre egne lister *i tillegg* til listene som utstederforetaket og andre rådgivere fører. Det gis uttrykk for at et slikt standpunkt vil være i strid med uttalelser fra ESMA i oppdatert Q&A.

I høringsmerknaden bemerkes det videre at Verdipapirlovutvalget legger til grunn at personkretsen som skal føres på innsidelisten etter markedsmissbruksforordningen artikkel 18, er snovere enn etter gjeldende rett, og det stilles spørsmål ved om dette er korrekt fortolkning. I så tilfellet vil det være behov for en beskrivelse av hvordan grensene skal trekkes og hvilke praktiske konsekvenser dette vil ha for utstedere og andre som fører liste på vegne av utsteder.

Det stilles i høringsmerknaden også spørsmål ved om den skriftlige bekreftelsen fra hver enkelt person på innsidelisten, skal sendes for hver innsideliste vedkommende føres på hos samme utsteder, eller om det er tilstrekkelig at slik skriftlig bekreftelse er avgitt én gang, og om profesjonelle aktører må avgi en slik bekreftelse. Videre stilles det spørsmål om det er anledning til å videreføre praksisen med standardisert innsideliste for dem som arbeider med periodisk rapportering.

#### 6.9.5 Departementets vurderinger

Føring av innsidelister er slik departementet ser det viktig for å beskytte markedets integritet som nærmere beskrevet i fortalen til markedsmissbruksforordningen punkt 56 og 57.

I fortalen påpekes det også at nasjonale forskjeller i kravet til hvilke opplysninger som skal inntas i listene, har medført unødvendige administrative byrder for utstedere. På denne bakgrunn har kravene til hvilke opplysninger som skal føres opp på innsiderlisten, blitt spesifisert og harmonisert. Tilsvarende er det gitt detaljerte regler for oppdatering av listen.

Innsidelister etter markedsmissbruksregelverket er et viktig verktøy for undersøkelser og etter-

forskning av mulig markedsmissbruk, herunder for myndighetenes mulighet til å identifisere personer som har eller har hatt tilgang til innsideinformasjon, og tidspunktet de fikk tilgang til slik informasjon.

Det følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 18 nr. 1 at utstedere eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, skal utarbeide en liste over alle personer som har tilgang til innsideinformasjon og som arbeider for utsteder etter en arbeidsavtale, eller på annen måte utfører oppgaver som medfører tilgang til innsideinformasjon. Når en annen person som handler på vegne av, eller for utstederens regning, påtar seg oppgaven med å opprette og oppdatere innsidelisten, forblir utstederen fullt ut ansvarlig for å overholde pliktene etter artikkel 18, og utstederen skal beholde retten til å få tilgang til innsidelisten, jf. artikkel 18 nr. 2 annet ledd.

Det følger av artikkel 2 i utfyllende kommisjonsforordning (EU) 2016/347 om formatet på innsidelister, at det skal tilføyes en egen seksjon hver gang det identifiseres ny innsideinformasjon, og at det på frivillig basis kan utarbeides en seksjon for såkalte permanente innsidere.

Ifølge spørsmål-og-svar-dokument om markedsmissbruksforordningen fra ESMA (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*) vil personer som opptrer på utsteders vegne eller regning og har tilgang til innsideinformasjon vedrørende utstederen (eksempelvis rådgivere og konsulenter), være underlagt plikten til å føre innsidelister direkte etter markedsmissbruksforordningen artikkel 18. Det er slik departementet ser det ikke krav til at slike lister konsolideres med listen som skal føres av utstederforetaket eller noen som utarbeider listen på vegne av utstederforetaket. Departementet mener på denne bakgrunn at bestemmelsen kan forstås dithen at det ikke er en forpliktelse for utstederforetaket å angi opplysninger om andre enn kontaktpersonen til den aktuelle rådgiver, konsulent, mv. på utstederens innsideliste i samsvar med kravene etter markedsmissbruksforordningen artikkel 18 og utfyllende kommisjonsforordning (EU) 2016/347.

Det følger av artikkel 18 nr. 2 første ledd at utsteder, eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, skal treffe rimelige tiltak for å sikre at personer på innsidelisten skriftlig bekrefter å være kjent med de regulatoriske pliktene dette medfører, og med sanksjonene som gjelder for innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon. Det er slik departementet ser det sentralt at vedkommende blir gjort kjent med å være ført opp på innsidelisten, noe som også



understrekes i fortalen punkt 56. Selv om et slik krav ikke følger eksplisitt av artikkel 18, må det anses å følge forutsetningsvis av kravet til ovennevnte skriftlige bekreftelse.

Når det gjelder spørsmålet i høringsmerkna- den om hvor ofte slik skriftlig bekreftelse skal gis, bemerker departementet at reelle hensyn tilsier at en person hver gang må gjøres kjent med at vedkommende er ført opp på en innsideliste, men at hensynene ikke taler tilsvarende sterkt for at vedkommende avgir en skriftlig bekreftelse om å være kjent med regelverket hver gang vedkom- mende føres inn på ny innsideliste hos samme utsteder. Departementet legger imidlertid til grunn at Finanstilsynet ved behov kan gi veiled- ning om praktisering av dette kravet.

Departementet kan ikke se at reglene etter markedsmissbruksforordningen og utfyllende kommisjonsforordning åpner for at kravet til skriftlig bekreftelse kan unnlates for profesjonelle, som etter gjeldende rett.

Departementet kan heller ikke se at praksisen med standardisert innsideliste for dem som arbeider med periodisk rapportering, kan videreføres i sin nåværende form. Hvordan utsteder innenfor reglene av markedsmissbruksforordningen og utfyllende kommisjonsforordning i praksis velger å standardisere og forberede dokumentet før det blir å anse som en innsideliste, forutsettes imidler- tid å kunne tilpasses og variere.

Departementet bemerker at personer som ifølge ordlyden i markedsmissbruksforordningen artikkel 18 nr. 1 skal føres på innsidelisten, omfat- ter personer som har tilgang til innsideinforma- sjon og som arbeider for utsteder etter en arbeids- avtale, eller på annen måte utfører oppgaver som medfører tilgang til innsideinformasjon. Dette kan etter bestemmelsens ordlyd neppe normalt sies å inkludere utsteders kontraktspartner, eiere og andre som får tilgang til innsideinformasjon utover nevnte definerte personkrets.

Departementet viser til at det fremgår av artikk- el 18 nr. 3, om kravet til innholdet på innsidelist- en, at listen skal inkludere identiteten til *enhver* person som har tilgang til innsideinformasjon. Til- svarende følger det av artikkel 18 nr. 6 for utste- dere på markeder for små og mellomstore bedrif- ter at de skal ta rimelige tiltak for at *enhver person som har tilgang til innsideinformasjon*, anerkjen- ner pliktene dette medfører. At utsteder skal liste- føre alle som får tilgang til innsideinformasjon, føl- ger slik departementet ser det også av reelle hen-

syn, og dette er også regelen etter gjeldende ver- dipapirhandellov.

Departementet mener likevel at det på bak- grunn av ordlyden i artikkel 18 nr. 1, er tvilsomt om alle som får tilgang til innsideinformasjon skal føres på liste etter reglene i artikkel 18 og ufyl- lende kommisjonsforordning. Departementet tar imidlertid forbehold for at også dette er regler som skal fortolkes som sådan, og at en utvidet for- ståelse vil kunne følge av fremtidige uttalte for- tolkninger.

Departementet forutsetter uansett at utste- dere og personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning har dokumenterbar kon- troll på spredning av innsideinformasjon etter markedsmissbruksforordningen artikkel 10, også til personer som ikke kreves listeført etter de spe- sifikke kravene i forordningen artikkel 18 og utfyl- lende kommisjonsforordninger. Det kan i denne forbindelse også vises til at listeføringsplikten oppstår samtidig med utsteders plikt til å sikre at innsideinformasjonen forblir konfidensiell ved utsatt offentliggjøring etter markedsmissbruksfor- ordningen artikkel 17 nr. 4 bokstav c). Slik depart- ementet ser det er det for øvrig ikke noe som hin- drer utsteder i å føre øvrige personer som får til- gang til innsideinformasjon på samme liste og i samsvar med reglene etter artikkel 18. Det kan som påpekt av utvalget også følge listeføringsplik- ter av reglene om markedssondering.

Departementet forutsetter at også andre virk- somheter som besitter innsideinformasjon, etter forholdene har tilfredsstillende, dokumenterbar kontroll på spredning av slik informasjon etter markedsmissbruksforordningen artikkel 10 om ulovlig spredning av innsideinformasjon. Se omtale av artikkel 10 i kapittel 6.5.

## 6.10 Særregler om primærinnsidere

### 6.10.1 Primærinnsiderens meldeplikt

#### 6.10.1.1 Gjeldende rett

Meldeplikten for personer med en nærmere bestemt tilknytning til foretak med noterte aksjer (såkalte primærinnsidere) sin handel i disse aksjene, følger av verdipapirhandelloven § 4-2, mens kravet til innholdet i meldingen følger av § 4-4.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.1.

### 6.10.1.2 EØS-rett

#### *Definisjonen av primærinnvidere og nærstående*

Primærinnvidere («person med ledelsesansvar») er definert i markedsmisbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 25. Definisjonen omfatter personer i en utsteder, en markedsdeltaker i utslippskvotemarkedet eller annet foretak referert til i artikkel 19 nr. 10 som er medlem av foretakets administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan, og andre ledende medarbeidere på nærmere angitte vilkår.

«Nærstående person» er definert i markedsmisbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 26. Her omfattes ektefeller, personer som er likestilt med ektefeller i samsvar med nasjonal lovgivning, barn som forsørges i samsvar med nasjonal lovgivning, og andre slektninger som vedkommende har delt husholdning med i minst et år. Videre omfattes juridiske personer, stiftelser eller partnerskap som er styrt, kontrollert, opprettet til fordel for, eller har vesentlig sammenfallende økonomiske interesser, med person med ledelsesansvar eller personene nevnt foran.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.2.

#### *Meldeplikten*

Ifølge markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 1 har primærinnvidere og deres nærstående meldeplikt for nærmere angitte transaksjoner. I korte trekk skal det gis melding om transaksjoner utført for egen regning med hensyn til aksjer eller gjeldsinstrumenter utstedt av den aktuelle utstederen, eller derivater eller andre finansielle instrumenter som er knyttet til disse, og når det gjelder markedsdeltakere i utslippskvotemarkedet; utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller derivater som er knyttet til disse. I kommisjonsforordning (EU) 2016/522 er det gitt utfyllende bestemmelser om transaksjoner som omfattes av reglene om meldeplikt.

Melding skal sendes til utstederen eller markedsdeltakeren i utslippskvotemarkedet, samt tilsynsmyndigheten.

Slike meldinger skal sendes umiddelbart og ikke senere enn tre virkedager etter transaksjonsdatoen.

Meldeplikten inntreffer når det totale transaksjonsvolumet i løpet av et kalenderår når visse terskler, som følger artikkel 19 nr. 8 eller nr. 9. Se om dette nedenfor.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.3 (meldeplikt) og 7.1.2.13 (utfyllende bestemmelser i kommisjonsforordning).

#### *Beløpsterskler for meldeplikt*

Markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 8 fastsetter en beløpsterskel før meldeplikten etter bestemmelsens nr. 1 inntreffer. Meldeplikten skal gjelde for enhver etterfølgende transaksjon når et samlet beløp tilsvarende 5 000 euro er oppnådd innenfor et kalenderår. Terskelen på 5 000 euro skal beregnes ved å legge sammen alle transaksjoner som omfattes av artikkel 19 nr. 1, uten å motregne dem.

Etter artikkel 19 nr. 9 kan tilsynsmyndigheten beslutte å øke beløpsterskelen til 20 000 euro. I så tilfelle skal tilsynsmyndigheten underrette ESMA, og ESMA skal offentliggjøre en liste over slike beløpsterskler.

I spørsmål-og-svar-dokumentet for markedsmisbruksforordningen (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*) har ESMA uttalt seg om enkelte spørsmål vedrørende meldeplikt etter artikkel 19, herunder beregning av beløpsterskelen når handelen er gjort i andre valutaer enn euro, samt hvordan beløpsterskelen håndteres der transaksjonen ikke er et ordinært kjøp. ESMA legger også til grunn at beløpstersklene for nærstående ikke skal konsolideres.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.4.

#### *Unntak for enkelte finansielle instrumenter*

Forordning (EU) 2016/1011 (referanseverdiforordningen) endrer markedsmisbruksforordningen artikkel 19 ved en ny nr. 1a. Etter nye artikkel 19 nr. 1a skal meldeplikten etter artikkel 19 nr. 1 ikke komme til anvendelse på transaksjoner i finansielle instrumenter knyttet til utsteders aksjer eller gjeldsinstrumenter på enkelte nærmere vilkår. Unntakene er knyttet til særskilte typer finansielle instrumenter med lav eksponering mot utstederens aksjer eller gjeldsinstrumenter. Særlige krav gjelder der investeringssammensetningen i et kollektivt investeringsforetak eller en investeringsportefølje er ukjent.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.5.

#### *Tilsynsmyndigheten og relevante regler om meldeplikt*

Markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 2 gir bestemmelser om hvilken tilsynsmyndighet som meldingene skal sendes til.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.6 med videre henvisning.

#### *Virkeområdet*

Ifølge markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 4 får reglene om meldeplikt etter artikkel 19 anvendelse på utstedere som har godkjent eller søkt om opptak av sine finansielle instrumenter til handel på et regulert marked, eller når det gjelder et instrument som bare handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet; har godkjent at deres finansielle instrumenter handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet, eller har søkt om opptak til handel av deres finansielle instrumenter på en multilateral handelsfasilitet.

Etter markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 10 skal artikkelen også gjelde for transaksjoner foretatt av primærinnsidere i en auksjonsplattform, auksjonarius og auksjonsovervåker som er involvert i auksjonene som holdes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010 (auksjoneringsforordningen), og deres nærstående, i den grad deres transaksjoner involverer utslippskvoter, derivater av disse eller auksjonerte produkter basert på disse, og det er gitt særskilte regler for dette.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.12.

#### *Plikt til å informere om meldeplikt og opprette liste over meldepliktige*

Markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 5 bestemmer at utstedere og markedsdeltakere i utslippskvotemarkedet skal gjøre primærinnsiden skriftlig oppmerksom på forpliktelser etter artikkel 19. Videre skal utstederen og markedsdeltakeren opprette en liste over alle primærinnsidere og deres nærstående.

I nr. 5 annet ledd er det bestemt at primærinnsiden skriftlig skal underrette sine nærstående om deres forpliktelser i henhold til denne artikkelen og oppbevare en kopi av underrettelsen.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.8.

#### *Offentliggjøring av meldingen*

Offentliggjøring av meldingen reguleres nærmere i markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 3. Utstederen eller markedsdeltakeren i utslippskvotemarkedet skal sikre at informasjonen offentliggjøres umiddelbart og ikke senere enn tre virke-

dager etter transaksjonen. Offentliggjøringen må skje på en måte som muliggjør rask tilgang til informasjonen på en ikke-diskriminerende måte.

Offentliggjøringen skal bruke et medium som med rimelighet kan forventes å spre opplysningene effektivt til allmenheten i hele EØS. Dersom det foreligger en offisielt utpekt mekanisme etter rapporteringsdirektivet artikkel 21, skal denne benyttes.

Alternativt kan nasjonal lovgivning fastsette at tilsynsmyndigheten selv kan offentliggjøre informasjonen, jf. markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 3 tredje ledd.

Utfyllende bestemmelser om offentliggjøring følger av kommisjonsforordning (EU) 2016/523.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.9.

#### *Innholdet i meldingen*

Markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 6 stiller krav til meldingen. Informasjonen omfatter personens navn, bakgrunnen for meldingen, navnet på utsteder eller markedsdeltaker, det finansielle instrumentet, transaksjonstypen, dato og sted samt pris og volum.

Utfyllende bestemmelser om krav til melding følger av kommisjonsforordning (EU) 2016/523.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.10.

#### *Ytterligere transaksjoner som omfattes*

I markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 7 nevnes særskilte typer transaksjoner som er meldepliktige, i tillegg til de som omfattes av artikkel 19 nr. 1. Disse omfatter bl.a. pantsettelse og utlån av finansielle instrumenter, transaksjoner utført på vegne av en primærinnsider eller nærstående av personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, samt nærmere bestemte transaksjoner gjennomført i forbindelse med en livsforsikring.

I annet ledd er det presisert at det ikke er meldepplikt for pant eller tilsvarende sikkerhet ved deponering av de finansielle instrumentene i depot, så lenge pantet eller sikkerhetsstillelsen ikke er beregnet på å sikre en bestemt kredittfasilitet.

Forordning (EU) 2016/1011 (referanseverdi-forordningen) endrer markedsmisbruksforordningen blant annet ved å innta et nytt tredje ledd i artikkel 19 nr. 7. Ved anvendelse av nr. 7 første ledd bokstav b) om transaksjoner utført på vegne av primærinnsider eller nærstående, er det ikke

nødvendig å melde transaksjoner utført i utsteders aksjer eller gjeldsinstrumenter eller derivater eller andre finansielle instrumenter knyttet til disse, som foretas av forvaltere av innretning for kollektiv investering som en primærinnsider eller en nærstående av en primærinnsider har investert i, forutsatt at forvalteren av innretningen for kollektiv investering handler fullt ut diskresjonært. Kravet til at forvalteren må handle fullt ut diskresjonært innebærer at forvalteren ikke, direkte eller indirekte, skal motta noen instruksjoner eller forslag knyttet til porteføljesammensetningen fra investorer i innretningen for kollektiv investering.

I fjerde ledd presiseres det at der forsikringstaker har meldeplikt, jf. over, foreligger det ikke en slik meldeplikt for forsikringsselskapet.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.2.11.

### 6.10.1.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget bemerker innledningsvis at de meldepliktige transaksjonstypene utvides ved gjennomføringen av markedsmisbruksforordningen sammenlignet med gjeldende rett. Konkret vises det til at også aksjer mottatt ved gaver og arv, vil være meldepliktige.

Når det gjelder hvem som er å anse som primærinnsidere, bemerker utvalget at denne kretsen i hovedsak snevres inn sammenlignet med gjeldende norsk rett, med unntak av at reglene utvides til å gjelde i forbindelse med utslippskvoter. I dag er personkretsen i verdipapirhandelloven § 3-6 mer omfattende enn det som fulgte av minimumskravet etter markedsmisbruksdirektivet fra 2003, blant annet ved at også ledende ansatte og styremedlemmer i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon og ekstern revisor, omfattes.

Videre vil markedsmisbruksforordningen ifølge utvalget heller ikke gjelde utsteders handel i egne aksjer, samt for foretak som eier aksjer i et annet foretak som er tatt opp til handel på regulert marked, og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre. Utsteder vil likevel kunne være forpliktet til å offentliggjøre informasjon om handel i egne aksjer dersom slik informasjon utgjør innsideinformasjon eller dersom handlene som foretas, skal kvalifisere som et tilbakekjøpsprogram som omfattes av markedsmisbruksforordningen artikkel 5.

Utvalget understreker at markedsmisbruksforordningen dessuten vil medføre at meldeplikten ikke lenger er avgrenset til primærinnsider selv, men vil gjelde direkte for nærstående. Definisjonen av nærstående vil også utvides sammenlig-

net med gjeldende rett. Utvalget viser særlig til at selskaper der en primærinnsider eller en primærinnsiders personlige nærstående har en ledende posisjon, kan være underlagt meldeplikt, selv om hverken primærinnsideren eller dennes nærstående har eierskap i selskapet.

Utvalget viser også til at det innføres en beløpsterskel før meldeplikten inntreffer.

Utvalget bemerker videre at virkeområdet er utvidet ved også å omfatte utstedere med andre finansielle instrumenter enn aksjer opptatt til handel på et regulert marked, og utstedere som ikke har finansielle instrumenter tatt opp til handel på regulert marked, men har godkjent handel av deres finansielle instrumenter på en multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet.

Utvalget bemerker at innholdet i meldingen som skal sendes, er tilsvarende som under markedsmisbruksdirektivet fra 2003, med noen mindre språklige justeringer, og tilpasninger til at meldeplikten skal gjelde i forbindelse med utslippskvoter.

Transaksjonstypene som omfattes av meldeplikten, utvides ifølge utvalget ytterligere i markedsmisbruksforordningen ved at det innføres meldeplikt for pantsettelse eller utlån av finansielle instrumenter, derivater og andre finansielle instrumenter basert på utsteders aksjer eller gjeldsinstrumenter. Utvalget viser til at det er presisert at også transaksjoner gjennomført av andre enn primærinnsideren eller dennes nærstående, på deres vegne eller for deres regning, omfattes av meldeplikten selv om disse utøver diskresjonært skjønn ved transaksjonen. I forlengelsen av dette er typer transaksjoner som omfattes i betydelig større grad presisert enn det som følger av gjeldende rett.

I motsetning til markedsmisbruksdirektivet fra 2003 gir markedsmisbruksforordningen ifølge utvalget en særskilt plikt for utstedere og markedsdeltakere til skriftlig å informere primærinnsiderne om deres forpliktelser. Tilsvarende plikter primærinnsiderne å informere sine nærstående skriftlig om deres forpliktelser.

Når det gjelder fristen for å sende primærinnsidermelding, bemerker utvalget at markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 1 angir at meldingen skal sendes umiddelbart (eng. *promptly*) og ikke senere enn tre virkedager etter transaksjonen. Etter verdipapirhandelloven § 4-2 er det i dag et krav om at primærinnsidermeldinger sendes straks og senest innen åpningen av regulert marked dagen etter transaksjonen.

Utvalget viser til at markedsmisbruksforordningen åpner for at nasjonal lovgivning kan

bestemme at tilsynsmyndigheten skal offentliggjøre primærinnsidemeldinger istedenfor den relevante utsteder eller markedsdeltaker i utslippskvotemarkedet. Utvalget har ikke funnet grunnlag for å fravike hovedregelen i markedsmissbruksforordningen på dette punktet. Utvalget begrunner dette dels med at det antas å være enklere for utsteder enn tilsynsmyndigheten å verifisere at mottatte meldinger faktisk stammer fra en primærinnsider (eller en primærinnsiders nærstående), og dels at utstedere vil ha mulighet til å offentliggjøre meldingen også utenfor handelsplassens åpningstid. Gitt at primærinnsideren eller dennes nærstående vil ha en tilknytning til utsteder, antas det også å være enklere å koordinere offentliggjøring av meldingen med utsteder enn med tilsynsmyndigheten. Utvalget bemerker at gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen dermed vil medføre en ny forpliktelse for utstedere, men antar at kostnadene ved dette vil være begrensede.

Utvalget foreslår at verdipapirhandelloven §§ 4-2 og 4-4 første ledd oppheves fordi disse erstattes av markedsmissbruksforordningen artikkel 19. Videre foreslår utvalget enkelte andre endringer i forskrift, og at utfyllende kommisjonsforordninger gjennomføres i verdipapirforskriften.

Utvalget viser til at meldeplikten etter markedsmissbruksforordningen artikkel 19 etter forordningens ordlyd kun gjelder for aksjer og gjeldsinstrumenter. Etter utvalgets vurdering gjør de samme hensynene bak meldeplikten seg gjeldende for primærinnsideres handel i egenkapitalbevis, som er et særnorsk finansielt instrument. Utvalget foreslår derfor en særskilt bestemmelse om at meldeplikten i markedsmissbruksforordningen artikkel 19 gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis.

Videre foreslår utvalget at det inntas en forskriftshjemmel i verdipapirhandelloven for Finanstilsynet til å øke beløpsterskelen for meldeplikt etter markedsmissbruksforordningen artikkel 19, innenfor rammene av artikkel 19 nr. 9.

Se omtale av utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 7.1.3.

#### 6.10.1.4 Høringsmerknader

*Advokatfirmaet Thommessen* mener det er uklart hvilken betydning det har at fristen for å sende melding om handler er «straks», ved siden av en absolutt frist om å sende melding innen tre virkedager. Det understrekes at dette er av stor praktisk betydning.

#### 6.10.1.5 Departementets vurderinger

Departementet viser til at reglene om meldeplikt for primærinnsidere og deres nærstående vil reguleres av markedsmissbruksforordningen artikkel 19 og utfyllende kommisjonsforordninger etter gjennomføring av forordningen. Departementet foreslår på denne bakgrunn at gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 4-2 og § 4-4 første ledd oppheves.

Departementet mener åpenhet om transaksjoner gjennomført av primærinnsidere i utstedere og deres nærstående, er viktige forebyggende tiltak mot markedsmissbruk. Dette fremgår også av markedsmissbruksforordningens fortale punkt 58. Videre vil denne typen transaksjoner kunne være av betydelig verdi for investorer i utsteders finansielle instrumenter og for myndighetenes overvåking av markedet. I samme punkt i fortalen er det også gitt en begrunnelse for hvorfor meldeplikten må omfatte ulike former for pantsettelse og utlån av finansielle instrumenter til andre.

I høringen er det bemerket at det er uklart hvilken betydning det har at fristen for å melde om handler både er «umiddelbart», men samtidig at det er en absolutt frist om at melding sendes senest innen tre virkedager etter handelen. Til sammenligning er fristen i Norge i dag «straks» og ikke senere enn åpningen av regulert marked dagen etter den meldepliktige transaksjonen.

Etter departementets vurdering må utgangspunktet tas i at fristen etter forordningen er «umiddelbart», og at fristen på tre virkedager er å anse som en absolutt frist uavhengig av særlige omstendigheter. Departementet viser herunder til de hensynene som begrunner reglene om meldeplikt, og videre at en normalfrist på tre virkedager også vil kunne gi asymmetrisk informasjon i markedet som følge av offentlig innsynsrett i aksjonærregistre og normal oppgjørssyklus som innebærer at aksjeeierregisteret oppdateres før utløpet av slik frist.

Når det gjelder definisjonen av nærstående har ESMA i spørsmål-og-svar-dokument for markedsmissbruksforordningen (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*) gitt enkelte uttalelser om forståelsen av definisjonen av nærstående i markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 26 bokstav d). ESMA gir blant annet uttrykk for at bruken av ordet «person med ledelsesansvar» i artikkel 3 nr. 1 punkt 26 bokstav d), ikke skal forstås slik dette uttrykket er definert i artikkel 3 nr. 1 punkt 25. ESMA innfortolker et krav i punkt 26 bokstav d) om at personen med overordnet ansvar, deltar eller påvirker

en annen juridisk person mv. sitt valg om å gjennomføre transaksjoner i utstederens finansielle instrumenter. ESMA nevner særskilt et eksempel med kryssende styremedlemskap, der meldeplikten vil avhenge av innflytelsen styremedlemmet har i de ulike juridiske personene.

Departementet viser videre til at definisjonen av nærstående i markedsmisbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 26 bokstav a) omfatter «ektefelle, eller person som etter nasjonal lovgivning er likestilt med ektefelle». Ifølge gjeldende verdipapirhandellov er «person som vedkommende bor sammen med i ekteskapslignende forhold», og deres barn, å anse som nærstående etter reglene om meldeplikt for primærinnside, jf. § 4-2 jf. § 2-5 nr. 1 og 2, og departementet foreslår å videreføre dette etter markedsmisbruksforordningen, jf. lovforslaget § 3-3.

Det foreslås å gi departementet en forskriftshjemmel til å fastsette bestemmelser om beløps terskelen for meldeplikt og unntak fra meldeplikten etter markedsmisbruksforordningen artikkel 19. Denne forskriftskompetansen kan delegeres til Finanstilsynet og må forutsetningsvis utøves innenfor rammene av markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 9 og artikkel 19 som endret ved referanseverdiforordningen (EU) 2016/1011.

Departementet viser for øvrig til punkt 6.2.5 og lovforslaget § 3-2 om anvendelse av artikkel 19 for egenkapitalbevis.

### **6.10.2 Handelsforbud for primærinnside i forbindelse med finansiell rapportering**

#### *6.10.2.1 Gjeldende rett*

Det gjelder ikke noe generelt handelsforbud for primærinnside i norsk rett i dag, utover reglene om misbruk av innsideinformasjon. Et handelsforbud i bestemte perioder for en personkrets som ligner kretsen som i dag er primærinnside, gjaldt frem til 2001.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 7.2.1.

#### *6.10.2.2 EØS-rett*

##### *Handelsforbud*

I markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 11 innføres det et generelt handelsforbud for primærinnside i forbindelse med finansiell rapportering. Handelsforbudet gjelder aksjer og gjeldsinstrumenter, samt derivater eller andre finansielle

instrumenter knyttet til disse. Handelsforbudet gjelder i 30 kalenderdager før offentliggjøring av pliktig finansiell rapportering, herunder årsrapport etter den relevante markedsplassens regler eller nasjonal rett. Forbudet er avgrenset til å gjelde primærinnside.

ESMA har i et spørsmål-og-svar-dokument for markedsmisbruksforordningen (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*) kommentert forholdet mellom årsrapporter og rapportering av fjerdekvartal som et foreløpig årsresultat, og uttalt at rapportering av foreløpig årsresultat kan i noen tilfeller anses som rapportering av endelig årsresultat under bestemmelsen og utløse forutgående periode med handelsforbud.

##### *Unntak fra handelsforbudet*

I markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 12 er det gitt mulighet for utsteder til å gjøre unntak fra handelsforbudet i enkelte spesifiserte tilfeller. Dette gjelder bl.a. i enkelttilfeller på grunn av ekstraordinære omstendigheter som krever umiddelbart salg av aksjer, jf. bokstav a, eller som følge av særtrekkene ved en handel, f.eks. som del av et aksje- eller spareprogram for ansatte eller transaksjoner der den økonomiske interessen i det finansielle instrumentet ikke endres, se bokstav b).

Det er gitt utfyllende regler i kommisjonsforordning (EU) 2016/522. I forordningen stilles det også krav om at primærinnside dokumenterer hvorfor handelen ikke kan utføres utenfor perioden det gjelder handelsforbud. Forordningen gir også regler om prosedyren for primærinnside til å be utsteder om tillatelse til å handle.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 7.2.2.

#### *6.10.2.3 Utvalgets vurderinger*

Utvalget påpeker at siden det i dag ikke er noe handelsforbud i norsk rett, er det ikke nødvendig å gjøre endringer i verdipapirhandelloven eller verdipapirforskriften ved gjennomføring av markedsmisbruksforordningen. Videre bemerker utvalget at som følge av forskriftsendringer som trådte i kraft 1. januar 2017, er det som hovedregel ikke lenger påbudt kvartalsrapportering for første, tredje og fjerde kvartal. Offentliggjøring av slike rapporter vil således i utgangspunktet kun medføre handelsforbud i forkant av publisering dersom utsteder er forpliktet til å offentliggjøre rapporten etter markedsplassens regelverk eller særregulering, eller hvis fjerdekvartalsrapporten

anses som en offentliggjøring av årsresultat som vist til i ESMA's «spørsmål-og-svar»-dokument (*Questions and Answers On the Market Abuse Regulation*), jf. over. Utvalget nevner for ordens skyld at enkelte utstedere, for eksempel de aller fleste finansforetak, vil være forpliktet til å offentliggjøre kvartalsrapporter for samtlige kvartaler i henhold til gjeldende regnskapsforskrifter.

#### 6.10.2.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har uttalt seg om handelsforbudet for primærinnsider.

#### 6.10.2.5 Departementets vurderinger

Markedsmisbruksforordningen artikkel 19 medfører at det innføres et handelsforbud for primærinnsidere i forbindelse med fremleggelse av visse finansielle rapporter, og departementet viser til omtalen i utvalgets vurderinger.

### 6.10.3 Primærinnsiderens undersøkelsesplikt

#### 6.10.3.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 3-6 bestemmer at primærinnsidere skal foreta en forsvarlig undersøkelse av om det foreligger innsideinformasjon før vedkommende foretar eller tilskynder transaksjoner i finansielle instrumenter som er utstedt av foretaket primærinnsideren er tilknyttet, eller rettigheter mv. knyttet til slike instrumenter.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 7.3.1.

#### 6.10.3.2 EØS-rett

Markedsmisbruksforordningen inneholder ikke regler om undersøkelsesplikt.

#### 6.10.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget viser til at verken markedsmisbruksdirektivet fra 2003 eller markedsmisbruksforordningen inneholder regler om undersøkelsesplikt. Videre viser utvalget til at primærinnsidere etter markedsmisbruksforordningen, uavhengig av undersøkelsesplikten, vil være underlagt forbudet mot innsidehandel. Under henvisning til at formålet med markedsmisbruksforordningen er å sikre et felles europeisk regelverk på området forordningen regulerer, mener utvalget at bestemmelsen ikke kan videreføres ved siden av gjennomføringen av markedsmisbruksforordningen. Utval-

get foreslår derfor at verdipapirhandelloven § 3-6 første og annet ledd oppheves.

#### 6.10.3.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har uttalt seg om forslaget om ikke å videreføre primærinnsiders undersøkelsesplikt.

#### 6.10.3.5 Departementets vurderinger

Departementet viser til at markedsmisbruksforordningen ikke inneholder regler om undersøkelsesplikt for primærinnsidere, og foreslår i likhet med utvalget å oppheve verdipapirhandelloven § 3-6 første og annet ledd. Departementet viser for øvrig til utvalgets vurderinger.

### 6.10.4 Plikt til å oversende og oppdatere primærinnsiderlister

#### 6.10.4.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 3-6 tredje jf. sjette ledd pålegger utstedere av aksjer og egenkapitalbevis som er eller søkes tatt opp til handel på et regulert marked, å sende en ajourført oversikt over utstедers primærinnsidere til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker. Ifølge § 3-6 fjerde ledd skal primærinnsiderne sende oversikt over nærstående.

Det følger av bestemmelsens femte ledd at Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker kan utarbeide og offentliggjøre oversikter som inneholder navn på primærinnsidere, samt type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 7.4.1.

#### 6.10.4.2 EØS-rett

Markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 5 inneholder en plikt til å føre lister over primærinnsidere og nærstående, men ingen uttrykkelig regel om oversendelse av listene til tilsynsmyndigheten eller handelsplassen.

#### 6.10.4.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget presiserer innledningsvis at muligheten etter markedsmisbruksforordningen til å opprette innsidelister for permanente innsidere ikke er det samme som primærinnsiderlister.

Utvalget viser til at verken markedsmissbruksdirektivet fra 2003 eller markedsmissbruksforordningen inneholder regler om oversendelse av primærinnsiderlister. Under henvisning til reglene om at tilsynsmyndigheten skal ha rett til å få tilgang til ethvert dokument eller data i enhver form og få utlevert eller ta en kopi av disse, jf. markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 og ulike tilsynskompetanser, legger utvalget til grunn at tilsynsmyndigheten må kunne betinge seg en rett til å motta oppdaterte lister over meldepliktige. Utvalget foreslår derfor at det inntas en forskriftshjemmel i verdipapirhandelloven som gir departementet mulighet til å fastsette nærmere regler om oversendelse av lister over meldepliktige etter markedsmissbruksforordningen artikkel 19.

Utvalget foreslår samtidig at verdipapirhandelloven § 3-6 tredje, fjerde og sjette ledd oppheves.

Utvalget foreslår også å videreføre adgangen for Finanstilsynet, eller den Finanstilsynet utpeker, til å utarbeide og offentliggjøre oversikter over primærinnsidere etter verdipapirhandelloven § 3-6 femte ledd, men slik at oversikten kun gjelder personene nevnt i markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 25, og ikke nærstående.

#### 6.10.4.4 Høringsmerknader

*Oslo Børs* viser til at markedsmissbruksforordningen ikke inneholder en eksplisitt regel om oversendelse av primærinnsidelister til tilsynsmyndigheten eller handelsplassen. Børsen slutter seg til utvalgets vurdering av at tilsynsmyndigheten kan betinge seg å få oversendt en slik liste og støtter forslaget om å videreføre denne plikten. *Oslo Børs* mottar slike lister i dag og er positiv til å være mottaker av slike lister også fremover. Børsen viser til at disse er sentrale for kontrollen av primærinnsideres meldeplikt. Videre støtter *Oslo Børs* forslaget om å videreføre en adgang til å utarbeide og offentliggjøre oversikter over primærinnsidere, under henvisning til at det er viktig for tilliten til markedet at det foreligger åpenhet rundt hvem som er primærinnsidere.

#### 6.10.4.5 Departementets vurderinger

Markedsmissbruksforordningen inneholder ikke regler om å oversende lister over primærinnsidere eller deres nærstående til tilsynsmyndigheten, slik det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 3-6 tredje og fjerde ledd som foreslås opphevet.

Departementet deler utvalgets vurdering av at markedsmissbruksforordningen ikke kan anses å være til hinder for at tilsynsmyndigheten eller handelsplassen stiller krav om å oversende og oppdatere lister over meldepliktige etter artikkel 19. Departementet viser, slik *Oslo Børs* fremhever i høringen, til den betydningen slike lister har for kontrollen med at meldeplikt overholdes. Departementet foreslår på denne bakgrunn at departementet gis forskriftshjemmel til å gi regler om oversendelse av lister over meldepliktige etter markedsmissbruksforordningen artikkel 19, og hvilken informasjon som skal gis om de listeførte. Se lovforslaget § 3-3 tredje ledd.

Departementet foreslår i likhet med utvalget å videreføre adgangen for Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker til å utarbeide og offentliggjøre oversikter over primærinnsidere, og at oversikten på tilsvarende måte som gjeldende verdipapirhandellov § 3-6 femte ledd, begrenses til å gjelde personene nevnt i markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 25, og ikke nærstående etter punkt 26, jf. lovforslaget § 3-3 annet ledd.

## 6.11 Investeringsanbefalinger mv.

### 6.11.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 3-10 gir regler om den som utarbeider eller formidler informasjon som anbefaler eller foreslår en investering eller investeringsstrategi vedrørende finansielle instrumenter som er eller søkes tatt opp til handel på norsk regulert marked, eller utstederne av slike, og som er ment for distribusjon eller allmennheten (omtales samlet som investeringsanbefalinger).

Det er gjort enkelte unntak i reglene om investeringsanbefalinger for media.

Se omtale av gjeldende rett i NOU 2017: 14 kapittel 8.1.1 og 8.2.1.

### 6.11.2 EØS-rett

Etter markedsmissbruksforordningen artikkel 20 nr. 1 skal den som utarbeider eller formidler investeringsanbefalinger eller annen informasjon som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, utvise rimelig aktsomhet for å sikre at slik informasjon er objektivt fremstilt og tilkjenne sine interesser eller indikere interessekonflikter knyttet til det finansielle instrumentet som informasjonen omhandler.

Informasjon som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, er definert i markedsmiss-



bruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 34. Investeringsanbefalinger er definert i artikkel 3 nr. 1 punkt 35.

Videre følger det av markedsmissbruksforordningen artikkel 20 nr. 2 at offentlige institusjoner som formidler statistikk eller prognoser som kan ha en merkbar innvirkning på de finansielle markedene, skal formidle disse på en objektiv og gjennomsiktig måte.

Det er gitt utfyllende bestemmelser i kommisjonsforordning (EU) 2016/958.

Markedsmissbruksforordningen artikkel 21 gir særlige regler om hvordan informasjon som offentliggjøres eller spres gjennom media, skal vurderes. Her skal hensynet til pressefrihet og ytringsfrihet vektlegges særskilt i vurderingen av opptreden opp mot reglene om innsideinformasjon, markedsmanipulasjon og investeringsanbefalinger og analyse. Dette gjelder likevel ikke dersom personen selv eller en nærstående enten direkte eller indirekte oppnår en fordel eller tjeneste ved offentliggjøringen eller formidlingen av informasjonen, eller dersom offentliggjøringen eller formidlingen ble gjort for å villedde allmennheten.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2017: 14 kapittel 8.1.2 og 8.2.2.

### 6.11.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget viser til at ordlyden i markedsmissbruksforordningen artikkel 20 i stor grad er liklydende med ordlyden i markedsmissbruksdirektivet fra 2003 artikkel 6 nr. 5 og nr. 8. Et unntak er at markedsmissbruksforordningens engelske versjon krever at investeringsanbefalinger og statistikk skal presenteres «objectively», mens direktivet brukte ordet «fairly». Utvalget bemerker videre at reguleringen av offentlige institusjoners formidling av opplysninger i markedsmissbruksforordningen også omfatter deres formidling av prognoser, hvilket ikke fulgte av bestemmelsene i markedsmissbruksdirektivet fra 2003. Utvalget viser til at gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 3-10 ikke regulerer offentlige institusjoners presentasjon av statistikk eller prognoser. Gjennomføring av markedsmissbruksforordningen vil dermed kunne omfatte slike institusjoner dersom øvrige vilkår for dette er oppfylt.

Utvalget bemerker at når det gjelder investeringsanbefalinger, skiller markedsmissbruksforordningen artikkel 21 seg fra gjeldende norsk rett blant annet ved at de norske reglene ikke kommer til anvendelse på presse som er underlagt tilfredsstillende selvregulering, mens det etter forordnin-

gen kun oppstilles en plikt til å vektlegge de særlige hensyn som gjelder for pressen og ytringsfriheten. Videre følger det i dag ingen tilsvarende eksplisitte særregler som i artikkel 21, som unntar eller gir grunnlag for en annen vurdering av journalister når det gjelder mulige brudd på forbudene mot å formidle innsideinformasjon til uvedkommende.

Utvalget foreslår at verdipapirhandelloven § 3-10 oppheves fordi denne erstattes av markedsmissbruksforordningen artikkel 20 og 21. Videre foreslås det at bestemmelsene i verdipapirforskriften §§ 3-5 til 3-15 oppheves, og at de utfyllende reglene i forordning (EU) 2016/958 inntas i verdipapirforskriften ved inkorporasjon.

### 6.11.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har hatt merknader til utvalgets vurderinger og forslag til regulering av investeringsanbefalinger mv.

### 6.11.5 Departementets vurderinger

Markedsmissbruksforordningen artikkel 20 og 21 inneholder egne regler om henholdsvis investeringsanbefalinger og spredning av opplysninger gjennom media som omtalt under EØS-retten og utvalgets vurderinger. Departementet foreslår i likhet med utvalget å oppheve gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 3-10, som erstattes av markedsmissbruksforordningen artikkel 20 og 21. Reglene vil som omtalt i utvalgets vurderinger, i all hovedsak være en videreføring av gjeldende rett, men bl.a. pliktene overfor offentlige institusjoner som distribuerer statistikk og prognoser er nye i norsk rett.

## 6.12 Urimelige forretningsmetoder

### 6.12.1 Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 3-9 første ledd gir et generelt forbud mot å benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter. Annet ledd stiller krav til at god forretnings-skikk iakttas ved henvendelser som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter.

Bestemmelsen retter seg mot enhver, og gjelder for alle finansielle instrumenter uavhengig av om disse er opptatt, godkjent for eller søkt opptatt til handel på en handelsplass eller ikke.

### 6.12.2 EØS-rett

Markedsmisbruksforordningen inneholder ikke et tilsvarende generelt forbud mot urimelige forretningsmetoder mv.

### 6.12.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget viser til og tiltrer uttalelser i NOU 1996: 2 og Ot.prp. nr. 12 (2004–2005), som ligger til grunn for verdipapirhandelloven § 3-9. Utvalget deler oppfatningen av at bestemmelsen gir uttrykk for et viktig prinsipp som er vel innarbeidet i verdipapirmarkedet. Videre anser utvalget bestemmelsen for å være en viktig rettslig skranke for handler i finansielle instrumenter som ikke er opptatt, godkjent for eller søkt opptatt til handel på en handelsplass.

Utvalget foreslår å videreføre verdipapirhandelloven § 3-9, ved siden av regelverket i markedsmissbruksforordningen. Utvalget fremhever likevel at verdipapirhandelloven § 3-9 i hovedsak vil være en særnorsk regel som regulerer handel og atferd knyttet til finansielle instrumenter som ikke omfattes av virkeområdet for markedsmissbruksforordningen, og at markedsmissbruksforordningen vil ha forrang i forholdet mellom markedsmissbruksforordningen og verdipapirhandelloven § 3-9.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 9.

### 6.12.4 Høringsmerknader

*Oslo Børs, Norske Finansanalytikeres Forening, Verdipapirfondenes forening og Verdipapirforetakenes Forbund* støtter utvalgets forslag om å opprettholde forbudet mot urimelige forretningsmetoder. *Norske Finansanalytikeres Forening* viser særskilt til utvalgets forutsetning om at en slik bestemmelse bare vil gjelde for finansielle instrumenter som ikke omfattes av virkeområdet for markedsmissbruksforordningen. Også *Verdipapirfondenes forening* bemerker at den støtter utvalgets uttalelser om forholdet mellom denne bestemmelsen og markedsmissbruksforordningen.

### 6.12.5 Departementets vurderinger

Departementet foreslår å videreføre en særskilt bestemmelse om urimelige forretningsmetoder. Departementet er enig med utvalget i at bestemmelsen om urimelige forretningsmetoder gir uttrykk for et viktig prinsipp og vil være en rettslig skranke for handler i finansielle instrumenter som ikke er opptatt, godkjent for eller søkt opptatt til handel på en handelsplass.

Se lovforslaget § 3-7 første og annet ledd og omtalen i utvalgets vurderinger.

Som følge av at gjeldende § 3-1 om virkeområdet for kapittel 3 oppheves ved gjennomføringen av markedsmissbruksforordningen, foreslår departementet at virkeområdet for forbudet mot urimelige forretningsmetoder angis særskilt. Se lovforslaget § 3-7 nytt tredje ledd og hjemmel til å fastsette utfyllende bestemmelser i forskrift.

## 7 Tilsynet med verdipapirmarkedet

### 7.1 Innledning

#### 7.1.1 EØS-retten

De nye EØS-regelverkene på verdipapirområdet krever at nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha et felles minimum av virkemidler til rådighet. Formålet er å oppnå en mer enhetlig og effektiv oppfølging av regelverket og sanksjonering av overtredelser.

Mens eldre EØS-rettsakter hovedsakelig fastsatte overordnede krav om at EØS-statene skulle ha regler om sanksjoner og andre forvaltningstiltak som er effektive, proporsjonale og avskrekende, krever de reviderte rettsaktene at EØS-statene skal sørge for regler om nærmere angitte tilsynsvirkemidler og forvaltningstiltak ved overtredelse av regelverket.

Bakgrunnen for utviklingen av et felles sanksjonssystem belyses i EU-kommisjonens meddelelse av 8. desember 2010 «*Reinforcing sanctioning regimes in the financial sector*». Her settes det mål om en helhetlig forsterkning og samordning av sanksjonsbestemmelsene på finansområdet. Det pekes blant annet på at det er variasjoner og svakheter i de nasjonale sanksjonsregimene, herunder mangler mange nasjonale myndigheter hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyr, eller har for lave satser for slike gebyrer, mens noen mangler mulighet for å sanksjonere både foretak og personer. Videre vises det til at nasjonale myndigheter tar ulike hensyn når de vurderer om administrative sanksjoner skal ilegges og hvordan overtredelsesgebyr skal utmåles, og at det er stor forskjell på effektiviteten i håndhevingen av regelverket, og om sanksjoner i praksis ilegges, samt forskjell på om det legges til rette for strafferettslige eller administrative sanksjoner, eller en kombinasjon av disse.

I markedsmissbruksforordningen er bakgrunnen for reglene om sanksjoner omtalt i fortalen punkt 70 og 71. Der fremheves det blant annet at felles regler om sanksjoner skal sikre en felles tilnærming og styrke den preventive effekten av sanksjonsreglene. I punkt 71 og 72 understrekes det at markedsmissbruksforordningen ikke er til

hinder for å innføre flere eller strengere administrative sanksjoner enn forordningen legger opp til, eller å ha både administrative sanksjoner og straffereaksjoner. Tilsvarende uttalelser om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak finnes i fortalen til MiFID II punkt 141 flg. og prospektforordningen punkt 71 flg.

På visse vilkår kan den enkelte EØS-stat velge å beholde bare strafferettslige reaksjoner. I enkelte tilfeller er forutsetningen for dette at EØS-staten før vedtakelse av de nye rettsaktene, hadde strafferettslige reaksjoner for de aktuelle overtredelsene. Videre er det en forutsetning at de strafferettslige reaksjonene gir tilstrekkelig effektiv håndheving av regelverket.

I de nye EØS-regelverkene på verdipapirområdet er det også en utstrakt regulering av samarbeid mellom nasjonale myndigheter for å sikre at håndhevingen av reglene er effektiv og tilstrekkelig koordinert der sakene har forgreninger til flere EØS-stater. Den europeiske verdipapir- og markedsstilsynsmyndigheten (ESMA) har også en koordinerende rolle. Disse reglene pålegger i betydelig grad plikter på Finanstilsynet, men krever i begrenset utstrekning gjennomføring i lov.

En fremstilling av bakgrunnen for forslagene til nye EØS-regler om tilsyn og sanksjoner er gitt i NOU 2017: 1 kapittel 9.1 og 10.3 og NOU 2017: 14 kapittel 10.1 og 11.3. Også i NOU 2016: 2 kapittel 6 og 7 omtales bakgrunnen for endringene i EØS-reglene.

#### 7.1.2 Nasjonal forvaltningsrett

I Prop. 62 L (2015–2016) *Endringer i forvaltningsloven mv. (administrative sanksjoner mv.)* foretar Justis- og beredskapsdepartementet en bred gjennomgang av rettslige spørsmål i tilknytning til administrative sanksjoner, og foreslår et nytt kapittel i forvaltningsloven med generelle bestemmelser om administrative sanksjoner og enkelte andre forvaltningstiltak. Bestemmelsene i forvaltningsloven har trådt i kraft og gjelder med mindre annet er fastsatt i særlovgivningen.

Hovedformålet med Prop. 62 L (2015–2016) er å legge til rette for mer enhetlig behandling av

saker om administrative sanksjoner innenfor betryggende rettslige rammer. Grunnloven og Den europeiske menneskerettskonvensjonen (EMK) utgjør en del av det rettslige rammeverket.

Prop. 62 L (2015–2016) gir anbefalinger om når det bør kunne gis hjemmel for ileggelse av administrative sanksjoner, og om valget mellom administrative sanksjoner og straff. Ifølge Prop. 62 L (2015–2016) bør hjemmel til å ilegge sanksjoner for overtredelser vurderes for hver enkelt handlingsnorm. Videre bør et mer inngripende virkemiddel ikke brukes hvis det samme målet kan nås med mindre inngripende virkemidler. Dette gjelder både ved valget mellom administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak, og ved valget mellom straff og administrative sanksjoner. Det gis også anbefalinger om begrepsbruk og utforming av regler om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i særlovgivningen.

Ved gjennomgangen av reglene om tilsynsvirkemidler, administrative sanksjoner, andre forvaltningstiltak og straff i verdipapirhandelloven, har departementet lagt til grunn prinsippene i Prop. 62 L (2015–2016).

### 7.1.3 Utgangspunkt for videre fremstilling

Departementet mener det er hensiktsmessig å vurdere endringene i tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene i de ulike EØS-regelverkene på verdipapirområdet i sammenheng. De relevante EØS-rettsaktene har i stor grad samme omfang og oppbygning av tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene, likevel slik at det gis enkelte regler innenfor hvert område som ivaretar særlige behov. Det må også for hvert enkelt regelverk gjøres konkrete, nasjonale vurderinger av hvilke materielle regler som skal omfattes av de ulike virkemidlene.

På denne bakgrunn foretar departementet i proposisjonen her en samlet vurdering av reglene om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i verdipapirhandelloven, og fremmer forslag til nødvendige og hensiktsmessige endringer av reglene. Departementet gjør også en helhetlig vurdering av verdipapirhandellovens straffebestemmelser.

Utgangspunktet ved vurderingen er at virkemidlene samlet skal være effektive, adekvate, og at sanksjonene har nødvendig preventiv effekt, slik at de bidrar til å opprettholde et verdipapirmarked med høy grad av tillit. Dette er en forutsetning for å bevare verdipapirmarkedet som en effektiv kilde til kapitalinnhenting, og for investortillit og sparing. Samtidig må reglene som utarbei-

des ivareta fundamentale rettssikkerhetsgarantier og ikke være mer inngripende enn nødvendig.

Forslaget gjennomfører reglene om tilsynsmyndighetenes kompetanse og virkemidler, administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i henholdsvis MiFID II, markedsmissbruksforordningen, prospektforordningen og shortsalgforordningen. Forslaget bygger på Verdipapirlovutvalgets NOU 2017: 1 (MiFID II og MiFIR), NOU 2017: 14 (markedsmissbruksforordningen, sanksjoner og straff) og NOU 2018: 10 (prospekt).

Hensiktsmessigheten av eldre, nasjonalt regelverk vurderes i lys av rettsutviklingen, og det foreslås enkelte revisjoner med utgangspunkt i anbefalingene i Prop. 62 L (2015–2016) mv.

Etter gjeldende verdipapirhandellov er tilsyns- og sanksjonsbestemmelsene samlet i en felles del i loven. Departementet foreslår at dette systemet videreføres, likevel slik at enkelte tilsynsbestemmelser som har tett sammenheng med de materielle reglene, foreslås plassert sammen med disse.

I det følgende behandles bestemmelsene om utpeking av nasjonal tilsynsmyndighet for det enkelte regelverk i kapittel 7.2 og spørsmål knyttet til delegert tilsynsmyndighet mv. i kapittel 7.3. Tilsynsmyndighetens virkemidler i det løpende tilsynsarbeidet er omhandlet i kapittel 7.4.

I kapittel 7.5 gis det en generell beskrivelse av forvaltningstiltak ved lovbrudd, som omfatter både administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Særlige forhold ved henholdsvis administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak behandles i kapittel 7.6 og 7.7.

I kapittel 7.8 drøftes straffebestemmelsene.

I kapittel 7.9 gis det en omtale av bestemmelser i EØS-rettsaktene om samarbeid og koordinering mellom tilsynsmyndighetene.

## 7.2 Tilsynsmyndigheten

### 7.2.1 Gjeldende rett

Finanstilsynet fører tilsyn med verdipapirforetak, regulerte markeder og andre nærmere angitte foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel, samt med overholdelse av bestemmelser om verdipapirhandel gitt i eller i medhold av lov, se finanstilsynsloven § 1 nr. 14 og 16 og verdipapirhandelloven § 19-1 annet ledd.

Finanstilsynet er også prospektmyndighet, jf. gjeldende verdipapirhandellov § 7-8 sjette ledd.

Det regulerte markedet hvor aksjene i selskapet som er gjenstand for overtakelsestilbudet er tatt opp til handel, er tilbudsmyndighet jf. verdipapirhandelloven § 6-4. Videre er tilsynet med over-

holdelse av verdipapirhandelloven §§ 5-2 og 5-3 om utsteders informasjonsplikt, delegert til regulert marked, jf. omtale under kapittel 7.3.

Etter verdipapirhandelloven § 19-1 første ledd forestår departementet det overordnede tilsynet med overholdelsen av lovgivningen om verdipapirhandel.

Finanstilsynet er underlagt taushetspliktsbestemmelser i blant annet forvaltningsloven, finanstilsynsloven og verdipapirhandelloven.

### 7.2.2 EØS-rett

MiFID II artikkel 67 fastsetter at alle EØS-statene skal peke ut en eller flere nasjonale tilsynsmyndigheter («vedkommende myndighet») som er ansvarlig for hvert enkelt ansvarsområde under direktivet og forordningen, herunder ansvar for det løpende tilsynet med overholdelsen av bestemmelsene som gjennomfører MiFID II og MiFIR i nasjonal rett.

Markedsmisbruksforordningen artikkel 22 fastsetter at EØS-statene skal peke ut en nasjonal tilsynsmyndighet som skal følge opp pliktene etter markedsmisbruksforordningen og føre tilsyn med at forordningens regler blir anvendt. Tilsvarende bestemmelse er gitt i prospektforordningen artikkel 31.

### 7.2.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget foreslår å oppheve bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 19-1 første ledd om at departementet fører det overordnede tilsynet med at reglene i verdipapirhandelloven overholdes.

Utvalget viser til at det er Finanstilsynet som utfører det løpende tilsynet, og mener at rettsutviklingen, herunder utviklingen av mer utfyllende bestemmelser knyttet til virksomhetene som reguleres, atferden i markedene og tilsynsmyndighetenes arbeid og samarbeid med hverandre, tilsier at det bør fremgå tydelig at det løpende tilsynet ligger i Finanstilsynet. Redegjørelsen for utvalgets forslag fremgår i NOU 2017: 1 kapittel 9.2.

Utvalget foreslår at verdipapirhandellovens bestemmelse om prospektmyndigheten videreføres.

Utvalget foreslår også å videreføre hjemmelen til å fastsette i forskrift at Finanstilsynet kan kontrollere nasjonale prospekter, dersom rettsutviklingen skulle medføre behov for dette.

Utvalget foreslår å oppheve gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 om virkeområdet for bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 3 fordi

markedsmisbruksforordningen artikkel 2 selv gir regler om virkeområde, herunder om stedlig virkeområde. Utvalget viser til at markedsmisbruksforordningen artikkel 22 angir at nasjonale tilsynsmyndigheter skal sørge for at forordningen anvendes på tilsynsmyndighetens territorium, samt for handlinger foretatt i andre land i tilknytning til finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked, eller som handles på en auksjonsplattform, en multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet, som driver virksomhet på tilsynsmyndighetens territorium.

Utvalget beskriver at regelen innebærer at Finanstilsynet foruten å gripe inn og sanksjonere mot overtredelser av markedsmisbruksforordningen på norsk territorium, skal kunne gripe inn mot overtredelse av forordningen begått av personer (norske eller utenlandske statsborgere) som befinner seg utenfor norsk territorium og på en markeds plass utenfor norsk territorium.

Utvalget bemerker at ettersom markedsmisbruksforordningen er en forordning som gjennomføres i norsk rett ved inkorporasjon, vil Finanstilsynet ha hjemmel til å gripe inn mot handlinger eller unnlatelser som omfattes av forordningen, innenfor virkeområdet artikkel 2 fastsetter, når Finanstilsynet er utpekt til nasjonal tilsynsmyndighet etter forordningen artikkel 22 første setning. Utvalget kan dermed ikke se at det er behov for å utarbeide ytterligere regler om tilsynsmyndighet og jurisdiksjon. Utvalget viser til at hva norske myndigheter kan foreta seg utenlands, bestemmes også av hvilke overenskomster Norge har med andre myndigheter. Utvalget mener at innenfor EØS-området reguleres spørsmålet av markedsmisbruksforordningen artikkel 25, som gir detaljerte regler om samarbeid om tilsyn og sanksjonering ved overtredelse av regelverket. Når det gjelder tredjeland viser utvalget til at artikkel 26 gir regler om utarbeidelse av samarbeidsavtaler.

### 7.2.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har hatt bemerkninger til utvalgets forslag.

### 7.2.5 Departementets vurderinger

#### 7.2.5.1 Utpeking av nasjonal tilsynsmyndighet

Departementet viser til at EØS-statene plikter å utpeke nasjonal tilsynsmyndighet med oppgaver og ansvar som nærmere angitt i det enkelte EØS-regelverk, jf. eksempelvis MiFID II artikkel 67 og

markedsmisbruksforordningen artikkel 22. I EØS-rettsaktene omtales den nasjonale tilsynsmyndigheten som «vedkommende myndighet» (eng. *competent authority*).

Finanstilsynet utpekes som slik nasjonal tilsynsmyndighet ved å videreføre bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 19-1 og finanstilsynsloven § 1 nr. 14 og 16 om at Finanstilsynet fører tilsyn med verdipapirforetak, regulerte markeder og andre nærmere angitte foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel, samt med overholdelsen av bestemmelsene i verdipapirhandelloven. Dette tilsynet vil også omfatte reglene etter markedsmisbruksforordningen, som gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirhandelloven. Se lovforslaget § 19-1 første ledd.

Som omtalt i kapittel 4.6 slutter departementet seg for øvrig til utvalgets forslag om å videreføre reglene om at Finanstilsynet er prospektmyndigheten for EØS-prospekt, jf. prospektforordningen artikkel 31. Se lovforslaget § 7-12.

Departementet er også enig i utvalgets forslag om å oppheve bestemmelsen om at departementet fører det overordnede tilsynet med at reglene i verdipapirhandelloven overholdes. Bestemmelsen er i det vesentlige historisk betinget og per i dag uten praktisk betydning. Det er heller ikke gitt tilsvarende bestemmelser om departementets tilsynsansvar på andre deler av Finanstilsynets myndighetsområde. Departementet viser videre til at de nye direktivene og forordningene på verdipapirområdet legger opp til at tilsynsansvaret på en tydelig måte skal tilordnes en eller flere nasjonale tilsynsmyndigheter, men dersom myndigheten deles, skal arbeidsfordelingen klart fremgå. Også på denne bakgrunn er det slik departementet ser det hensiktsmessig at bestemmelsen oppheves for å klargjøre det faktiske tilsynsansvaret.

Departementet viser for øvrig til utvalgets vurderinger i NOU 2017: 1 kapittel 9.2 og NOU 2018: 10 kapittel 12.2, som departementet i det vesentlige slutter seg til.

#### 7.2.5.2 Stedlig virkeområde for tilsynskompetansen

Departementet viser til at utvalget foreslår å oppheve gjeldende verdipapirhandellov § 3-1 om virkeområdet for kapittel 3, fordi markedsmisbruksforordningen gjennomføres i norsk rett ved inkorporasjon, og utvalget legger til grunn at Finanstilsynet vil ha hjemmel til å gripe inn mot handlinger eller unnlatelser innenfor virkeområdet markedsmisbruksforordningen artikkel 2 fastsetter.

Utvalget beskriver videre at markedsmisbruksforordningen artikkel 22 og 25 regulerer forholdet mellom de nasjonale tilsynsmyndighetene i EØS, og at Finanstilsynet herunder skal håndheve forordningen i en annen EØS-stat dersom handlingen eller unnlatsen har en tilknytning til norske handelsplasser som angitt i artikkel 22. Hva norske myndigheter for øvrig kan foreta seg utenlands overfor tredjestater for å håndheve forordningen, bestemmes ifølge utvalget også av hvilke overenskomster Norge har med andre myndigheter.

Departementet er enig med utvalget i at virkeområdet for tilsynskompetansen vil være samsvarende med virkeområdet for den nasjonale tilsynsmyndigheten etter henholdsvis den enkelte forordning eller direktiv som gjennomført i verdipapirhandelloven. Kompetansedelingen mellom de utpekte nasjonale tilsynsmyndighetene innad i EØS, reguleres av henholdsvis forordningene eller direktivene som gjennomført i loven. Tilsvarende vil gjelde der tilsynsmyndigheten er delegert og for regulert marked som tilbudsmyndighet.

Når det gjelder markedsmisbruksforordningen artikkel 22, bemerker departementet at bestemmelsen kan ha en viss karakter av en plikt- og arbeidsdelingsbestemmelse, ved at den pålegger nasjonale tilsynsmyndigheter å påse at forordningens bestemmelser følges i nærmere angitte situasjoner, mer enn en bestemmelse om den enkelte tilsynsmyndighets kompetanse. I shortsalgforordningen og prospektforordningen fremkommer til sammenlikning virkeområdet for tilsynskompetansen klart av forordningens regler om henholdsvis hjemstats- og vertsstatsregulering.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at det presiseres i loven at Finanstilsynet har stedlig tilsynsmyndighet etter markedsmisbruksforordningen som angitt i artikkel 22. Se lovforslaget § 3-1 fjerde ledd.

Departementet har videre foreslått en særskilt bestemmelse om anvendelsen av kapittel 21 på handlinger eller unnlatelser i utlandet. Henvisingen til kapittel 21 vil omfatte både straffebestemmelsene og bestemmelsene om overtredelsesgebyr. Se lovforslaget § 21-16 og omtalen i kapittel 7.8.5.5.

#### 7.2.5.3 Finanstilsynets taushetsplikt

Finanstilsynet er et offentlig organ og underlagt offentleglova, samtidig som det har vide hjemler for innhenting av informasjon og utstrakt informasjonutveksling av konfidensiell informasjon med

andre nasjonale og overnasjonale tilsynsmyndigheter, jf. omtale i kapittel 7.9.

Det er på denne bakgrunn sentralt for aktørenes tillit og tilsynsvirkemidlenes effektivitet at Finanstilsynet er underlagt hensiktsmessige regler om taushetsplikt.

Finanstilsynsloven § 7 gir sammen med forvaltningsloven § 13 en generell taushetsplikt for tilsynets virksomhet om en kundes forhold, og om forretningshemmeligheter og personlige forhold. I tillegg er det enkelte bestemmelser i sektorregelverket, herunder særlige taushetspliktsbestemmelser i forslaget til verdipapirhandelloven § 19-6 og taushetsplikt direkte etter forordninger, eksempelvis markedsmisbruksforordningen artikkel 27.

Videre har enkelte av EØS-direktivene detaljerte bestemmelser om taushetsplikt, eksempelvis MiFID II artikkel 76. Departementet ser at det kan være behov for å gjennomføre slike spesifikke direktivbestemmelser i norsk rett, og at disse har best tematisk tilhørighet i sektorloven eller -forskriften, og ikke i finanstilsynsloven.

Departementet foreslår på denne bakgrunn en forskriftshjemmel i lovforslaget § 19-6 fjerde ledd om at departementet kan fastsette nærmere regler om taushetsplikt etter lovforslaget § 19-6 og etter finanstilsynsloven § 7, i tilknytning til utøvelse av tilsynsmyndighet etter verdipapirhandelloven. Den generelle taushetsplikten i lovbestemmelsen som forskriften utfyller, vil følge av finanstilsynsloven § 7, og ikke verdipapirhandelloven, men forskriften fastsettes med hjemmel i verdipapirhandelloven. Se lovforslaget § 19-6 fjerde ledd.

## 7.3 Særlig om delegasjon av myndighet mv.

### 7.3.1 Gjeldende rett

Etter verdipapirhandelloven § 19-1 kan departementet delegerer tilsynet med overholdelsen av verdipapirhandelloven § 5-2 (om utsteders løpende informasjonsplikt) og § 5-3 (om utsatt offentlighet) fra Finanstilsynet til regulert marked. Slik delegasjon er foretatt i verdipapirforskriften § 17-1, som fastsetter at tilsyn med de nevnte bestemmelsene skal utøves av regulert marked. Når myndigheten er delegert, kan det regulerte markedet også sanksjonere utstedere ved brudd på informasjonsplikten, jf. verdipapirhandelloven § 21-4 tredje ledd.

Avgjørelser truffet av markedsoperatøren i egenskap av operatør for regulert marked og børs, herunder suspensjon og strykning av finan-

sielle instrumenter, opptak til handel mv., er regulert i verdipapirhandelloven kapittel 11 til 13.

I verdipapirhandelloven § 12-10 angis det at deler av forvaltningsloven kommer til anvendelse for nærmere angitte avgjørelser truffet av en markedsoperatør. Klage over slike vedtak avgjøres av en egen nemnd, jf. verdipapirhandelloven § 12-11 og bestemmelser i verdipapirforskriften om Børsklagenemnden.

### 7.3.2 EØS-rett

Markedsmisbruksforordningen artikkel 22 angir at alle EØS-stater skal peke ut én enkelt nasjonal tilsynsmyndighet som skal føre tilsyn med overholdelsen av forordningen, og er en videreføring av markedsmisbruksdirektivet fra 2003. I fortalen til markedsmisbruksforordningen omtales adgangen til å delegerer myndighet til andre. I punkt 63 i fortalen heter det:

«Markedsaktører og alle økonomiske aktører bør også bidra til markedets integritet. I denne forbindelse bør ikke utpeking av én enkelt vedkommende myndighet for markedsmisbruk utelukke samarbeid med eller delegering under vedkommende myndighets ansvar til markedsaktører, for å sikre et effektivt tilsyn med overholdelsen av bestemmelsene i denne forordning».

Det fremgår av dette at oppgaver kan delegeres til andre myndigheter og til «markedsaktører», men at den utpekte tilsynsmyndigheten er ansvarlig for gjennomføringen.

Bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 11 og 12 om markedsoperatørens avgjørelser i egenskap av operatør for regulert marked, gjennomfører MiFID II, jf. omtale i NOU 2017: 1 kapittel 3 og 8 og oppfølging i Prop. 77 L (2017–2018) kapittel 7.

### 7.3.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget viser til at markedsmisbruksforordningen artikkel 22 og artikkel 23 nr. 1 ikke innebærer endringer i regelverket om utpeking av nasjonal tilsynsmyndighet eller adgangen til delegasjon, og at det i fortalen også er presisert at regelen om at det skal utpekes én tilsynsmyndighet ikke er til hinder for at enkelte oppgaver kan delegeres til andre. Utvalget legger derfor til grunn at gjeldende delegasjon av tilsynet med utsteders informasjonsplikt til operatøren av regulert marked, kan opprettholdes. Utvalget bemerker også at det

er bred enighet om at dagens ordning har fungert godt. Per i dag opererer Oslo Børs ASA de regulerte markedene hvor bestemmelsene har betydning – Oslo Børs og Oslo Axess. Utvalget påpeker også at Oslo Børs har bygget opp kapasitet og tekniske løsninger for å føre tilsyn med utstedernes løpende informasjonsplikt, og det fremstår ifølge utvalget som hensiktsmessig at tilsynet med informasjonsplikten utføres samordnet med den øvrige markedsovervåking som børsen utfører.

Utvalget antar at en overføring av oppgaven til Finanstilsynet vil medføre at det samlet sett vil medgå mer ressurser til å løse oppgaven, både knyttet til tekniske systemer og personellmessige ressurser. En deling av oppgaven, hvor den operative kontrollen (dvs. for informasjonsplikt, utsatt offentliggjøring og mottak av varsling om bruk av utsatt offentliggjøring) foregår på det regulerte markedet, og sanksjonering forestås i Finanstilsynet, vil slik utvalget ser det nødvendigvis også medføre at ressursbehovet øker, fordi det vil måtte bygges opp operativ kompetanse begge steder. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at delegasjonshjemmelen i loven knyttet til tilsyn med utsteders løpende informasjonsplikt opprettholdes, men med henvisning til relevante bestemmelser i markedsmisbruksforordningen, samt at delegasjonen i gjeldende forskriftsbestemmelse opprettholdes.

Utvalget påpeker at markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 5 flg. gir nye regler om at nasjonal tilsynsmyndighet på nærmere angitte vilkår kan godkjenne utsatt offentliggjøring av innsiddeinformasjon vedrørende visse finansinstitusjoner selv om de ordinære vilkårene for utsettelse ikke er oppfylt. Forutsetningen er at offentliggjøring av informasjonen kan medføre fare for den finansielle stabiliteten, og det er i allmennhetens interesse å utsette offentliggjøring mv. Utvalget bemerker at kompetansen til å foreta denne type vurderinger ligger i Finanstilsynet, og bør ikke delegeres til operatøren av handelsplassen. Utvalget kan ikke se at en slik deling av myndighet er problematisk, ettersom det her er snakk om en annen type vurdering enn ved ordinær utsatt offentliggjøring.

Utvalget viser videre til at markedsmisbruksforordningen utvider virkeområdet for utsteders informasjonsplikt. Etter artikkel 17 nr. 1 tredje ledd, skal informasjonsplikten også gjelde for utstedere som har godkjent handel av dennes finansielle instrumenter på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet, eller har søkt om opptak til handel av de finansielle instrumentene på en multilateral handelsfasi-

litet. Utvalget bemerker at dette er varianter av disse to typene handelsplasser hvor det tilbys handel i instrumenter som utelukkende handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet etter forutgående søknad eller godkjenning fra utsteder. Utvalget viser til at det per i dag er etablert én slik multilateral handelsfasilitet i Norge, Merkur Market som drives av Oslo Børs.

Utvalget foreslår at forskriftsbestemmelsen om delegasjon utformes slik at den også omfatter multilateral handelsfasilitet der operatøren av fasiliteten er et regulert marked. Utvalget viser til redegjørelsen over for så vidt gjelder argumentene for å videreføre dagens praksis med delegert myndighet til regulert marked. Dersom det senere viser seg å være behov for andre delegasjoner må disse, slik utvalget ser det, vurderes konkret.

Utvalget mener generelt at også tilsynet med informasjonsplikten for utstedere av instrumenter som utelukkende handles på en multilateral handelsfasilitet eller en organisert handelsfasilitet, bør kunne delegeres til operatøren av handelsplassen etter en konkret vurdering i det enkelte tilfellet. Utvalget foreslår at klage på vedtak der myndigheten er delegert, som hovedregel behandles av Børsklagenemnden som i dag har denne oppgaven, med mindre noe annet bestemmes i hvert enkelt tilfelle. Slik utvalget ser det, er dette en praktisk løsning, som vil dekke behovene i dagens marked.

Utvalget påpeker at i motsetning til den gjeldende norske delegasjonsbestemmelsen, som kun gjelder tilsynet med den løpende informasjonsplikten, gir markedsmisbruksforordningen generell adgang til å delegere tilsynsoppgaver etter forordningen til andre enn den utpekte myndigheten. Det gis på en rekke områder særlige regler for utslippskvoter, for eksempel om løpende informasjonsplikt knyttet til slike, jf. artikkel 17 nr. 2. Her skal tilsynsmyndigheten samarbeide tett med andre tilsynsmyndigheter. Utvalget foreslår at delegasjonshjemmelen gis et tillegg som gir mulighet for å delegere andre av Finanstilsynets oppgaver etter markedsmisbruksforordningen til markedsaktører og til andre offentlige myndigheter. Utvalget viser til at det på denne måten utformes delegasjonsregler slik at det gis rom for endringer som følger av utvidelsen av regelverkets virkeområde og for markedsutvikling, samt for å tilpasse eventuelle delegasjoner til å løse de konkrete tilsynsoppgavene på en til enhver tid hensiktsmessig og ressurseffektiv måte.



Utvalget mener adgangen til å delegere Finanstilsynets kompetanse etter markedsmisbruksforordningen fortsatt bør ligge i departementet ved forskrift.

#### 7.3.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har hatt bemerkninger til utvalgets forslag om delegasjon av tilsynsmyndighet.

#### 7.3.5 Departementets vurderinger

##### 7.3.5.1 Delegasjon av tilsynsmyndighet

Departementet foreslår å videreføre hjemmelen til å delegere tilsynet med utstedernes informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring fra Finanstilsynet til operatøren av det regulerte markedet (markedsoperatøren). Departementet er i hovedsak enig i utvalgets begrunnelse for slik videreføring.

Departementet er videre enig i at tilsynet med markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 5 om utsatt offentliggjøring for å bevare finansiell stabilitet, bør ligge hos Finanstilsynet.

Departementet mener i likhet med utvalget at utvidelsen av virkeområdet for utstedernes informasjonsplikt tilsier at delegasjonshjemmelen også omfatter operatører av multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter, og at eventuell delegasjon til slik operatør vurderes konkret.

Videre foreslår departementet at hjemmelen til å delegere tilsyn etter markedsmisbruksforordningen utvides til å gjelde generelt, også utover tilsyn med utstedernes informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring.

Departementet viser til utvalgets begrunnelse for forslaget og bemerker at slik hjemmel vil gi fleksibilitet i utformingen av tilsynet med regelverket etter det utvidede virkeområdet som omtalt i kapittel 6.2, og til å hensynta fremtidig markedsutvikling.

Se forslag til delegasjonshjemmel i lovforslaget § 19-1 tredje ledd.

Departementet viser til at utvalget har foreslått forskriftsbestemmelser om at tilsynet med utsteders informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring (unntatt for å bevare finansiell stabilitet) delegeres til markedsoperatøren, det vil si operatøren av det regulerte markedet. En slik delegasjon vil også innebære at operatøren av det regulerte markedet er rette mottaker av meldinger om utsatt offentliggjøring etter markedsmisbruksforordningen (unntatt for å bevare finansiell stabilitet) og kan kreve eventuell begrunnelse tilsendt, jf.

omtale i kapittel 6.8.2.5. Tilsvarende foreslås for multilateral handelsfasilitet når operatøren av fasiliteten også er operatør av et regulert marked. En slik delegasjon vil per i dag omfatte Oslo Børs ASA som operatør av de regulerte markedene Oslo Børs og Oslo Axess og den multilaterale handelsfasiliteten Merkur Market. Eventuelle forskriftsbestemmelser om delegasjon av annen myndighet etter markedsmisbruksforordningen eller til andre aktører, vil måtte utredes og vurderes konkret.

Departementet bemerker på generelt grunnlag at delegasjon av tilsynsmyndighet kan endres eller trekkes tilbake. Hensiktsmessigheten av delegasjonen vil blant annet kunne avhenge av potensielle interessekonflikter, ressurser, kompetanse og organisering hos den som skal utføre tilsynet, samt markedsendringer, regelendringer og andre relevante forhold.

Uavhengig av eventuelle delegasjoner vil Finanstilsynet være ansvarlig tilsynsmyndighet etter forordningene og kontaktpunkt for andre tilsynsmyndigheter og ESMA i saker som har forgreninger til flere land, og for rapportering og annet samarbeid med andre myndigheter.

##### 7.3.5.2 Delegasjon av tilsynsvirkemidler

Etter gjeldende rett har markedsoperatøren egne påleggshjemler til å kreve opplysninger fra utsteder etter verdipapirhandelloven kapittel 12 i egenkap av å være operatør av et regulert marked. Når markedsoperatøren utøver offentlig tilsynsmyndighet, mener imidlertid departementet det er hensiktsmessig at relevante påleggs- og sanksjonshjemler isteden følger av delegasjon av offentlig myndighet. Videre bør det også kunne gis slik påleggs- og sanksjonsmyndighet til andre enn markedsoperatører dersom tilsynet med utsteders informasjonsplikt eller andre plikter etter markedsmisbruksforordningen delegeres til andre aktører.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at Finanstilsynets kompetanse til å kreve opplysninger, vedta pålegg om retting mv. og ilegge tvangsmulkt etter kapittel 19, samt til å ilegge overtredelsesgebyr etter kapittel 21, også skal anses delegert når tilsynet er delegert etter § 19-1 tredje ledd, med mindre annet er bestemt av departementet i forskrift. Se lovforslaget § 19-1 fjerde ledd og § 21-1 femte ledd.

Den delegerte kompetansen vil være begrenset av kravet til saklig behov for tiltaket i lys av de delegerte tilsynsoppgavene.

### 7.3.5.3 *Forvaltningslovens anvendelse for avgjørelser truffet av markedsoperatør, klagenemnd mv.*

Gjeldende verdipapirhandellov § 12-10 fastsetter at deler av forvaltningsloven kommer til anvendelse når en markedsoperatør fatter nærmere angitte avgjørelser etter kapittel 11 til 13. Dette omfatter blant annet avgjørelser om opptak til handel av finansielle instrumenter og suspensjon og strykning av finansielle instrumenter, samt medlemskap på regulert marked. Tilsvarende gjelder når regulert marked treffer vedtak om overtredelsesgebyr ved brudd på reglene om utstedernes offentliggjøring av innsideinformasjon.

Departementet foreslår at bestemmelsen i § 12-10 omstruktureres, slik at avgjørelser truffet i egenskap av markedsoperatør etter verdipapirhandelloven kapittel 11 til 13 listes i første ledd. Vedtak fattet av en markedsoperatør etter delegert offentlig myndighet, det vil si tilsyn med utsteders informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring, eller direkte etter loven som tilbudsmyndighet, foreslås listet i bestemmelsens annet ledd. Se lovforslaget § 12-10.

Bakgrunnen for forslaget om omstrukturering av § 12-10 er at det kan være behov for å underlegge de forskjellige typene avgjørelser ulik regulering.

Departementet legger til grunn at vedtak fattet av markedsoperatøren etter delegert offentlig myndighet, jf. lovforslaget § 12-10 annet ledd, er å anse som utøving av offentlig myndighet, og foreslår å presisere at også forvaltningslovens kapittel VI om klage og omgjøring og kapittel IX og X om administrative sanksjoner og tvangsmulkt, kommer til anvendelse for slike vedtak med mindre annet er bestemt.

Tilbudsmyndigheten etter verdipapirhandelloven kapittel 6 om overtakelsestilbud er også foreslått plassert i annet ledd. Tilbudsmyndigheten har imidlertid enkelte særlige karakteristika sammenliknet med regulær forvaltningsmyndighet.

Avgjørelser truffet i egenskap av markedsoperatør etter verdipapirhandelloven kapittel 11 til 13, jf. lovforslaget § 12-10 første ledd, kan være av ulik karakter, og det vil herunder kunne variere hvilken betydning avgjørelsene har for de involverte. Se nærmere omtale i Ot.prp. nr. 73(1999–2000) kapittel 8.1.2. der det ble foreslått å presisere i hvilken utstrekning forvaltningsloven kommer til anvendelse på slike avgjørelser. Uavhengig av kategoriseringen av avgjørelsene, er det slik departementet ser det behov for saksbehandlingsregler. Departementet foreslår på denne bak-

grunn å videreføre gjeldende bestemmelser om at forvaltningsloven kommer til anvendelse med de saksbehandlingsregler, plikter og rettigheter dette innebærer. Disse reglene har så langt departementet kjenner til fungert godt, og det anses ikke hensiktsmessig å utferdige alternative saksbehandlingsregler på nåværende tidspunkt.

Departementet foreslår imidlertid at forvaltningslovens kapittel VI om klage og omgjøring og kapittel IX og X om administrative sanksjoner og tvangsmulkt ikke kommer til anvendelse for avgjørelser etter verdipapirhandelloven kapittel 11 til 13, med mindre dette følger av forskrift jf. lovforslaget § 12-10 første ledd jf. tredje ledd. Etter gjeldende rett kommer også forvaltningslovens regler om klage til anvendelse for slike avgjørelser, men departementet kan gi forskrifter om unntak fra klageretten, og slikt unntak er fastsatt for suspensjon av finansielt instrument fra handel på det regulerte markedet.

Departementet foreslår at det isteden gis hjemmel til å fastsette egne regler i forskrift om klage og omgjøring, herunder regler om klagerett, og at en markedsoperatør skal ha klageordning og nærmere regler for slik klageordning, jf. lovforslaget § 12-10 tredje ledd. Departementet bemerker at både avgjørelsens ulikeartede karakter og den markedsmessige og regulatoriske utviklingen tilsier at det er behov for slik fleksibilitet for reguleringen av klagerett og klageordninger.

Departementet viser også til at utvalget skal utrede forhold knyttet til behandling av saker for klagenemnd og for domstolene der offentligrettslig kompetanse etter børs- og verdipapirlovgivningen er delegert til et regulert marked. Departementet legger til grunn at det i den sammenheng også vil være relevant å vurdere nærmere prosedyrer for ovennevnte avgjørelser fattet av markedsoperatøren etter verdipapirhandelloven kapittel 11 til 13, herunder forholdet til klagerett og klageorgan.

Departementet viser videre til at også operatører av multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter fatter avgjørelser om suspensjon og strykning mv. etter bestemmelser i verdipapirhandelloven. Også slike beslutninger vil etter omstendighetene kunne ha vesentlig betydning for den det gjelder. Det foreslås på denne bakgrunn at departementet gis hjemmel til å fastsette i forskrift at denne typen avgjørelser helt eller delvis skal følge forvaltningslovens bestemmelser, slik at forskriftsregler kan utarbeides ved identifisert behov. Se lovforslaget § 9-30 a.

Departementet viser videre til at også operatører av organiserte handelsfasiliteter og multilate-

rale handelsfasiliteter har plikter i forbindelse med markedsovervåkning og utstederes og deltakeres oppfølging av regelverk mv. Departementet foreslår på denne bakgrunn at det gis hjemmel til å fastsette forskrifter om at markedsoperatørens rett til å kreve opplysninger fra utstedere og medlemmer, samt ilegge tvangsmulkt ved manglende oppfyllelse, gis tilsvarende anvendelse for operatører av organiserte handelsfasiliteter og multilaterale handelsfasiliteter i tilpasset form. Tilsvarende gjelder for markedsoperatørens hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr overfor medlemmer og utstedere ved brudd på markedets egne regler og nærmere angitte atferdsregler i loven. Se lovforslaget § 9-30 a.

Departementet foreslår også hjemmel til å fastsette forskrifter om at behandling av klage på andre vedtak etter verdipapirhandelloven § 12-10, kan legges til Børsklagenemnden som klageorgan. Se lovforslaget § 12-11. Dette kan blant annet være aktuelt dersom offentlig tilsynskompetanse delegeres til andre aktører enn markedsoperatør etter lovforslaget § 19-1. Departementet foreslår også å presisere at det kan fastsettes regler om saksbehandling, sakskostnader mv. for Børsklagenemnden i forskrift.

## 7.4 Løpende tilsyn med verdipapirmarkedet, virkemidler mv.

### 7.4.1 Gjeldende rett

Finanstilsynsloven gir generelle regler for Finanstilsynets virksomhet. Loven stiller virkemidler til rådighet for Finanstilsynet, slik at tilsynet skal være effektivt og betryggende. Videre gir Finanstilsynsloven enkelte generelle hjemler som også omfatter annen lovgivning, samt virkemidler for stans av ulovlig virksomhet. Når Finanstilsynet utøver tilsyn med verdipapirhandelen og aktørene i verdipapirmarkedet, suppleres disse reglene med verdipapirhandellovens regler.

Verdipapirhandelloven kapittel 19 inneholder en rekke bestemmelser om virkemidler som kan benyttes i tilsynsarbeidet, herunder ulike hjemler for innhenting av opplysninger, pålegg om retting, stans av virksomhet, stans av handel i bestemte finansielle instrumenter, tvangsmulkt mv. I tillegg er det hjemlet virkemidler for det løpende tilsynet i tilknytning til enkelte av handlingsbestemmelsene for øvrig i loven.

Se omtale av gjeldende tilsynsvirkemidler i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.1.

### 7.4.2 EØS-rett

MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav a) til u) og artikkel 77, markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav a) til m) og prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav a) til n) angir minimumsbeføyelser tilsynsmyndigheten skal ha til rådighet. Virkemidlene som listes opp i bestemmelsene, skal sette tilsynsmyndigheten i stand til å utføre sine lovpålagte oppgaver og beskytte markedet og investorer.

Flere av minimumsbeføyelsene er sammenfallende i de tre EØS-rettsaktene. I tillegg er det gitt bestemmelser som ivaretar områdespesifikke behov.

En rekke av beføyelsene det gis anvisning på, videreføres fra tidligere EØS-regler og er gjennomført i norsk rett. De nye virkemidlene i tilknytning til reglene for varederivater og posisjonsgrenser etter MiFID II, og regler om produktintervensjon etter MiFIR, er gjennomført i gjeldende verdipapirhandellov med utgangspunkt i NOU 2017: 1 og Prop. 77 L (2017–2018).

Det stilles også enkelte nye krav til tilsynsmyndighetens kompetanse.

En gjennomgang av de nye EØS-reglene er gitt i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.2, NOU 2017: 14 kapittel 10.4.2 og NOU 2018: 10 kapittel 12.2.2.

### 7.4.3 Utvalgets vurderinger

#### 7.4.3.1 Opplysningsplikt

I NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.2 drøfter utvalget behovet for gjennomføring av markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav c). Dette er en ny bestemmelse som fastsetter at den nasjonale tilsynsmyndigheten i forbindelse med varederivater skal kunne innhente informasjon fra deltakere på relaterte spotmarkeder i henhold til «standardised formats», innhente transaksjonsrapporter og få direkte tilgang til markedsaktørenes handelssystemer. Utvalget foreslår at hjemmelen for denne typen informasjonsinnhenting klart skal fremgå i bestemmelsen om opplysningsplikt overfor Finanstilsynet.

I NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.3 vurderer utvalget behov for gjennomføring av prospektforordningens regler om opplysningsplikt i artikkel 32 bokstav b) og c). Utvalget foreslår å presisere i gjeldende bestemmelse at opplysningsplikten for utsteder, tilbyder eller person som søker opptak til handel, og personer med bestemmende innflytelse, omfatter en plikt til å utlevere dokumenter,

slik regelen i artikkel 32 nr. 1 bokstav b) fastsettes, og å flytte bestemmelsen fra forskrift til lov.

Utvalgets øvrige vurderinger av reglene om opplysningsplikt og plikt til å utlevere dokumenter er omtalt i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.2, NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.2 og NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.3.

#### 7.4.3.2 Stedlig tilsyn og andre undersøkelser

I NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.3 viser utvalget til at finanstilsynsloven § 3 gir tilstrekkelig hjemmel til å foreta stedlige tilsyn og undersøkelser som omtalt i MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav c), hos alle foretak som er underlagt Finanstilsynets tilsyn. Utvalget påpeker imidlertid at bestemmelsene i MiFID II om algoritmehandel og posisjongrensener innebærer at det også skal kunne gjøres undersøkelser hos andre enn foretak under tilsyn. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at verdipapirhandellovens bestemmelse om bevissikring endres, slik at den gis anvendelse for brudd på reglene som gjennomfører nevnte bestemmelser om algoritmehandel og posisjongrensener. Utvalget bemerker at bestemmelsene om posisjongrensener og algoritmehandel ivaretar viktige samfunnsmessige hensyn knyttet til velfungerende markeder og finansiell stabilitet. Det er ifølge utvalget av vesentlig betydning at Finanstilsynet har tilstrekkelige hjemler til å følge opp overholdelsen av reglene. Utvalget påpeker at ved å utvide virkeområdet for reglene om bevissikring, gis Finanstilsynet samme mulighet til å følge opp disse bestemmelsene som bestemmelsene om markedsmissbruk, slik MiFID II synes å legge opp til.

I NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.14 påpeker utvalget at også prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav n) fastsetter at prospektmyndigheten skal kunne foreta stedlig tilsyn og undersøkelser andre steder enn i fysiske personers private boliger, for å få tilgang til dokumenter og opplysninger, når det er begrunnet mistanke om at undersøkelsen kan gi tilgang til dokumenter og opplysninger som kan tjene som bevis for en overtredelse av forordningen. Utvalget foreslår å utvide virkeområdet for gjeldende verdipapirhandellov § 19-5 om bevissikring, slik at den omfatter overtredelse av prospektforordningen.

Utvalgets øvrige vurderinger av reglene om stedlig tilsyn og andre undersøkelser er omtalt i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.3, NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.3 og NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.14.

#### 7.4.3.3 Adgang til å gi pålegg

I NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.6 viser utvalget til at MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav t) angir at tilsynsmyndigheten skal kunne suspendere adgangen til å markedsføre eller selge finansielle instrumenter eller strukturerte innskudd, dersom et verdipapirforetak ikke har utviklet eller gjennomført en effektiv produktgodkjenningssprosess eller på annen måte unnlater å overholde artikkel 16 nr. 3 i direktivet. Utvalget foreslår at det utarbeides en hjemmel for Finanstilsynet til å pålegge verdipapirforetak slik stans av markedsføring eller salg av finansielle instrumenter eller strukturerte innskudd.

I NOU 2017: 14 10.4.3.8 redegjør utvalget for at tilsynsmyndigheten ifølge markedsmissbrukforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav m) skal kunne treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at allmennheten har korrekt informasjon, blant annet ved å korrigere falske eller villedende opplysninger. Utvalget foreslår at det i bestemmelsen om Finanstilsynets påleggskompetanse gis et tillegg hvor det presiseres at det kan gis pålegg om å korrigere falske eller villedende opplysninger.

I NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3. viser utvalget til at prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav a) fastsetter at prospektmyndigheten skal kunne pålegge utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, å gi supplerende opplysninger i prospektet, når dette er nødvendig av hensyn til investorbekyttelsen. Utvalget foreslår på denne bakgrunn å ta inn en bestemmelse om dette i et eget ledd i bestemmelsen om pålegg.

Utvalgets øvrige vurderinger av kompetansen til å gi pålegg i medhold av verdipapirhandelloven, er omtalt i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.6 og kapittel 9.4.3, NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.6 og 10.4.3.8 samt NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.2 og 12.2.3.6.

#### 7.4.3.4 Suspensjon og strykning av finansielle instrumenter

Utvalget vurderer EØS-reglene om tilsynsmyndighetens adgang til å kreve suspensjon og strykning av finansielle instrumenter, og konkluderer med at det ikke er behov for endringer av gjeldende regler. Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.7, NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.7 og NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.8 og 12.2.3.13.

#### 7.4.3.5 Offentlige uttalelser

Utvalget vurderer EØS-reglene om tilsynsmyndighetens adgang til å gi offentlige uttalelser og konkluderer med det ikke er behov for endringer av gjeldende regler. Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.8, NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.8 og NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.9.

#### 7.4.3.6 Stans av prospektkontrollen ved produktinngrep etter MiFIR

Utvalget viser til at prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav j) fastsetter at prospektmyndigheten skal kunne stanse kontrollen av et prospekt som er sendt inn for godkjenning, eller suspendere et tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på et regulert marked, eller begrense tilbudet eller opptaket til handel, hvis Finanstilsynet har truffet tiltak eller nedlagt forbud etter MiFIR artikkel 42 (produktintervensjon). Utvalget bemerker at reglene om produktinngrep kun kommer til anvendelse under gitte alvorlige omstendigheter. Utvalget foreslår å gjennomføre prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav j) sammen med de øvrige reglene knyttet til prospektkontrollen i kapittel 7.

#### 7.4.3.7 Særskilt om innhenting av opplysninger om telekommunikasjon

I NOU 2017: 1 kapittel 9.3.3.4 og NOU 2017: 14 kapittel 10.4.3.4 behandler utvalget reglene om opplysninger om trafikkdata i MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav r) og markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav h).

Utvalget viser til at MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav r) fastsetter at tilsynsmyndigheten ved mistanke om brudd på direktivet og MiFIR, på nærmere angitte vilkår kan kreve opplysninger om tele- og datatrafikk fra teleoperatører, i den utstrekning det er tillatt i henhold til nasjonal lovgivning. Utvalget legger til grunn at spørsmålet om det skal gis regler om tilgang til data fra teleoperatør, er gjenstand for nasjonalt valg.

Utvalget bemerker at innhenting av informasjon om trafikkdata hos teleoperatørene primært er nødvendig i tilfeller der Finanstilsynet ikke kan få samme informasjon fra verdipapirforetaket i medhold av reglene i verdipapirhandelloven om opplysningsplikt for verdipapirforetak og deres ansatte. Informasjonen begrenser seg også til å omfatte opplysninger av typen «hvem ringte hvor når», uten at en samtidig får kunnskap om innholdet i samtalen. Utvalget legger til grunn at regler

om innhenting av trafikkdata fra teleoperatører vil ha relativt liten betydning for kontroll med lovverket som gjennomfører MiFID II, fordi dette regelverket først og fremst gjelder foretakene under tilsyn og deres virksomhet. Her vil lydopptak og opplysninger om annen elektronisk kommunikasjon fra foretakene selv være langt viktigere, for eksempel vil dette gjelde i saker knyttet til god forretningskikk.

For så vidt gjelder markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav h), viser utvalget til at bestemmelse om innhenting av trafikkdata fra teleoperatør viderefører markedsmissbruksdirektivet fra 2003 artikkel 12 nr. 2 bokstav h), men med en mer detaljert og presis ordlyd. Etter bestemmelsen skal tilsynsmyndigheten, i den utstrekning det er tillatt i henhold til nasjonal lovgivning, kunne kreve utlevert eksisterende opplysninger om trafikkdata (eng. *data traffic records*) slik dette er definert i artikkel 3 nr. 1 punkt 27 som oppbevares av en teleoperatør, dersom det foreligger rimelig grunn til mistanke om en overtredelse, og dersom disse opplysningene kan være relevante for en undersøkelse av overtredelser av artikkel 14 bokstav a) eller b) eller artikkel 15. Utvalget uttaler at denne typen opplysninger kan være avgjørende i saker om markedsmissbruk, hvor hendelsesforløpet ikke nødvendigvis har tilknytning til et verdipapirforetak.

Utvalget viser videre til at verdipapirhandelloven § 15-3 annet ledd ble endret ved lov 15. april 2011 nr. 11 om endringer i ekomloven og straffeprosessloven mv. (gjennomføring av EUs datalagringsdirektiv i norsk rett), slik at tingretten skal beslutte om det skal gis fritak fra teleoperatørens taushetsplikt. Endringsbestemmelsen er imidlertid ikke satt i kraft. Årsaken er at EU-domstolen erklærte EUs datalagringsdirektiv ugyldig i 2014, og at det i etterkant av dette har oppstått spørsmål knyttet til gjennomføringen av EØS-forpliktelser som tilsvarende datalagringsdirektivet i norsk rett. Utvalget bemerker at verdipapirhandelloven § 15-3 er foreslått videreført i § 19-3. Utvalget ser ingen grunn til å foreslå ytterligere regler, men legger til grunn at endringen som allerede er vedtatt kan settes i kraft.

#### 7.4.4 Høringsmerknader

*Advokatforeningen* kommenterer til NOU 2017: 1 at forslaget til gjennomføring av MiFID II for det meste innebærer en videreføring eller mindre justeringer av gjeldende rett. Videre mener Advokatforeningen at lovforslaget, der MiFID II innfører nye krav til tilsynsmyndighetens kompetanse, i til-

strekkelig grad ivaretar de rettssikkerhetskrav som Advokatforeningen er opptatt av.

Advokatforeningen bemerker at utvalget foreslår å videreføre en lovbestemmelse som ikke er trådt i kraft pga. spørsmål om gjennomføring av EØS-forpliktelser (fritak fra taushetsplikt for den som utfører arbeid eller tjenester for tilbyder av elektronisk kommunikasjonsnett- eller tjeneste). Etter Advokatforeningens syn bør det presiseres hvilken regel som skal gjelde dersom avklaring på EØS-problemstillingen ikke skjer innen utredningens øvrige endringsforslag trer i kraft.

Advokatforeningen bemerker videre at direktivets påleggsbestemmelse (art. 69 nr. 2 (t)), første alternativ, og det materielle kravet pålegget knytter seg til (art. 16 nr. 3) gjelder «[effective] product approval process», og ikke et generelt krav om en «effektiv prosess for fremstilling», slik foreslått av utvalget. Advokatforeningen mener derfor at den foreslått inngrepshjemmelen bør justeres for å reflektere dette.

*Datatilsynet* går imot utvalgets forslag til regler om innhenting av opplysninger om telekommunikasjon. *Datatilsynet* mener det er problematisk å bygge på en regel som ble innført ved gjennomføring av datalagringsdirektivet. *Datatilsynet* viser til at dette direktivet ble kjent ugyldig og at lovendringen i verdipapirhandelloven aldri ble satt i kraft. *Datatilsynet* viser videre til at forslaget innebærer en utvidelse av tilfellene hvor Finanstilsynet skal kunne få adgang til trafikkdata, og at denne utvidelsen ikke er vurdert nærmere. *Datatilsynet* mener det ikke er holdbart å videreføre gjeldende regler om Finanstilsynets tilgang til trafikkdata uten en helhetlig vurdering av personvern hensyn. *Datatilsynet* uttaler at EØS-reglene ikke krever at Finanstilsynet skal ha tilgang til trafikkdata fra teleoperatør, og at Finanstilsynet bare skal gis tilgang i den utstrekning det er tillatt etter nasjonal lovgivning. *Datatilsynet* fremholder at det er opp til nasjonale myndigheter å vurdere nærmere om det skal gis tilgang til trafikkdata og sørge for at slik tilgang er i samsvar med de regler og prinsipper som gjelder for beskyttelse av privatliv og kommunikasjon, herunder EMK art. 8 og kommunikasjonsverndirektivet.

## 7.4.5 Departementets vurderinger

### 7.4.5.1 Virkemidler

For å kunne løse sine tilsynsoppgaver på en tilfredsstillende måte er de nasjonale tilsynsmyndighetene avhengig av effektive virkemidler som gir

god saksopplysning i tilstrekkelig tempo. Samtidig er det viktig at myndighetene ikke går lenger enn behovet tilsier, og at reglene ivaretar hensynet til rettssikkerhet og personvern.

De nye direktivene og forordningene på verdipapirirområdet angir minimumsvirkemidler som nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha til rådighet. Hensikten er å sikre at alle tilsynsmyndigheter i det felleseuropeiske markedet har tilstrekkelig myndighet til å føre et effektivt og sterkt tilsyn, slik at overtredelser av regelverket oppdages og avverges, og tilliten til markedene og institusjonene som virker i dette, opprettholdes. Med utgangspunkt i reglene som gjelder i hvert enkelt lands nasjonale rett, kan kompetansen enten legges til den nasjonale tilsynsmyndigheten direkte, eller utøves i samarbeid med andre nasjonale myndigheter.

En rekke av EØS-reglene er generelle i sin form og krever at tilsynsmyndigheten skal ha rett til «ethvert dokument» og be om opplysninger «fra enhver person». Departementet understreker at virkeområdet for reglene setter saklige rammer for bruk av tilsynshjemlene. Generelt utformede tilsynshjemler må fortolkes og anvendes i denne konteksten.

I samtlige EØS-regelverk på verdipapirirområdet fastsettes det at tilsynsmyndigheten skal utøve kompetansen innenfor nasjonale rettslige rammer, og det gis betydelig grad av valgfrihet med hensyn til hvordan kompetansen skal utøves og på hvilke vilkår.

Departementet viser til at utvalget i NOU 2017: 1 kapittel 9, NOU 2017: 14 kapittel 10 og NOU 2018: 10 kapittel 12 vurderer bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 19 om tilsynsvirkemidler, i lys av endringene i MiFID II, markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen.

Mange av beføyelsene det gis anvisning på, videreføres fra tidligere EØS-regler, og disse er i hovedsak allerede gjennomført i norsk rett. I det følgende omtales forslag til endringer av materiell karakter, mens det vises til nevnte utredninger for mer utfyllende omtale av forholdet mellom EØS-reglene og gjeldende rett der det ikke foreslås endringer, samt for lovtekniske og øvrige mindre tilpasninger.

Departementet er i det vesentlige enig i utvalgets vurderinger og forslag til bestemmelser om opplysningsplikt, stedlig tilsyn, påleggshjemmel og bevissikring. Departementet viser herunder til:

- lovforslaget § 19-3 annet ledd om at Finanstilsynet ved mistanke om overtredelse av markeds-

- misbruksforordningen i forbindelse med varederivater, kan kreve opplysninger utlevert i standardisert format, samt kreve utlevert transaksjonsrapportering fra markedsdeltagerne på de handelsplasser der de underliggende varene handles. I tillegg kan Finanstilsynet kreve direkte tilgang til handelssystemene.
- lovforslaget § 19-2 åttende ledd med presisering av at opplysningsplikten for utsteder, tilbyder eller person som søker opptak til handel m.fl. omfatter en plikt til å utlevere dokumenter.
  - lovforslaget § 19-5 første ledd med utvidelse av virkeområde for reglene om bevissikring til å omfatte bestemmelser om algoritmehandel og posisjongrenser og til reglene etter prospektforordningen.
  - lovforslaget § 19-7 åttende ledd om at Finanstilsynet kan gi pålegg om stans av markedsføring eller salg av finansielle instrumenter eller strukturerte innskudd, dersom et verdipapirforetak ikke har utviklet eller gjennomført en effektiv produktgodkjenningssprosess.
  - presisering i lovforslaget § 19-7 første ledd av at det kan gis pålegg om å korrigere falske eller villedende opplysninger.
  - lovforslaget § 7-13 tredje ledd om å stanse kontrollen av et prospekt som er sendt inn for godkjenning, eller suspendere et tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på et regulert marked eller begrense tilbudet eller opptaket til handel dersom Finanstilsynet har truffet tiltak eller nedlagt forbud etter artikkel 42 i verdipapirhandelloven, jf. § 8-1,
  - lovforslaget § 7-13 fjerde og femte ledd om at Finanstilsynet kan pålegge å gi supplerende opplysninger i prospektet eller offentliggjøre vesentlige opplysninger.

Departementet viser videre til at utvalget har foreslått å videreføre bestemmelsene om opplysningsplikt uten andre endringer enn de som er nødvendige for å gjennomføre endringene i EØS-reglene. Departementet foreslår i tillegg å foreta en viss revisjon av bestemmelsene for å ta høyde for rettsutviklingen, samt mindre lovtekniske omstruktureringer, blant annet i lys av at gjeldende bestemmelser om opplysningsplikt er utarbeidet før forvaltningslovens kapittel IX om administrative sanksjoner og Justis- og beredskapsdepartementets veiledning til denne i Prop. 62 L (2015–2016). I forvaltningsloven § 48 er det etter dette inntatt en bestemmelse om orientering om taushetsrett. Bestemmelsen fastslår at i sak om administrativ sanksjon skal forvaltningsorganet gjøre parter

som det er aktuelt for, oppmerksom på at det kan foreligge en rett til ikke å svare på spørsmål eller utlevere dokumenter eller gjenstander når svaret eller utleveringen vil kunne utsette vedkommende for administrativ sanksjon eller straff. Etter departementets syn er det ikke hensiktsmessig med overlappende bestemmelser i verdipapirhandelloven, og gjeldende § 19-2 åttende ledd og § 19-3 femte ledd foreslås opphevet.

Departementet foreslår i tillegg å oppheve gjeldende § 19-2 nr. 3 om verdipapirforetaks plikt til å melde fra om handel i visse finansielle instrumenter, da denne bestemmelsen i praksis er erstattet av reglene om transaksjonsrapportering.

Departementet foreslår videre å klargjøre, i samsvar med gjeldende praksis, at Finanstilsynet har tilgang til taushetsbelagt informasjon i Folkeregisteret og register over opplysninger om valutaveksling og overføring av betalingsmidler inn og ut av Norge, jf. lovforslaget § 19-3 tredje ledd nr. 2 og 3. Departementet bemerker at det er sentralt for Finanstilsynet å kunne innhente opplysninger fra disse registrene for å identifisere alvorlig kriminalitet som innsidehandel og markedsmanipulasjon, og også andre typer overtredelser av verdipapirhandelloven som brudd på taushetsplikt, meldeplikt o.l. Manglende oppfølging av dette regelverket innebærer risiko for redusert tillit til det norske verdipapirmarkedet.

Departementet foreslår også at det gis en hjemmel til å fastsette regler om opplysningsplikten i forskrift, slik at det ved behov kan utarbeides nærmere regler om innholdet av opplysningsplikten, vilkår for innhenting, i hvilket format opplysningene skal gis, unntak fra taushetsplikt og Finanstilsynets behandling av saker og opplysninger som innhentes, herunder regler om behandling av overskuddsinformasjon mv.

Departementet foreslår i tillegg enkelte omstruktureringer og regeltekniske endringer i bestemmelsene i kapittel 19.

#### 7.4.5.2 Innhenting av opplysninger om telekommunikasjon

Departementet viser til at Finanstilsynet etter gjeldende verdipapirhandellov § 19-3 annet ledd nr. 3 kan få tilgang til opplysninger om trafikkdata etter lov om elektronisk kommunikasjon (ekomloven) § 2-9 ved mistanke om overtredelse av verdipapirhandelloven kapittel 3, 4, 5, 8, 9, 10 eller 11, forutsatt at det gis fritak fra taushetsplikten. I praksis har det imidlertid ikke blitt gitt slikt fritak. Se nærmere NOU 2017:14 punkt 10.4.3.4.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

Finanstilsynets utleveringshjemmel i verdipapirhandelloven § 19-3 annet ledd nr. 3 bygger på EØS-direktiver som Norge er forpliktet til å gjennomføre i nasjonal rett. Dette ble også lagt til grunn i verdipapirhandellovens og børslovens forarbeider, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006–2007) s. 259. Bestemmelsen gjennomfører markedsmisbruksdirektivet fra 2003 og MiFID I (direktiv 2004/39/EF). Etter disse reglene skulle nasjonale tilsynsmyndigheter ha tilgang til eksisterende trafikkdata. Reglene erstattes nå av MiFID II og markedsmisbruksforordningen.

Departementet bemerker at både markedsmisbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav h) og MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav r) har mer presise regler om plikt til å innhente trafikkdata enn de tidligere direktivene. I bestemmelsene går det nå klart frem at det ved mistanke om overtredelse av de relevante EØS-reglene, kan innhentes eksisterende opplysninger om trafikkdata i den grad det er tillatt etter nasjonal rett. Departementet mener presiseringen innebærer at nasjonale myndigheter bør foreta en fornyet vurdering av behovet for å innhente slike opplysninger, herunder om og i hvilket omfang tilgang skal gis. I vurderingen må myndighetenes behov for opplysningene veies mot personvern hensyn.

Departementet bemerker at Finanstilsynet er eneste offentlig organ utenom politi og påtalemyndighet som er gitt kompetanse til å innhente trafikkdata. Innhenting av trafikkdata kan utgjøre et alvorlig inngrep i privatlivet til den det gjelder. Informasjon om bruk av elektronisk kommunikasjon kan avdekke en rekke opplysninger knyttet til personen det gjelder, som kontaktnett og lignende opplysninger som berører den enkeltes private sfære og personlige integritet. Departementet mener derfor bestemmelsen om Finanstilsynets adgang til å innhente trafikkdata ikke bør gå lenger enn det som er strengt nødvendig for å gjennomføre effektivt tilsyn og håndheving av regelverket.

Utvalget har foreslått at Finanstilsynet skal kunne begjære fritak fra taushetsplikten etter ekomloven § 2-9 ved overtredelse av de fleste kapitlene i verdipapirhandelloven, herunder kapittel 3 som gjennomfører markedsmisbruksforordningen og kapittel 8 til 15 i loven som gjennomfører MiFID II og MiFIR. Dette innebærer en videreføring av gjeldende rett, men med naturlige utvidelser knyttet til utvidet virkeområde for regelverket. Departementet har imidlertid kommet frem til at Finanstilsynets adgang til å kreve opplysninger om trafikkdata, bør begrenses sammenliknet med dagens regler.

Utvalget påpeker at innhenting av trafikkdata fra teleoperatører vil ha relativt liten betydning for kontroll med lovverket som gjennomfører MiFID II, fordi dette regelverket først og fremst gjelder foretak under tilsyn og deres virksomhet. Dette vil for eksempel være saker knyttet til god forretningsskikk. Her vil innhenting av opplysninger hos verdipapirforetakene i form av dokumenter, lydopptak og opplysninger om annen elektronisk kommunikasjon, være langt viktigere. Så langt departementet kjenner til er det ikke identifisert behov for å innhente trafikkdata for å gjennomføre et effektivt tilsyn med overholdelsen av bestemmelsene som gjennomfører MiFID II og MiFIR i norsk rett. Forutsatt at EØS-reglene ikke innebærer noen absolutt forpliktelse til å ha regler om tilgang til slike data, foreslår departementet at bestemmelsene utformes slik at det ikke er anledning til å be om trafikkdata fra teleoperatører ved mistanke om overtredelse av kapittel 8 til 15 i loven. Departementet foreslår også at reglene om tilgang på trafikkdata ved mistanke om overtredelse av verdipapirhandelloven kapittel 4 om melde- og flaggepliktregler, samt kapittel 5 om løpende og periodisk informasjonsplikt, oppheves. Departementet legger til grunn at de øvrige tilsynsvirkemidlene, som innhenting av dokumenter og muntlige opplysninger, utgjør mer egnede virkemidler for disse regelverkene.

Departementet mener imidlertid at avveiningen vil være annerledes når det gjelder overtredelse av de sentrale bestemmelsene om markedsmisbruk. Departementet viser til at formålet med markedsmisbruksforordningen er å sikre integriteten til verdipapirmarkedene i EØS-området, herunder investorenes tillit til disse markedene. Departementet fremholder at innsidehandel og markedsmannipulasjon utgjør alvorlige trusler mot verdipapirmarkedets integritet og tilliten til markedet. Det samme gjelder overtredelse av reglene om ulovlig spredning av innsideinformasjon. Overtredelsene utgjør kriminalitet med en strafferamme på henholdsvis seks års fengsel og (etter forslaget) fengsel i fire år for spredning av innsideinformasjon.

EØS-reglenes krav om et effektivt tilsyn, herunder tilgang til trafikkdata, sammen med behovet for snarlig tilgang til slike opplysninger for effektiv bekjempelse av verdipapirkriminalitet, var også bakgrunnen for lovendringen i verdipapirhandelloven av 1997 § 12-2a, som på visse vilkår ga Finanstilsynet tilgang til trafikkdata ved mistanke om brudd på enkelte bestemmelser i verdipapirhandelloven.



Selv om EØS-reglene legger opp til at trafikkdata skal kunne innhentes så langt nasjonale regler tillater det, forutsettes det fortsatt at muligheten bør foreligge. Forordningen har utførlige regler om tilsyn med markedsmissbruksregelverket som skal sikre en homogen og effektiv håndheving, herunder nærmere angitte minimumsbeholdninger. Tilsynsansvaret som påhviler Finanstilsynet innebærer at tilsynsmyndigheten selv skal følge brudd på bestemmelsene, herunder ilegge administrative sanksjoner der det er hjemlet, eller sørge for at saken blir anmeldt til påtalemyndigheten. Finanstilsynets innhenting av opplysninger skjer derfor ikke primært som ledd i en straffesak, men er et tiltak forvaltningsorganet foretar som ledd i sin kontroll med at lovgivningen på verdipapirområdet blir overholdt.

Departementet viser videre til at markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav h), i motsetning til markedsmissbruksdirektivet fra 2003, spesifikt nevner undersøkelse av mistanke om innsidehandel og markedsmanipulasjon som tilfeller der opplysninger om trafikkdata skal kunne innhentes dersom det tillates etter nasjonal rett.

Departementet understreker at erfaringen viser at trafikkdata kan være helt avgjørende bevis i saker om innsidehandel, markedsmanipulasjon og ulovlig spredning av innsideinformasjon. Et eksempel på dette er dom av 11. juli 2007 fra Oslo tingrett i sak om innsidehandel, hvor det fremgår at samtaletidspunktene fra trafikkdataene satte rammen for de straffbare forhold som fremgår av tiltalebeslutningen. Høyesterett har også i flere saker fremholdt at oppdagelsesrisikoen er langt mindre i saker om innsidehandel enn ved mer tradisjonell vinningskriminalitet, fordi misbruk av innsideinformasjon normalt etterlater seg få objektive observerbare spor, se for eksempel Rt. 2007 s. 275.

Departementet mener at tidseffektiv tilgang på trafikkdata er av sentral betydning for resultatet av undersøkelser i for eksempel innsidesaker, hvor det kan være avgjørende å få rask avklaring av hvem som har snakket med hverandre og på hvilket tidspunkt. Departementet er kjent med at Finanstilsynet har måttet avslutte saker hvor det har vært ansett som sannsynlig at misbruk av innsideinformasjon har funnet sted, fordi de ikke har fått tilgang til nødvendige trafikkdata. Hensynet til en effektiv og betryggende utførelse av tilsynsoppgavene på dette området tilsier etter departementets syn at Finanstilsynet bør kunne innhente trafikkdata i nevnte saker.

Departementet bemerker i tillegg at selv om ØKOKRIM og lokale politidistrikt har adgang til å følge opp saker om innsidehandel og markedsmanipulasjon av eget tiltak, skjer dette slik departementet forstår det, i praksis sjelden. Finanstilsynets funksjon i disse sakene er derfor å gjøre de første, ofte avgjørende, undersøkelsene som innebærer at en mistanke kan bekrefte eller avkrefte. Først når de innledende undersøkelsene er foretatt, og det er etablert en viss grad av mistanke om at det har skjedd noe straffbart, oversendes saken til politiet/ØKOKRIM. Det er derfor sentralt at nødvendige rammebetingelser på dette området kommer på plass.

For å sikre at Finanstilsynet gis reell mulighet til å foreta forsvarlige undersøkelser i saker som gjelder mistanke om overtredelse av reglene om innsidehandel, ulovlig spredning av innsideinformasjon og markedsmanipulasjon etter markedsmissbruksforordningen, er det derfor slik departementet ser det nødvendig at Finanstilsynet gis kompetanse til å begjære opphevelse av taushetsplikten for teleoperatører for trafikkdata i disse sakene.

Etter gjeldende §19-3 annet ledd nr. 3, kan Finanstilsynet, forutsatt at Nasjonal kommunikasjonsmyndighet (tidl. Post og teletilsynet) gir tilbyderne fritak fra taushetsplikten i ekomloven § 2-9, treffe vedtak som pålegger tilbyderne å utlevere opplysninger om trafikkdata. I Prop. 49 L (2010–2011) om gjennomføring av datalagringsdirektivet, drøftet departementet hvilke grep som kunne tas for å styrke personvernet i forbindelse med Finanstilsynets innhenting av trafikkdata. Etter departementets syn ville et krav om rettens kjennelse for å innhente data være en sentral garanti for at hensynet til personvern og rettsikkerhet blir tilstrekkelig ivaretatt. Det ble på denne bakgrunn utferdiget regler med dette innholdet. De nye reglene er som nevnt ikke satt i kraft som følge av at datalagringsdirektivet ble kjent ugyldig.

Departementet er enig med utvalget i at de nye reglene bør settes i kraft, men med et begrenset virkeområde hva gjelder type overtredelser. Departementet bemerker at de forhold som gjorde at datalagringsdirektivet ble kjent ugyldig ikke kommer i konflikt med endringen av prosedyrene for Finanstilsynets tilgang til trafikkdata. Isteden innebærer de de en skjøpelse av kravene som stilles, idet domstolen med de nye reglene vil avgjøre om tilgang kan gis. Henvisningene til straffeprosesslovens regler understreker at viktige rettsikkerhetsgarantier blir ivaretatt.

I henhold til den ikke-iverksatte bestemmelsen skulle retten sikre at kjennelsen ble meddelt den mistenkte og andre som eventuelt rammes av opphevelsen av taushetsplikten, og straffeprosessloven § 210 a jf. § 100 a skulle gjelde tilsvarende. I 2016 ble straffeprosessloven § 210 a endret slik at kompetansen til å beslutte førstegangs utsatt underretning ved mindre inngripende tvangsmidler som beslag og utleveringspålegg, ble flyttet fra retten og til påtalemyndigheten. Dette var hovedsakelig begrunnet i behovet for praktikabel gjennomføring av politiets etterforskninger. Etter departementets syn er det ikke grunnlag for å gjøre unntak fra utgangspunktet om domstolsbehandling i saker der Finanstilsynet begjærer opphevelse av taushetsplikten. Domstolskontroll anses best egnet til å avveie behovet for hemmelighet mot hensynet til mistenktes personvern. Se omtale i Prop. 68 L (2015–2016) punkt 6.10.3. Det foreslås på denne bakgrunn ikke å henvise til straffeprosessloven § 210 a i bestemmelsen.

Fremtidig innføring av lagringsplikt vil kunne medføre lagring av flere data enn i dag over lenger tid, og dermed gi Finanstilsynet økt tilfang av data, for eksempel lokaliseringsdata som kan være særlig inngripende for personvernet. Departementet fremholder at forslaget til bestemmelse gir hjemmel for å gi forskrifter, blant annet om behandling av overskuddsinformasjon. Departementet foreslår at det i forskriftshjemmelen presiseres at departementet også kan gi forskrifter som avgrenser mot visse typer lagret informasjon.

Departementet foreslår på denne bakgrunn bestemmelsen i lovforslaget § 19-3 fjerde ledd, som erstatter gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 19-3 annet ledd nr. 3 og den vedtatte, men ikke-iverksatte endringen av denne. Se også lovforslaget § 19-3 åttende ledd om forskriftshjemmel.

Videre foreslår departementet i likhet med utvalget å videreføre gjeldende verdipapirhandellov § 19-3 annet ledd nr. 2 om at Finanstilsynet kan kreve utlevert abonnementsopplysninger og elektronisk kommunikasjonsadresse uten hinder av taushetsplikt etter ekomloven § 2-9. Se lovforslaget § 19-3 tredje ledd nr. 4

## **7.5 Forvaltningstiltak ved lovbrudd**

### **7.5.1 Innledning**

Felles for EØS-reglene er at det ikke skilles klart mellom *administrative sanksjoner* og *andre forvaltningstiltak* ved lovbrudd. De fleste EØS-regelver-

kene angir reaksjonene samlet, som minimumsreaksjoner nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha til rådighet ved overtredelser av regelverket. EØS-reglene legger på denne måten opp til at nasjonale regler utformes i tråd med nasjonal rettstradisjon. Bakgrunnen for dette er blant annet at forvaltningsretten og annen offentligrettslig lovgivning i EØS-statene ikke er harmonisert.

I norsk rett og etter EMK er det sentralt å skille mellom henholdsvis administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Det gis det på denne bakgrunn en fremstilling av felles temaer for administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i det følgende, mens særlige forhold ved administrative sanksjoner omtales i kapittel 7.6 og andre forvaltningstiltak i kapittel 7.7.

I proposisjonen her brukes uttrykkene «andre forvaltningstiltak» og «administrative tiltak» om hverandre. Det sentrale er at slike tiltak skiller seg fra en administrativ sanksjon. Se omtale av karakteristika og skillet mellom administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i kapittel 7.5.6.2.

### **7.5.2 Gjeldende rett**

I gjeldende verdipapirhandellov er sanksjonsbestemmelsene inntatt i kapittel 21, mens administrative tiltak følger av kapittel 19, med enkelte unntak. For eksempel er reglene om dagmulkt plassert i kapittel 21 selv om dagmulkt ikke er en sanksjon for overtredelse av regelverket, men et tiltak for å fremtvinge oppfyllelse av en lovpålagt handling. Reglene om pålegg om retting er imidlertid plassert i kapittel 19.

Det er også hjemlet enkelte forvaltningstiltak sammen med handlingsreglene i øvrige kapitler i loven. Eksempelvis følger reglene om produktintervensjon av MiFIR som gjennomført i kapittel 8, og intervensjonsmyndighet følger av shortsalgforordningen som gjennomført i kapittel 3. Reglene om tilbakekall av tillatelse er også plassert sammen med handlingsreglene i kapittel 9 til 15.

### **7.5.3 EØS-rett**

#### *7.5.3.1 Innledning*

MiFID II har bestemmelser om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i artikkel 70 flg. Prospektforordningens bestemmelser er gitt i kapittel VIII, mens markedsmissbruksforordningen har slike bestemmelser i kapittel 5.

Mange sanksjoner og andre forvaltningstiltak er felles for de ulike EØS-regelverkene på verdipa-

pirområdet, mens enkelte er spesifikt tilknyttet den materielle reguleringen i rettsakten. Felles for alle regelverkene er regler om pålegg om retting og stans av ulovlig virksomhet, mulighet for å gi offentlig kritikk og for å gi overtredelsesgebyr. Eksempel på spesifikke tiltak er tilbakekall av konsesjoner, forbud mot å inneha ledelsesfunksjon og forbud mot å handle finansielle instrumenter.

Se omtale av de enkelte bestemmelsene i kapittel 7.6.2 (administrative sanksjoner) og 7.7.2 (andre forvaltningstiltak).

Reglene om sanksjoner og andre forvaltnings tiltak skal fastsettes «i samsvar med nasjonal lovgivning». EØS-reglene gir på denne bakgrunn ikke anvisning på hvilke vilkår som kan stilles for at tiltakene kan komme til anvendelse, utover en angivelse av hvilke handlingsnormer som skal være underlagt tiltakene.

#### 7.5.3.2 Hvilke handlingsnormer som skal omfattes av administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak

EØS-regelverkene angir hvilke handlingsnormer som minst skal omfattes av nasjonale myndigheters hjemmel til å ilegge administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. EØS-statene kan på nærmere angitte vilkår isteden fastsette straffettslige sanksjoner jf. omtale i kapittel 7.6.2.

Angivelsen av hvilke handlingsnormer som omfattes, er felles for administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Det vil si at det ikke skilles mellom hvilke handlingsnormer myndighetene skal ha hjemmel til å sanksjonere overtredelser av, og hvilke som skal underlegges andre forvaltningstiltak, jf. omtale i kapittel 7.5.1.

Bestemmelser i *markedsmissbruksforordningen* som skal omfattes, er ifølge artikkel 30 nr. 1 bokstav a): artikkel 14 om forbud mot innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon, artikkel 15 om forbudet mot markedsmanipulasjon, artikkel 16 nr. 1 og 2 som etablerer nærmere angitte plikter for å forebygge og avdekke markedsmissbruk, artikkel 17 nr. 1, 2, 4, 5 og 8 som gjelder offentliggjøring av innsideinformasjon, artikkel 18 nr. 1 til 6 som gjelder føring av innsidelister, artikkel 19 nr. 1 til 3 og nr. 5 til 7 samt nr. 11 som gjelder transaksjoner foretatt av primærinnsidere (personer med ledelsesansvar) og deres nærstående og artikkel 20 nr. 1 om investeringsanbefalinger. I tillegg fastsetter markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav b) at manglende samarbeid eller oppfyllelse av forpliktelser i forbindelse med en undersøkelse eller en

kontroll eller anmodning som omfattes av artikkel 23 nr. 2, skal anses som en overtredelse forordningen.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 11.3.

*MiFID II* artikkel 70 nr. 3 til 5 angir hvilke bestemmelser i MiFID II og MiFIR som minimum må omfattes. Artikkel 70 nr. 3 bokstav a) angir artiklene i MiFID II, og bokstav b) angir artiklene i MiFIR. I praksis innebærer dette at det skal være administrative sanksjoner og andre forvaltnings tiltak for tilnærmet alle materielle regler i direktivet og forordningen.

Det presiseres for øvrig i MiFID II artikkel 70 nr. 4 at å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet uten nødvendig tillatelse eller godkjenning etter MiFID II eller MiFIR, skal regnes som henholdsvis brudd på direktivets regler om tillatelse eller nærmer angitte bestemmelser i MiFIR. Videre presiseres det i artikkel 70 nr. 5 at manglende samarbeid eller oppfyllelse av forpliktelser i forbindelse med en undersøkelse eller en kontroll eller anmodning som omfattes av artikkel 69, skal anses som en overtredelse av direktivet.

Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.3.

*Prospektforordningen* artikkel 38 nr. 1 a) fastsetter hvilke overtredelser som minst skal omfattes av regler om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Dette omfatter artikkel 3 om prospektplikt, artikkel 5 om resalg av verdipapirer, artikkel 6 om innholdet i prospekt, artikkel 7 nr. 1 til nr. 11 om sammendraget, artikkel 8 om grunnprospekt, artikkel 9 om universelle registreringsdokumenter, artikkel 10 om prospekt som består av flere dokumenter, artikkel 11 nr. 1 og nr. 3 om ansvar for prospekt, artikkel 14 nr. 1 og nr. 2 om forenklet regime for offentliggjøring ved etterfølgende utstedelser, artikkel 15 nr. 1 om EØS-vekstprospekter, artikkel 16 nr. 1 til nr. 3 om risikofaktorer, artikkel 17 om endelig pris og antall verdipapirer, artikkel 18 om å utelate informasjon, artikkel 19 nr. 1 til nr. 3 om inkorporasjon ved henvisning, artikkel 20 nr. 1 om forbud mot offentliggjøring før godkjenning, artikkel 21 nr. 1 til nr. 4 og nr. 7 til nr. 11 om offentliggjøring, artikkel 22 nr. 2 til nr. 5 om markedsføring, artikkel 23 nr. 1 til nr. 3 og nr. 5 om supplerende opplysninger og artikkel 27 om språk. Dette innebærer i praksis at alle materielle bestemmelser i forordningen omfattes av reglene om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak.

I tillegg presiserer artikkel 38 nr. 1 bokstav b) at manglende samarbeid eller oppfyllelse av forpliktelser i forbindelse med en undersøkelse eller en kontroll eller anmodning som omfattes av

artikkel 32, skal anses som en overtredelse av forordningen som skal omfattes av reglene om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 13.2.

#### 7.5.3.3 Offentliggjøring av administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak

Markedsmisbruksforordningen artikkel 34, MiFID II artikkel 71 og prospektforordningen artikkel 43 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal på sin hjemmeside publisere alle vedtak som pålegger en administrativ sanksjon eller andre forvaltningstiltak for overtredelse av reglene. Offentliggjøring skal skje så snart som mulig etter at vedkommende som er ilagt sanksjonen, er underrettet om vedtaket. Publiseringen skal minst inneholde opplysninger om hva overtredelsen gjelder og identiteten til den ansvarlige for overtredelsen. I markedsmisbruksforordningen presiseres det at plikten til offentliggjøring ikke gjelder avgjørelser av undersøkelsesmessig karakter.

Artiklene inneholder regler om unntak fra hovedregelen om offentliggjøring.

Alle EØS-rettsaktene inneholder også regler om utveksling av informasjon om administrative sanksjoner, administrative tiltak mv. med ESMA, jf. MiFID II artikkel 71 nr. 3 flg., markedsmisbruksforordningen artikkel 33 og prospektforordningen 43.

Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.5.2.

#### 7.5.3.4 Forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål

Både MiFID II artikkel 74 og prospektforordningen artikkel 40 fastsetter at alle beslutninger som treffes i henhold til rettsaktene, skal være begrunnet og skal kunne prøves for en domstol. Retten til prøving skal også gjelde dersom det ikke er tatt en beslutning innen fristene forordningen fastsetter for å godkjenne eller avvise et prospekt når søknaden inneholder alle opplysninger som kreves. MiFID II artikkel 74 nr. 2 har i tillegg regler om partshjelp.

Etter artikkel 74 nr. 2 skal EØS-statene fastsette at offentlige organer, forbrukerorganisasjoner eller yrkesorganisasjoner, i forbrukernes interesse og i samsvar med nasjonal lovgivning, også kan bringe saken inn for domstolen eller forvaltningsmyndighet for å sikre at nasjonale bestemmelser som er vedtatt for å gjennomføre MiFID II og MiFIR, anvendes.

Markedsmisbruksforordningen har ikke regler om forvaltningsklager og søksmål.

Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.7.2.

### 7.5.4 Utvalgets vurderinger

#### 7.5.4.1 EØS-relevansen av bestemmelsene om administrative sanksjoner mv.

EØS-relevansen av reglene om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak er behandlet i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.1, NOU 2017: 14 kapittel 11.4.1 og 11.4.2 og NOU 2018: 10 kapittel 13.3.1. Utvalget viser til at et grunnleggende utgangspunkt for EU-samarbeidet er sentral regelproduksjon med håndheving av fellesskapsreglene av nasjonale håndhevingsorganer. Utvalget viser videre til at krav til nærmere angitte sanksjoner, eller til den nasjonale håndhevingen, kan følge av direktiver og forordninger.

Utvalget påpeker at spørsmålet om EØS-relevans av reglene om administrative sanksjoner først blir endelig avgjort når rettsaktene tas inn i EØS-avtalen. Utvalget fremmer imidlertid forslag til bestemmelser med en forutsetning om EØS-relevans på bakgrunn av foreløpige vurderinger. Utvalget bemerker at bestemmelsene om sanksjoner er tydelig formulert som minimumsbestemmelser som alle EØS-stater er forpliktet til å gjennomføre. Utvalget legger dermed til grunn at det foreligger en forpliktelse til å gjennomføre regler om nærmere angitte administrative sanksjoner, med mindre det foreligger et straffebud som omfatter det aktuelle forholdet.

For så vidt gjelder MAD II viser utvalget til at dette er et minimumsdirektiv hvor hovedformålet er å bringe alle EØS-stater opp på et minstenivå av strafferegler, og at direktivet ikke er EØS-relevant.

#### 7.5.4.2 Begrepsbruk

Utvalget drøfter begrepsbruk knyttet til administrative tiltak og sanksjoner. Utvalget viser til at EØS-reglene ikke skiller klart mellom hva som er å betrakte som et administrativt tiltak og hva som er å betrakte som en administrativ sanksjon, men at de relevante artiklene inneholder regler om begge deler. Utvalget påpeker at nasjonale regler må foreta et skille fordi administrative sanksjoner, i motsetning til andre forvaltningstiltak, vil kunne være straff etter EMK og utløse rettigheter etter konvensjonen. Videre vil de særlige saksbehandlingsreglene i saker om administrative sanksjoner i forvaltningsloven kapittel IX, som ble vedtatt av Stortinget 18. mai 2016 på grunnlag av Prop. 62 L (2015–2016), komme til anvendelse. Utvalget

viser til definisjonen av administrativ sanksjon i forvaltningsloven § 43 annet ledd.

#### 7.5.4.3 *Offentliggjøring av administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak*

Utvalget behandler spørsmålet om offentliggjøring av sanksjoner i NOU 2017: 1 kapittel 10.5, NOU 2017: 14 kapittel 11.5 og NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.8. Utvalget viser til at utgangspunktet i norsk rett er at forvaltningsorganer kan offentliggjøre opplysninger om saker som de behandler, og viser også til omtale av dette i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 25. Utvalget legger til grunn at det ikke er nødvendig med lovbestemmelser som gir Finanstilsynet plikt til å offentliggjøre vedtak om administrative sanksjoner og andre tiltak ved overtredelser i samsvar med EØS-reglene, da en slik plikt vil følge folkerettslig ved innlemmelse av de relevante EØS-rettsaktene i EØS-avtalen. Utvalget viser videre til at Finanstilsynet allerede etter dagens praksis publiserer alle tilsynsmerknader på verdipapirområdet på sitt nettsted. Tilsvarende gjelder vedtak om sanksjoner rettet mot foretak og personer, for sistnevnte etter en nærmere vurdering og i anonymisert form. Utvalget viser til at formålet med offentliggjøring er å opplyse om Finanstilsynets praksis og å motvirke overtredelser av regelverket.

Utvalget bemerker at reglene om taushetsplikt i forvaltningsloven § 13 og finanstilsynsloven § 7 begrenser Finanstilsynets adgang til å offentliggjøre opplysninger, samt at reglene om personopplysninger også kan innebære slik begrensning. EØS-reglene medfører imidlertid ifølge utvalget at Finanstilsynet må foreta en konkret avveining mellom hensynet til at allmennheten skal få informasjon om avgjørelsene på den ene siden, og hensynet til den opplysningene gjelder og stabiliteten i finansmarkedene på den andre siden. Utvalget viser til at gjeldende verdipapirhandellov § 19-6 tredje ledd fastslår at enhver som utfører arbeid for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om opplysninger som omhandler tiltak og sanksjoner, og som knytter seg til overtredelse av bestemmelsene i kapittel 3, 4, 5 eller 17 i loven, dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre berørte parter uforholdsmessig stor skade. Utvalget foreslår at bestemmelsen utvides til å gjelde vedtak om tiltak og sanksjoner for brudd på alle bestemmelser i verdipapirhandelloven og forskrifter gitt i medhold av loven. Bestemmelsen vil gjelde istedenfor forvaltningsloven § 13 for så vidt gjelder taushets-

plikt for opplysninger om sanksjoner og andre tiltak knyttet til overtredelser av verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår også å presisere at forvaltningsloven § 13 og § 13 b til 13 e ikke gjelder når bestemmelsen kommer til anvendelse.

#### 7.5.4.4 *Forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål*

Utvalget viser til at vedtak etter verdipapirhandelloven er enkeltvedtak som følger saksbehandlingsreglene i forvaltningsloven §§ 24 og 25. Utvalget legger til grunn at reglene om domstolsprøving av forvaltningsvedtak i tvisteloven § 1-5 og forvaltningsloven § 27b samt tvisteloven § 15-7 første ledd bokstav b om partshjelp, tilfredsstillende kravene i relevante direktiver og forordninger.

Utvalget forutsetter videre at det vil være i samsvar med EØS-reglene at vedkommende benytter sin administrative klageadgang før det gis adgang til domstolsprøving, og at Finanstilsynets manglende oppfyllelse av å treffe vedtak innenfor fristen vil kunne påklages og innklages for domstolen i tråd med etablert forvaltningspraksis. Utvalget foreslår etter dette ingen endringer.

### 7.5.5 Høringsmerknader

Flere høringsinstanser har uttalt seg positivt til at Finanstilsynet får flere administrative tiltak og sanksjoner til rådighet. Samtidig bemerker flere høringsinstanser at det er vesentlig at rettsikkerheten blir ivaretatt uansett type sanksjonsmiddel.

Ingen høringsinstanser har bemerkninger til utvalgets drøftelse av generelle utgangspunkter for begrepsbruk knyttet til administrative tiltak og sanksjoner, EØS-relevans, offentliggjøring eller forvaltningsklage.

### 7.5.6 Departementets vurderinger

#### 7.5.6.1 *EØS-relevansen av bestemmelsene om administrative sanksjoner mv.*

Departementet viser til at utvalget har utarbeidet forslaget til regler ut fra en forutsetning om at direktivenes og forordningenes krav til nasjonale administrative sanksjoner og andre forvaltnings tiltak på verdipapirområdet er EØS-relevante og skal innlemmes i EØS-avtalen.

Vurderingstemaet for EØS-relevans er først og fremst om de administrative sanksjonene har en slik strafferettslig karakter (criminal sanctions) at de faller utenfor EØS-avtalens saklige vir-

keområde. Avgrensingen er ikke sammenfallende med rekkevidden av bestemmelsen om straff etter Grunnloven § 96, men vurderingstemaene kan likevel ha enkelte paralleller. Om en reaksjon er kategorisert som straff etter EMK, er derimot ikke avgjørende. Et av elementene i definisjonen av administrative sanksjoner etter forvaltningsloven er nettopp at reaksjonen er å anse som straff etter EMK.

Departementet legger i likhet med utvalget til grunn at bestemmelsene om administrative sanksjoner i henholdsvis MiFID II, markedsmisbruksforordningen, prospektforordningen og shortsalgforordningen ikke er av en karakter som er å anse som straff i EØS-avtalens forstand, og at rettsaktene er EØS-relevante og skal innlemmes i EØS-avtalen. Tilsvarende som utvalget legger departementet til grunn at MAD II om strafferettslige sanksjoner (criminal sanctions) ikke er å anse som EØS-relevant.

#### 7.5.6.2 Forholdet mellom administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak

Departementet viser til at *administrative sanksjoner* er definert i forvaltningsloven § 43 som en «negativ reaksjon som kan ilegges av et forvaltningsorgan, som retter seg mot en begått overtredelse av lov, forskrift eller individuell avgjørelse, og som regnes som straff etter den europeiske menneskerettskonvensjon».

Formålet med en administrativ sanksjon er å sanksjonere en begått lovovertrødelse hovedsakelig for å avskrekke fra nye overtredelser, individuellpreventivt og allmennpreventivt, jf. Justis- og beredskapsdepartementets omtale i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 3.2 mv. som viser til EMKs straffebegrep.

I motsetning til administrative sanksjoner vil *andre forvaltningstiltak* være fremoverrettede tiltak, der formålet er å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse og/eller hensynene bak pliktene (investorbeskyttelse, tilliten til markedet, effektivitet etc.) blir etterlevd og ivare tatt fremover i tid.

Utvalget omtaler i sine utredninger «andre forvaltningstiltak» som «administrative tiltak». I proposisjonen her brukes uttrykkene «andre forvaltningstiltak» fra begrepsbruken i Prop. 62 L (2015–2016) og «administrative tiltak» fra utvalget, om hverandre. Det sentrale er at slike tiltak skiller seg fra en administrativ sanksjon.

Om forholdet mellom administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak uttaler Justis -og

beredskapsdepartementet i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 3.2:

«I proposisjonen er det trukket et skille mellom «administrative sanksjoner» og «andre forvaltningstiltak». «Andre forvaltningstiltak» er reaksjoner som ilegges av forvaltningsorganer knyttet til lovbrudd, men som ikke er administrative sanksjoner, fordi de ikke [er] straff etter EMK. Det gjelder for eksempel pålegg (blant annet pålegg om retting) og tvangsmulkt, jf. punkt 29 til 31. Tvangsmulkt er et enkeltvedtak med trussel om plikt til å betale penger til det offentlige for å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse, blir etterlevd. Formålet med trusselen er å sikre at pålegget blir etterlevd. En slik reaksjon vil, korrekt anvendt, aldri være straff etter EMK, og dermed heller ikke administrativ sanksjon».

Om begrepet «lovbrudd» uttaler Justis -og beredskapsdepartementet:

«I proposisjonen tales det en rekke steder om «lovbrudd». Begrepet må ofte forstås vidt, slik at det omfatter brudd på handlenormer enten normene finnes i lov, forskrift med hjemmel i lov eller individuelle avgjørelse, typisk enkeltvedtak. Som synonym tales det noen steder i proposisjonen også om «lovovertrødelse».

I proposisjonen her brukes «lovbrudd» og «overtrødelse» om hverandre.

Departementet er enig med utvalget i at det i nasjonal rett må foretas et skille mellom regler om administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Administrative sanksjoner vil være straff etter EMK og utløse rettigheter etter konvensjonen. Videre vil de særlige saksbehandlingsreglene i saker om administrative sanksjoner i forvaltningsloven kapittel IX komme til anvendelse.

Departementet viser til at det etter EØS-reglene ikke skilles klart mellom hva som regnes som administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak. Reaksjonene nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha til rådighet for å håndheve regelverket, angis dermed samlet, mens det overlates til nasjonale myndigheter hvordan reglene skal innrettes. Som påpekt av utvalget, må kategoriseringen på denne bakgrunn gjennomføres med utgangspunkt i nasjonal rett.

Departementet bemerker at overtredelsesgebyr vil være en administrativ sanksjon, mens eksempelvis tvangsmulkt vil være et administrativ tiltak etter norsk rett, jf. også omtale i Prop. 62 L

(2015–2016). For enkelte andre reaksjoner vil imidlertid kategoriseringen avhenge av utformingen av den nasjonale regelen og en konkret vurdering med utgangspunkt i ovennevnte prinsipper. Se omtale av de enkelte reaksjonene i kapittel 7.6 (administrative sanksjoner) og 7.7 (andre forvaltningstiltak).

#### 7.5.6.3 Offentliggjøring av administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak

Departementet foreslår i likhet med utvalget at bestemmelsen om Finanstilsynets taushetsplikt dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade, utvides til å omfatte alle deler av verdipapirhandelloven med forskrifter, og ikke bare utvalgte kapitler. Se lovforslaget § 19-6. Departementet er videre enige med utvalget i at det presiseres at bestemmelsen trer istedenfor forvaltningsloven § 13 og §§ 13 b til 13 e.

#### 7.5.6.4 Forvaltningsklage og adgang til å reise søksmål

Departementet er enig med utvalget i at norsk rett tilfredsstillende kravene direktiv og forordninger stiller til klage- og søksmålsadgang, slik at det ikke er nødvendig å foreta endringer i lov eller forskrift. Departementet viser til utvalgets vurderinger som departementet i hovedsak slutter seg til.

## 7.6 Særlig om administrative sanksjoner

### 7.6.1 Gjeldende rett

Finanstilsynet har hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på flere av verdipapirhandellovens regler. Gjeldende verdipapirhandellov § 21-4 fastsetter at det kan ilegges overtredelsesgebyr ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av verdipapirhandelloven § 3-6 tredje, fjerde og sjette ledd, som gir nasjonale regler om henholdsvis utsteders og primærinnsiders plikt til å sende informasjon om primærinnsidere og nærstående til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker. Videre kan det ilegges overtredelsesgebyr ved brudd på reglene om utsteders informasjonsplikt og utsatt offentliggjøring i §§ 5-2 og 5-3. Det samme gjelder ved brudd på melde- og flaggereglene i §§ 4-2 til 4-4 og prospektreglene i kapittel 7. Videre kan utsteder ilegges overtredelsesgebyr ved brudd på reglene om finansielle rapportering,

og det kan ilegges overtredelsesgebyr ved manglende rapportering etter shortsalgforordningen artikkel 5 til 11 og overtredelser av EMIR.

Ifølge verdipapirhandelloven § 21-4 femte ledd skal det ved utmåling av overtredelsesgebyr legges særlig vekt på overtredelsens omfang og virkning, samt graden av utvist skyld.

### 7.6.2 EØS-rett

Det følger av henholdsvis MIFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav f) til h), markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav h) til j) og prospektforordningen artikkel 38 nr. 2 bokstav d) til e) at EØS-statene skal ha bestemmelser om overtredelsesgebyr med maksimalgrenser som minst tilsvarer nærmere angitte beløp eller beregninger for henholdsvis foretak og fysiske personer.

EØS-regler som stiller krav til hvilke handlingsnormer som skal omfattes av hjemmel om overtredelsesgebyr, er omtalt i kapittel 7.5.3.

MiFID II artikkel 72 nr. 2 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ta alle relevante omstendigheter i betraktning når typen og nivå for en administrativ sanksjon eller tiltak skal besluttes, herunder, dersom relevant: overtredelsens grovhet og varighet, graden av skyld hos den som er ansvarlig for overtredelsen, den ansvarlige fysiske eller juridiske persons finansielle styrke, betydningen av den fortjenesten som er oppnådd eller det tapet som er unngått for den ansvarlige fysiske eller juridiske personen, tap for tredjeparter på grunn av overtredelsen, og den ansvarlige fysiske eller juridiske personens vilje til å samarbeide med tilsynsmyndigheten uten at det berører behovet for å sikre tilbakebetaling av denne personens oppnådde fortjeneste eller unngåtte tap, samt tidligere overtredelser begått av den fysiske eller juridiske personen.

Liknende bestemmelser følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 31 og prospektforordningen artikkel 39.

Både MiFID II artikkel 70 nr. 2 og rapporteringsdirektivet artikkel 28 nr. 2 fastsetter at når regelverket retter seg mot foretak, skal medlemmer av foretakets styre eller andre fysiske eller juridiske personer som i henhold til nasjonal lovgivning er ansvarlig for overtredelsen, også kunne ilegges overtredelsesgebyr på de vilkår som nasjonal lovgivning setter. Slike generelle regler er ikke gitt i prospektforordningen eller markedsmissbruksforordningen.

Det følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 1 annet ledd og prospektforordningen artikkel 38 nr. 1 annet ledd at EØS-statene

kan velge ikke å ha regler for administrative sanksjoner dersom overtredelsene var underlagt strafferettslige sanksjoner henholdsvis per 3. juli 2016 og 21. juli 2018. Det relevante tidspunktet for EØS/EFTA-statene vil være ikrafttredelsen av EØS-komiteebeslutningen som innlemmer rettsakten i EØS-avtalen. Tilsvarende følger av MiFID II artikkel 70 nr. 1 annet ledd, men uten nærmere tidsangivelse.

I markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav g) er det en særlig bestemmelse om at nasjonale tilsynsmyndigheter skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot at personer som innehar ledelsesansvar i et verdipapirforetak, eller enhver annen person som kan holdes ansvarlig for overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen, kan handle for egen regning.

Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.3, NOU 2017: 14 kapittel 11.3 og NOU 2018: 10 kapittel 13.2.

### 7.6.3 Utvalgets vurderinger

#### 7.6.3.1 *Prinsipper og vurderinger ved innføring av overtredelsesgebyr*

Utvalget drøfter om og i hvilket omfang det bør innføres overtredelsesgebyr ved brudd på reglene som gjennomfører MiFID II, markedsmissbruksforordningen, shortsalgforordningen og prospektforordningen i henholdsvis NOU 2017: 1, NOU 2017: 14 og NOU 2018: 10.

Utvalgets utgangspunkt er at det bør vurderes å innføre bestemmelser som gir Finanstilsynet adgang til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på bestemmelsene som de nye direktivene og forordningene legger opp til å sanksjonere med overtredelsesgebyr. Utvalget viser til at et felles system av minimumssanksjoner er satt for å sikre at ingen land med tilgang til det felles markedet, oppfattes som «frihavn» for uønsket atferd.

Utvalget påpeker på den annen side at alle direktiver og forordninger åpner for at de land som allerede har strafferettslige reaksjoner for brudd på hele eller deler av regelverket, kan beholde straffesporet.

Utvalget viser til at det ved vurderingen av om Finanstilsynet bør få hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr, må foretas en avveining av behovet for å innføre overtredelsesgebyr på den ene siden opp mot hensynet til rettssikkerhet for dem som kan bli ilagt overtredelsesgebyr på den andre siden. Utvalget understreker at en forutsetning for å kunne ilegge overtredelsesgebyr er at dette

ikke er å betrakte som straff i Grunnlovens forstand.

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.1 flg. foretar utvalget en gjennomgang av prinsippene som legges til grunn i valget mellom administrative sanksjoner og straff, samt ved utforming av slike bestemmelser, med utgangspunkt i henholdsvis forarbeidene til straffeloven (Ot.prp. nr. 90 (2003–2004)) og Prop. 62 L (2015–2016) om administrative sanksjoner mv.

Utvalget viser videre til endringene i forvaltningsloven, hvor nytt kapittel IX gir regler om saksbehandling ved ileggelse av administrative sanksjoner. Utvalget bemerker at de nye reglene i forvaltningsloven gir rettslige rammer for bruken av administrative sanksjoner, saksbehandlingsgarantier ved forvaltningens behandling av saken og utvidet domstolsprøving sammenlignet med det som følger av tradisjonell norsk rett.

Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.2, NOU 2017: 14 11.4.8.1 og NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.

Etter utvalgets vurdering vil de foreslåtte reglene om overtredelsesgebyr ikke være straff i Grunnlovens forstand. Selv om en legger til grunn at overtredelsesgebyrene har et visst pønalt element, er det overordnede formålet slik utvalget ser det å bidra til å sikre et velordnet og effektivt verdipapirmarked. Utvalget legger videre en viss vekt på at også EØS-reglene klassifiserer bestemmelsene som administrative sanksjoner, og ikke som «criminal sanctions».

Utvalget viser til at verdipapirretten er et rettsområde som krever høy grad av spesialkompetanse hos den som skal vurdere relevante sanksjoner, og at ØKOKRIM som spesialenhet på rettsområdet har begrenset kapasitet, og at deres arbeidsområde er prinsipielle og alvorlige saker. Utvalget fremholder at det vil være ressursbesparende, både for Finanstilsynet og politiet/påtalemyndigheten, om Finanstilsynet i mindre alvorlige saker kan ilegge et overtredelsesgebyr, istedenfor at saken må oversendes til politiet/påtalemyndigheten. Dette vil etter utvalgets syn føre til at flere saker enn i dag følges opp med en formell reaksjon, noe som kan virke preventivt og bidra til å beskytte aktørene i markedet og øke tilliten til markedet. Straff bør etter utvalgets syn forbeholdes mer alvorlige overtredelser hvor overtredelsens omfang og virkning samt graden av utvist skyld taler for en straffereaksjon, mens overtredelsesgebyr ellers vil være en egnet og hensiktsmessig reaksjon, som alternativ til strafferettslig bot. Utvalget viser i tillegg til at EØS-reglene i utgangspunktet legger opp til at det skal kunne



reageres med overtredelsesgebyr ved brudd på nevnte bestemmelser.

#### 7.6.3.2 *Hvilke bestemmelser som bør omfattes av regler om overtredelsesgebyr*

I NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.4 foreslår utvalget at det skal kunne ilegges overtredelsesgebyr ved overtredelse av alle bestemmelser som MiFID II legger opp til at skal kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr i artikkel 70 nr. 3 til 5. Utvalget viser til at dette i praksis vil gjelde alle materielle bestemmelser i lovens kapittel 8 til 15 og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene. Utvalget har vurdert om overtredelsesgebyr skal kunne anvendes i større utstrekning enn direktivet krever. Utvalget bemerker at de få reglene i nevnte kapitler som ikke utgjør gjennomføring av direktiv og forordning, er satt for å beskytte viktige hensyn i det norske verdipapirmarkedet. Utvalget finner det på denne bakgrunn riktig at reglene om overtredelsesgebyr gjøres gjeldende også for disse bestemmelsene.

I tråd med direktivet foreslår utvalget i tillegg at det skal kunne ilegges overtredelsesgebyr ved overtredelse av opplysningsplikt og pålegg gitt av tilsynsmyndigheten.

I NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.4 gjør utvalget tilsvarende vurderinger knyttet til reglene i kapittel 7 som gjennomfører prospektforordningens regler. Utvalget påpeker at prospektforordningen selv angir de artikler i forordningen som minst skal omfattes av reglene om overtredelsesgebyr. Vurderingen er således gjort i det felles EØS-regelverket. Utvalget bemerker at oppramsingen i prospektforordningens artikkel 38 nr. 1 bokstav a) i praksis omfatter alle regler som pålegger private parter plikter etter forordningen. Utvalget foreslår på dette grunnlag at bestemmelsen utformes slik at overtredelsesgebyr kan ilegges ved brudd på forordningens regler eller regler til utfylling av disse. I tillegg foreslår utvalget at det kan ilegges overtredelsesgebyr for brudd på de av bestemmelsene i forordningen som krever særskilt gjennomføring i loven, samt bestemmelsene om pålegg gitt av tilsynsmyndigheten. Dette er i samsvar med artikkel 38 nr. 1 bokstav b).

Utvalget viser til at dagens regler om overtredelsesgebyr ved brudd på prospektreglene også omfatter overtredelse av reglene om nasjonale prospekter. Utvalget mener at regler om overtredelsesgebyr for slike overtredelser bør opprettholdes. Manglende mulighet til å sanksjonere kjente brudd vil, slik utvalget ser det, kunne svekke tilliten til kapitalinnhentingene. Utvalget

foreslår derfor at reglene om overtredelsesgebyr gjøres gjeldende også for brudd på reglene i kapittel 7 del II om nasjonale prospekter.

Når det gjelder markedsmisbruksforordningen foreslår utvalget for det første at det skal kunne ilegges overtredelsesgebyr for overtredelse av bestemmelsene hvor det etter dagens regler er adgang til å ilegge overtredelsesgebyr. Dette omfatter for det første regelen om primærinnsliders meldeplikt etter gjeldende verdipapirhandellov § 4-2, som oppheves og erstattes med bestemmelsen i markedsmisbruksforordningen artikkel 19. Artikkel 19 gir i tillegg nye regler om perioder med handleforbud. Videre omfatter det reglene om utsteders løpende informasjonsplikt i §§ 5-2 og 5-3 som vil erstattes med markedsmisbruksforordningen artikkel 17 etter gjennomføringen. Utvalget viser til at disse bestemmelsene etter gjeldende rett kan sanksjoneres med enten overtredelsesgebyr eller straff.

Utvalget mener videre at det vil gi en fornuftig og fremtidsrettet regulering å innføre overtredelsesgebyr for flere av bestemmelsene i markedsmisbruksforordningen. Dette gjelder ifølge utvalget i første rekke bestemmelsene som innholdsmessig kan sammenlignes med reglene om løpende informasjonsplikt og meldeplikt. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at overtredelse av markedsmisbruksforordningen artikkel 16 nr. 1 og nr. 2, som omhandler nærmere angitte foretaks plikt til å ha rutiner for å oppdage og forhindre markedsmisbruk, samt plikt til å ha rutiner for å avsløre og varsle om mistenkelige transaksjoner, skal kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Videre mener utvalget at det bør innføres overtredelsesgebyr for brudd på plikten til å føre innsidelister etter markedsmisbruksforordningen artikkel 18, samt bestemmelsen om investeringsanbefalinger i artikkel 20 nr. 1.

For så vidt gjelder forbudet mot urimelige forretningsmetoder, som foreslås videreført, mener utvalget at det skal være adgang til å ilegge overtredelsesgebyr. Utvalget legger til grunn at det vil kunne være variasjoner i graden av utvist skyld og i overtredelsens alvorlighetsgrad, og at det også ved slike overtredelse bør kunne reageres med overtredelsesgebyr.

Utvalget gir uttrykk for tvil når det gjelder reglene om ulovlig spredning av innsideinformasjon i markedsmisbruksforordningen artikkel 14 bokstav c). Utvalget bemerker at ulovlig spredning av innsideinformasjon som regel vil være en alvorlig handling hvor det også må stilles strenge krav til aktsomheten til den som besitter informasjonen. På den annen side ser utvalget også at det

finnes situasjoner hvor skadepotensialet er lite, og hvor den som har overtrådt regelverket er lite å bebreide. I slike tilfeller bør det også for disse overtredelsene kunne reageres med overtredelsesgebyr. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at mindre alvorlige brudd på bestemmelsene om ulovlig spredning av innsideinformasjon skal omfattes av reglene om overtredelsesgebyr, slik at straff reserveres for alvorlige tilfeller. Fordi skadepotensialet forbundet med spredning av innsideinformasjon er stort, legger imidlertid utvalget til grunn at en relativt raskt vil være over i straffebestemmelsen.

Når det gjelder reglene om innsidehandel og markedsmanipulasjon, mener utvalget imidlertid at det ikke skal åpnes for å kunne ilegge overtredelsesgebyr. Utvalget uttaler at forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon retter seg mot handlinger hvor overtreder per definisjon misbruker markedet. Utvalget fremholder videre at både innsidehandel og markedsmanipulasjon etter gjeldende regler kan straffes med bøter eller fengsel inntil seks år. Utvalget viser til at Høyesterett i flere avgjørelser om innsidehandel har uttalt at det normalt bør reageres med ubetinget fengsel.

Når det gjelder markedsmanipulasjon har utvalget vært i tvil. Utvalget viser til at Høyesterett fremhever i Rt-2009-22 behovet for en følbare reaksjon ikke har mindre vekt ved overtredelse av forbudet mot kursmanipulasjon, men at Høyesterett ikke fant det riktig å ta som generelt utgangspunkt at straffen for kursmanipulasjon normalt må fastsettes til ubetinget fengsel, fordi denne gruppen overtredelser fremstår mer uensartet med hensyn til gjennomføringen enn det som er tilfelle for innsidehandel. Utvalget uttaler at det ikke er utenkelig at det kan åpnes for bruk av administrative overtredelsesgebyr, også for enkelte tilfeller av markedsmanipulasjon. Ettersom markedsmanipulasjon per definisjon innebærer misbruk av verdipapirmarkedet og således utgjør et angrep på de kjerneverdier verdipapirmarkedet skal ivareta, konkluderer imidlertid utvalget med at straffesporet bør opprettholdes uten at det åpnes for overtredelsesgebyr.

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.5 foreslår utvalget at det skal gis hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av shortsalgforordningens regler om udekket shortsalg. Utvalget bemerker at det i Finanstilsynets høringsnotat om gjennomføring av shortsalgforordningen fra 2013, ikke ble foreslått at det skulle gis slik hjemmel. I Finanstilsynets høringsmerknad til Finansdepartementets forslag til lovendringer som følge av

nytt EØS-regelverk på finansmarkedsområdet, se Prop. 166 L (2015–2016), ble det imidlertid pekt på at det senere har vært en utvikling i myndighetenes vurdering av administrative sanksjoner, og at det ville være i samsvar med denne utviklingen at Finanstilsynet gis hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr også ved brudd på bestemmelsene om udekket shortsalg. Utvalget viser til at departementet i Prop. 166 L (2015–2016) sluttet seg til Finanstilsynets beskrivelse av utviklingen, men mente at forslag om en eventuell utvidelse burde gjennomføres i sammenheng med en mer helhetlig gjennomgang av verdipapirhandellovens regler om sanksjoner. Utvalget foreslår at utvidelsen gjennomføres ved at det tas inn en henvisning til shortsalgforordningens artikkel 12 til 15 i bestemmelsen om overtredelsesgebyr.

#### 7.6.3.3 *Hvem som skal kunne ilegges overtredelsesgebyr*

Utvalget drøfter i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.3, NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.3 og NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.3 hvem som skal kunne ilegges overtredelsesgebyr. Utvalget viser til at adressatene for de ulike regelverkene ikke er like, da MiFID II i stor grad retter seg til foretak, mens markedsmisbruksforordningen i større grad retter seg mot alle og enhver. Det vil ifølge utvalget fremgå av den enkelte handlingsnorm hvem som er adressat for regelen.

For så vidt gjelder foretak, foreslår utvalget at det presiseres at Finanstilsynet kan ilegge foretaket overtredelsesgebyr dersom foretaket eller noen som har handlet på vegne av foretaket, har overtrådt de aktuelle bestemmelsene i verdipapirhandelloven. Personkretsen vil være den samme som etter straffeloven § 27 første ledd første punktum. Det foreslås ikke å fastsette krav om skyld for at et foretak skal kunne ilegges overtredelsesgebyr.

Når det gjelder anonyme og kumulative feil, viser utvalget til at den nye bestemmelsen i forvaltningsloven § 46 første ledd inneholder regler om at administrativ foretakssanksjon kan ilegges også ved anonyme og kumulative feil, dersom det er fastsatt i særlov at administrativ sanksjon kan ilegges overfor et foretak.

Utvalget viser til at både MiFID II artikkel 70 nr. 2 og rapporteringsdirektivet artikkel 28 nr. 2 fastsetter at når regelverket retter seg mot foretak, så skal medlemmer av foretakets styre eller andre fysiske eller juridiske personer som i henhold til nasjonal lovgivning er ansvarlig for overtredelsen, også kunne ilegges overtredelsesgebyr

på de vilkår som nasjonal lovgivning setter. Utvalget bemerker at en slik generell regel ikke er gitt i markedsmissbruksforordningen artikkel 30, og at forskjellen antakelig beror på at pliktsubjektene etter både MiFID II og rapporteringsdirektivet i hovedsak er foretak, mens markedsmissbruksforordningen i stor grad pålegger plikter også på fysiske personer i foretaket. Utvalget foreslår at det utarbeides regler i tråd med bestemmelsene i MiFID II og rapporteringsdirektivet, men at tilsvarende bestemmelser ikke utarbeides for overtredelse av markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen.

Utvalget viser til at EØS-reglene overlater til nasjonal rett å fastsette vilkår for at ansvaret skal inntre, og gir uttrykk for at personlig ansvar for brudd på foretakets plikter er en alvorlig reaksjon. Etter utvalgets syn bør det derfor kreves at vedkommende må ha utvist forsett eller grov uaktksomhet. Se omtale i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.3.

#### 7.6.3.4 Øvre grense for overtredelsesgebyr

Utvalget viser til at gjeldende regler ikke inneholder beløpsgrenser for overtredelsesgebyr, men at samtlige av de nye direktivene og forordningene på verdipapiriområdet inneholder slike bestemmelser. Utvalget opplyser at nasjonale myndigheter ifølge EØS-reglene kan fastsette regler om høyere maksimumsbeløp, men kan ikke la være å fastsette slike beløp, eller fastsette beløp som er lavere.

Utvalget gjennomgår hvilke beløp det legges opp til på de forskjellige områdene i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.5, NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.4, NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.5 og NOU 2016: 2 kapittel 7.3.4.7.

Utvalget bemerker at størrelsen på de maksimale overtredelsesgebyrene ligger langt over nivået på overtredelsesgebyrer som ilegges i Norge i dag. Utvalget viser til at maksimumsgebyrets størrelse reflekterer at også de aller største finansinstitusjonene i Europa omfattes av regelverket, og at de maksimale satsene på overtredelsesgebyrene samordnes i EØS-området kan bidra til å hindre regelverksarbitrasje. Ifølge utvalget er også felles regler en fordel i saker med forgreninger til flere land.

Utvalget viser for øvrig til at det fremgår av Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 13.3.4 at det ved brudd på offentligrettslig regulering av næringsvirksomhet vil kunne ilegges større overtredelsesgebyrer for alvorlige overtredelser både mot foretak og fysiske personer, og at det i henhold til forvaltningsloven § 44 annet ledd må fastsettes en

øvre ramme for utmålingen av overtredelsesgebyr i lov eller forskrift. Ettersom en maksimumssats uansett må fastsettes, kan utvalget vanskelig se at det foreligger noen grunn til å fravike EØS-reglernes maksimumssatser.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn bestemmelser om overtredelsesgebyrets størrelse som svarer til EØS-reglernes bestemmelser. Utvalget viser til at shortsalgforordningen ikke har regler om overtredelsesgebyrenes størrelse, men at det som nevnt er anbefalt å ha slike satser også etter norsk forvaltningsrett. Utvalget foreslår som en praktisk løsning å se hen til maksimumsgebyrene i markedsmissbruksforordningen, og foreslår at maksimum overtredelsesgebyr settes til 5 millioner kroner for foretak og for fysiske personer. I tillegg foreslår utvalget at beløpet isteden kan settes til opptil tre ganger oppnådd vinning eller unngått tap der dette kan fastslås.

I tillegg foreslår utvalget at bestemmelsen om overtredelsesgebyr ved overtredelse av EMIR utformes slik at de ivaretar anbefalingene i Prop. 62 L (2015–2016), herunder foreslår utvalget maksimale satser for overtredelsesgebyr. Utvalget bemerker at det ikke umiddelbart kan se andre EØS-rettsakter det er naturlig å sammenligne med. Utvalget mener imidlertid at det er naturlig å sette gebyrene slik at de står i et visst forhold til gebyrsatsene de øvrige EØS-rettsaktene på verdipapiriområdet legger opp til. Ut fra en skjønnsmessig vurdering foreslår utvalget at det fastsettes et maksimumsgebyr for både fysiske og juridiske personer på 10 millioner kroner. Alternativt bør gebyret kunne settes til to ganger oppnådd vinning eller unngått tap, selv som dette beløpet skulle blir høyere.

#### 7.6.3.5 Retningslinjer ved beslutning om administrative sanksjoner mv.

Utvalget behandler retningslinjer ved valg av administrative tiltak og sanksjoner i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.9, NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.8 og NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.7.

Utvalget viser til at både MiFID II artikkel 72 nr. 2, markedsmissbruksforordningen artikkel 31 og prospektforordningen artikkel 39 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ta alle relevante omstendigheter i betraktning når det skal besluttes hvilken type administrative tiltak eller sanksjoner som skal ilegges, og ved utmåling. Utvalget viser videre til at bestemmelsene angir konkrete momenter som skal tas i betraktning. Utvalget understreker at det fremgår av EØS-reglene at tilsynsmyndigheten kan ta hensyn til flere faktorer

enn de som er angitt i bestemmelsene. I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.8 drøfter utvalget reglene i markedsmissbruksforordningen opp mot forvaltningslovens regler:

«De nye reglene i forvaltningsloven § 44 tredje ledd om utmåling av overtredelsesgebyr mot fysisk person og § 46 annet ledd om avgjørelse av om et foretak skal ilegges administrativ sanksjon og ved individuell utmåling av sanksjonen, angir også momenter det «kan» legges vekt på i avgjørelsen. Det er stor grad av overlap mellom momentene som angis i forvaltningsloven og i artikkel 31, men også enkelte forskjeller. Blant annet nevner artikkel 31 at det skal legges vekt på overtredersens vilje til å samarbeide med tilsynsmyndighetene.

Det er også enkelte andre forskjeller mellom bestemmelsene. Mens forvaltningsloven taler om momenter det «kan legges vekt på» taler artikkel 31 om momenter tilsynsmyndigheten «skal ta i betraktning» hvis de er relevante (appropriate). Selv om det kan synes som artikkel 31 stiller strengere krav til skjønnsutøvelsen, modereres dermed artikkelens «skal» av forbeholdet. Det fremgår også uttrykkelig av både første og siste ledd i artikkelen at alle relevante omstendigheter skal tas i betraktning. Utvalget legger dermed til grunn at heller ikke artikkel 31 legger opp til å legge strenge rammer for forvaltningsskjønnet.

På ett punkt skiller imidlertid bestemmelsene seg klarere fra hverandre. Forvaltningsloven § 46 gjelder ved spørsmål om sanksjon mot foretak skal ilegges og *utmåling* av sanksjonen. Den regulerer imidlertid ikke spørsmålet om *valget mellom ulike sanksjoner* (...)

Artikkel 31 sier imidlertid uttrykkelig at bestemmelsen også gjelder *valg av administrativ tiltak/sanksjon*. Fordi artikkel 31 omfatter både tiltak (som pålegg om retting) og sanksjoner (som gebyr) omfatter den også valg mellom flere virkemidler enn den forvaltningsloven § 46 gjelder (bare sanksjoner), slik at verdien av en slik veiledning i dette tilfellet blir noe større.»

Utvalget foreslår å innta egne regler i verdipapirhandelloven om hva det skal tas hensyn til ved avgjørelse av om et administrativt tiltak skal trefes eller en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmåling av administrative gebyrer, dersom det er relevant i saken, og at det presiseres at det kan tas hensyn til flere momenter.

### 7.6.3.6 Oppfyllelsesfrist, tvangfullbyrdelse og foreldelse

Utvalget skriver følgende i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.6 om oppfyllelsesfrist og tvangfullbyrdelse:

«Den alminnelige regelen i forvaltningsloven § 42 er at hverken klage eller søksmål fører til utsatt iverksetting av vedtak, med mindre forvaltningen selv beslutter det. I forvaltningsloven § 44 er det inntatt en normalregel om at oppfyllelsesfristen for overtredelsesgebyr skal være fire uker fra vedtaket ble truffet. At overtredelsesgebyrene potensielt kan bli meget store, tilsier slik utvalget ser det at det bør gis en lenger frist. Utvalget foreslår derfor en betalingsfrist på to måneder. Dette er for øvrig i samsvar med betalingsfristen etter konkurranseloven § 29 tredje ledd andre punktum, hvor det fremgår at overtredelsesgebyr etter denne bestemmelsen forfaller til betaling to måneder etter at vedtaket er mottatt.

Et annet spørsmål er om overtredelsesgebyr skal kunne tvangfullbyrdes. Hensynet til et effektivt sanksjonssystem tilsier etter utvalgets oppfatning at det bør være enkel adgang til fullbyrdelse av overtredelsesgebyr. Justisdepartementet har i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 26.4 tatt til orde for at sanksjonsvedtak som går ut på plikt til å betale penger, bør danne tvangsgrunnlag for utlegg, og på denne bakgrunn er det vedtatt endringer i tvangfullbyrdesloven § 7-2 bokstav d). Samtidig peker Justisdepartementet på at det offentlige, før vedtaket er endelig, bare har behov for sikkerhet for kravet på penger som følger av vedtaket. Det offentlige bør ut fra dette ikke kunne begjære utleggstrekk og tvangsdekning av utleggspant før vedtaket er endelig. At tvangsdekning og utleggstrekk bare kan begjæres når vedtaket er endelig er på denne bakgrunn lovfestet i tvangfullbyrdesloven § 4-18 femte ledd. Bestemmelsen gjelder for vedtak om administrativ sanksjon på betaling av penger, og vil derfor gjelde for overtredelsesgebyr etter verdipapirhandelloven med mindre det gjøres eksplisitt unntak i verdipapirhandelloven.

I konkurranseloven § 29 er det valgt en løsning der tvangskraften av et vedtak om overtredelsesgebyr suspenderes dersom det reises søksmål om gyldigheten av vedtaket. Utvalget har vurdert om en tilsvarende begrensning bør inntas i verdipapirhandelloven ut fra at overtredelsesgebyrene potensielt kan bli svært store.

Etter utvalgets oppfatning vil imidlertid endringene som er vedtatt i tvangfullbyrdelesloven § 4-18 femte ledd ivareta både det offentliges behov for sikkerhet og den som ilegges overtredelsesgebyr på en hensiktsmessig måte, og på denne bakgrunn foreslår utvalget ikke at tvangskraften av vedtak om overtredelsesgebyr suspenderes dersom det reises søksmål mot vedtaket.

At ilagt overtredelsesgebyr er tvangsgrunnlag for utlegg følger av de vedtatte endringene i tvangfullbyrdelesloven § 7-2 bokstav d). Det er etter utvalgets oppfatning ikke nødvendig at dette også sies i verdipapirhandeloven.»

Utvalget viser videre til at Justis- og beredskapsdepartementet i sin høringsmerknad til Prop. 154 L (2015–2016) om endringer i verdipapirfondloven, uttalte at det bør vurderes om det er hensiktsmessig med regler om foreldelse av overtredelsesgebyr. Utvalget mener overtredelsesgebyr vil være et alternativ til bot, slik at det er naturlig å se hen til reglene om foreldelse i straffeloven § 86, der foreldelsesfristen er to år for blant annet bøter. Utvalget viser til at akvakulturloven § 30 også inneholder en bestemmelse om foreldelsesfrist på to år. Ettersom reglene er felles for alle bestemmelsene om overtredelsesgebyr, foreslår utvalget at regler om forsinket betaling og foreldelse samles i en egen ny bestemmelse.

#### 7.6.3.7 Midlertidig forbud mot å handle

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.7 drøfter utvalget gjennomføring av markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav g), som fastsetter at nasjonale tilsynsmyndigheter skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot å handle for egen regning for personer som innehar ledelsesfunksjon i et verdipapirforetak, eller enhver annen person som kan holdes ansvarlig for overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen. En slik hjemmel foreligger ikke etter dagens regler. Utvalget påpeker at forordningsbestemmelsen er noe uklar, men legger til grunn at hensikten er å ramme handel i konkrete finansielle instrumenter eller på konkrete markeder relatert til overtredelsen. Utvalget påpeker at i motsatt fall vil for eksempel ordinær fondssparing kunne rammes av bestemmelsen, hvilket det er vanskelig å se noen begrunnelse for. Om utformingen av regelen skriver utvalget:

«Bestemmelsen fastsetter at forbudet skal være midlertidig, uten at det gis nærmere anvisning på noen tidsbegrensning. Uten anvisning hverken i bestemmelsen selv eller i fortalen, legger utvalget til grunn at de nærmere vilkår for anvendelse av bestemmelsen må formuleres i nasjonal rett. Herunder må det tas stilling til om et forbud skal utformes som et administrativt tiltak eller som en sanksjonsbestemmelse. Utvalget legger til grunn at et forbud mot å drive egenhandel vil være et lite egnet administrativt tiltak. En fremoverskuede vurdering av om overtredelse er skikket til å handle nærmere angitte finansielle instrumenter eller på visse markeder synes, i motsetning til egnethetsvurderingen som foretas for ledelsesfunksjoner, hverken enkel eller forutsigbar. Derimot vil et slikt midlertidig forbud kunne utgjøre en adekvat pønalt reaksjon på overtredelser av reglene i markedsmissbruksforordningen som omfattes av oppregningen i artikkel 30 nr. 1. Vurderingstema vil i så fall være om et forbud ut fra en vurdering av de overtredelsene det er tale om er forholdsmessig og rimelig. Et handleforbud vil også ha allmennpreventiv effekt.»

På denne bakgrunn foreslår utvalget at nye regler om å nedlegge midlertidig forbud mot egenhandel bør utformes som en bestemmelse om administrativt rettighetstap, som er en administrativ sanksjon. Utvalget mener det bør stilles krav om forsett eller uaktsomhet. Utvalget viser videre til at forvaltningsloven § 46 fastsetter at vedtak om administrativt rettighetstap skal gjøres for en bestemt tid. Utvalget mener at en maksimal ramme på to år, slik Prop. 62 L (2015–2016) legger opp til i kapittel 14.5.4, vil være egnet til å oppfylle formålet med en regel om midlertidig forbud mot egenhandel.

Nå det gjelder den nærmere avgrensningen av regelen uttaler utvalget:

«Utvalget bemerker at det legges opp til en regel hvor det stilles krav om forsett eller uaktsomhet, slik at rettighetstap primært vil være aktuelt i saker av en viss alvorlighetsgrad. Utvalget bemerker for ordens skyld at tilsynsmyndigheten i enkelte land kan illegge enhver som overtrer reglene om markedsmissbruk, forbud mot å handle konkrete finansielle instrumenter eller på nærmere angitte markeds plasser (også personer som ikke utfører arbeid for verdipapirforetak). Utvalget ser ikke bort fra at dette under gitte omstendigheter

ville kunne være et effektivt tiltak for å hindre markedsmissbruk. Slik utvalget leser markedsmissbruksforordningen, omfatter imidlertid bestemmelsen kun personer som utfører arbeid for verdipapirforetak. Utvalget foreslår å gjøre bestemmelsen gjeldende for «ansatte i verdipapirforetak». Selv om markedsmissbruksforordningen angir minimumsbeføyelser, har utvalget ikke funnet grunn til å foreslå regler som går lenger. Dette beror først og fremst på at utvalget antar at et slikt virkemiddel vil være både ressurskrevende og vanskelig å anvende og dessuten svært inngripende for den det gjelder.»

Utvalget foreslår også at det må fastsettes en unntaksbestemmelse for å løse situasjoner knyttet til for eksempel økonomiske vanskeligheter hos overtredere.

Utvalget foreslår at en bestemmelse som gir regler som gjennomfører markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav g), innarbeides i en ny bestemmelse i verdipapirhandellovens kapittel om administrative sanksjoner og straff.

#### 7.6.4 Høringsmerknader

*Finanstilsynet* mener at overtredelsesgebyrer ved brudd på plikter etter verdipapirhandelloven, eller manglende etterlevelse av pålegg fra tilsynsmyndigheten, kan være et egnet sanksjonsmiddel. Det bør etter Finanstilsynets vurdering være adgang til å ilegge overtredelsesgebyr i kombinasjon med andre reaksjoner, eksempelvis i kombinasjon med et administrativt tiltak som pålegg om retting. I likhet med utvalget mener Finanstilsynet at hensynet til en mer fleksibel sanksjoneringsadgang vil bidra til større grad av proporsjonalitet mellom overtredelse og sanksjon. Det vil samtidig gi tilgang til et bredere reaksjonsregister, hvilket kan virke preventivt på markedsaktørene og øke tilliten til markedet. Finanstilsynet bemerker at nye regler i forvaltningsloven vil kreve at det fastsettes en øvre ramme for utmålingen av overtredelsesgebyr i lov eller forskrift. Finanstilsynet legger til grunn at EØS-reglens grenser for gebyrets størrelse må tas inn i norsk regelverk og slutter seg til utvalgets forslag om å fastsette slike grenser i tråd med direktivet.

Også *Finans Norge* er positive til at det innføres regler om overtredelsesgebyrer, så fremt nødvendige rettssikkerhetsgarantier ivaretas.

*ØKOKRIM* er enig med utvalget i at et velfungerende kapitalmarked hviler på et effektivt og sterkt tilsyns- og sanksjonssystem. *ØKOKRIM* ser

videre behov for en helhetlig opprustning og samordning av sanksjonsbestemmelsene på finansområdet over landegrensene for å sikre en felles tilnærming og styrke den preventive effekten av sanksjonene. *ØKOKRIM* er imidlertid kritiske til at gjerningsbeskrivelsen i straffebudene angis ved å vise til nærmere angitte artikler i forordningene, jf. omtale i kapittel 7.8.5.4.

*Verdipapirfondenes forening* viser til at nyere EØS-regelverk på finansområdet legger opp til at tilsynsmyndighetene skal ha et minimum av virkemidler til disposisjon for en effektiv håndheving av regelverket, og at det er et mål at sanksjonsapparatet skal være mest mulig harmonisert på tvers av Europa. Foreningen har ikke merknader til at utvalget foreslår nye og mer omfattende regler om overtredelsesgebyrer. Foreningen viser til at det med økende grensekryssende tjenesteytelser, filialer av utenlandske foretak osv., er fordelaktig at reaksjonsregimet blir harmonisert på tvers av Europa. Foreningen forutsetter imidlertid at myndighetene sørger for å ivareta aktørenes rettssikkerhet også ved ileggelse av administrative sanksjoner og understreker viktigheten av at reaksjonsapparatet utformes og brukes proporsjonalt.

Foreningen uttrykker bekymring for at sanksjonsbelagte regler blir mindre tilgjengelige i forordnings form. I høringsmerknaden til NOU 2017: 14 uttales det:

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

Også *Oslo Børs*, *Finans Norge*, *Verdipapirforetakenes Forbund* og *Advokatforeningen* understreker behovet for norske oversettelser og tilgjengeligheten av regelverket, og i særdeleshet markedsmissbruksforordningen.

*Finans Norge* gir uttrykk for det må foreligge offisielle og tilgjengelige norske oversettelser før ikrafttredelse av nye regler som retter seg mot private pliktsubjekter. Foreningen viser til at de offisielle oversettelsene av EU-regelverk er forsinket, og peker på at dette både har en legalitets- og konkurransemessig side, og at rettssikkerhetsutfordringene ikke blir mindre av at det er tale om regelverk hvor det kan reageres med administrative tiltak, sanksjoner og straff. *Finans Norge* ber om at oversettelsen av markedsmisbruksforordningen prioriteres spesielt.

Flere høringsinstanser uttaler seg positivt til utvalgets forslag om å innta en bestemmelse i verdipapirhandelloven med momenter som skal vektlegges ved valg av administrative sanksjoner og ved utmåling av sanksjoner.

*Advokatforeningen* peker på at maksimumsgrensen for overtredelsesgebyr ligger langt over det som praktiseres i Norge i dag, og at det er viktig å sikre størst mulig forutberegnelighet og rettssikkerhet.

*Finans Norge* mener det er sentralt at reglene om utmåling av overtredelsesgebyr på finansområdet bør undergis en helhetlig behandling, for å motvirke utilsiktede forskjeller mellom de ulike områdene.

## 7.6.5 Departementets vurderinger

### 7.6.5.1 Prinsipper for innføring av overtredelsesgebyr

#### Utgangspunkt

Verdipapirhandelloven gjennomfører flere EØS-rettsakter i norsk rett, og alle de nyere EØS-rettsaktene har regler om administrative sanksjoner i form av overtredelsesgebyr.

Bakgrunnen for forslagene til nye EØS-regler om tilsyn og sanksjoner er omtalt innledningsvis i kapittel 7.1.1, og mer utfyllende i utvalgets vurderinger i NOU 2017: 1 kapittel 9.1 og 10.3, NOU 2017: 14 kapittel 10.1 og 11.3 og i NOU 2016: 2 kapittel 6 og 7.

Som beskrevet under EØS-retten, kan EØS-statene på nærmere vilkår velge å beholde eksisterende strafferettslige reaksjoner istedenfor, eller i tillegg til, de administrative sanksjonene. En overordnet forutsetning er at sanksjonene gir tilstrekkelig effektiv håndheving av regelverket.

#### Generell vurdering av behov og hensiktsmessighet

I Prop. 62 L (2015–2016) (administrative sanksjoner mv.) foretar Justis- og beredskapsdepartemen-

tet en bred gjennomgang av reglene om administrative sanksjoner, og gir veiledning om nasjonale rettsprinsipper og anbefalinger for når det bør kunne gis hjemmel for bruk av administrative sanksjoner, og om valg mellom administrativ sanksjon og straff. Hovedformålet med Prop. 62 L (2015–2016) er å legge til rette for mer enhetlig behandling av saker om administrative sanksjoner innenfor betryggende rettslige rammer, herunder oppfyllelse av krav etter Grunnloven og EMK.

I Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 7.4.6 oppsummerer Justis- og beredskapsdepartementet vurderingene i følgende konkrete anbefalinger for bruk av administrative sanksjoner og straff:

«Visse anbefalinger er felles både for bruk av straff og administrative sanksjoner:

- Et mer inngripende virkemiddel bør ikke brukes hvis det samme målet kan nås med mindre inngripende tilgjengelige virkemidler. Dette gjelder både ved valget mellom bruk av sanksjoner og andre tiltak, og ved valget mellom straff og administrative sanksjoner.
- Om en lovovertrødelse skal sanksjoneres, bør som utgangspunkt vurderes ut fra hver enkelt handlingsnorm.
- Det bør være en forutsetning for å gi hjemmel for å sanksjonere et lovbrudd at lovbruddene i praksis blir søkt avdekket og håndhevet.

Særlig med sikte på straff gjelder følgende:

- De interesser straffesanksjonen skal beskytte, bør i et samfunnsperspektiv være så viktige at de forsvarer bruk av straff.
- Normalt bør straff bare brukes ved alvorlige overtredelser.

Særlig med sikte på administrative sanksjoner gjelder følgende:

- Bruk av administrative sanksjoner må være rettssikkerhetsmessig forsvarlig».

Departementet viser til at utvalget, med utgangspunktet i ovennevnte prinsipper, foreslår at det innføres hjemler til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på de fleste av bestemmelsene i verdipapirhandelloven, og at overtredelsesgebyr skal kunne ilegges både fysiske og juridiske personer.

Flere høringsinstanser har uttalt seg positivt om utvalgets forslag til nye administrative sanksjoner. Høringsinstansene understreker imidlertid at det er sentralt at reglene om administrative sanksjoner vurderes på en enhetlig måte på

finansområdet, slik at utilsiktede ulikheter unngås. Høringsinstansene understreker også at viktige rettssikkerhetsgarantier må ivaretas, og at regler gitt i forordnings form må være tilgjengelige.

Departementet deler utvalgets oppfatning av behovet for å innføre nye hjemler for administrative sanksjoner i verdipapirhandelloven. God etterlevelse av reglene fra aktørene i markedet er en forutsetning for et velfungerende og effektivt verdipapirmarked med høy grad av tillit. EØS-reglene forutsetter også at det innføres et sanksjonssystem på verdipapiriområdet som skal sette nasjonale tilsyn bedre i stand til å avdekke og følge overtredelser av det felles regelverket i et integrert verdipapirmarked.

Overtredelsesgebyr legger departementet ser det til rette for at oppfølgingen av regelbrudd på verdipapiriområdet blir mer fleksibel og kan tilpasses arten og alvorlighetsgraden av overtredelsene. I praksis kan overtredelser i dag primært følges opp strafferettslig eller ved pålegg om retting. Foretak som overtrer regelverket, vil kunne miste konsesjonen til å drive virksomhet i markedet. Dette er imidlertid ikke å betrakte som en sanksjon, men som et administrativt tiltak som treffes for å hindre overtredelser frem i tid og ivareta fremtidige kunder og tilliten til markedet. På denne bakgrunn vil innføring av administrative sanksjoner innebære at flere overtredelser vil kunne følges opp med en formell reaksjon enn i dag.

Videre mener departementet at det samlet sett vil kunne være ressursbesparende om tilsynsmyndighetene selv kan ilegge overtredelsesgebyr i tilfeller som er egnet for dette, fremfor å måtte oversende saken for oppfølging til politiet og påtalemyndigheten.

Departementet er på denne bakgrunn enig i utvalgets generelle utgangspunkt om at det bør innføres bestemmelser om overtredelsesgebyr for brudd på de bestemmelsene som de nye direktivene og forordningene legger opp til å sanksjonere.

Departementet viser til utvalgets begrunnelse i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.1 som departementet i hovedsak slutter seg til.

#### *Rettsikkerhetshensyn*

Departementet er enig med utvalget og høringsinstansene i at det er sentralt å ivareta hensynet til rettsikkerhet og forutberegnelighet. Departemen-

tet viser til at administrative sanksjoner er å anse som enkeltvedtak og er underlagt reglene om saksbehandling i forvaltningsloven, herunder kravet til forhåndsvarsel og begrunnelse. Departementet bemerker at tilsynsmyndigheten *kan* fatte vedtak om administrative sanksjoner, og må vurdere etter forvaltningsrettslige prinsipper om slike sanksjoner skal ilegges. Vedtak om administrative sanksjoner etter verdipapirhandelloven vil kunne påklages til departementet eller Børsklagenemnden.

Det er også med utgangspunkt i Prop. 62 L (2015–2016) vedtatt særskilte saksbehandlingsregler i forvaltningsloven for saker om administrative sanksjoner. Dette innebærer blant annet lovfesting av at domstolen kan prøve alle sider av saken ved prøving av vedtak om administrative sanksjoner jf. forvaltningsloven § 50, og krav på orientering om taushetsrett, jf. forvaltningsloven § 48. For øvrig vil administrative sanksjoner være å anse som straff etter EMK.

Departementet legger videre til grunn at tilsynsmyndigheten har god kompetanse på anvendelsen av det regelverket som skal sanksjoneres, og tilstrekkelig kunnskap om saksbehandlingsreglene etter norsk forvaltningsrett og rettigheter etter EMK, og at det foreligger tilfredsstillende rutiner og praksis for ileggelse av administrative sanksjoner.

Når det gjelder tilgjengeligheten av regelverket som påpekt av høringsinstansene, viser departementet til omtale i kapittel 3.1.5 og 7.8.5.4.

#### *Forholdet til Grunnloven*

Departementet bemerker at Grunnloven § 96 fastsetter at reaksjoner som utgjør straff bare kan ilegges ved «dom», det vil si av domstolen i første instans etter en prosess initiert av staten, og kan derfor ikke ilegges av et forvaltningsorgan, jf. Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 4.1.

Etter departementets vurdering vil de foreslåtte reglene om overtredelsesgebyr ikke være straff i Grunnlovens forstand, selv om reaksjonen i tillegg til å ha en preventiv funksjon, kan oppleves som pønalt. Departementet viser til at det overordnede formålet med administrative gebyrer på verdipapiriområdet er å bidra til å sikre et velordnet og effektivt verdipapirmarked med høy grad av tillit. I likhet med utvalget legger departementet også en viss vekt på at EØS-reglene klassifiserer bestemmelsene som administrative sanksjoner, i motsetning til «criminal sanctions».



### 7.6.5.2 *Hvilke handlingsnormer som bør underlegges overtredelsesgebyr og forholdet til straff*

#### *Utgangspunkt*

Bestemmelsene i henholdsvis MiFID II og MiFIR, rapporteringsdirektivet, markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen er av ulik karakter, og vurderingen av om det kan og bør gis hjemmel til å ilegge henholdsvis overtredelsesgebyr og straff, vil ikke være lik for alle bestemmelsene. Departementet legger til grunn at også den faktiske anvendelsen av overtredelsesgebyr og straff vil variere for de ulike reglene.

Enkelte av bestemmelsene er av en slik karakter at overtredelsesgebyr som regel vil være en riktig reaksjon, mens en straffereaksjon vil være aktuelt i mer sjeldne, alvorlige tilfeller. En slik fordeling kan ofte være naturlig for regler om rapportering og dokumentasjon. I andre tilfeller vil straffefølgning være den normale, eventuelt eneste, sanksjonen for overtredelser, eksempelvis overtredelser som innebærer markedsmisbruk. Videre vil det på enkelte områder være naturlig at det kun er anledning til å sanksjonere med overtredelsesgebyr, fordi straff vil være en uforholdsmessig eller unødvendig reaksjon.

Se kapittel 7.8.5.1 om vurdering av straffverdighet, og kapittel 7.8.5.2 med omtale av forholdet mellom administrative sanksjoner og straff når det er gitt både straffehjemmel og hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr (tosporet system).

#### *Regler om verdipapirmarkedet (MiFID II, MiFIR og tilgrensende nasjonale regler)*

Departementet viser til at utvalgets forslag om å innføre overtredelsesgebyr for overtredelse av reglene som gjennomfører MiFID II og MiFIR, omfatter overtredelse av samtlige bestemmelser i lovens kapittel 8 til 15 og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene. Lovens kapittel 8 gjennomfører verdipapirmarkedsforordningen (MiFIR) og kapittel 9 til 15 regulerer organisering og virksomhet i verdipapirforetak, handelsplasser, algoritmehandel, posisjonsgrenser for varederivater, datarapporteringsforetak mv. Bestemmelsene om krav til tillatelser for å drive ovennevnte virksomhet omfattes av forslaget til overtredelsesgebyr, og ulovlig virksomhet uten nødvendige tillatelser vil med dette kunne sanksjoneres med slike gebyrer.

Videre presiseres det at bestemmelsen omfatter overtredelse av vedtak gitt i medhold av oven-

nevnte bestemmelser. Dette vil eksempelvis gjelde overtredelse av pålegg om posisjonsgrenser etter § 15-4 og vilkår satt i tillatelser for erverv av eierandeler mv.

Departementet er enig med utvalget i at de nevnte handlingsreglene egner seg for overtredelsesgebyr, og bemerker også at hovedvekten av disse bestemmelsene utgjør gjennomføring av bestemmelser i MiFID II og MiFIR eller andre tilgrensende EØS-regler, hvor direktivene fastsetter at EØS-statene som et utgangspunkt skal ha regler om administrative sanksjoner. Departementet viser videre til at de spredte reglene i nevnte kapitler som ikke utgjør gjennomføring av EØS-regler, er satt for å beskytte viktige hensyn i det norske verdipapirmarkedet, og foreslår at reglene om overtredelsesgebyr gjøres gjeldende også for disse bestemmelsene.

Departementet viser til at enkelte av reglene i kapittel 8 til 15 anses å være av en karakter som egner seg for straffesanksjonering, jf. omtale og forslag i kapittel 7.8, og at det på visse vilkår ikke er påkrevet etter EØS-reglene å ha administrative sanksjoner i tillegg. Dette omfatter blant annet reglene om god forretningsskikk, ulovlig virksomhet, dokumentasjonsplikt for verdipapirforetak, kundemidler og sikkerhetsstillelse, algoritmehandel, forbud mot annen næringsvirksomhet og taushetsplikt. Departementet bemerker at overtredelser av dette regelverket vil kunne variere mellom svært alvorlige, bedragerilignende overtredelser og mindre formalovertredelser. Departementet mener på denne bakgrunn det vil være hensiktsmessig å gi hjemmel for administrative sanksjoner i tillegg til straffehjemmel. Se lovforslaget § 21-5 første ledd.

Se også kapittel 7.8.5.2 om forholdet mellom straff og administrative sanksjoner i et slikt tosporet system.

Departementet foreslår å presisere i loven at foretak som driver investeringstjeneste eller virksomhet med hovedsete i annen EØS-stat med filial eller tilknyttet agent i Norge, skal kunne ilegges overtredelsesgebyr for overtredelse av nærmere angitte bestemmelser. Se lovforslaget § 21-5 annet ledd.

Det foreslås også presisert i lovbestemmelsen at tilsvarende gjelder for fysiske personer tilknyttet foretaket eller den norske filialen eller agenten. Dette vil være relevant når slike fysiske personer er direkte ansvarlige etter handlingsnormene eller medvirker til filialens eller agentens overtredelse, jf. omtale i kapittel 7.6.5.3 om hvem som skal kunne ilegges overtredelsesgebyr.

### *Prospektregler*

Tilsvarende vurderinger som for verdipapirhandelloven kapittel 8 til 15, gjelder slik departementet ser det for prospektforordningen som gjennomført i kapittel 7, med den forskjell at det også etter gjeldende regler kan ilegges overtredelsesgebyr for brudd på prospektreglene. Departementet viser til at prospektforordningen angir de bestemmelsene i forordningen som minst skal omfattes av sanksjoner, og at dette i praksis omfatter alle regler som pålegger private parter plikter etter forordningen. Departementet foreslår på denne bakgrunn at reglene i kapittel 7 del I om EØS-prospekter omfattes av bestemmelsen om administrative sanksjoner i samsvar med utvalgets forslag.

Departementet viser til at gjeldende regler om overtredelsesgebyr ved brudd på prospektreglene også omfatter overtredelse av reglene om nasjonale prospekter. Det foreslås som omtalt i kapittel 5.5.5 å videreføre Finanstilsynets myndighet til å foreta stikkprøver og forfølge brudd som avdekkes, selv om Finanstilsynet ikke utfører prospektkontroll for de nasjonale prospektene. Manglende mulighet til å sanksjonere kjente brudd vil slik departementet ser det svekke hensynene bak kravet til nasjonale prospekter. Departementet foreslår på denne bakgrunn å videreføre bestemmelser om overtredelsesgebyr for brudd på reglene om nasjonale prospekter i kapittel 7 del II i samsvar med utvalgets forslag.

Se lovforslaget § 21-4 første ledd.

Departementet mener det er hensiktsmessig med et tosporet system med administrative sanksjoner og straff for de av prospektreglene som er foreslått straffesanksjoner etter kapittel 7.8, da det vil kunne være variasjoner i graden av utvist skyld og i overtredelsens alvorlighetsgrad.

### *Markedsmisbruk og urimelige forretningsmetoder*

Departementet viser til at det også for overtredelser av markedsmisbruksforordningen er utvalgets generelle utgangspunkt at det bør innføres regler som gir Finanstilsynet adgang til å ilegge overtredelsesgebyr, men at utvalget har foreslått å beholde et rent straffespor for overtredelse av reglene om innsidehandel og markedsmisbruk. Departementet viser videre til at det for overtredelser av utsteders løpende informasjonsplikt og primærinnsiders meldeplikt, er anledning til å reagere med overtredelsesgebyr også etter gjeldende regler.

Departementet er enig i utvalgets vurdering av at det er hensiktsmessig å videreføre eller innføre regler om overtredelsesgebyr ved brudd på henholdsvis reglene i markedsmisbruksforordningen artikkel 16 om forebygging og avdekking av markedsmisbruk, artikkel 17 om utsteders løpende informasjonsplikt, artikkel 18 om innsidelister, artikkel 19 om primærinnsiders meldeplikt mv. og artikkel 20 om investeringsanbefalinger, i den utstrekning som er angitt i markedsmisbruksforordningen.

Departementet mener det er hensiktsmessig med et tosporet system med administrative sanksjoner og straff for de av disse bestemmelsene som er foreslått straffesanksjoner etter kapittel 7.8, da det vil kunne være variasjoner i graden av utvist skyld og i overtredelsens alvorlighetsgrad.

Også når det gjelder forbudet mot urimelige forretningsmetoder, som foreslås videreført i lovforslaget § 3-7, mener departementet det er hensiktsmessig med et tosporet system med administrative sanksjoner og straff. Departementet viser for øvrig til utvalgets begrunnelse i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.2, som departementet i hovedsak slutter seg til.

Departementet er videre enig med utvalget i at det bør kunne reageres med overtredelsesgebyr ved brudd på reglene om ulovlig spredning av innsideinformasjon i markedsmisbruksforordningen artikkel 14 bokstav c). Departementet viser til at overtredelse etter gjeldende regler kan straffes med bøter eller inntil ett års fengsel, og at straffesanksjonering foreslås videreført for overtredelser, men med utvidet strafferamme jf. kapittel 7.8.5.6. Departementet mener ulovlig spredning av innsideinformasjon har høyt skadepotensial både for utstederen som rammes og for tilliten til markedet, og legger i likhet med utvalget til grunn at ulovlig spredning ofte vil være en alvorlig handling hvor det må stilles strenge krav til aktsomheten til den som besitter informasjonen. I saker der skadepotensialet er lite og den som har overtrådt regelverket er lite å bebreide, mener imidlertid departementet i likhet med utvalget at et overtredelsesgebyr etter en konkret vurdering kan være en egnet reaksjon. Departementet foreslår på denne bakgrunn hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr også ved brudd på reglene om ulovlig spredning av innsideinformasjon.

Når det gjelder innsidehandel og markedsmisbruk viser departementet til at overtredelser kan straffes med bøter eller fengsel inntil seks år, og at dette foreslås videreført jf. kapittel 7.8.5.6 om strafferammer.

Departementet viser videre til at Høyesterett i flere avgjørelser har uttalt at det normalt bør reageres med ubetinget fengsel for innsidehandel. Departementet mener, i likhet med utvalget, at overtredelser av forbudet mot innsidehandel generelt må anses som så alvorlig og vesentlig for tilliten til markedet, at straffefølgning bør være den eneste reaksjonsformen. Departementet bemerker i tillegg at innsidehandel forfølges aktivt i straffesporet ved at domsavgjørelser avsies de aller fleste år. Idet fengselsstraff etter Høyesteretts praksis er den normale reaksjonen, kan departementet heller ikke se at det etter dagens forhold er nevneverdig rom for regler om overtredelsesgebyr. Ettersom det i norsk rett allerede er straffebestemmelser på området, er det også adgang til å velge å beholde et rent straffespør etter markedsmissbruksforordningen. Departementet foreslår på denne bakgrunn ikke regler om overtredelsesgebyr for overtredelse av forbudet mot innsidehandel. Dersom fremtidig markedsutvikling eller regelverksendringer skulle tilsi en fornyet vurdering, kan innføring av overtredelsesgebyr vurderes på dette tidspunktet.

Departementet viser videre til at utvalget under tvil har kommet til at det ikke bør innføres overtredelsesgebyr ved brudd på reglene om markedsmanipulasjon. Ingen høringsinstanser har hatt innsigelser til utvalgets forslag og ØKO-KRIM har støttet forslaget.

Departementet viser til at forbudet mot markedsmanipulasjon, på samme måte som forbudet mot innsidehandel, er satt for å hindre at tilliten til verdipapirmarkedet undergraves, og at forbudet dermed beskytter viktige samfunnsmessige verdier, slik Høyesterett har påpekt i Rt-2009-22. Høyesterett fant det imidlertid ikke riktig å ta som generelt utgangspunkt at straffen for kursmanipulasjon normalt må fastsettes til ubetinget fengsel, fordi denne gruppen overtredelser fremstår mer uensartet med hensyn til gjennomføringen enn det som er tilfelle for innsidehandel. Departementet viser videre til Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) punkt 10.6 der det gis uttrykk for at markedsmanipulasjon kjennetegnes blant annet av at det ikke er snakk om en homogen forbrytelse, og at det ikke lar seg gjøre å angi nøyaktig den forbudte gjerning fordi den kan bestå av mange forskjellige objektive og subjektive elementer, og variasjoner og sammensetninger av slike. Videre vil det kunne forekomme tilfeller som klart faller innenfor standardene, og andre tilfeller som ikke så klart faller innenfor. Tilsvarende er også reflektert i fortalen til markedsmissbruksforordningen punkt 38.

Hensynet til en effektiv håndheving også i de mindre alvorlige sakene om markedsmanipulasjon, tilsier etter departementets vurdering at det bør gis regler om overtredelsesgebyr. Det gir slik departementet ser det ikke ønsket signaleffekt dersom kjente, men mindre alvorlige overtredelser av reglene om markedsmanipulasjon ikke blir fulgt opp, samtidig som andre typer formalovertredelser som relativt sett har mindre skadepotensial for markedet, gir reaksjoner i form av overtredelsesgebyr.

Endringene er på denne bakgrunn særlig begrunnet med et ønske om å muliggjøre sanksjonering også av former for markedsmanipulasjon som i praksis ikke blir håndhevet per i dag, noe som svekker forbudets effektivitet.

Departementet viser også til at markedsmissbruksforordningen innebærer at markedsmissbruksreglene gjøres gjeldende for flere markeds plasser og situasjoner, og at dette gjør det påregnelig med en ytterligere diversifisering av overtredelsene. Departementet bemerker videre at formålet under EØS-reglene med å harmonisere sanksjonsreglene på verdipapiriområdet er å sørge for at overtredelser av sentrale bestemmelser er underlagt tilstrekkelig effektive sanksjoner. På denne bakgrunn mener departementet at det bør gis regler om overtredelsesgebyr også ved overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon i markedsmissbruksforordningen artikkel 15.

Departementets presiserer at forslaget om hjemmel til å ilegge administrative reaksjoner ikke er uttrykk for endret syn på straffverdigheten.

Se lovforslaget § 21-1 første ledd.

### *Shortsalg*

Departementet viser til at utvalget foreslår å utvide gjeldende bestemmelse om overtredelsesgebyr ved brudd på shortsalgforordningens artikkel 5 til 11 om rapportering til også å omfatte overtredelse av reglene om udekket shortsalg i artikkel 12 til 15.

Departementet er enig i at dette er saker som vil kunne være egnet å sanksjonere med overtredelsesgebyr, og slutter seg i det vesentlige til utvalgets vurdering. Bestemmelsene er også foreslått straffesanksjonert, jf. kapittel 7.8, men departementet mener det vil kunne være variasjoner i graden av utvist skyld og i overtredelsens alvorlighetsgrad.

Departementet foreslår at shortsalgforordningens artikkel 11 ikke omfattes, da dette kun er plikter som retter seg mot myndighetene.

Se lovforslaget § 21-2 første ledd.

#### *Flagging og periodisk rapportering*

Departementet foreslår i likhet med utvalget å videreføre gjeldende bestemmelser om at det kan ilegges overtredelsesgebyr for overtredelse av reglene om flaggeplikt etter verdipapirhandelloven §§ 4-2 og 4-3 (tidl. §§ 4-3 og 4-4) og periodisk rapportering, jf. § 19-2. En fornyet materiell vurdering av bestemmelsene om flagging og periodisk rapportering og overtredelsesgebyr for brudd på disse reglene, vil gjennomføres i forbindelse med oppfølgingen av NOU 2016: 2.

#### *Forordning om OTC-derivater, sentrale motparter mv. (EMIR)*

Departementet foreslår, i likhet med utvalget, også å videreføre bestemmelsen om overtredelsesgebyr for overtredelse av EMIR artikkel 4 til 13 om clearing, rapportering og risikoreduksjon mv. for OTC-derivater, og artikkel 26 til 54 om organisatoriske krav for sentrale motparter og samvirkningsavtaler.

Bestemmelsene i EMIR er ikke foreslått straffesanksjonert jf. omtale i kapittel 7.8.

#### *Tilsynsbestemmelser*

Utvalget har i alle sine NOU-er foreslått at det skal kunne ilegges overtredelsesgebyr for brudd på bestemmelsene om opplysningsplikt og pålegg gitt av Finanstilsynet. Utvalget viser til at både MiFID II, markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen fastsetter at det skal kunne ilegges overtredelsesgebyr dersom noen ikke medvirker eller bidrar til tilsynsmyndighetens undersøkelser eller retter seg etter tilsynsmyndighetenes pålegg.

Departementet er enig med utvalget i at det er av vesentlig betydning for effektiviteten i tilsynet og dermed også for tilliten til markedet, at Finanstilsynets vedtak om opplysningsplikt overholdes, slik det også kommer til uttrykk i relevante direktiver og forordninger på verdipapirområdet. Departementet foreslår på denne bakgrunn hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr når pålegg om utlevering av opplysninger etter lovforslaget §§ 19-2 og 19-3 jf. § 19-7 sjette ledd ikke etterkommes.

Tilsvarende gjelder for pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves, eller at aksjene skal avhendes for eier av kvalifiserte eierandeler jf. § 19-7 femte ledd, samt for pålegg etter § 19-7 niende ledd om at handel i

bestemte finansielle instrumenter skal stanses. Se lovforslaget § 21-8 første ledd.

På tilsvarende grunnlag mener departementet bestemmelsen også bør omfatte overtredelser av pålegg om utlevering av opplysninger der hjemmelen til å føre tilsyn med bestemmelser i markedsmissbruksforordningen er delegert, jf. omtale i kapittel 7.3. Se lovforslaget § 21-8 tredje ledd.

Ved overtredelser av øvrige pålegg etter lovforslaget § 19-7, om stans av virksomhet, retting mv., legger departementet til grunn at det oftest vil være hjemmel for å reagere med overtredelsesgebyr mot selve den underliggende (fortsatte) overtredelsen. Det vil videre være grunnlag for å vurdere egnede administrative tiltak for å fremtvinge oppfyllelse av pålegget, for eksempel tvangsmulkt. Sammen med hjemmel til straffesanksjonering for alvorlige tilfeller, jf. kapittel 7.8, mener departementet dette utgjør hensiktsmessige virkemidler og nødvendig gjennomføring av EØS-bestemmelsene.

#### *Overtakelsestilbud*

Når det gjelder verdipapirhandelloven kapittel 6 om overtakelsestilbud, har utvalget foreslått reviderte bestemmelser om overtakelsestilbud og overtredelsesgebyr for brudd på disse i NOU 2019: 1. Utredningen er på offentlig høring og følges ikke opp i proposisjonen her. Departementet foreslår imidlertid at skal kunne ilegges gebyr ved overtredelse av pålegg fra tilbudsmyndigheten etter § 19-4 jf. § 19-7 ellefte ledd om utlevering av opplysninger, med tilsvarende begrunnelse som vist til over om pålegg fra Finanstilsynet og delegert myndighet. Se lovforslaget § 21-7.

#### *Utfyllende forskrifter*

Departementet foreslår, i likhet med utvalget, at også overtredelse av utfyllende forskriftsbestemmelser til de sanksjonsbelagte lovbestemmelsene underlegges administrativ sanksjon, og viser til vurderingen i kapittel 7.8.5.2 om forskrifter og straffehjemler, som gjør seg tilsvarende gjeldende for administrative sanksjoner.

#### *7.6.5.3 Hvem skal kunne ilegges overtredelsesgebyr*

##### *Pliktsubjekter etter handlingsnormen*

Utgangspunktet er at overtredelsesgebyr kan ilegges den som har plikter, eventuelt er ansvarlig, etter den relevante handlingsnormen, med min-

dre annet er særskilt bestemt i sanksjonshjemmelen. I Prop. 62 L (2015–2016) skriver Justis- og beredskapsdepartementet følgende om forholdet mellom handlingsnormen og sanksjonshjemmel:

«En administrativ sanksjon retter seg mot en begått overtredelse av plikter (påbud eller forbud) fastsatt i lov eller i forskrift eller individuell avgjørelse gitt med hjemmel i lov, jf. definisjonen gitt i punkt 3.2. Denne plikten kan også kalles en «handlingsnorm». Bestemmelsen om at overtredelse av en slik plikt kan medføre en administrativ sanksjon, kan på sin side kalles en «sanksjonshjemmel».

[...]

Departementet understreker behovet for at *handlingsnormen*, som er en del av grunnlaget for å kunne sanksjonere overtredelser av loven, utformes tilstrekkelig klart. Det gjelder både med sikte på *hvilke plikter* som gjelder og *hvem* som har plikter etter loven. I mange tilfeller vil handlingsnormen avgjøre hvem som kan ilegges sanksjoner, idet sanksjonshjemmelen ofte nøyer seg med å vise tilbake til den som har plikter, eventuelt er «ansvarlig», etter handlingsnormen. Tilstrekkelig bevissthet om hvem som er adressat for handlingsnormene kan bidra til mer effektiv håndheving av lovgivningen».

Om et foretak eller fysisk person anses som overtreder, avhenger for det første av hvordan handlingsnormen er nærmere utformet.

Om det er et foretak eller en fysisk person eller begge som anses å overtre handlingsnormen når den retter seg mot «enhver», avhenger også av hvordan det enkelte pliktsubjektet er organisert og opptrer.

Forholdet mellom foretaket og fysiske personer er særskilt presisert i enkelte bestemmelser. Eksempelvis presiseres det i markedsmissbruksforordningens bestemmelse om spredning av innsideinformasjon, at den retter seg både mot foretaket og fysiske personer i foretaket. Se også nedenfor om god forretningsskikk og ansvar for ansatte, tillitsmenn og eiere mv.

Eksempler på bestemmelser der handlingsnormen ikke retter seg mot foretaket, kan være regler som av natur må anses kun å omfatte fysiske personer. Videre kan det også følge av handlingsnormen selv at den i nærmere angitte tilfeller ikke skal anvendes overfor et foretak. Se som eksempel markedsmissbruksforordningen artikkel 9 nr. 1 om legitim atferd.

Adressatene for handlingsnormene i verdipapirhandelloven varierer mellom de ulike regelverkene.

Shortsalgforordningen, reglene om flaggeplikt og markedsmissbruksforordningen retter seg hovedsakelig mot enhver, med unntak av reglene som retter seg mot utstederforetakene og kontroll og rapporteringsplikter for verdipapirforetak, regulerte markeder mv.

Bestemmelser som gjennomfører MiFID II og MiFIR vil i all hovedsak rette seg mot foretak som driver virksomhet i verdipapirmarkedet og gir regler knyttet til markedene som sådan. Noen av reglene som gjennomfører MiFID II retter seg imidlertid mot enhver. Dette gjelder for eksempel enkelte regler om algoritmehandel og posisjonsgrenser. Også forbudet mot å drive virksomhet uten nødvendig tillatelse retter seg mot enhver.

#### *Fysiske personer*

##### *Utgangspunkt*

Departementet mener i likhet med utvalget at det ikke er grunn til å avskjære kompetansen til å ilegge overtredelsesgebyr overfor fysiske personer. Fysiske personer må forventes å gjøre seg kjent med relevant regelverk i verdipapirhandelloven, uavhengig av om de er aktører i verdipapirmarkedet direkte, eller som ansatte, konsulenter, styremedlemmer mv. i foretak eller offentlig virksomhet.

##### *Medvirkning*

Departementet viser til at MiFID II artikkel 70 nr. 2 angir at medlemmene av foretakets ledelsesorgan, og enhver annen fysisk eller juridisk person som i henhold til nasjonal lovgivning er ansvarlig for en overtredelse, også skal kunne ilegges overtredelsesgebyr på de vilkår som nasjonal lovgivning setter, når regelverket retter seg mot foretak som har konsesjon til å drive virksomhet i verdipapirmarkedet.

Rapporteringsdirektivet artikkel 28 nr. 2 gir en tilsvarende bestemmelse på sitt område, men med en noe annen ordlyd. Her heter det at overtredelsesgebyr skal kunne rettes mot administrative, ledelses- og tilsynsorganer i foretaket samt individer som etter nasjonal rett kan holdes ansvarlig for overtredelsen.

I vurderingen av hvem som «er ansvarlig» etter norsk rett, har utvalget i sitt forslag tatt utgangspunkt i alminnelig selskapsrett, og i foretak som har konsesjon i verdipapirmarkedet er også faktisk leder av virksomheten omfattet, det

vil si den personkretsen som er gjenstand for egnethetsvurdering etter verdipapirhandelloven §§ 9-10, 11-7 og 14-4. Utvalget har på denne bakgrunn foreslått å innta en bestemmelse i loven for overtredelse av reglene som gjennomfører MIFID II og MiFIR (verdipapirhandelloven kapittel 8 til 15) og for reglene etter rapporteringsdirektivet (flaggeplikt og periodisk rapportering) som retter seg mot styret og daglig leder, og for MIFID II- og MiFIR-bestemmelsene, også faktisk ledelse. Høringsinstansene har ikke hatt merknader til utvalgets forslag.

I motsetning til MiFID II og rapporteringsdirektivet har hverken markedsmissbruksforordningen, prospektforordningen eller shortsalgforordningen noen generell regel som fastsetter at styret og ledende ansatte skal kunne ilegges overtredelsesgebyr når foretak har overtrådt forordningen, og utvalget har heller ikke foreslått nasjonale regler om dette.

Departementet viser imidlertid til at også øvrig regelverk i verdipapirhandelloven i betydelig utstrekning retter seg mot foretak, herunder hoveddelen av reglene i prospektregelverket og shortsalgforordningen, samt reglene om overvåknings- og rapporteringsplikter og utsteders plikter etter markedsmissbruksforordningen mv. Videre vil også overtredelser av handlingsnormer som retter seg mot «enhver» ofte skje i tilknytning til virksomhet som drives i foretaks form.

Departementet mener et overtredelsesgebyr rettet mot foretaket ofte ikke vil være et tilstrekkelig effektivt og preventivt virkemiddel. Fysiske personer som har hatt en fremskutt rolle i overtredelsene, vil kunne sitte igjen med betydelig fortjeneste eller andre fordeler, uavhengig av om foretaket ilegges overtredelsesgebyr, og vil for øvrig kunne være mye å bebreide for overtredelsene. Det er også avdekket eksempler på at personer gjentatte ganger medvirker til foretaks overtredelser. Medvirkerens forhold vil også etter omstendighetene kunne fremstå som mer graverende enn foretakets overtredelse. Departementet mener på denne bakgrunn at medvirkning generelt bør kunne sanksjoneres på samme måte som hovedovertredelsen, det vil si der det kan ilegges overtredelsesgebyr etter verdipapirhandelloven. Dette gir slik departementet ser det best sammenheng og harmoni med reguleringen i straffebestemmelsen, hvor medvirkning kan straffes, og vil være hensiktsmessig for å oppnå en tilstrekkelig samlet effekt av sanksjonsbestemmelsene.

Departementet mener videre at det er hensiktsmessig at en administrativ sanksjon skal kunne rettes mot den som medvirker til foretakets

overtredelse etter en konkret vurdering i det enkelte tilfellet, og ikke begrenses til styret og daglig leder etter aksjeloven, eller de som skal egnethetsvurderes etter verdipapirhandelloven, slik utvalget har foreslått.

Om en sanksjon skal ilegges fysiske personer i foretak, antar departementet både vil avhenge av den aktuelle regelens beskaffenhet, arten av overtredelsen, og om den tilknyttede personen har hatt en fremskutt rolle i ulovlighetene fordi vedkommende er i ledelsen eller har utøvd innflytelse på forvaltningen i foretaket som betydelig eier eller på annen måte, eller fordi en ansatt eller annen tilknyttet person har gått utenfor utøvelsen av sin funksjon i foretaket eller grovt eller gjentatte ganger deltatt i overtredelser. Om sanksjonering av medvirkning vil være en egnet og nødvendig reaksjon ved overtredelse av bestemmelsene som retter seg mot foretak, vil etter dette avhenge av en konkret vurdering. Se også særlig omtale av ulovlig virksomhet og god forretningsskikk.

Departementet bemerker at det heller ikke er et nødvendig vilkår for medvirkning at hovedhandlingen blir sanksjonert.

Også i andre tilfeller enn medvirkning til et foretaks overtredelse, kan medvirkeransvaret være aktuelt. Eksempelvis en ansatts medvirkning til en annen ansatts overtredelse. Administrative sanksjoner bør da kunne ilegges i tilfeller hvor overtredelsen ikke er så vesentlig at straffansvar er aktuelt. Se omtale i Prop 62 L (2015–2016) kapittel 9.3 jf. NOU 2003:15 kapittel 13.3.2 og 24.5.3.

Se lovforslaget § 21-13 første ledd.

#### *Særlig om virksomhet uten nødvendig tillatelse («ulovlig virksomhet»)*

Departementet mener at Finanstilsynets virkemidler mot virksomhet som drives uten nødvendige tillatelser etter verdipapirhandelloven, bør styrkes, og som omtalt foreslås det å gi Finanstilsynet hjemmel til å legge overtredelsesgebyr for slik ulovlig virksomhet.

Departementet bemerker at ulovlig virksomhet ofte utøves i form av investeringstjenester og investeringsvirksomhet i foretak som ikke har konsesjon. Ikke sjelden vil hele virksomheten i foretaket legges ned når det pålegges stans av den ulovlige virksomheten, slik at det i praksis ikke vil være noe foretak å rette et overtredelsesgebyr mot når saken er ferdig undersøkt hos Finanstilsynet. Videre vil fysiske personer i foretaket som har hatt en fremskutt rolle i overtredelsene, kunne sitte igjen med betydelig fortjeneste eller

andre fordeler, uavhengig av om foretaket ilegges overtredelsesgebyr eller legges ned, og vil for øvrig kunne være mye å bebreide for overtredelsene. Det er også avdekket eksempler på at personer går videre fra foretak til foretak og gjentatte ganger deltar i ulovlig virksomhet på denne måten.

Et overtredelsesgebyr rettet mot foretaket vil i slike tilfeller ikke være et tilstrekkelig effektivt virkemiddel. I den utstrekning virksomheten drives i foretaks form, vil midlertid forslag til en medvirkningsbestemmelse som omtalt, omfatte personene i foretaket som har medvirket, selv om handlingene er foretatt i foretakets navn. Departementet viser videre til at kravet om nødvendig tillatelse er rettet mot enhver, og ikke spesifikt mot foretak, og at det vil bero på en konkret vurdering om det er foretaket eller de fysiske personen tilknyttet foretaket, som er å anse som hovedovertræder.

Departementet viser til at ulovlig virksomhet kan utøves på mange ulike måter, med varierende grad av skadepotensiale, og omfatte alt fra handlinger som kan likestilles med bedrageri, til grensetilfeller for konsesjonspliktig virksomhet der regelverket har blitt anvendt etter beste evne og handlingene har hatt begrenset skadepotensiale for investorer og tilliten til markedet. Ulovlig virksomhet kan også utøves i verdipapirforetak som har konsesjon til enkelte investeringstjenester, men der konsesjonen ikke dekker all virksomheten foretaket reelt driver.

Departementet legger til grunn at sanksjon mot foretaket vil kunne være aktuelt uavhengig av nevnte typetilfeller. Om en sanksjon skal ilegges fysiske personer i foretak som driver ulovlig virksomhet, antar departementet både vil avhenge av arten av den ulovlige virksomheten, og den tilknyttede personens rolle i overtredelsen som omtalt over om medvirkning.

### *Særlig om god forretningsskikk*

Departementet viser til at det tidligere fremgikk av verdipapirhandelloven § 10-11 ellefte ledd at reglene om god forretningsskikk for verdipapirforetak gis tilsvarende anvendelse for foretakets ansatte og tillitsvalgte og for personer og foretak som har slik innflytelse som angitt i aksjeloven § 1-3. Ved gjennomføring av de materielle reglene i MiFID II med utgangspunkt i NOU 2017: 1 i nytt kapittel 10 i verdipapirhandelloven, ble denne bestemmelsen opphevet uten nærmere vurdering.

Departementet bemerker at kravet til god forretningsskikk er av mer atferdsmessig karakter

sammenliknet med andre regler etter MIFID II. Reglene om god forretningsskikk omfatter eksempelvis bestemmelser om egnethetsvurderinger, informasjon, kostnader, interessekonflikter mv. og skal ivareta hensynet til kundene av verdipapirforetaket og tilliten til markedet. Overtredelser vil ofte medføre direkte skade for kundene og tilliten til markedet.

På tilsvarende måte som for ulovlig virksomhet, vil fysiske personer i foretaket som har hatt en fremskutt rolle i overtredelser av reglene om god forretningsskikk, kunne sitte igjen med betydelig fortjeneste eller andre fordeler, uavhengig av om foretaket ilegges overtredelsesgebyr eller legges ned, og vil for øvrig kunne være mye å bebreide for overtredelsene. Det er også ved brudd på reglene om god forretningsskikk avdekket eksempler på at personer gjentatte ganger deltar virksomhet i strid med reglene.

Et overtredelsesgebyr rettet mot foretaket vil i slike tilfeller ikke være et tilstrekkelig effektivt og preventivt virkemiddel. Departementet viser til at bestemmelsene om god forretningsskikk etter verdipapirhandelloven kapittel 10, som gjennomfører MIFID II, retter seg mot verdipapirforetaket som pliktsubjekt, i motsetning til bestemmelsene om ulovlig virksomhet, som retter seg mot enhver. Departementet mener at selvstendig ansvar for nærmer angitte personer for overholdelse av kravet til god forretningsskikk på egne vegne, selv om handlingene uføres i foretakets navn, er viktig for å sikre god investorbeskyttelse og tillit til markedet.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at bestemmelsene om at god forretningsskikk gis tilsvarende anvendelse for ansatte, styremedlemmer og personer og foretak som har bestemmende innflytelse i verdipapirforetaket, tas inn igjen i verdipapirhandelloven, med oppdaterte henvisninger til bestemmelsene om god forretningsskikk i verdipapirhandelloven §10-9 til §10-17. Departementet foreslår videre å presisere at tilsvarende gjelder for tilknyttede agenter etter verdipapirhandelloven § 10-22. Det foreslås også at person med bestemmende innflytelse utover personer eller foretak etter aksjelovene § 1-3 omfattes av bestemmelsen, for å inkludere andre former for reell innflytelse.

Se lovforslaget § 10-9 fjerde ledd.

Departementet bemerker at forslaget innebærer at ansvaret for nevnte personer vil følge direkte av handlingsnormen. I den utstrekning slike personer anses å medvirke til foretakets overtredelse, vil også en medvirkningsbestemmelse som omtalt over, kunne komme til anven-

delse. Bestemmelsene vil dels være overlappende, og dels ha eget anvendelsesområdet. Eksempelvis vil en medvirkningsbestemmelse etter en konkret vurdering kunne omfatte også andre personer enn nevnt i lovforslaget § 10-9 fjerde ledd, mens § 10-9 fjerde ledd vil kunne gjelde i tilfeller der personen opptrer i kraft av sin tilknytning til foretaket, men uten at foretaket som sådan anses å ha overtrådt handlingsreglene.

På tilsvarende måte som for ulovlig virksomhet, antar departementet at vurderingene av om en administrativ sanksjon skal ilegges en fysisk person ved overtredelse av kravene til god forretningsskikk, vil avhenge av arten av overtredelsene og personenes rolle i overtredelsene, både når forholdet subsumeres under § 10-9 fjerde ledd, og under bestemmelsen om medvirkning.

#### 7.6.5.4 Krav til subjektiv skyld

For fysiske personer bør det slik departementet ser det stilles krav om at vedkommende har opptrådt forsettlig eller uaktsomt ved overtredelse av handlingsnormene underlagt administrative sanksjoner, jf. lovforslaget § 21-9 første ledd. Forslaget er i tråd med utvalgets forslag. Ingen høringsinstanser har uttalt seg om dette.

Departementet mener også at skyldkravene for medvirkning bør være uaktsomhet eller forsett for fysiske personer, tilsvarende som for overtredelsen av handlingsnormen, og ikke grov uaktsomhet som foreslått av utvalget.

Det vises til at verdipapirmarkedet er et gjennomregulert næringsområde hvor det stilles betydelige krav til aktørene på bakgrunn av de sentrale samfunnshensynene regelverket skal ivareta. Se lovforslaget § 21-13 jf. § 21-9.

Forslaget om skyldkrav er slik departementet ser det i samsvar med prinsippene redegjort for i Prop. 62 (2015–2016) kapittel 11.6. om skyldkrav for personer.

Det foreslås å innta en forskriftshjemmel, slik at departementet ved identifisert behov kan fastsette bestemmelser om kvalifisert skyldkrav, jf. også Prop. 62 L (2015–2016) punkt 9.3.

Når det gjelder foretak uttaler Justis- og beredskapsdepartementet følgende i Prop. 62 L (2015–2016) i kapittel 10.3.2 om administrativ foretaks-sanksjon:

«Departementet tar som utgangspunkt at det ved administrative sanksjoner rettet mot foretak ikke er grunn til å stille strengere krav til skyld enn det som gjelder for lignende reaksjoner i strafferetten. Etter straffeloven § 27 er

meningen at foretaksstraff kan ilegges selv om ingen enkeltperson som har handlet på vegne av foretaket, har utvist subjektiv skyld. I forarbeidene klargjøres at et krav om subjektiv skyld verken skal gjelde når bestemte enkeltpersoner som har handlet på vegne av foretaket, er identifisert, eller ved anonyme eller kumulative feil. Ansvar er for så vidt objektivt. Foretaksstraff kan ikke ilegges dersom overtredelsen må anses som et hendelig uhell eller utslag av force majeure. Det vises til Ot.prp. nr. 90 (2003–2004) punkt 17.5 side 242. [...]

Etter departementets syn bør en i forvaltningsloven lovfeste det som i dag må regnes som hovedregelen, nemlig at foretaket hefter uten noe krav om subjektiv skyld. Det gjelder både tilfeller der lovovertrederen kan identifiseres og ved anonyme feil. Tilsvarende bør gjelde ved kumulative feil.

En slik fellesregulering vil bidra til mer presise og enhetlige kriterier for ileggelse av administrative sanksjoner.

Det bør gjøres unntak fra det objektive ansvaret dersom handlingen(e) for gjerningspersonen(e) er utslag av hendelig(e) uhell eller force majeure. I disse tilfellene vil sanksjoner ha en så liten preventiv effekt at ansvar ikke lenger lar seg forsvare. I straffeloven fremgår ikke denne avgrensningen av ansvaret av loven selv, men i forarbeidene, jf. Ot.prp. nr. 90 (2003–2004) punkt 17.5 side 242. Departementet legger til grunn en tilsvarende løsning for administrativ foretakssanksjon.»

En generell regel om at foretak hefter uten noe krav om subjektiv skyld, ble på denne bakgrunn inntatt i forvaltningsloven § 46 som kommer til anvendelse når det er *fastsatt i lov* at det kan ilegges administrativ sanksjon overfor et foretak. Departementet ser i likhet med utvalget ikke grunn til å fravike denne regelen i bestemmelsene om administrative sanksjoner i verdipapirhandelloven.

Utvalget har foreslått at det eksplisitt inntas i verdipapirhandelloven at overtredelsesgebyr kan ilegges foretak selv om ingen enkeltperson har utvist skyld. Departementet foreslår isteden å presisere i verdipapirhandelloven at bestemmelsen i forvaltningsloven § 46 kommer til anvendelse for foretak. Det vil si bestemmelsen som omtalt og fortolket i Prop. 62 L (2015–2016).

Departementet mener det er hensiktsmessig med en slik presisering for å skape klarhet, blant annet fordi forslaget til bestemmelser om adminis-



trative sanksjoner i verdipapirhandelloven ikke «fastsetter» eksplisitt at de kommer til anvendelse for foretak slik formuleringen i forvaltningsloven § 46 forutsetter. Se også omtalen i kapittel 7.6.5.4 om forslaget til utforming av sanksjonsbestemmelsene i verdipapirhandelloven.

#### 7.6.5.5 Øvre grense for overtredelsesgebyr

Etter EØS-reglene skal det fastsettes nærmere angitte maksimumsbeløp som varierer mellom de ulike EØS-regelverkene, fra 5 millioner for fysisk person som det laveste, til 126 millioner kroner i foretaksgebyr som det høyeste (eller et høyere beløp følger etter en beregning av omsetning eller fortjeneste av overtredelsen). Utfyllende beskrivelse av maksimumsbeløpene etter EØS-regelverket er gitt i NOU 2016: 2 kapittel 7.3.4.7, NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.5, NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.4 og NOU 2018: 10 kapittel 13.3.4.5.

Nasjonale myndigheter kan fastsette regler om høyere maksimumsbeløp enn EØS-reglene, men kan ikke la være å fastsette slike beløp, eller fastsette maksimumsbeløp som er lavere.

Departementet viser til at utvalget foreslår at maksimumsbeløpene for overtredelsesgebyr etter de nasjonale bestemmelsene, settes i samsvar med satsene i EØS-reglene.

Departementet bemerker at maksimumsbeløpets størrelse i EØS-reglene reflekterer at både de aller største finansinstitusjonene i Europa og mindre, lokale institusjoner og fysiske personer omfattes av regelverket.

Videre kan fortjenesten ved en overtredelse av verdipapirregelverket bli betydelig, og overtredelsene kan variere i alvorlighetsgrad. For at gebyrene skal utgjøre en forholdsmessig og tilstrekkelig preventiv reaksjon i alle situasjoner, må maksimumsbeløpene reflektere disse forholdene. At satsene på overtredelsesgebyrene samordnes i EØS-området kan slik departementet ser det bidra til å hindre regelverksarbitrasje. Felles regler er videre en fordel i saker med forgrenning til flere land.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at bestemmelser om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyrenes størrelse innarbeides i bestemmelsene om overtredelsesgebyr i samsvar med beløpene og beregningene som følger av det enkelte EØS-regelverk. Utvalgets forslag til maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr bygger på en kurs for vekslings fra euro på vedtakelsestidspunktet for de ulike EØS-reglene, slik EØS-reglene legger opp til. Departementet er enig i at denne kursen skal benyttes, men foreslår at belø-

pene rundes opp til nærmeste million. Se lovforslaget § 21-1 annet til fjerde ledd, § 21-3 tredje til femte ledd, § 21-4 annet til fjerde ledd, § 21-5 tredje til femte ledd.

Departementet legger videre til grunn at rettsutviklingen også nasjonalt kan tilsi at størrelsen på overtredelsesgebyrene med tiden kan bli høyere enn i dag, for i tilstrekkelig grad å utgjøre et effektivt sanksjonsmiddel for overtredelser av regelverket. Departementet viser videre til at det hovedsakelig har vært overtredelser av rapporteringskrav mv. som har vært underlagt administrative sanksjoner på verdipapirområdet, mens det nå også foreslås å gi administrative sanksjoner for overtredelser av materielle bestemmelser til direkte beskyttelse av markedet og kunder.

Departementet bemerker at det fremgår av den nye bestemmelsen i forvaltningsloven § 44 annet ledd at det må fastsettes en øvre ramme for utmålingen av overtredelsesgebyr i lov eller forskrift, jf. Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 13.3.

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.2 foreslår utvalget at det skal kunne gis overtredelsesgebyr for brudd på forbudet mot urimelige forretningsmetoder. Utvalget viser til at dette er en nasjonal bestemmelse som ikke er omfattet av forordningens regler om maksimumsbeløp. Ettersom det uansett skal fastsettes en maksimumssats, foreslår utvalget, å benytte den laveste satsen i markedsmissbruksforordningen uten å differensiere overtredelsesgebyrer for henholdsvis fysiske personer og foretak. Utvalget foreslår på denne bakgrunn å sette maksimumsbeløpet til 5 millioner kroner, som anses tilstrekkelig både for foretak og for fysiske personer. Utvalget foreslår tilsvarende satser for overtredelse av shortsalgforordningen som heller ikke har regler om overtredelsesgebyrenes størrelse.

Utvalget viser til at heller ikke EMIR fastsetter maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr. Utvalget foreslår et maksimumsbeløp på 10 millioner kroner for både fysiske og juridiske personer ut fra en forholdsmessig vurdering av gebyrsatsene i de øvrige EØS-reglene. Alternativt bør gebyret ifølge utvalget kunne settes til to ganger oppnådd vinning eller unngått tap, selv som dette beløpet skulle bli høyere.

Departementet mener imidlertid at skadepotensialet for overtredelse av shortsalgforordningen og EMIR ikke er lavere enn øvrige EØS-regler, og foreslår at det isteden vises til utmåling etter MiFID II-regelverket. Se lovforslaget §21-2 annet ledd og § 21-6 annet ledd. Tilsvarende foreslår departementet for overtredelse av tilsyns-

myndighetenes pålegg, jf. lovforslaget § 21-7 og § 21-8.

For så vidt gjelder overtredelse av regelen om urimelige forretningsmetoder i lovforslaget § 3-7, foreslår departementet at høyeste sats for overtredelsesgebyr for markedsmissbruksreglene benyttes. Se lovforslaget § 21-1 annet og tredje ledd.

#### 7.6.5.6 Retningslinjer ved beslutning om administrative sanksjoner mv.

Utvalget har foreslått å innta egne regler i verdipapirhandelloven om hva det skal legges vekt på i vurderingen av om administrative sanksjoner eller andre forvaltningstiltak skal ilegges, og ved utmåling av sanksjoner.

Momentene som nevnes, er hentet fra endringsdirektivet til rapporteringsdirektivet, MiFID II, markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen. Flere høringsinstanser har uttalt seg positivt til forslaget.

Departementet er enig i at en slik bestemmelse kan bidra til å synliggjøre forhold som kan være relevante ved vurderingen av om det skal ilegges sanksjoner, og ved utmålingen av sanksjoner.

Departementet viser til at beslutning om administrative sanksjoner vil være et enkeltvedtak, og er underlagt alminnelig forvaltningsrett, herunder kapittel IX i forvaltningsloven med særskilt regulering av administrative foretakssanksjoner. Det følger videre av utvalgets forslag og EØS-reglene at det etter omstendighetene skal kunne legges vekt på andre eller flere forhold enn de som er listet opp, og at de forholdene som er listet opp i den enkelte EØS-rettsakt, skal tas i betraktning forutsatt at de er relevante. Videre vil en slik felles liste også omfatte flere ulike EØS-regelverk gjennomført i verdipapirhandelloven, med til dels avvikende momentliste og hensyn bak regelverket.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at bestemmelsen uformes tilsvarende som retningslinjene i § 46 annet ledd om administrative foretakssanksjoner etter forvaltningsloven, det vil si at momentene *kan* tillegges vekt i vurderingen av henholdsvis om administrativ sanksjon skal ilegges, og utmåling av sanksjonen, jf. omtale i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 13.3.4.

Departementet foreslår videre at bestemmelsen gis samme virkeområde som tilsvarende bestemmelser i forvaltningsloven kapittel IX, det vil si for de regler som etter nasjonal rett er administrative sanksjoner. Departementet viser til at EØS-reglene behandler administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak i felles bestemmel-

ser, mens det ved norsk gjennomføring vurderes konkret om reaksjonen er å anse som henholdsvis en administrativ sanksjon eller et administrativt tiltak.

Administrative tiltak vil være fremoverrettede, der formålet er å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse og/eller hensynene bak pliktene (investorbeskyttelse, tilliten til markedet, effektivitet etc.) blir etterlevd og ivaretatt fremover i tid. Hvilke momenter som kan og skal vektlegges i vurderingen av om et administrativt tiltak er nødvendig og hensiktsmessig, bør slik departementet ser det vurderes med utgangspunkt i den enkelte handlingsnorm, hensynene bak handlingsnormen og generell forvaltningsrett, og ikke med utgangspunktet i en felles, generell momentliste.

Departementet viser videre til at momentlisten gjelder bestemmelser som gjennomfører flere direktiver og forordninger, og departementet foreslår å innta de momentene som går igjen på de fleste områder. Departementet foreslår herunder at momentet om «overtreders tiltak for å hindre gjentakelse» ikke inntas i lovbestemmelsen. Departementet viser til at momentet nevnes i markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen, men ikke i MiFID II eller endringsdirektivet til rapporteringsdirektivet. Departementet legger for øvrig til grunn at det også for markedsmissbruk og overtredelse av prospektforordningen kun vil være i særlige tilfeller at tiltak som er iverksatt for å unngå nye overtredelser, eller bøte på konsekvensene av overtredelsen, tillegges vekt av betydning, når det igangsettes *etter* at overtredelsen er oppdaget av myndighetene, eller det er sannsynlighet at den oppdages.

Se lovforslaget § 21-14.

Departementet viser videre til at flere av høringsinstansene understreker betydningen av at rettssikkerhetshensyn blir ivaretatt, og at reglene om utmåling av overtredelsesgebyr på finansområdet bør undergis en helhetlig behandling, for å motvirke utilsiktede forskjeller mellom de ulike områdene. Departementet legger til grunn at opplisting av potensielt relevante momenter kan medvirke til økt forutberegnelighet ved å synliggjøre forhold som kan være relevante ved vurderingen.

#### 7.6.5.7 Foreldelse av adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr

Departementet viser til at utvalget har foreslått at adgangen for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes etter to år.

Departementet mener det er for kort tid med en frist på to år fra overtredelsen til fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr. For det første kan det på verdipapiriområdet gå relativt lang tid fra overtredelsen finner sted til den oppdages fordi resultatet av overtredelser kan materialisere seg lenge etter at handlingen er foretatt. Stadig nye handelsmønstre og teknikker gjør også at det kan ta tid å avdekke overtredelser. For det annet er verdipapiriområdet svært komplekst, og de undersøkelser som må foretas for å etablere tilstrekkelig sikkerhet for at overtredelse er begått, kan være både omfattende og tidkrevende.

Disse forholdene sett samlet medfører at en foreldelsesfrist på to år gir betydelig risiko for at alvorlige overtredelser ikke vil kunne sanksjoneres administrativt fordi foreldelse inntreffer før det er praktisk mulig å skaffe tilstrekkelig grunnlag for en sak. Departementet viser videre til at konkurranseloven hvor sakene ofte er komplekse og tidkrevende, har foreldelsesfrister på 5 og 10 år.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at adgangen for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes fem år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen vil avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr. Se lovforslaget § 21-11 første ledd.

#### 7.6.5.8 Oppfyllelsesfrist og tvangsfullbyrdelse

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.6 drøfter utvalget forskjellige spørsmål knyttet til betaling og innkreving av et ilagt overtredelsesgebyr. Utvalget har herunder foreslått at det skal beregnes forsinkelsesrente etter lov 17. desember 1976 nr. 100 ved forsinket betaling.

Departementet mener at det per i dag ikke er hensiktsmessig med en egen regel om forsinkelsesrenter i verdipapirhandelloven. Departementet viser til at Finanstilsynet har avtale med Statens Innkrevingsentral som inndriver krav om overtredelsesgebyr. For overtredelsesgebyr som innkreves gjennom Statens Innkrevingsentral, følger plikten til å betale forsinkelsesrenter av lov om Statens Innkrevingsentral § 7 første ledd, med mindre det er gjort unntak i forskriften til SI-loven. Dersom gebyret kreves inn av forvaltningsorganet, må særloven imidlertid gi hjemmel for forsinkelsesrenter. Departementet foreslår på denne bakgrunn at det gis hjemmel til å gi forskrifter om forsinkelsesrente, jf. lovforslaget § 21-11 tredje ledd.

Departementet viser videre til at utvalget antyder i utredningen at det burde gjelde en betalings-

frist på to måneder, uten at dette ble fulgt opp med noen lovbestemmelse. Utvalget viste til at overtredelsesgebyrene etter bestemmelsene kan bli svært høye og at konkurranseloven har en særskilt betalingsfrist på to måneder. Departementet mener imidlertid at betalingsfristen på fire uker som er fastsatt i forvaltningsloven § 44 femte ledd første punktum også bør gjelde for verdipapirhandelloven. Fristen på fire uker innebærer at den alminnelige klagefristen på tre uker løper ut før betalingsfristen, slik at klager kan vurdere om saken skal påklages og utsatt iverksettelse begjæres. Departementet legger videre til grunn at det ved innkreving gjennom Statens Innkrevingsentral vil være gode rutiner for vurdering av eventuelle søknader om avdrag eller betalingsutsettelse. Når forvaltningsloven § 44 skal gjelde, er det ikke behov for å regulere betalingsfristen i bestemmelsene om overtredelsesgebyr i særloven, og departementet foreslår på denne bakgrunn ikke en regel om betalingsfrist for betaling av overtredelsesgebyr i verdipapirhandelloven.

Departementet mener i likhet med utvalget det ikke er behov for egen bestemmelse i verdipapirhandelloven om utlegg, fordi det nå følger av tvangsfullbyrdsloven § 7-2 bokstav d at overtredelsesgebyr ilagt av offentlige myndighet, herunder Finanstilsynet, er tvangsgrunnlag for utlegg.

Departementet foreslår imidlertid at det gis hjemmel til å fastsette nærmere regler om utlegg og tvangsinnkreving for de tilfeller der tilsynsmyndigheten er delegert til andre enn offentlig myndighet, for eksempel operatør av regulert marked, og det er tvil om særregelen i tvangsfullbyrdsloven § 7-2 bokstav d for offentlige myndigheter kommer til anvendelse, jf. kapittel 7.3 om delegert myndighet mv.

#### 7.6.5.9 Særlig om midlertidig forbud mot å handle

Departementet viser til at markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav g) fastsetter at nasjonale tilsynsmyndigheter skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot at personer som har ledelsesansvar i et verdipapirforetak, eller enhver annen person som kan holdes ansvarlig for overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen, skal handle for egen regning. En slik hjemmel foreligger ikke etter dagens regler. Departementet er enig med utvalget i at dette er å anse som minimumsbeføyelser som nasjonale myndigheter skal ha til rådighet, slik at det må innføres en slik regel, men at det er

opp til nasjonale myndigheter hvordan bestemmelsen konkret skal utformes og hvilke begrensninger som er hensiktsmessige å foreta.

Departementet er videre enig i utvalgets utgangspunkt om at hensikten må være å ramme handel i konkrete finansielle instrumenter eller på konkrete markeder som kan relateres til overtredelsen, og at et forbud mot å drive egenhandel er et lite egnet administrativt tiltak, men derimot vil kunne utgjøre en adekvat pønalt reaksjon på overtredelser av de reglene i markedsmissbruksforordningen som omfattes av oppregningen i artikkel 30 nr. 1. Et handleforbud vil også slik departementet ser det ha allmennpreventiv effekt.

Departementet er dermed enig med utvalget i at et forbud mot å drive egenhandel bør utformes som en bestemmelse om administrativt rettighetstap, som er å anse som en administrativ sanksjon. Dette har blant annet betydning for hvordan vilkårene for å ilegge forbudet bør utformes, og hvilke rettsikkerhetsgarantier EMK artikkel 6 krever.

At tiltaket anses som en administrative sanksjon innebærer at de særlige saksbehandlingsreglene i saker om administrative sanksjoner i forvaltningsloven kapittel IX kommer til anvendelse. Ettersom sanksjonen retter seg mot fysiske personer skal skyldkrav fastsettes. Et forbud mot å drive egenhandel er en forholdsvis inngripende reaksjon, med store konsekvenser for den det gjelder. Departementet mener at det bør stilles krav om forsettlig eller uaktsom overtredelse for at rettighetstap skal kunne ilegges. Departementet legger videre til grunn at personkretsen som skal omfattes av bestemmelsen bør avgrenses til ansatte i verdipapirforetak. Departementet mener i likhet med utvalget at forbudet skal være midlertidig, hvilket også markedsmissbruksforordningen legger opp til. Departementet mener at en maksimal ramme på to år vil være egnet til å oppfylle formålet med en regel om midlertidig forbud mot egenhandel.

Tilsvarende som for overtredelsesgebyr mener departementet at overtredelse av forbudet mot innsidehandel etter markedsmissbruksforordningen artikkel 14 bokstav a) og b), ikke bør omfattes av administrativt rettighetstap, men kun følge straffespolet, jf. vurderinger i kapittel 7.6.5.2. Det foreslås på denne bakgrunn at midlertidig forbud mot å foreta egenhandel i finansielle instrumenter, jf. lovforslaget § 21-12 første ledd, omfatter overtredelse av samme bestemmelser som hjemmelen til å ilegge gebyrer for overtredelse av markedsmissbruksforordningen, jf. § 21-1 første ledd.

I likhet med utvalget legger departementet til grunn at det må fastsettes en unntaksbestemmelse for å løse situasjoner knyttet til for eksempel økonomiske vanskeligheter hos overtreder. Departementet foreslår i tillegg å innføre regler om foreldelse. På grunn av reaksjonens karakter, mener departementet det er naturlig med en kortere frist enn den som er foreslått for overtredelsesgebyr. Det er slik departementet ser det ikke hensiktsmessig å nedlegge forbud mot egenhandel lang tid etter at overtredelsen er begått. Departementet foreslår på denne bakgrunn å sette foreldelsesfristen til to år. Se lovforslaget § 21-12 annet ledd.

Det vises for øvrig til omtale av utvalgets vurderinger og ytterligere drøftelse i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.7 som departementet i hovedsak slutter seg til.

#### *7.6.5.10 Overordnet lovstruktur og regelteknikk for bestemmelsene om administrative sanksjoner*

I gjeldende verdipapirhandellov er det én samlebestemmelse om administrative sanksjoner. Departementet foreslår i likhet med utvalget at det isteden gis flere bestemmelser om administrative overtredelsesgebyrer som dekker ulike kapitler i loven, og en egen bestemmelse om midlertidig forbud mot å handle som også er å anse som en sanksjon. Departementet mener det av informasjonshensyn også bør gis en mer utfyllende overskrift på bestemmelsen om overtredelsesgebyr.

Ulik utforming av EØS-rettsaktene og forskjellige maksimumsgebyrer gjør det slik departementet ser det også mer hensiktsmessig å utarbeide flere bestemmelser.

Enkelte felles spørsmål, for eksempel foreldelse og utmålingsmomenter, foreslås likevel lagt til påfølgende fellesbestemmelser. Dette er i tråd med utvalgets forslag. I tillegg foreslår departementet at subjektive vilkår for ileggelse av administrative sanksjoner gis i en felles bestemmelse, og tilsvarende for beregning av samlet årsomsättning ved ileggelse av overtredelsesgebyr. Forslaget er begrunnet i at man lovt teknisk unngår å gjenta samme tekst i flere bestemmelser.

Utvalget har foreslått at det angis særskilt i bestemmelsene om overtredelsesgebyr at foretak kan ilegges administrative sanksjoner dersom foretaket eller noen som opptre på vegne av foretaket har overtrådt den aktuelle handlingsnormen. Som omtalt i kapittel 7.6.5.3 legger departementet til grunn at et foretak også uten en slik særskilt presisering, vil omfattes av bestemmel-

sene om overtredelsesgebyr dersom foretaket anses som overtredelse av handlingsnormen.

Departementet forstår videre utvalgets forslag slik at hensikten bak utformingen av bestemmelsen om overtredelsesgebyr ikke er å innskrenke eller utvide kretsen som skal kunne sanksjoneres sammenlignet med handlingsnormen. Det er på denne bakgrunn slik departementet ser det ikke nødvendig eller hensiktsmessig å ha ulik regulering av foretak og fysiske personer i hjemlene for overtredelsesgebyr, med unntak av krav til subjektive vilkår for fysiske personer.

Departementet har på denne bakgrunn foreslått at den relevante tilsynsmyndigheten kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av nærmere angitte handlingsnormer, uten å skille mellom foretak og fysiske personer som overtredere. Se lovforslaget § 21-1 til § 21-8.

Se også kapittel 7.6.5.4 og lovforslaget § 21-9 med forslag til felles bestemmelse om *subjektive vilkår* for fysiske personer.

Ved angivelse av *hvilke handlingsnormer* etter verdipapirhandelloven som underlegges overtredelsesgebyr, foreslår departementet i likhet med utvalget å vise til paragrafer i loven og til artikler i forordningene. Dette er slik departementet ser det i samsvar med tidligere lovgivningsteknikk i verdipapirhandelloven. Se nærmere vurdering av dette for straffebestemmelsene i kapittel 7.8.5.4 som gjelder tilsvarende for administrative sanksjoner.

Der handlingsnormen/gjerningsbeskrivelsen følger av en forordning, foreslår departementet å innta *overskriften på artikkelen* eller delkapittelet e.l. i bestemmelsene om administrative sanksjoner, i tillegg til artikkelnummeret. Departementet presiserer for ordens skyld at en slik angivelse er for informasjonsformål, og skal ikke ha materiell betydning for anvendelsesområdet til sanksjonsbestemmelsene. Tilsvarende gjelder i bestemmelsene om administrativ inndragning og straff. Se også omtale i kapittel 3.1.5 om bruken av korttitler på forordningene mv.

Departementet foreslår i likhet med utvalget at *forskrifter gitt til utfylling av* de sanksjonerbare handlingsnormene, også skal kunne sanksjoneres. Vurderingene av dette for straffebestemmelsene i kapittel 7.8.5.2 gjelder tilsvarende for administrative sanksjoner.

## 7.7 Særlig om andre forvaltningstiltak

### 7.7.1 Gjeldende rett

#### 7.7.1.1 Pålegg om retting

Gjeldende verdipapirhandellov § 19-7 sjette ledd fastslår bl.a. at dersom Finanstilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av verdipapirhandelloven, kan vedkommende pålegges å bringe handlingen til opphør. Pålegget kan omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør, og kan rettes mot enhver som overtrer regelverket.

Det er også hjemler om pålegg overfor tilsynssubjekter i finanstilsynsloven § 4 og overfor den som driver ulovlig virksomhet mv. etter finanstilsynsloven § 4 a.

#### 7.7.1.2 Offentlig kritikk

I medhold av offentleglova er Finanstilsynets dokumenter, herunder vedtak eller andre dokumenter som inneholder kritikk for regelverksbrudd, i utgangspunktet offentlige, og blir normalt publisert på Finanstilsynets hjemmeside.

#### 7.7.1.3 Tilbakekall av tillatelse

Departementet kan i medhold av verdipapirhandelloven § 9-7 helt eller delvis endre, sette nye vilkår eller tilbakekalle et verdipapirforetaks tillatelse i nærmere angitte tilfeller. Tilbakekall kan blant annet gjennomføres dersom foretaket alvorlig eller systematisk overtrer bestemmelser gitt i lov eller i medhold av lov, eller ikke retter seg etter pålegg fra Finanstilsynet. Finanstilsynet kan på samme måte tilbakekalle et regulert markeds tillatelse i medhold av verdipapirhandelloven § 11-3.

#### 7.7.1.4 Tvangsmulkt

Finanstilsynet kan med hjemmel i finanstilsynsloven § 10 annet ledd pålegge en daglig løpende mulkt frem til forholdet er rettet, dersom pålegg gitt med hjemmel i lov eller i medhold av lov ikke blir etterkommet.

Verdipapirhandelloven § 21-1 fastsetter at tilbudsmyndigheten kan ilegge den som forsømmer sine plikter etter kapittel 6, en daglig mulkt som påløper inntil forholdet er rettet.

Ved overtredelse av plikter etter kapittel 7, kan prospektmyndigheten pålegge daglig mulkt. Til-

svarende er det særskilte bestemmelser om tvangsmulkt ved overtredelser av EMIR.

#### 7.7.1.5 Administrativ inndragning (vinningsavståelse)

Verdipapirhandelloven § 21-2 gir regler om vinningsavståelse for overtredelse av en lang rekke av lovens bestemmelser.

Vinningsavståelse kan ilegges ved uaktsomme eller forsettlig overtredelser av reglene.

Vinningsavståelse kan ilegges den som vinningsen har tilfalt, uavhengig av om dette er rettssubjektet som har foretatt lovovertrædelsen.

### 7.7.2 EØS-rett

MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav b), markedsmisbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav a) og prospektforordningen artikkel 38 nr. 2 bokstav b) fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ha mulighet til å pålegge den som overtrer nærmere angitte bestemmelser i forordningen å avslutte atferden og avstå fra å gjenta slik atferd.

Etter MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav a), markedsmisbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav c) og prospektforordningen artikkel 38 nr. 2 bokstav a) skal tilsynsmyndigheten i tillegg kunne gi en offentlig advarsel med opplysninger om at vedkommende har overtrådt forordningens bestemmelser og om overtredelsens karakter.

MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav c) og markedsmisbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav d) har regler om tilbakekall.

I MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d) og markedsmisbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f) har regler om forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner.

MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav e) fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot at verdipapirforetak er medlem eller deltaker på regulert marked og multilateral handelsfasilitet eller kunde hos organisert handelsfasilitet.

Prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav k) fastsetter at det skal det utarbeides regler om at tilsynsmyndigheten skal kunne nekte å godkjenne et prospekt som er utarbeidet av en bestemt utsteder, tilbyder eller person som søker om opptak til handel på et regulert marked, i inntil fem år, hvis vedkommende har foretatt gjentatte og alvorlige brudd på forordningen.

Prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav d) e) og f) fastsetter at dersom tilsynsmyndigheten har grunn til å tro at regler i prospektfor-

ordningen er overtrådt, skal tilsynsmyndigheten kunne gi pålegg om at et offentlig tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på regulert marked skal suspenderes i inntil ti sammenhengende arbeidsdager, forby annonsering av et offentlig tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på regulert marked i inntil ti sammenhengende arbeidsdager, og suspendere eller pålegge relevante handelsplasser å suspendere handelen i inntil ti sammenhengende arbeidsdager.

### 7.7.3 Utvalgets vurderinger

#### 7.7.3.1 Pålegg om retting og offentlige advarsler

Utvalget viser til at både MiFID II, markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ha mulighet til å pålegge den som overtrer nærmere angitte bestemmelser i forordningen, å avslutte atferden og avstå fra å gjenta slik atferd. Utvalget viser videre til at tilsynsmyndigheten i tillegg skal kunne gi en offentlig advarsel med opplysninger om at vedkommende har overtrådt forordningens bestemmelser og om overtredelsens karakter. Utvalget mener det ikke er behov for å foreta lovendringer for å oppfylle de nevnte EØS-reglene.

#### 7.7.3.2 Tilbakekall av tillatelse

I NOU 2017: 1 kapittel 10.4.4 og NOU 2017: 14 kapittel 11.4.5 drøfter utvalget reglene om tilbakekall av tillatelse for verdipapirforetak og regulerte markeder og viser til at både MiFID II og markedsmisbruksforordningen har regler om tilbakekall. Utvalget foreslår også å endre ordlyden i bestemmelsene om tilbakekall. Utvalget viser til Justis- og beredskapsdepartementets anbefaling i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 14.5.2 om at det klart bør fremgå av bestemmelsen om et tilbakekall utgjør en administrativ sanksjon eller ikke. Utvalget redegjør for rettsanvendelsen, og beskriver at gjennomgangen viser at avgjørelsen av om en tillatelse skal trekkes tilbake som følge av brudd på verdipapirregelverket, baseres på en vurdering av om det aktuelle foretaket fortsatt er egnet til å inneha tillatelse ut fra hensynet til fremtidige kunder og tilliten til verdipapirmarkedet og institusjonene som virker i dette. Utvalget konkluderer med at tilbakekall ikke er å betrakte som straff etter EMK. Utvalget foreslår på denne bakgrunn en presisering i bestemmelsene for å klargjøre at tilbakekall etter bestemmelsene ikke utgjør en administrativ sanksjon.

### 7.7.3.3 Tvangsmulkt

I NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.17 vurderer utvalget reglene om tvangsmulkt ved overtredelse prospektreglene i verdipapirhandelloven, og foreslår at det opprettholdes regler om tvangsmulkt.

### 7.7.3.4 Vinningsavståelse

Utvalget behandler verdipapirhandellovens regler om vinningsavståelse i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.8 og NOU 2017: 14 hvor utvalget foreslår å opprettholde regler om vinningsavståelse for overtredelse av bestemmelsene som gjennomfører MiFID II i samme omfang som tidligere.

For så vidt gjelder overtredelse av markedsmissbruksforordningen foreslår utvalget også at reglene om vinningsavståelse bør opprettholdes. Utvalget uttaler i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.7:

«Etter dagens regler er det adgang til å ilegge vinningsavståelse for brudd på flere av reglene om markedsmissbruk, herunder reglene om misbruk av innsideinformasjon og markedsmanipulasjon. Reglene skiller seg fra regler om overtredelsesgebyr og bøtStraff ved at vinningen kan inndras hos den som vinningen har tilfalt, uavhengig av om dette er rettssubjektet som har begått overtredelsen. Reglene har en viktig funksjon der det ikke er praktisk mulig å inndrive kravet hos overtreder, for eksempel fordi midlene er overført til et annet rettssubjekt på tidspunktet for sanksjonering. Reglene har i praksis vært et nyttig supplement til andre sanksjoner. Utvalget kan heller ikke se at det foreligger andre forhold som tilsier at reglene bør oppheves eller endres. I henhold til markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav b) skal nasjonale tilsynsmyndigheter kunne reagere med vinningsavståelse ved overtredelse av artikkel 14 om forbud mot innsidehandel og ulovlig formidling av innsideinformasjon, artikkel 15 om forbudet mot markedsmanipulasjon, artikkel 16 nr. 1 og 2 som etablerer nærmere angitte plikter for å hindre markedsmissbruk, artikkel 17 nr. 1, 2, 4, 5 og 8 som gjelder offentliggjøring av innsideinformasjon, artikkel 18 nr. 1 til 6 som gjelder føring av innsidelister, artikkel 19 nr. 1 til 3 og nr. 5 til 7 samt 11 som gjelder transaksjoner foretatt av ledende ansatte og artikkel 20 nr. 1 om investeringsanbefalinger. Utvalget foreslår at det skal kunne ilegges vinningsavståelse ved overtredelse av disse bestemmelsene. Ut over dette, er det ikke behov for å foreslå ytterligere

endringer for å oppfylle MAR på dette punktet.»

Utvalget viser videre til at vinningsavståelse i Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) kapittel 17.2.3 omtales som en administrativ sanksjon, og utvalget legger etter dette til grunn at de nye reglene i forvaltningsloven kapittel IX dermed i utgangspunktet kommer til anvendelse. Utvalget viser imidlertid til at bestemmelsen om vinningsavståelse i verdipapirhandelloven selv fastsetter prosedyrer for saksbehandlingen, blant annet at et vedtak om vinningsavståelse ikke er et enkeltvedtak, men at Finanstilsynet må reise søksmål om vinningsavståelse dersom vinningsavståelsen ikke vedtas. Utvalget påpeker at det er anledning til å opprettholde særlige saksbehandlingsregler forutsatt at saksbehandlingsreglene i særloven er minst like betryggende som dem i forvaltningsloven. Så langt utvalget kan se, oppfyller bestemmelsen for øvrig de anbefalinger for utforming av en slik bestemmelse som gis i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 32.4.4.

### 7.7.3.5 Forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner i verdipapirforetak

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.6 og NOU 2017: 1 kapittel 10.4.5 drøfter utvalget gjennomføring av nye EØS-regler om forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner i markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f) og MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d). Utvalget vurderer herunder hvordan de nye reglene skal utformes.

Utvalget viser innledningsvis til at det allerede i dag foreligger effektive mekanismer for å hindre at personer som anses uskikket innehar slike stillinger, ettersom tillatelse til å drive virksomhet som verdipapirforetak skal nektes dersom foretakets ledelse ikke oppfyller krav til hederligandel eller for øvrig har utvist utilbørlig atferd som gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på forsvarlig måte. Reglene om krav til foretakets styre og ledelse retter seg imidlertid mot *foretaket*. Utvalget fremhever at reglene er satt for å beskytte de samfunnsmessige interessene verdipapirmarkedet ivaretar. Utvalget understreker at reglene er fremoverskuende, og det sentrale er om vedkommende er skikket til å utføre den aktuelle oppgaven, slik at det ikke innebærer noen administrativ sanksjon å avslå en søknad om godkjenning etter disse reglene.

På denne bakgrunn drøfter utvalget om forbudet mot å inneha ledelsesfunksjoner i verdipapirforetak bør utformes som et forvaltningstiltak

eller som en sanksjonsbestemmelse. Utvalget viser til at EØS-reglene ikke gir nærmere føringer, slik at det vil være opp til nasjonale myndigheter å bestemme hvordan reglene nærmere skal utformes og med hvilke vilkår. I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.6 skriver utvalget:

«Spørsmålet er om et vedtak om forbud mot å inneha visse stillinger i verdipapirforetak mv. rettet direkte mot personen som har begått bruddene, bør betraktes på en annen måte enn når vedtaket retter seg mot foretaket. I Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 14 er reglene om tilbakekall av tillatelse utførlig behandlet. Justisdepartementet definerer i kapittel 14.1 administrativt rettighetstap som et vedtak som kan fastsettes av et forvaltningsorgan om å trekke tilbake eller begrense en offentlig tillatelse på grunn av en lovovertrødelse, når dette utgjør straff etter EMK. Utgangspunktet er videre at tilbaketrekking av en offentlig tillatelse fordi den som har tillatelsen ikke er skikket eller egnet til å inneha en stilling eller å drive en virksomhet eller aktivitet som bygger på tillatelsen, *ikke* er straff etter EMK. Dette gjelder selv om tiltaket kan fremstå som meget tyngende for den som rammes. Der vurderingen av egnethet eller skikkethet er basert på at det er begått lovbrudd, og dette er avgjørende for tilbakekall av tillatelsen, viser gjennomgangen av praksis i proposisjonens kapittel 14.2 at det legges avgjørende vekt på om vurderingstemaet er hvorvidt vedkommende er skikket til å utøve den aktuelle virksomheten. At begåtte straffbare handlinger ofte kan være sentrale for vurderingen av egnethet eller skikkethet, fører ifølge Justisdepartementet normalt ikke til at tilbakekallet må anses som straff etter EMK. Så lenge det må skje en selvstendig vurdering av om innehaveren av tillatelsen er egnet eller skikket til å drive den aktuelle virksomheten, foreligger det ikke praksis som tilsier at tilbakekall vil være å betrakte som straff etter EMK. ...»

Slik utvalget ser det er det ikke grunnlag for å betrakte et vedtak om forbud mot å inneha ledelsesfunksjoner i foretak med tillatelse til å drive virksomhet i verdipapirmarkedet som en administrativ sanksjon, men som et tiltak som skal sikre markedets og institusjonenes tillit og integritet, altså de samfunnsmessige verdiene verdipapirhandelloven beskytter. Utvalget viser til at de samme hensyn gjør seg gjeldende når tilsynsmyndigheten vurderer om den aktuelle personens lov-

brudd utgjør en hindring for å inneha ledelsesposisjoner der et forbud ilegges direkte overfor den aktuelle overtrederen, og ved egnethetsvurderingen som gjøres overfor foretaket. I begge tilfeller vil vurderingen være fremoverskuende og det sentrale i vurderingen vil være om vedkommende på grunn av overtrødelsene er uskikket til å inneha stillingen.

Utvalget viser videre til at egnethetsvurderingen som gjøres overfor foretaket, først vil foretas der det foreligger en aktuell interesse for en ledelsesfunksjon og etter en konkret vurdering knyttet opp mot den enkelte stilling det søkes for, mens et vedtak om forbud mot å inneha ledelsesfunksjon som beskrevet i markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f) og MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d), vil kunne skje etter en konstatering av overtrødelsen, og vil kunne omfatte enhver ledende stilling. Tiltaket vil dermed kunne medføre bedre forutberegnelighet for overtrederen, og vil kunne medføre at det kan gjennomføres en prosess uten at verdipapirforetaket er part. Utvalget legger til grunn at EØS-reglene legger opp til at det skal være adgang til å treffe vedtak som gjelder for en tidsbegrenset periode. Utvalget viser til at forvaltningsloven uansett gir mulighet for at forvaltningen kan omgjøre egne vedtak av eget tiltak.

For å gjennomføre MiFID II foreslo utvalget at forbud mot å inneha ledelsesfunksjon skal kunne ilegges styremedlemmer, daglig leder eller faktisk leder i foretaket. Valget av personkrets var i hovedsak basert på at det er disse som er ansvarlige for virksomhetsreglene som behandles i MiFID II, og som i hovedsak skal påse at det ikke forekommer overtrødelse av regelverket. Utvalget viser til at dette stiller seg noe annerledes for markedsmissbruksforordningen, fordi markedsmissbruk kan utføres av enhver som utfører arbeid for foretaket, uavhengig av om vedkommende har en formell ledelsesfunksjon i foretaket, for eksempel en megler eller en corporatemedarbeider. Det avgjørende etter markedsmissbruksforordningen er ifølge utvalget om vedkommende kan holdes ansvarlig for overtrødelsen. Utvalget foreslår på denne bakgrunn en utforming av bestemmelsen i utkastet slik at den ligger tettere opp til ordlyden i markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f) og MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d), og slik at bestemmelsen omfatter enhver person som kan holdes ansvarlig for overtrødelsen. En utfyllende redegjørelse for utvalgets forslag er gitt i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.6.

I NOU 2017: 1 foreslo utvalget at bestemmelsen skal omfatte ledelsesfunksjoner i alle foretak



som har konsesjon til å drive virksomhet som omfattes av verdipapirhandelloven, og ikke bare for verdipapirforetak. Utvalget viste til at de samme argumenter gjør seg gjeldende for alle institusjoner som har konsesjon til å drive virksomhet i verdipapirmarkedet i medhold av verdipapirhandelloven. Utvalgets vurderinger fremgår i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.5.

#### 7.7.3.6 Midlertidig forbud mot medlemskap mv. på handelsplass

I NOU 2017: 1 kapittel 10.4.6 drøfter utvalget gjennomføring av MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav e) som fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot at verdipapirforetak er medlem eller deltaker på regulert marked og multilateral handelsfasilitet eller kunde hos organisert handelsfasilitet. En slik hjemmel foreligger ikke etter dagens regler. Utvalget legger til grunn at hensikten med bestemmelsen ikke er å sanksjonere foretaket, men å hindre at foretak som overtrer regelverket, utsetter det aktuelle markedet eller andre markedsdeltakere for risiko. Utvalget foreslår at det tas inn en hjemmel som svarer til MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav e) i en ny bestemmelse i kapittel 19 som et administrativt tiltak.

#### 7.7.3.7 Særlige tiltak ved overtredelse av prospektreglene

I NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.11 behandler utvalget prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav k) som fastsetter at det skal utarbeides regler om at tilsynsmyndigheten skal kunne nekte å godkjenne et prospekt som er utarbeidet av en bestemt utsteder, tilbyder eller person som søker om opptak til handel på et regulert marked, i inntil fem år, hvis vedkommende har foretatt gjentatte og alvorlige brudd på forordningen.

Utvalget bemerker at det fremstår som en lite adekvat pønal reaksjon å nekte å godkjenne et prospekt. Utvalget viser til at prospektreglene skal bidra til å legge til rette for et trygt, sikkert og effektivt kapitalmarked med høy grad av transparens, som bidrar til at investorene har tillit til markedet og til at næringslivet tiltrekker seg kapital. At prospektreglene overholdes av virksomheter og personer som opererer i markedet, er ifølge utvalget av stor betydning for tilliten til markedet. Tilvarende vil det ifølge utvalget være skadelig for tilliten til både markedet og virksomhetene som er avhengig av dette, om den som utarbeider prospekt, begår alvorlige og gjentatte brudd på

reglene som er satt til å beskytte markedene og aktørene der. Utvalget mener at det avgjørende etter dette bør være om tilsynsmyndigheten vurderer at den aktuelle utstедers, tilbyders eller persons lovbrudd utgjør en fremtidig hindring for å utarbeide prospekt. Utvalget bemerker at vurderingen med dette vil være fremoverskuende, og det sentrale i vurderingen vil være om overtreder på grunn av overtredelsene er uskikket til å utarbeide prospekt. Slik utvalget ser det, er det dermed ikke grunnlag for å betrakte et vedtak om ikke å godkjenne et prospekt etter en slik bestemmelse, som en sanksjon, men som et administrativt tiltak.

Utvalget foreslår at det utarbeides en bestemmelse som svarer til prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav k), men hvor det uttrykkelig fremgår at overtreder må anses uskikket. Ved siden av dette kravet anser utvalget at det ikke er behov for å presisere at overtredelsene må være «grove og gjentatte». Utvalget viser til vurderingene som ble gjort i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.6 om forbud mot å inneha ledelsesfunksjon. Selv om dette er en annen type tiltak, reises de samme problemstillingene knyttet til kvalifisering av bestemmelsen. Utvalget ser det som en fordel at tilsynsbestemmelsene så langt det er mulig og hensiktsmessig, utformes enhetlig. Forordningen fastsetter en grense på fem år for å treffe slikt vedtak. Utvalget bemerker at forordningen gir minimumsregler. I det utvalget foreslår å formulere bestemmelsen slik at vedkommende som utarbeider prospektet må være uskikket, kan ikke utvalget se at det er behov for eller ønskelig å sette noen absolutt grense på fem år. Det avgjørende må ifølge utvalget være om vedkommende er skikket eller uskikket til å utarbeide prospektet.

#### 7.7.4 Høringsmerknader

Flere høringsinstanser uttaler seg om forslaget til regler om forbud mot å ha ledelsesfunksjon. *Finans Norge* uttaler at det:

«... for den enkelte som ilegges et forbud vil innføring kunne innebære en større forutberegnelighet i forhold til dagens system, hvor tilbagemeldingen fra Finanstilsynet om at man er uskikket først blir aktualisert i forbindelse med en ny søknad som krever egnethetsvurdering. Etter gjeldende ordning vil som regel det aktuelle foretak heller ikke ha interesse av å følge saken videre, men i stedet bytte ut personen som ikke blir funnet egnert. For vedkommende vil et slikt vedtak innebære et

«yrkesforbud» i en udefinert fremtid – uten at man er tillagt partsrettigheter.»

Finans Norge støtter utvalgets tilnærming, hvor forbud mot å utøve ledelsesfunksjon ikke anses som en administrativ sanksjon. Finans Norge viser til at det ikke er pønale hensyn som ligger til grunn for denne vurderingen, men tilliten til at man i fremtiden kan utøve stillingen innenfor finansregelverket. Finans Norge understreker at det er av stor betydning for den enkelte at forvaltningsrettslige prinsipper som klage og omgjøring kommer til anvendelse.

Også *Verdipapirfondenes Forbund* støtter utvalgets forslag og uttaler:

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

*Finanstilsynet* påpeker at det er behov for en prinsipiell avklaring av om denne typen regler skal utformes som administrative tiltak eller administrative sanksjoner, slik at en sikrer likebehandling fra område til område.

## 7.7.5 Departementets vurderinger

### 7.7.5.1 Pålegg om retting

Departementet mener i likhet med utvalget at det ikke er behov for lovendringer for å gjennomføre EØS-reglene om pålegg om retting. Departementet viser til at gjeldende verdipapirhandellov § 19-7 sjetten ledd fastslår at dersom Finanstilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av verdipapirhandelloven, kan vedkommende pålegges å bringe handlingen til opphør. Pålegget kan omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør og kan rettes mot ethvert rettssubjekt som bryter loven. Bestemmelsen er foreslått videreført i forslaget til verdipapirhandelloven § 19-7 første ledd.

### 7.7.5.2 Offentlig kritikk

Departementet er enig med utvalget i at det ikke foreligger behov for noen særskilt hjemmel til å gi offentlig advarsel. Departementet viser til at Finanstilsynet har ansvar for å føre tilsyn med at verdipapirhandelloven overholdes, og kan i kraft av dette ansvaret kritisere brudd på bestemmelsene i loven overfor enhver person som bryter denne. Finanstilsynet retter denne typen kritikk for eksempel i forbindelse med utforming av tilsynsrapporter, og har lang og systematisk praksis for å legge tilsynsrapporter og kritikkbrev ut på sin hjemmeside.

### 7.7.5.3 Tilbakekall av tillatelse

Departementet viser til at utvalget i NOU 2017: 1 fremmet forslag om visse endringer i reglene om tilbakekall av tillatelsen til verdipapirforetak og regulert marked som omtalt over, for å presisere i lovbestemmelsen at et tilbakekall er et administrativt tiltak, og ikke en sanksjon. Disse endringene ble vedtatt av Stortinget med utgangspunkt i prop. 77 L (2017–2018) og har trådt i kraft. Departementet mener det ikke er behov for ytterligere regelendringer som følge av gjennomføring av EØS-regler eller Justis- og beredskapsdepartementets Prop. 62 L (2015–2016).

### 7.7.5.4 Tvangsmulkt

Departementet er enig med utvalget i at tvangsmulkt (daglig mulkt) i mange tilfeller vil kunne utgjøre et effektivt og målrettet tiltak.

Departementet viser til at finanstilsynsloven § 10 annet ledd hjemler tvangsmulkt som løper daglig inntil forholdet er rettet. Bestemmelsen gjelder ikke bare for pålegg som er hjemlet i finanstilsynsloven, men også for pålegg som er gitt i eller i medhold av annen lov. Departementet mener imidlertid det vil være hensiktsmessig med en særskilt, oppdatert hjemmel om tvangsmulkt i verdipapirhandelloven. Departementet viser herunder til at hjemmelen til å ilegge tvangsmulkt foreslås delegert til andre enn Finanstilsynet på nærmere angitte områder.

Se på denne bakgrunn lovforslaget § 19-10 første ledd som angir at Finanstilsynet ved pålegg etter verdipapirhandelloven kan fastsette en tvangsmulkt som løper for hver dag som går inntil pålegget er oppfylt.

Ettersom prospektmyndigheten i dag ligger hos Finanstilsynet, og ikke regulert marked, legger departementet til grunn at det ikke lenger er

behov for en egen hjemmel om tvangsmulkt ved overtredelse av prospektregelverket. Det vil heller ikke være behov for en egen bestemmelse om tvangsmulkt for manglende etterlevelse av reglene i EMIR. Departementet foreslår på denne bakgrunn at de særlige bestemmelsene om tvangsmulkt i gjeldende verdipapirhandellov § 21-1 fjerde og femte ledd oppheves.

Hjemmelen i gjeldende verdipapirhandellov § 21-1 første ledd til å ilegge tvangsmulkt for overtredelse av verdipapirhandelloven kapittel 6 om tilbudsplikt, der tilsynet føres av regulert marked, foreslås videreført i lovforslaget § 19-10 annet ledd.

Videre foreslår departementet at det gis hjemmel til å ilegge tvangsmulkt for pålegg gitt etter delegert tilsyn med bestemmelser i markedsmissbruksforordningen, jf. omtale under kapittel 7.3 og lovforslaget § 19-1 fjerde ledd.

Departementet viser til at formålet med vedtak om tvangsmulkt er å sikre at det relevante regelverket blir etterlevd fremover i tid, og at vedtak i medhold av loven blir gjennomført, og at tvangsmulkt er å anse som et administrativt tiltak, og ikke en sanksjon. Dette er bakgrunnen for at bestemmelsene om tvangsmulkt foreslås inntatt i verdipapirhandelloven kapittel 19 sammen med tilsynsvirkemidlene, og ikke kapittel 21 med sanksjoner, som etter gjeldende rett.

Videre foreslår departementet at det foretas enkelte justeringer i bestemmelsen for å tilpasse reglene til begrepsbruken i samsvar med Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 31.4.5. Herunder foreslår departementet at begrepet *tvangsmulkt* benyttes istedenfor nåværende *daglig mulkt*. Det følger av forvaltningsloven § 51 at tvangsmulkten kan fastsettes som en løpende mulkt eller som et beløp som forfaller ved hver overtredelse, og departementet foreslår å videreføre hjemmel til tvangsmulkt som løper for hver dag. Det følger videre av forvaltningsloven § 51 at tvangsmulkt ikke påløper dersom etterlevelse blir umulig, og årsaken til dette ikke ligger hos den ansvarlige.

Forvaltningsloven § 51 fastsetter videre at tvangsmulkt tilfaller statskassen, og at forvaltningsorganet som ilegger tvangsmulkt i særlige tilfeller kan redusere eller frafalle påløpt tvangsmulkt. Disse bestemmelsene vil gjelde også når regulert marked ilegger tvangsmulkt etter kapittel 19, jf. omtale under kapittel 7.3 om forvaltningslovens anvendelse. Departementet foreslår derfor at dette ikke reguleres særskilt i loven.

Tvangsfullbyrdelsesloven § 7-2 første ledd bokstav d) fastsetter at beslutning om tvangsmulkt truffet av offentlig myndighet, er tvangs-

grunnlag for utlegg. Selv om offentligrettslig myndighet er delegert til regulert marked, kan det imidlertid stilles spørsmål ved om regulert marked er å anse om «offentlig myndighet» etter § 7-2 første ledd bokstav d). For å unngå uklarhet er tvangsgrunnlaget særskilt regulert i verdipapirforskriften når tvangsmulkten er ilagt av regulert marked.

Departementet viser for øvrig til at Justis- og beredskapsdepartementet i drøftelsen av utforming av bestemmelser om tvangsmulkt i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 31.4.5, ikke legger til grunn at det må fastsettes en øvre grense, men at tvangsmulktens størrelse må fastsettes på en entydig måte i vedtaket om tvangsmulkt. Departementet foreslår på denne bakgrunn ikke å fastsette en øvre grense i loven, men foreslår at det gis forskriftshjemmel, slik at det ved behov kan fastsettes nærmere bestemmelser om tvangsmulktens størrelse.

#### 7.7.5.5 Administrativ inndragning (vinningsavståelse)

Utvalget har foreslått å videreføre verdipapirhandellovens bestemmelse om vinningsavståelse uten andre endringer enn oppdatering av henvisningene i bestemmelsen. Ingen høringsinstanser har hatt bemerkninger til utvalgets forslag.

Departementet er enig i utvalgets utgangspunkt om at hjemmelen til administrativ inndragning bør videreføres. Departementet bemerker innledningsvis at verdipapirhandellovens regler om vinningsavståelse har vært omtalt som regler om administrative sanksjoner. Dette fremkommer blant annet i Innst. O nr. 111 (2000–2001) kapittel 10 og Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) kapittel 17.2.3. I Kredittilsynets høringsnotat, som er referert i nevnte proposisjon, heter det også at: «Vinningsavståelse er ikke en administrativ sanksjon som sådan. Vphl § 14-3 inneholder likevel elementer av denne sanksjonsformen.»

I Prop. 62 (2015–2016) kapittel 32 legges det til grunn at administrativ inndragning som har et gjenopprettende og ikke et pønalt formål, ikke vil være en administrativ sanksjon. Inndragning etter verdipapirhandelloven vil dreie seg om inndragning av utbytte fra en overtredelse av verdipapirhandelloven. Tiltaket vil dermed være gjenopprettende og det pønale element vil ikke inngå i en vurdering av om inndragning skal besluttes. Den som har begått overtredelsen, eller annen person som vinningen har tilfalt, stilles som om overtredelsen ikke hadde funnet sted. Reglene om vinningsavståelse skiller seg også fra regler om

administrative overtredelsesgebyr og bøtestraff ved at vinningen kan inndras hos den som vinningen har tilfalt, uavhengig av om dette er rettssubjektet som har begått overtredelsen. Reglene har en viktig funksjon der det ikke er praktisk mulig å inndrive kravet hos overtredere, for eksempel fordi midlene er overført til et annet rettssubjekt på tidspunktet for ileggelsen.

På denne bakgrunn foreslår departementet at bestemmelsen flyttes fra lovens kapittel om administrative sanksjoner og straff til kapittelet om tilsyn og administrative virkemidler.

Departementet legger, i likhet med utvalget, til grunn at dagens bestemmelse har fungert tilfredsstillende. Som utvalget påpeker, legger Prop. 62 (2015–2016) opp til at det fortsatt skal være anledning til å opprettholde særlige saksbehandlingsregler, forutsatt at saksbehandlingsreglene i særloven er minst like betryggende som de i forvaltningsloven. I gjeldende bestemmelse om vinningsavståelse er det fastsatt at Finanstilsynets beslutning om vinningsavståelse ikke er å betrakte som et enkeltvedtak. Beslutningen skal ikke påklages etter forvaltningslovens alminnelige regler, men Finanstilsynet må reise sivilt søksmål dersom inndragningen ikke vedtas. Departementet bemerker at gjeldende regler gir beskyttelse som er på høyde med den forvaltningsloven krever, herunder også reglene i forvaltningslovens § 50 om at domstolen kan prøve alle sider av saken (som gjelder for ileggelse av administrative sanksjoner). Departementet mener imidlertid at det er hensiktsmessig å presisere i loven at reglene om saksforberedelse og vedtak i forvaltningslovens kapittel IV og V gjelder for Finanstilsynets beslutning om inndragning. Dette er også lagt til grunn ved praktisering av bestemmelsen.

Selv om departementet er enig med utvalget i at de grunnleggende elementene i bestemmelsen bør opprettholdes, mener departementet at bestemmelsen bør gjennomgå en viss revisjon med utgangspunkt i anbefalingene i Prop. 62 (2015–2016) kapittel 32.4.4. I tråd med anbefalingene fra Justis- og beredskapsdepartementet foreslår departementet å endre bestemmelsens terminologi, slik at den felles betegnelsen *administrativ inndragning* benyttes istedenfor vinningsavståelse.

Departementet viser videre til Prop 62 (2015–2016) kapittel 11.6 hvor det fremgår at det ved administrativ inndragning som har et rent gjenopprettende formål, for eksempel ved inndragning av ulovlig ervervet utbytte, bør kunne anvendes et rent objektivt ansvar, og departementet

foreslår at skyldkravet utgår. Fortjeneste som er oppnådd som følge av overtredelse av loven, bør ikke tilfalle overtredere. Årsaken til lovbruddet er ikke relevant, og formålet med inndragning er å utligne fordelene som er oppnådd ved lovovertrедelsen. Lovovertrедeren, eller andre som vinningen har tilfalt, skal i prinsippet verken sitte igjen med en økonomisk gevinst eller påføres et økonomisk tap.

Departementet bemerker imidlertid at bestemmelsen fastsetter at inndragning «kan» besluttes, og om inndragning skal besluttes må vurderes innenfor de rettslige rammene for den skjønnsmessige forvaltningskompetansen.

For så vidt gjelder bestemmelsene som bør omfattes av reglene om administrativ inndragning, er departementet i hovedsak enig i at dagens regler bør videreføres med oppdaterte henvisninger. For bestemmelsene i markedsmissbruksforordningen og shortsalgforordningen gjøres det ingen endringer, ut over å justere henvisninger. For bestemmelsene som gjennomfører MiFID II, foreslår departementet en justering, slik at administrativ inndragning også kan ilegges i tilfeller der noen driver virksomhet uten nødvendige tillatelser. Departementet viser til Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 32.4.2 hvor det heter:

«Hensynet til mer effektiv håndheving av lovgivningen kunne tale for at en i flere tilfeller legger til rette for administrativ inndragning. Hvis det administrative reaksjonssystemet skal være et fullgodt alternativ til det strafferettslige, bør det bygges ut med en adgang til administrativ inndragning. Ellers ville man i en del tilfeller stå uten egnede reaksjoner i det administrative sporet, selv om det for øvrig lå til rette for administrativ forfølgning av lovbrudd. Hvis en først mener at det er forsvarlig at forvaltningsorganet ilegger andre administrative sanksjoner, herunder overtredelsesgebyrer med et element av utbytteinndragning i seg, bør det, med utgangspunkt i de samme lovbruddene, også kunne gis selvstendig hjemmel for inndragning.»

Departementet bemerker at regler om administrativ inndragning der noen driver ulovlig virksomhet, vil innebære en effektivisering av de administrative tiltakene, fordi inndragning, i motsetning til et administrativt gebyr, vil kunne foretas hos den vinningen har tilfalt, hvilket ikke nødvendigvis er den som har drevet den ulovlige virksomheten.

#### 7.7.5.6 *Forbud mot å ha ledelsesfunksjoner*

Departementet foreslår at det innføres hjemmel til å fatte vedtak om forbud mot å ha ledelsesfunksjoner i foretak som har konsesjon til å drive virksomhet i verdipapirmarkedet. Se lovforslaget § 19-8. Bestemmelsen gjennomfører markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f) og MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d). Departementet foreslår i likhet med utvalget at regelen utarbeides som et administrativt tiltak, og ikke en administrativ sanksjon. Løsningen er også i tråd med reglene om forbud mot å ha ledelsesfunksjoner som ble vedtatt i lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering.

Finanstilsynet har pekt på at regler om forbud mot å ha ledelsesfunksjoner bør innrettes på samme måte i alle regelverk som gjelder på finansområdet. I høringen har både Finans Norge og Verdipapirfondenes Forening støttet utvalgets forslag om å innrette reglene som forvaltningstiltak, og påpekt at det er av stor betydning for den enkelte at forvaltningsrettslige prinsipper som klage og omgjøring kommer til anvendelse.

Departementet er enig med utvalget i at en hjemmel for å nedlegge forbud mot å ha ledelsesfunksjoner i foretak med konsesjon til å drive virksomhet i verdipapirmarkedet, bør ses i sammenheng med kravene til foretakenes ledelse etter verdipapirhandelloven. Etter disse reglene skal tilatelse til å drive virksomhet nektes, eller det vil gis pålegg om retting i eksisterende foretak, dersom ledelsen ikke oppfyller kravene som stilles.

Etter departementets vurdering vil hjemmel til å nedlegge forbud direkte overfor den aktuelle personen, effektivisere prosessen og øke forutberegneligheten og rettssikkerheten fordi vedtaket vil kunne komme på et tidligere stadium, og den det gjelder vil få selvstendig klagerett på vedtaket, slik også høringsinstansene har påpekt. Vurderingen vil etter dette være fremoverrettet, og vurderingstema vil være om vedkommende på grunn av overtredelsen er uskikket til å ha en ledelsesfunksjon.

Departementet er videre enig med utvalget i at det ikke er naturlig å begrense reglene om forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner til verdipapirforetak, slik MiFID II og markedsmissbruksforordningen har lagt opp til, men at reglene bør gjøres gjeldende for alle foretak som driver konsesjonspliktig virksomhet i verdipapirmarkedet, ettersom alle er avhengig av samme høye grad av tillit.

Departementet foreslår at vedtaket kan rette seg mot også andre ansatte enn foretakets ledelse, samt oppdragstakere og tilknyttede agenter. Dette

innebærer at det ikke vil være en nødvendig forutsetning at vedkommende var leder på tidspunktet for overtredelsen for å vurderes som uskikket til fremtidig ledelsesposisjoner. Departementet foreslår videre at bestemmelsen omfatter medvirkning til overtredelse, som også vil omfatte overtredelser av handlingsnormer der foretaket er pliktsubjekt og vedkommende har medvirket til foretakets overtredelse.

Både MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d) og markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f) legger opp til at et vedtak skal kunne være tidsbegrenset, eller i alvorlige tilfeller permanent. På bakgrunn av at vedtaket innebærer en vurdering av en persons skikket, foreslår departementet i likhet med utvalget ikke en plikt til å fatte vedtak som er tidsbegrenset. Departementet presiserer at Finanstilsynet som forvaltningsorgan har kompetanse til å omgjøre eget vedtak på et senere tidspunkt etter en fornyet vurdering.

Departementet viser for øvrig til utvalgets begrunnelser i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.6 som departementet i det vesentlige slutter seg til.

#### 7.7.5.7 *Midlertidig forbud mot medlemskap på regulert marked og multilateral handelsfasilitet mv.*

MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav e) fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot at verdipapirforetak er medlem eller deltaker på regulert marked og multilateral handelsfasilitet eller kunde hos organisert handelsfasilitet. Utvalget foreslår at det utarbeides en hjemmel som svarer til EØS-bestemmelsen.

Departementet er enig i utvalgets forslag og legger i likhet med utvalget til grunn at hensikten med bestemmelsen er å hindre at foretak som overtrer regelverket, utsetter det aktuelle markedet eller andre markedsdeltakere for risiko, og ikke å sanksjonere foretaket. Departementet antar at bestemmelsen ikke vil ha bredt nedslagsfelt, men vil kunne utgjøre en sikkerhetsventil under særlige forhold. Se lovforslaget § 19-9.

Departementet viser for øvrig til utvalgets begrunnelser i NOU 2017: 1 kapittel 10.4.6, og som departementet i det vesentlige slutter seg til.

#### 7.7.5.8 *Særlige tiltak ved overtredelse av prospektreglene*

Ifølge prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav k) skal det utarbeides regler om at tilsynsmyndigheten skal kunne nekte å godkjenne et

prospekt som er utarbeidet av en bestemt utsteder, tilbyder eller person som søker om opptak til handel på et regulert marked, i inntil fem år, hvis vedkommende har foretatt gjentatte og alvorlige brudd på forordningen. Utvalget foreslår en bestemmelse som svarer til EØS-regelen, men hvor det uttrykkelig fremgår at overtredelse må anses uskikket, og at det ved siden av dette kravet ikke er behov for å presisere at overtredelsene må være grove og gjentatte eller sette en grense på 5 år. Ingen høringsinstanser har uttalt seg til utvalgets forslag.

Departementet viser til at utvalget med utgangspunkt i fremstillingen av sanksjonsbegrepet i Prop. 62 (2015–2016) drøfter om en bestemmelse som gjennomfører ovennevnte EØS-regel, skal utformes som en administrativ sanksjon eller et administrativt tiltak, og at utvalget gir uttrykk for at det å nekte og godkjenne et prospekt fremstår som en lite adekvat pønalt reaksjon.

Departementet er enig i dette og viser til at prospektforordningen skal legge til rette for et trygt, sikkert og effektivt kapitalmarked med høy grad av transparens.

Det vil på denne bakgrunn være skadelig for tilliten til både markedet og virksomhetene som er avhengig av dette, om den som utarbeider prospekt begår alvorlige og gjentatte brudd på reglene som er satt til å beskytte markedene og aktørene der.

Departementet er dermed enig med utvalget i at det avgjørende bør være om tilsynsmyndigheten vurderer at den aktuelle utsteders, tilbyders eller persons lovbrudd medfører at det er grunn til å frykte at behandling og godkjenning slikt prospekt kan svekke investorbekyttelsen eller tilliten til verdipapirmarkedet. Vurderingen vil være fremoverskuende, og det vil dermed ikke være grunnlag for å betrakte et vedtak om ikke å godkjenne et prospekt etter en slik bestemmelse, som en sanksjon.

Departementet er på denne bakgrunn enig i utvalgets forslag til lovbestemmelse, men slik at departementet foreslår at vurderingstemaet i bestemmelsen knytter seg til om overtredelsen medfører at det er grunn til å frykte at behandling og godkjenning av slikt prospekt vil svekke investorbekyttelsen eller tilliten til verdipapirmarkedet, og ikke til uskikket.

Departementet er videre enig med utvalget i at det ikke er behov for å presisere at overtredelsene må være grove og gjentatte eller sette en grense for tiltaket på 5 år. Departementet presiserer at Finanstilsynet som forvaltningsorgan har kompetanse til å omgjøre eget vedtak på et senere tids-

punkt, etter en fornyet vurdering av om det fortsatt er grunn til å frykte at behandling og godkjenning av prospekt vil svekke investorbekyttelsen eller tilliten til verdipapirmarkedet.

Departementet foreslår at bestemmelsen inntas i kapittel 7 sammen med de andre særskilte virkemidlene for overtredelse av prospektforordningen. Se lovforslaget § 7-13 annet ledd.

Departementet foreslår videre at virkemidlene angitt i prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav d), e), f) som beskrevet under EØS-retten, inntas som bestemmelser i kapittel 7. Se lovforslaget § 7-13 første ledd som tilsvarende utvalgets forslag med mindre endringer.

Departementet viser for øvrig til utvalgets begrunnelser i NOU 2018: 10 kapittel 12.2.3.11 som departementet i det vesentlige slutter seg til.

## 7.8 Straff

### 7.8.1 Gjeldende rett

Det følger av verdipapirhandelloven § 21-3 at overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i loven kan straffesanksjoneres.

### 7.8.2 EØS-rett

En rekke av EØS-regelverkene stiller krav til sanksjoner. På nærmere angitte vilkår kan EØS-statene velge å gi sanksjoner som straff, og ikke administrative sanksjoner, jf. omtale i kapittel 7.6.

Det nye markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2014/57/EU – MAD II) gir regler om straff ved markedsmanipulasjon og innsiddehandel. MAD II er et minimumsdirektiv hvor hovedformålet er å bringe EØS-statene opp på et visst nivå av strafferegler. MAD II er imidlertid ikke EØS-relevant, jf. omtale under 7.5.6 og skal ikke innlemmes i EØS-avtalen. Markedsmissbruksforordningen og MAD II er bygget opp som to selvstendige regelverk, men med utstrakt henvisning fra MAD II til nærmere angitte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 11.3.1.

### 7.8.3 Utvalgets vurderinger

#### 7.8.3.1 Behovet for straffebestemmelser ved overtredelse av verdipapirhandelloven

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.9 drøfter utvalget behovet for å opprettholde straffebestemmelsene i verdipapirhandelloven når det innføres regler om overtredelsesgebyr i lys av kriminaliserings-

prinsippene som er beskrevet i forarbeidene til straffeloven og Prop. 62 L (2015–2016). Utvalget viser til at brudd på offentligrettslig lovgivning bare bør belegges med straff dersom lovbruddet er tilstrekkelig alvorlig og tilfredsstillende regeletterlevelse ikke kan oppnås ved bruk av andre sanksjoner.

Etter utvalgets syn bør et parallelt straffespor opprettholdes. Utvalget peker på at overtredelse av enkelte av bestemmelsene i verdipapirhandelloven har stort skadepotensiale. Utvalget mener dette særlig gjelder reglene om markedsmissbruk, hvor overtredelse vil kunne medføre at tilliten til verdipapirmarkedet svekkes. Utvalget bemerker at det foreligger fellende dommer for overtredelse av atferdsbestemmelsene som i dag omfattes av straffebestemmelsen. Det bemerkes videre at brudd på formalovertredelser ofte er foretatt for å skjule markedsmissbruk. Utvalget foreslår på denne bakgrunn å opprettholde et parallelt strafferegime for overtredelse av reglene i markedsmissbruksforordningen som i dag omfattes av straffereglene, men slik at det ved mindre alvorlige overtredelser bør kunne reageres med et overtredelsesgebyr.

I NOU 2017: 1 kapittel 10.4.7.7 vurderte utvalget om visse brudd på reglene som gjennomfører MiFID II, er tilstrekkelig alvorlige til å begrunne bruk av straff, og om straff på dette området er nødvendig for å sikre at regelverket følges. Etter utvalgets syn bør et parallelt straffespor opprettholdes også her. Utvalget viser til at overtredelse av enkelte av bestemmelsene som gjennomfører MiFID II i verdipapirhandelloven har stort skadepotensiale. Dette gjelder etter utvalgets syn reglene som er satt til beskyttelse av den enkelte investor, og da særlig reglene om god forretningskikk og regler om krav om tillatelse for å drive virksomhet etter verdipapirhandelloven. Utvalget foreslår å opprettholde straffebestemmelser knyttet til overtredelse av reglene i kapittel 9 om tillatelse og organisatoriske krav for verdipapirforetak og kapittel 10 om virksomhetskrav for verdipapirforetak som svarer til dagens straffebestemmelser. Utvalget foreslår også straffebestemmelser for overtredelse av de nye reglene om algoritmehandel og posisjongrensener. Utvalget viser til at dette er bestemmelser som er av særlig betydning for å verne markedet mot skadelige hendelser idet de retter seg mot atferd som har vist seg å kunne føre til store markedsforstyrrelser.

Utvalget foreslår videre at straffebestemmelsene for overtredelse av reglene om opplysningsplikt overfor regulert marked videreføres. Utval-

get bemerker at bestemmelsene er sentrale for det regulerte markedets evne til å ivareta sine oppgaver i markedet på en tilfredsstillende måte, herunder for det regulerte markedets mulighet til å avdekke markedsmissbruk.

Etter dagens regler er det forbundet med straffeansvar å ikke rette seg etter pålegg fra Finanstilsynet. Utvalget legger til grunn at straffereglene bør videreføres. Utvalget viser til at manglende oppfyllelse av lovpålagte plikter overfor tilsynsmyndigheten kan medføre at Finanstilsynet mister mulighet til å gripe inn i situasjoner som kan være alvorlige for markedet tilsynet skal beskytte. Utvalget foreslår av samme grunn å utvide straffebestemmelsen til å omfatte reglene om opplysningsplikt og pålegg i forbindelse med posisjongrensener i § 15-4.

Etter dagens regler er overtredelse av flaggereglene omfattet av straffebestemmelsen. Utvalget bemerker at alvorlige overtredelse av disse reglene har skadepotensiale både i den enkelte sak og for tilliten til markedet. Utvalget foreslår derfor å opprettholde et parallelt strafferegime også på dette området.

Når det gjelder overtredelse av EMIR bemerker utvalget at straffebestemmelsene på dette området nylig er vedtatt. Utvalget er ikke kjent med at det er behov for å foreta noen fornyet vurdering av omfanget av straffebestemmelser på dette området.

I NOU 2018: 10 vurderer utvalget overtredelser av prospektregelverket, og har delt seg i et flertall og et mindretall. Flertallet peker på at overtredelse av enkelte av prospektreglene har stort skadepotensiale og bør være straffebelagt. Flertallet viser til at de aktuelle reglene er satt for å beskytte den enkelte investor, og da særlig reglene om krav til å gi sannferdige og fullstendige opplysninger. Ved grove brudd på disse bestemmelsene kan handlingene det er tale om ligge i grenselandet mot bedrageribestemmelsene i straffeloven. Sterke allmennpreventive hensyn taler etter flertallets syn for at det bør være mulig å straffeforfølge brudd på disse reglene. Utvalgets flertall legger til grunn at en straffereaksjon for overtredelse vil oppleves som en strengere reaksjon enn et overtredelsesgebyr, selv om det er anledning til å gi høye gebyrer.

Utvalgets mindretall mener at overtredelser av prospektreglene ikke bør være belagt med fengselsstraff og viser til vurderingene i Ot. prp. nr. 90 (2003–2004) og i Prop. 62 L (2015–2016) og Stortingets behandling når det gjelder prinsipper for sanksjonering. Mindretallet bemerker at overtredelser av noen av prospektreglene kan være alvor-

lige nok til å belegge med bøtestraff, men at med det maksimale beløpet som er foreslått for overtredelsesgebyr, er det ikke grunn til å tro at bøtestraff vil virke mer avskrekkende enn gebyr. Mindretallet viser til at en bøtestraff kan tenkes å ha en stigmatiserende effekt som kan bli oppfattet som strengere enn for gebyr, men at effekten er usikker, når det i realiteten uansett er snakk om å betale et pengebeløp. Mindretallet viser videre til at overtredelser av prospektreglene dessuten kan innebære bedrageri, som er belagt med straff i form av bøter eller fengsel.

### 7.8.3.2 Strafferamme

I NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.11 drøfter utvalget strafferammene. Utvalget tar utgangspunkt i at verdipapirhandelloven inneholder straffebud som rammer overtredelsene som omfattes av det nye direktivet om markedsmisbruk og straff, omtalt som MAD II. Utvalget viser videre til at de norske straffebudene går lenger enn direktivets minimumsregler både når det gjelder strafferammer og vilkår for straff. Utvalget ser det ikke naturlig å legge vesentlig vekt på et direktiv som ikke er EØS-relevant og som har til formål å bringe de landene som har minst utviklede sanksjonsbestemmelser opp på et minimum, når de norske straffebestemmelsene skal vurderes. Utgangspunktet for vurderingen av straffebestemmelsene vil dermed være om det ut fra norske forhold er behov for å foreslå endringer.

Ut fra en vurdering av det skadepotensialet overtredelse kan medføre, foreslår utvalget at den som overtrer bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 9-23 om algoritmehandel og § 15-3 om rapportering av posisjoner, skal kunne straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år.

For så vidt gjelder forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon foreslår utvalget å videreføre strafferammen på 6 års fengsel og viser til det store skadepotensiale slike handlinger medfører, slik Høyesterett også har fremhevet i sin praksis.

Overtredelse av verdipapirhandelloven § 3-4 om taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering, samt § 3-7 om rådgivningsforbud, har i dag en strafferamme på bøter eller ett års fengsel. Utvalget viser til at de groveste tilfellene av ulovlig spredning av innsideinformasjon vil ha omtrent samme skadepotensiale som innsidehandel og markedsmanipulasjon. Utvalget foreslår på denne bakgrunn å heve strafferammen for overtredelse av de relevante reglene i markedsmisbruksforord-

ningen artikkel 14 bokstav c) om ulovlig spredning av innsideinformasjon, til fire år.

For så vidt gjelder overtredelse av flaggereglene og shortsalgforordningen artikkel 5 til 11, viser utvalget til at det i dag kan reageres med bøter. Utvalget mener at strafferammen bør skjerpes. Utvalget viser til at det for mindre alvorlige overtredelser av regelverket kan reageres med overtredelsesgebyr, slik at straffesporet i utgangspunktet vil være aktuelt for alvorlige overtredelser. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det i tillegg bør kunne reageres med fengsel inntil ett år, slik tilfellet er for eksempel ved overtredelse av reglene om god forretningsskikk og forbudet mot å benytte urimelige forretningsmetoder. Slik utvalget ser det gir straffebestemmelser som kun gir rom for bøtestraff, for liten mulighet til å reagere tilstrekkelig på de alvorlige overtredelsene.

For overtredelse av verdipapirhandelloven §§ 11-1 og 13-1 første ledd, foreslår utvalget samme strafferammen som for ulovlig virksomhet som verdipapirforetak etter § 9-1, det vil si bøter eller fengsel inntil 1 år. Slik utvalget ser det gir bøtestraff ikke mulighet til å reagere tilstrekkelig på de alvorlige overtredelsene.

Utvalget foreslår en strafferamme på bøter eller fengsel i ett år for brudd på opplysningsplikten overfor regulert marked i verdipapirhandelloven § 12-2 syvende ledd og § 12-4 åttende ledd, slik tilfellet er ved brudd på taushetsplikten overfor tilsynsmyndigheten.

For øvrig foreslår utvalget å videreføre gjeldende strafferammer.

### 7.8.3.3 Utformingen av straffebestemmelsene

Utvalget drøfter i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.10 utforming av straffebestemmelsene. Utvalget viser til at i gjeldende verdipapirhandellov er de ulike straffalternativene noe ulikt utformet. Noen av bestemmelsene stiller krav om forsett eller uaktsomhet, uten andre kvalifikasjoner av straffebudet, mens det i andre tilfeller også stilles krav om at overtredelsene må være «grove eller gjentatte». Utvalget viser til at Justis- og beredskapsdepartementet i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 7.4.5 uttrykker skepsis mot denne typen kvalifikasjonskrav og fremholder at instruksregulering i mange tilfeller er en mer egnet måte å gjennomføre kvalifikasjonskravet på.

Utvalget bemerker at Justis- og beredskapsdepartementets betenkeligheter knyttet til denne typen kvalifikasjonskrav også gjør seg gjeldende på verdipapirområdet. Utvalget viser til at verdipapirområdet er et dynamisk område med stadig



nye handelsmønstre og handelsteknikker, og at det slik utvalget ser det, er mer hensiktsmessig at kvalifikasjonskravene pensles ut i praksis. Utvalget påpeker at det allerede i dag foreligger et nært samarbeid mellom påtalemyndigheten ved ØKOKRIM og Finanstilsynet, og at forutsetningene for å legge til rette for nødvendig grensedragnings, og for å hindre dobbeltfølgning, således er til stede. På denne bakgrunn foreslår utvalget å endre utformingen av straffebestemmelsen i verdipapirhandelloven, slik at kvalifikasjonskrav som «grove og gjentatte» tas ut av loven.

Utvalget viser til at gjeldende straffebestemmelser retter seg mot «den som» overtrer regelverket, og bemerker at dette kan være både foretak og enkeltpersoner.

#### 7.8.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har uttalt seg negativt om utvalgets forslag om å beholde straffebestemmelser ved overtredelse av enkelte av bestemmelsene i markedsmissbruksforordningen og MiFID II, enten alene, slik som overtredelse av reglene om markedsmanipulasjon og innsidehandel, eller sammen med regler om administrative sanksjoner. Justis- og beredskapsdepartementet viser til vedlagt uttalelse fra *Riksadvokaten*:

«Når det gjelder spørsmålet om fortsatt straff for brudd på verdipapirlov vil vi kort bemerke at riksadvokaten deler utvalgets syn på at det vil være et fortsatt behov for et parallelt straffespor ved siden av adgangen til å sanksjonere gjennom administrative sanksjoner som overtredelsesgebyr m.v. Vi finner videre å kunne slutte oss til utvalgets vurderinger angående behovet for visse straffeskjerpelser, og det straffenivå som utvalget i denne sammenheng har foreslått i verdipapirloven § 21-12 fremstår etter våre vurderinger som adekvat jf. punkt 11.4.8.9–11.4.8.11 og merknaden til § 21-2 Straff side 132.»

ØKOKRIM er enig med utvalget i at momentene som tilsier at atferden gjøres straffbar, i utgangspunktet bør være de samme som på andre områder. ØKOKRIM viser til Straffelovkommisjonens delutredning VII, NOU 2002: 4 og Sanksjonslovutvalgets utredning, Ot.prp. nr. 90 (2003–3004), særlig punkt 7.5.1 og de momentene som fremkommer der, herunder skadefølgeprinsippet, subsidiaritetsprinsippet og proporsjonalitetsprinsippet. ØKOKRIM skriver videre:

«Utvalget foreslår at Finanstilsynet bør få hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på enkelte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen, jf. punkt 11.4. ØKOKRIM deler utvalgets oppfatning om at overtredelsesgebyr i mange tilfeller vil være en adekvat reaksjon og muliggjøre flere atferdskorrigerende sanksjoner. Når det gjelder forbudet mot innsidehandel, tilskyndelse og markedsmanipulasjon, er ØKOKRIM enig med utvalget i at disse overtredelsene generelt må anses som så skadelige for tilliten til markedet at det ikke bør åpnes for å ilegges overtredelsesgebyr. For disse overtredelsene bør det fortsatt være slik at sakene bør forbeholdes straffesakssporet, slik markedsmissbruksforordningen også gir adgang til.

Utvalget anbefaler å opprettholde straff som en reaksjonsform for alle de forhold som etter dagens regelverk er straffsanksjonert etter verdipapirhandelloven, med unntak av at man foreslår opphevet bestemmelsen om at tillitsvalgte eller ansatte ved regulert marked kan straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år eller begge deler for dette. For de handlingene som utvalget foreslår for et to-sporet system, går ikke utvalget nærmere inn på hvilke kriterier som bør gjelde for valg av spor, ut over at det ved «mindre overtredelser» vil kunne reageres med et overtredelsesgebyr, jf. punkt 11.4.8.9. ØKOKRIM er av den oppfatning at det av hensyn til økt forutberegnelighet og ensartet praksis bør vurderes å utarbeide nærmere retningslinjer for valg av spor, som også har en ressursmessig side.

ØKOKRIM er enig med utvalget i at behovet for å endre straffebestemmelsene må ta utgangspunkt i norske forhold og at vi således ikke uten videre kan slå oss til ro med at minimumskravene som direktivene oppstiller er oppfylt, jf. punkt 11.4.8.11. ØKOKRIM er videre enig med utvalget i at strafferammen på 6 års fengsel for innsidehandel, tilskyndelse og markedsmanipulasjon bør videreføres med bakgrunn i det skadepotensiale som disse handlingene kan medføre og som Høyesterett også har understreket. Et ytterligere argument for forslaget om å opprettholde strafferammen på 6 års fengsel er likheten mellom disse lovbruddene og annen grov økonomisk kriminalitet med samme strafferamme.

Når det gjelder overtredelse av vphl. § 3-4 om taushetsplikt foreslår utvalget å øke strafferammen fra bøter eller 1 års fengsel til 4 års fengsel. Skadepotensialet vil i disse tilfellene

utvilsomt kunne vær stort, og en proporsjonal straff vil kunne gå utover dagens ramme på 1 års fengsel. ØKOKRIM er således enig med utvalget i at strafferammen i disse tilfellene bør høynes som foreslått. Høyere strafferamme vil formodentlig medføre at betydningen av disse reglene vil få økt oppmerksomhet fra virksomhetene. For så vidt gjelder flaggreglene og shortsalgforordningen i artikkel 5 til 11, mener ØKOKRIM at strafferammen bør heves, men ikke utover fengsel i 1 år.

MAD krever hjemmel for straffansvar for juridiske personer. ØKOKRIM anser en slik sanksjonsform som viktig for å oppnå bedre regeletterlevelse. Foretaksstraff er videre benyttet i mange saker på verdipapirhandelovens område. ØKOKRIM støtter således forslaget om ny straffehjemmel i § 21-12, som sammenhold med strl. §§ 27,28 gir en generell hjemmel for foretaksstraff som går utover minimumskravene for foretaksstraff i MAD II artikkel 8 og 9».

ØKOKRIM omtaler også at handlingsnormene gis i forordningsform:

«Utvalget foreslår at det samlede regelverket som Norge gjennom EØS-avtalen er forpliktet til å gjennomføre, gjennomføres «som sådan», ved at det i lov og forskrift henvises til de EØS-relevante forordningene. Utvalget foreslår videre at det inntas straffehjemler i loven, men at selve beskrivelsen av hva som er straffbart fastsettes ved henvisning til særskilte bestemmelser i forordningene, slik som disse er gjennomført ved lov- og forskriftsbestemmelser. I dag fremgår gjerningsbeskrivelsen direkte av verdipapirhandeloven og utvalgets forslag representerer således en fragmentering av straffebestemmelsene. Økokrim mener at det bør vurderes ut fra hensynet til tilgjengelighet for borgerne om man bør beholde en beskrivelse av de straffbare handlingene i loven.»

Også *Verdipapirfondenes forening* gir uttrykk for at en henvisningsteknikk kan gå ut over rettssikkerheten til involverte aktører fordi EU-forordninger er normalt ikke så lett tilgjengelige som rene norske rettskilder som finnes via Lovdata.

*Advokatforeningen, Finans Norge, Oslo Børs, Verdipapirfondenes Forening og Verdipapirforetakenes Forbund støtter utvalgets flertall og går inn for at det skal opprettholdes et parallelt strafferegime for enkelte overtredelser av prospektregelverket. De viser til at overtredelsene har stort ska-*

depotensiale. *NHO* støtter mindretallets syn om at overtredelsesgebyr er en tilstrekkelig sanksjon, slik at et parallelt strafferegime ikke bør opprettholdes.

## 7.8.5 Departementets vurderinger

### 7.8.5.1 Vurdering av straffverdighet og behovet for straffebestemmelser ved overtredelse av verdipapirhandeloven

Departementet viser til utvalgets vurdering av straffesanksjoner og forslag om at det på visse områder bør opprettholdes et parallelt straffespor etter innføringen av administrative sanksjoner.

Departementet viser til at prinsippene for henholdsvis kriminalisering og bruk av administrative sanksjoner har vært drøftet i flere sammenhenger, blant annet i forarbeidene til straffeloven Ot.prp. nr. 90 (2003–2004) og i Prop. 62 L (2015–2016) om administrative sanksjoner som referert i kapittel 7.6.5.1.

Departementet viser videre til at Justis- og beredskapsdepartementet gir uttrykk for i forarbeidene til straffeloven (Ot.prp. nr. 90 (2003–2004) kapittel 7.5 at det skal mer til for å avkriminalisere en handling, enn det skal til for å nykriminalisere atferd.

Etter departementets vurdering vil det være uheldig generelt å avkriminalisere overtredelser av verdipapirhandeloven. Departementet viser herunder til at det er fellende dommer for overtredelser på de områder som i dag er belagt med straff.

Departementet mener videre at overtredelse av sentrale bestemmelser i verdipapirhandeloven har stort skadepotensiale både for de samfunnsmessige funksjoner verdipapirmarkedet skal ivareta og for den enkelte som rammes.

I høringen har Advokatforeningen, Riksadvokaten og ØKOKRIM gitt støtte til at det opprettholdes et parallelt straffespor, mens *NHO* for så vidt gjelder prospektforordningens regler har uttalt at straffesporet ikke bør videreføres.

Departementet foreslår på denne bakgrunn å beholde straffehjemler for visse overtredelser av verdipapirhandeloven.

Samtidig foreslår departementet i likhet med utvalget at enkelte overtredelser avkriminaliseres som følge av at bestemmelsene om administrative sanksjoner anses å dekke behovet for reaksjoner mot overtredelse.

I likhet med utvalget er departementets utgangspunkt at det ved overtredelse av de aller fleste bestemmelser i verdipapirhandeloven

kapittel 8 til 15 som gjennomfører MiFID II og MiFIR, er tilstrekkelig å reagere med overtredelsesgebyr.

Departementet mener imidlertid at overtredelse av enkelte av bestemmelsene har så stort skadepotensiale at de bør kunne straffesanksjoneres. For det første gjelder dette reglene om god forretningsskikk og regler om krav om tillatelse for å drive virksomhet etter verdipapirhandelloven. Dette er regler som er satt til beskyttelse av markedet og den enkelte investor. Allmennpreventive hensyn tilsier at det bør være mulig å straffeforfølge brudd på disse reglene, og departementet foreslår å opprettholde hjemlene for straffesanksjonering.

For enkelte regler om tillatelse mener imidlertid departementet at det vil være mer relevant å reagere med overtredelsesgebyr enn med straff. Dette gjelder kravet om tillatelse til å drive regulert marked eller børs, jf. §§ 11-1 og 13-1. Det anses her å være lite behov for straffebestemmelsen ved siden av reglene om overtredelsesgebyr og andre forvaltningstiltak. Det vises samtidig til at det opprettholdes straffansvar for overtredelse av § 9-1 om tillatelse til å yte investerings tjenester og drive investeringsvirksomhet. Dette inkluderer også ulovlig drift av multilaterale systemer. Straffansvaret etter denne bestemmelsen sikrer at det kan reageres strengt i saker der forbrukere, andre investorer og markedet utsettes for risiko ved ulovlig virksomhet.

Departementet mener videre at straffereglene for enkelte sentrale bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 9 om krav til organisering av verdipapirforetak, bør opprettholdes. Det dreier seg om viktige bestemmelser om dokumentasjonsplikt i §§ 9-16 nr. 8 og 9-17, hvor brudd på bestemmelsene vil gjøre det svært vanskelig å føre tilsyn med at foretaket opptrer i henhold til de krav loven stiller. Departementet foreslår også å opprettholde reglene om straff for overtredelse av § 9-18 om krav til å holde foretakets midler atskilt fra kundens midler, og for overtredelse av §§ 10-3 til 10-5 med forbud mot å drive annen næringsvirksomhet og taushetspliktsregler. Dette er regler hvor overtredelse kan ha betydning for tilliten til institusjonene i markedet.

Departementet er også enig med utvalget i at det bør innføres straffebestemmelser for overtredelse av de nye reglene om algoritmehandel og posisjonsgrenser. Når det gjelder posisjonsgrenser, har utvalget foreslått straffebestemmelser for overtredelser av rapporteringsforpliktelser og mangelfull etterlevelse av eventuelle pålegg. Departementet legger til grunn at det med

samme begrunnelse også må innføres straffebestemmelser for overskridelser av fastsatte posisjonsgrenser, jf. § 15-1 nr. 8. Bestemmelsene retter seg mot atferd som vil kunne føre til store markedsforstyrrelser og er viktige for å verne markedet mot skadelige hendelser.

Departementet bemerker at overtredelse av sentrale markedsatferdsbestemmelser i verdipapirhandelloven har stort skadepotensiale både for de samfunnsmessige funksjoner verdipapirmarkedet skal tjene, og for den enkelte som rammes. Dette gjelder i særlig grad reglene om markedsmisbruk, hvor overtredelse vil kunne medføre at tilliten til verdipapirmarkedet svekkes. Departementet bemerker at det foreligger fellende dommer for overtredelse av de atferdsbestemmelsene som i dag omfattes av straffebestemmelsen. Det bemerkes videre at brudd på formalovertredelser vil svekke de forbyggende tiltakene for å forhindre markedsmisbruk, slik at det ved alvorlige overtredelser også av slike bestemmelser bør kunne reageres med straff. Departementet er på denne bakgrunn enig med utvalget i at det bør opprettholdes et parallelt strafferegime for overtredelse av reglene i markedsmisbruksforordningen, men slik at det ved mindre alvorlige overtredelser som et utgangspunkt bør kunne reageres med et overtredelsesgebyr. Det vises imidlertid til kapittel 7.6.5.2 der det fremgår at departementet foreslår at innsidehandel og tilskyndelse til innsidehandel kun skal sanksjoneres i straffesporet.

Etter dagens regler er det også forbundet med straffeansvar ikke å rette seg etter pålegg fra Finanstilsynet. Utvalget legger til grunn at straffereglene bør videreføres. Manglende oppfyllelse av lovpålagte plikter overfor tilsynsmyndigheten kan medføre at Finanstilsynet mister mulighet til å gripe inn i situasjoner som kan være alvorlige for markedet tilsynet skal beskytte.

Departementet foreslår av samme grunn å utvide straffebestemmelsen til å omfatte § 15-4 om opplysningsplikt og pålegg i forbindelse med posisjonsgrenser, pålegg en operatør av en handels plass iletter i egenskap av tilbudsmyndighet eller delegert tilsyn med ustereders informasjonsplikt.

Departementet mener imidlertid at overtredelse av bestemmelsene om opplysningsplikt til operatør av regulert marked etter bestemmelser i kapittel 12, der operatøren opptrer i egenskap av markedsoperatør og ikke med offentlig tilsynsmyndighet, ikke bør belegges med straff, men at hjemmel til å ilegge tvangsmulkt og overtredelsesgebyr er tilstrekkelig.

Etter dagens regler er overtredelse av flaggereglene omfattet av straffebestemmelsen. Depar-

tementet er enig i at alvorlige overtredelse av disse reglene har skadepotensiale både i den enkelte sak og for tilliten til markedet. Departementet foreslår derfor i likhet med utvalget å opprettholde et parallelt strafferegime også på dette området. Tilsvarende foreslår departementet også å videreføre straffehjemmel for overtredelse av reglene i shortsalgforordningen artikkel 5 til 10 om rapportering og artikkel 12 til 15 om udekket shortsalg. I gjeldende straffebestemmelse er også shortsalgforordningen artikkel 11 inkludert, men departementet foreslår å ta ut denne bestemmelsen da den kun omfatter plikter pålagt tilsynsmyndigheten.

Utvalget har også foreslått å videreføre straffebestemmelsene for overtredelse av EMIR artikkel 4 til 13 om clearing, rapportering og risikoreduksjon mv. for OTC-derivater, og artikkel 26 til 54 om organisatoriske krav for sentrale motparter og samvirkingsavtaler. Departementet mener imidlertid at reglene om administrative gebyrer vil være dekkende for det sanksjonsbehovet som foreligger. Departementet ser ikke for seg situasjoner der administrative gebyrer i den størrelsesorden som er hjemlet, ikke vil utgjøre en tilstrekkelig og adekvat reaksjon på overtredelse av dette regelverket. Departementet foreslår på denne bakgrunn at straffebestemmelsene oppheves.

Utvalget har delt seg i et flertall og et mindretall i spørsmålet om det skal opprettholdes straffebestemmelser for overtredelse av plikten til å gi sannferdige og fullstendige opplysninger i prospekt. I likhet med de fleste av høringsinstansene mener departementet at et parallelt straffespor bør opprettholdes. Departementet viser til at overtredelse av disse reglene er satt for å beskytte den enkelte investor og tilliten til markedet. Allmennpreventive hensyn taler etter departementets syn for at det bør være mulig å straffeforfølge brudd på disse reglene.

Med utgangspunktet i ovennevnte vurderinger foreslår departementet at overtredelser av handlingsnormene angitt i lovforslaget § 21-15, skal kunne sanksjoneres med straff.

#### 7.8.5.2 *Forskrifter, vurdering av abstrakte kvalifikasjonskrav og forholdet til administrative sanksjoner*

##### *Forskrifter*

Departementet mener i likhet med utvalget at overtredelser av forskrifter som utfyller de straffesanksjonerte handlingsnormene i verdipapirhandeloven, også bør kunne sanksjoneres med straff.

Departementet viser til at de fleste av reglene er gitt på et fullharmonisert område der de utfyllende rettsaktene henger tett sammen med hovedrettsaktene, og ofte er nødvendige for å gjøre reglene praktiserbare.

I utkastet til straffebestemmelse foreslår utvalget å identifisere de straffbare handlingsnormene i forskrifter ved å angi at *forskrifter gitt til utfylling av* de straffesanksjonerte lovbestemmelsene, også skal kunne straffes.

Ingen høringsinstanser har hatt konkrete bemerkninger til utvalgets forslag på dette punktet. Departementet viser imidlertid til at Justis- og beredskapsdepartementet i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 7.4.3 og 9.1 gir uttrykk for at det bør vurderes konkret for hver enkelt handlingsnorm om en overtredelse skal sanksjoneres. Med utgangspunkt i denne anbefalingen kan det stilles spørsmål om hver enkelt forskriftsbestemmelse bør drøftes og angis konkret, istedenfor den generelle angivelsen som foreslått av utvalget.

Til dette bemerker departementet at de utfyllende bestemmelsene dels vil være materielt nødvendige for tolkningen og forståelsen av hovedbestemmelsen, og dels gir de detaljerte, tekniske formalregler som neppe ville være å anse som straffverdige vurdert alene, men som likevel i varierende grad kan være vanskelig å skille ut fra hovedbestemmelsen. Videre er omfanget av utfyllende rettsakter på verdipapiriområdet svært omfattende, og en gjennomgang, enten i lovteksten eller i forskriftstekster, av artikler, bokstaver og ledd i kommisjonsforordningene, eller bestemmelsene i forskrift som gjennomfører kommisjonsdirektiv, vil innebære et volum på regelverket som ikke medvirker til økt tilgjengelighet, og som vil gi betydelige utfordringer å vedlikeholde.

Selv om enkelte av de utfyllende forskriftsbestemmelsene vurdert alene ikke er å anse som straffverdige, mener departementet på denne bakgrunn at hovedrettsakter og utfyllende bestemmelser må vurderes under ett.

Departementet mener videre at systematikken i forordningene selv vil gi rammer for de utfyllende bestemmelsene. I hovedrettsaktene som gir hjemmel til å fastsette utfyllende bestemmelser, er det eksplisitt angitt hvilket innhold de utfyllende bestemmelsene kan ha. For eksempel angir markedsmisbruksforordningen artikkel 18 nr. 9 at det skal utarbeides kommisjonsforordning for å bestemme det presise formatet på innsidelister, mens artikkel 19 nr. 13 fastsetter at det skal gis kommisjonsforordning hvor det spesifiseres hva slags omstendigheter som kan innebære at han-

del i en lukket periode likevel kan tillates. Videre vil det normalt i den enkelte utfyllende kommisjonsrettsakt fremgå hvilke bestemmelser i hovedrettsakten de utfyller.

Der kommisjonsrettsakten er fastsatt med hjemmel i et direktiv, vil hjemmel til å fastsette utfyllende regler etter norsk rett følge av den nasjonale gjennomføringsbestemmelsen for direktivet. I tillegg vil direktivet selv angi rammer for de utfyllende bestemmelsene på tilsvarende måte som forordningene. Ved utfylling av lovbestemmelser som ikke gjennomfører EØS-regler, vil rammene for forskrifter følge av lovbestemmelsen og hjemmelen der til å fastsette utfyllende bestemmelser i forskrift.

Departementet mener på denne bakgrunn det foreligger en hensiktsmessig saklig avgrensning for hva som er å anse som «forskrifter gitt til utfylling av» de straffesanksjonerte lovbestemmelsene, også der de er gitt til utfylling av forordningsbestemmelser som gjennomført i loven ved inkorporasjon.

#### *Vurdering av abstrakte kvalifikasjonskrav*

Når det gjelder vurdering av eventuelle abstrakte kvalitative avgrensninger mot handlinger som ikke er straffverdige, viser departementet til at utvalget har foreslått at det ikke skal inntas abstrakte kvalifikasjonskrav i straffebestemmelsen.

Justis- og beredskapsdepartementet skriver i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 7.4.5 følgende om kvalifikasjonskrav i straffebud:

«For at det skal være aktuelt med et abstrakt utformet vesentlighetskriterium i lovteksten, må det i forarbeidene til lovendringen i hver særlov redegjøres mer konkret for hvor terskelen for straffbarhet er ment å ligge, og de generelle momentene bør utdypes og suppleres med eksempler, jf. også NOU 2003: 15 punkt 10.6.4. En slik vurdering må i tilfelle skje med utgangspunkt i den enkelte handlingsnorm som det er aktuelt å knytte en straffesanksjon til. Ut fra dette er departementet i tvil om det i mange lover er noe betydelig å vinne ved å gjennomføre kvalifikasjonskravet ved å i lovteksten begrense lovens straffetrussel til alvorlige eller vesentlig overtredelser. Ofte vil det være vanskelig simpelthen fordi en står overfor nye problemer som trenger sin løsning og hvor det kan være vanskelig, selv etter en grundig vurdering, å ha god nok oversikt til, på et abstrakt plan, å skille mellom det alvorlige og mindre alvorlige på en god nok måte.»

Til dette bemerker departementet at verdipapirområdet er et dynamisk område med stadig nye atferdsmønstre. Dette medfører at det er vanskelig å utarbeide kvalifikasjonskrav som står seg over tid. Abstrakte vesentlighetsterskler gjør det også vanskeligere å se ulike overtredelser i sammenheng. Lovbrudd som isolert sett ikke er vesentlige, kan bli det når de ses i sammenheng med øvrige lovbrudd og eventuelt tidligere overtredelser. Departementet kan videre ikke se at kvalifikasjonskrav som «grove», «alvorlige» eller «gjentatte» i seg selv bidrar til å trekke noe skarpt skille for det straffbare. For gjentatte overtredelser reises også spørsmål om tidsramme og om siste handling kan betraktes som en gjentakelse i forhold til første.

Videre mener departementet at nedre terskler som «mindre vesentlig», «av teknisk karakter» eller lignende, er begreper uten klart definert innhold som vil kunne skape tilsvarende tolkningsproblemer som en øvre, abstrakt grense. Videre vil omfattende overtredelse av tekniske formalregler også kunne være et moment i vurdering av straff, og noen regelverk er tekniske og formelle av karakter, men overtredelser er likevel å anse som straffverdige.

Departementet er på denne bakgrunn enig i utvalgets vurdering av at det ikke er hensiktsmessig med abstrakte kvalifikasjonskrav i straffebestemmelsen.

#### *Forholdet mellom straff og administrative sanksjoner – praksis og interne instruksjoner*

Når lovens straffehjemmel omfatter både alvorlige og mindre alvorlige lovbrudd, vil området for det straffbare kunne avgrenses ved at det gis instruksjoner internt i forvaltningen og internt i påtalemyndigheten om hva som skal behandles som henholdsvis saker om administrative sanksjoner og straffesaker.

Departementet legger til grunn at målsetningen om at straff bare bør anvendes ved alvorlige overtredelser, også nås ved bruk av instruksjoner, selv om en ikke dermed reduserer området for det straffbare i loven. Forutsetningen er at det isteden finnes hjemmel for administrative sanksjoner. Departementet legger også til grunn at prinsippene for kriminalisering som utpensles i forarbeidene til straffeloven Ot.prp. nr. 90 (2003–2004) og i Prop. 62 L (2015–2016) om administrative sanksjoner, også vil kunne gi en viss veiledning i de konkrete vurderingene av hva som skal behandles som henholdsvis saker om administrative sanksjoner og straffesaker. Departementet

viser for øvrig til utvalgets vurderinger i NOU 2017: 14 kapittel 11.4.8.10 som departementet i det vesentlig slutter seg til.

ØKOKRIM har i høringsuttalelsen til NOU 2017: 14 uttalt at det av hensynet til forutberegnelighet og ensartet praksis bør vurderes å utarbeide retningslinjer for valg av spor. ØKOKRIM viser til at dette også har en ressursmessig side.

Departementet viser til at det allerede i dag foreligger et nært samarbeid mellom påtalemyndigheten ved ØKOKRIM og Finanstilsynet, og mener dette gir gode forutsetninger for å legge til rette for nødvendig grensedragning mellom straff og administrative sanksjoner og for å hindre dobbeltforfølgning. Samtidig vil instansene i fellesskap kunne utarbeide hensiktsmessige retningslinjer og rutiner som også ivaretar ressursmessig planlegging som vist til av ØKOKRIM.

#### 7.8.5.3 *Personelt virkeområde for straffebestemmelsene*

Departementet viser til at forslaget til straffebestemmelsen omfatter «den som» overtrer handlingsnormen. Videre vil reglene om medvirkning i straffeloven § 15 og foretaksstraff i straffeloven § 27 og § 28 komme til anvendelse, jf. straffeloven § 1.

Om anvendelsen på utenlandske foretak og personer vises det til vurderingen av stedlig virkeområde i kapittel 7.8.5.5.

Om og eventuelt hvilke fysiske personer som omfattes av straffebestemmelsene der handlingen eller unnlåtelsen er utført i foretaks form, vil bero på en konkret vurdering. Forholdet vil for øvrig kunne omfattes av bestemmelsen om medvirkning. Som omtalt kapittel 7.6.5.3 om hvem som kan ilegges administrative sanksjoner, er det i enkelte handlingsnormer særskilt regulert eller presisert at både foretaket og fysiske personer i foretaket er pliktsubjekt.

Eksempelvis fremgår det av forbudet mot innsidehandel i markedsmisbruksforordningen at forbudet omfatter både personer som handler for egen regning og for fremmed regning, og indirekte og direkte.

Departementet viser videre til forslaget om å lovfeste at handlingsnormene for god forretningsskikk for verdipapirforetak etter verdipapirhandeloven, gis tilsvarende anvendelse for nærmere angitte personer tilknyttet foretaket, jf. omtale i kapittel 7.6.5.3.

Departementet bemerker at en tidligere og tilnærmet tilsvarende bestemmelse om god forret-

ningsskikk ble opphevet uten drøfting ved gjennomføringen av de materielle reglene i MiFID II i nytt kapittel i 10 i verdipapirhandeloven med utgangspunkt i NOU 2017: 1. Departementet understreker at den tidligere opphevingen av bestemmelsen ikke ble gjort med utgangspunkt i vurderinger av straffverdighet. Departementet mener et selvstendig ansvar for å opptre i samsvar med reglene om god forretningsskikk som nevnt, og en effektiv strafferettslig sanksjonering av alvorlige overtredelser, er viktig for å sikre god forbrukerbeskyttelse og tillit til markedet.

Departementet understreker videre at ulovlig virksomhet (uten konsesjon) kan ha betydelig skadepotensiale og ofte rammer forbrukere med begrenset erfaring fra verdipapirmarkedet, som risikerer å investere oppsparte midler i uegnede og eller risikofylte produkter med fare for å se kapitalen tapt. Tilsvarende som for god forretningsskikk, mener departementet at en effektiv straffesanksjonering av slik virksomhet er viktig både for å sikre god forbrukerbeskyttelse og tillitt til markedet. Departementet viser til at ulovlig virksomhet er straffesanksjonert også etter gjeldende regler, og at forbudet retter seg mot både foretak og fysiske personer som omtalt i kapittel 7.6.5.3.

#### 7.8.5.4 *Saklig virkeområde for straffebestemmelsen, gjerningsbeskrivelsen og henvisning til forordninger*

Departementet viser til at utvalget foreslår å utforme straffehjemlene i verdipapirhandeloven slik at beskrivelsen av hva som er straffbart (gjerningsbeskrivelsen), fastsettes ved henvisning til nærmere angitte handlingsnormer. Dette samsvarer med reguleringsteknikken i gjeldende verdipapirhandellov.

Justis- og beredskapsdepartementet skriver følgende om vanlig reguleringsteknikk for den spesielle strafferetten og administrative sanksjoner i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 9.3:

«I den generelle strafferetten er en vanlig reguleringsteknikk at handlingsnormen fremgår av samme lovbestemmelse som sanksjonshjemmelen. En vanlig reguleringsteknikk for administrative sanksjoner, og i den spesielle strafferetten, er at handlingsnormen fremgår av en lovbestemmelse (eller lov sammenholdt med forskrift eller individuell avgjørelse gitt med hjemmel i lov), mens sanksjonshjemmelen fremgår av en annen lovbestemmelse (eller lov

sammenholdt med forskrift gitt med hjemmel i lov).»

Som følge av at handlingsnormene i verdipapirhandeloven dels blir gitt i form av forordninger, vil imidlertid enkelte av straffebestemmelsenes henvisninger til handlingsnormene være til nærmere angitte artikler i forordningene.

I høringsmerknaden skriver ØKOKRIM:

«[i] dag fremgår gjerningsbeskrivelsen direkte av verdipapirhandeloven og utvalgets forslag representerer således en fragmentering av straffebestemmelsene. ØKOKRIM mener at det bør vurderes ut fra hensynet til tilgjengelighet for borgerne om man bør beholde en beskrivelse av de straffbare handlingene i loven».

Også Verdipapirfondenes forening gir uttrykk for at en slik henvisningsteknikk kan gå ut over rettsikkerheten til involverte aktører, fordi forordninger normalt ikke er like lett tilgjengelige som «rene norske rettskilder» som finnes via Lovdata.

Som det fremgår av redegjørelsen om gjennomføring av EØS-forordninger i norsk rett i kapittel 3.1, er betydelige deler av det reviderte verdipapirregelverket gitt i form av forordninger, og forordningene vil gjelde som henholdsvis lov eller forskrift etter gjennomføringen i norsk rett.

Departementet legger til grunn som et sentralt prinsipp at forordninger som er gjennomført ved henvisning i lov eller forskrift, er å anse som faktisk tilgjengelige for borgerne i legalitetsprinsippets forstand. Det vil på denne bakgrunn slik departementet ser det ikke være en nødvendig forutsetning å gjenta handlingsnormene i bestemmelsene om håndheving av reglene for at hjemlene skal være gyldige, heller ikke der det gis hjemmel til å ilegge sanksjoner etter EMK eller straff etter Grunnloven. At handlingsnormene er gitt i forordnings form, er heller ikke relevant for vurderingene etter straffeloven, herunder ikke § 26 om rettsuvidenhet eller § 61 om straffeutmålingsfracfall, og vil på denne bakgrunn verken ha betydning for om det skal ilegges straff, eller for utmålingen av straffen. Best mulig tilgjengelighet av forordningene vil imidlertid være hensiktsmessig for en effektiv regeletterlevelse, jf. også beskrivelse av språk og tilgjengelighet av forordninger ovenfor i kapittel 3.1.5.

I tillegg til å bryte med normal reguleringsteknikk for den spesielle strafferetten som beskrevet over, vil en gjentakelse av handlingsnormene i straffebestemmelsen også omstendeliggjøre ver-

dipapirhandeloven i betydelig grad. Dette blir ytterligere forsterket av at regelverket etter gjennomføring av de nye EØS-reglene utvides materielt, og at forordningene ofte er mer ordrike enn bestemmelser utformet etter norsk lovtradisjon. Dersom prinsippet om gjengivelse av handlingsnormen også skal legges til grunn for administrative sanksjoner etter EMK, som etter lovforlaget dekker tilnærmet alle bestemmelsene i loven, ville det i praksis blitt en gjengivelse av forordningsbestemmelsene, stykkevis og uten indre sammenheng, i kapitlet om sanksjoner.

I den utstrekning overtredelse av forordningsbestemmelsen kun er belagt med straff, og ikke administrative sanksjoner, kan det også stilles spørsmål ved om det vil være i samsvar med kravene til sanksjoner etter forordningen dersom gjerningsbeskrivelsen i straffebestemmelsen avviker fra handlingsnormen etter forordningen. Selv om det, basert på høringsmerknaden fra ØKOKRIM og drøftelsene ovenfor om straffverdighet i kapittel 7.8.5.1, antas å være en spelling av handlingsnormene i forordningen som er relevant som gjerningsbeskrivelse i straffebestemmelsen, mener departementet det kan oppstå uklarhet dersom handlingsnormene løftes ut av sammenhengen i forordningen. Departementet viser til at forordninger skal gjennomføres *som sådan*, jf. beskrivelsen i kapittel 3.1.3, og videre vil de enkelte bestemmelsene i forordningen ofte henvises til andre bestemmelser i forordningen, eller til annet EØS-regelverk, slik at det i praksis kan føre til fragmentering dersom enkelte deler av forordningen løftes inn i straffebestemmelsen. Departementet ser det heller ikke som hensiktsmessig at utformingen av straffebestemmelsene varierer avhengig av hvor omstendelig og sammenkoblet den enkelte forordningsbestemmelse er til øvrige deler av forordningen.

På ovennevnte bakgrunn slutter departementet seg til utvalgets vurdering og foreslår at beskrivelsen i straffehjemmelen av hvilke handlingsnormer som er straffbare etter en forordning (gjerningsbeskrivelsen), gis ved henvisning til nærmere angitte artikler i forordningene. Se også kapittel 3.1.5 om bruken av forordningens korttitler, og kapittel 7.6.5.10 om bruk av artiklens overskrifter til informasjon, som vil gjelde tilsvarende for straffebestemmelsene.

#### 7.8.5.5 Stedlig virkeområde mv. for straffebestemmelsene

Departementet viser til at straffeloven §§ 4 til 7 regulerer straffelovens virkeområde. Det følger av

straffeloven § 1 at disse bestemmelsene gjelder for alle straffbare handlinger *når ikke annet er bestemt* i eller i medhold av lov eller følger av tolking. Det vil si at de som et utgangspunkt også gjelder for straffbare handlinger etter verdipapirhandelloven, med mindre annet er bestemt.

Departementet finner det på denne bakgrunn hensiktsmessig å vurdere i hvilken utstrekning annet er bestemt eller følger av tolking av verdipapirhandelloven, og herunder om det er behov for å presisere virkeområdet for straffebestemmelsen i loven.

Departementet viser også til at ØKOKRIM i sin høringsmerknad ber departementet vurdere behovet for ytterligere klargjøring av hvilke tilfeller ikke-norske statsborgere skal kunne straffes her i landet, blant annet i lys av uttalelser i NOU 2017: 14 som viser til virkeområdet for straffeloven.

Departementet bemerker innledningsvis at det etter handlingsnormene i verdipapirhandelloven ofte er av underordnet betydning hvor selve handlingen eller unnlåtelsen finner sted. En rekke av bestemmelsene i verdipapirhandelloven pålegger krav til nærmere angitte virksomheter, eksempelvis verdipapirforetak, regulert marked, sentrale motparter mv. Utgangspunktet etter verdipapirhandelloven § 1-2 er at den gjelder for «virksomhet i Norge, med mindre noe annet er bestemt». Det sentrale for virkeområdet til slike handlingsnormer er hvor virksomheten som sådan finner sted, og ikke om den enkelte handling eller unnlåtelse finner sted i Norge eller utlandet, eller om de fysiske personene som opptrer på vegne av seg selv eller foretaket, er norske eller utenlandske.

Når det gjelder handlingsnormene i verdipapirhandelloven som retter seg mot «enhver», vil det saklige virkeområdet for disse bestemmelsene ofte være knyttet til visse typer instrumenter som er tatt opp til handel eller handlet på nærmere angitte handelsplasser. Det stedlige virkeområdet til disse bestemmelsene vil ofte være knyttet til hvor handelsplassen har sin virksomhet, og ikke om den enkelte handling eller unnlåtelse finner sted i Norge eller i utlandet, eller om vedkommende foretak eller fysiske person er norsk eller utenlandsk.

Ovennevnte hovedtrekk avviker fra systematikken i straffeloven, der virkeområdet for bestemmelsene som utgangspunkt er knyttet til hvor den enkelte handling eller unnlåtelse finner sted, og om vedkommende person eller foretak er norsk eller utenlandsk, jf. straffeloven § 5 og § 6.

Departementet bemerker videre at i forordningene vil stedlig virkeområde ofte være angitt som «EØS» og avgrenset i form av bestemmelser om forholdet til tredjestater, jf. eksempelvis markedsmissbruksforordningen artikkel 2 nr. 4 og shortsalgforordningen artikkel 1, mens kompetanse- eller arbeidsfordelingen mellom de nasjonale tilsynsmyndighetene innad i EØS er nærmere regulert i egne bestemmelser i forordningene. Se eksempelvis kompetansefordelingen i shortsalgforordningen artikkel 2 nr. 1 j) og arbeidsfordelingen som beskrevet i markedsmissbruksforordningen artikkel 22 og 25.

Som beskrevet i kapittel 7.2.5.2 mener departementet at virkeområdet for tilsynskompetansen, herunder til å ilegge administrative sanksjoner, i utgangspunktet vil være sammenfallende med virkeområdet for den enkelte handlingsnorm, supplert med kompetansefordelingen mellom nasjonale tilsynsmyndigheter som beskrevet over, slik at det normalt ikke er behov for egne regler om virkeområdet for tilsynskompetansen i verdipapirhandelloven. Se imidlertid omtalen i kapittel 7.2.5.2 av markedsmissbruksforordningen artikkel 22.

Departementet mener tilsvarende utgangspunkt må legges til grunn for kompetansen til å straffeforfølge overtredelser av handlingsnormene, det vil si at virkeområdet for handlingsnormene i verdipapirhandelloven også vil gjelde for hjemlene til å straffeforfølge overtredelse av dem. Straffeloven § 4 til § 7 vil på denne bakgrunn utfylle, men ikke innebære avvik fra slikt virkeområde. Dette utgangspunktet vil også gjelde når virkeområdet er angitt i forordning som gjennomført i loven.

I enkelte tilfeller kan det imidlertid stilles spørsmål ved om handlingsnormenes stedlig virkeområde er tilstrekkelig klart angitt i forordningen til at de, med utgangspunkt i legalitetsprinsippet klarhetskrav, også kan benyttes til å angi straffereglens virkeområde. Som omtalt over vil virkeområdet i forordningene ofte være angitt som EØS, eventuelle regler om forholdet til tredjeland, og bestemmelser om kompetanse- eller oppgavefordeling mellom myndigheter i forordningen. Sistnevnte retter seg mot nasjonale tilsynsmyndigheter, og ikke politi- og påtalemyndigheter. Tilsvarende gjelder der virkeområdet for bestemmelsen som gjennomfører direktiver, knytter seg til hvilke nasjonale tilsynsmyndigheter som henholdsvis er hjemlands- og vertsstatsmyndighet.

På denne bakgrunn, og for å ta høyde for fremtidig utvikling i praktiseringen av kravet til klar-



het, foreslår departementet å presisere i loven når straffehjemmelen for overtredelse av henholdsvis shortsalgforordningen, markedsmissbruksforordningen, flaggereglene, prospektreglene og reglene om posisjonsgrenser, får anvendelse, når handlingene eller unnlatelser har funnet sted i utlandet eller er foretatt av utenlandske statsborgere eller foretak. Se lovforslaget § 21-16 første ledd nr. 1 til 6.

Departementet foreslår også en generell bestemmelse om at straffebestemmelsen får anvendelse uavhengig av om de enkelte unnlatsene eller handlingene har funnet sted i utlandet ved overtredelse av handlingsnormer i loven som regulerer en nærmere angitt virksomhet. Eksempel på dette vil være bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 9 og 10 om investeringstjenester og investeringsvirksomhet. Virkeområdet for disse handlingsnormene er nærmere regulert og avhenger av hvor henholdsvis verdipapirforetaket, filialen eller agenten anses å ha virksomhet. Se lovforslaget § 21-16 første ledd nr. 7.

I tillegg er det foreslått bestemmelser i § 21-16 første ledd nr. 8 og annet ledd om at tilsvarende gjelder når det fremstår klart at handlingen eller unnlatsen omfattes av det stedlige virkeområdet for handlingsnormen eller det for øvrig følger av straffeloven §§ 4 til 8 eller den generelle bestemmelsen om stedlig virkeområde for verdipapirhandelloven i § 1-2. Disse bestemmelsene synliggjør at forslaget til ovennevnte bestemmelser i § 21-16 nr. 1 til 7 ikke er å anse som uttømmende regulering av virkeområdet for straffebestemmelsen, men presisering av nærmere angitte tilfeller.

Som ØKOKRIM påpeker i sin høringsmerknad, er utenlandske investorer tungt inne i norske verdipapirer, men utenlandske myndigheter antas i begrenset utstrekning å ville prioritere straffeforfølgning av overtredelser knyttet til det norske markedet. Departementet mener sterke reelle hensyn taler for å sikre videreføring av kriminalisering av forhold som har tilknytning til finansielle instrumenter opptatt til handel i Norge, uavhengig av hvem som overtrer bestemmelsene og hvor handlingen eller unnlatsen finner sted, og at slike forhold også fremover kan straffeforfølges i Norge.

Det vises også til at reglene i markedsmissbruksforordningen har ekstraterritoriell virkning, og at tilsvarende gjaldt for markedsmissbruksdirektivet fra 2003, jf. artikkel 10. Departementet bemerker også at det er foreslått at forbudet mot innsidehandel fortsatt skal være kriminalisert uten et parallelt spor med administrative sanksjoner jf. kapittel 7.6.5.2 om hvilke bestem-

melser som bør underlegges administrative sanksjoner. Også av denne grunn bør straffebestemmelsen dekke hele forordningens virkeområde for å anses som et tilstrekkelig effektivt sanksjonsmiddel i samsvar med forordningens krav.

Forslaget til verdipapirhandelloven § 21-16 som beskrevet over, reflekterer på denne bakgrunn at markedsmissbruksforordningen m.fl., vil ha ekstraterritoriell virkning, som beskrevet i kapittel 6.2 om virkeområdet for markedsmissbruksforordningen.

Departementet bemerker at forslaget til § 21-16 så langt det rekker vil fravike fra straffeloven §§ 4 og 5, herunder hva gjelder sted og personer, og dersom relevant, kravet til at handlingen må være straffbar der den er foretatt.

Departementet bemerker videre at straffeloven § 2 om at straffelovgivningen gjelder med de begrensninger som følger av overenskomster med fremmede stater eller av folkeretten for øvrig, og § 6 om folkerettslig grunnlag til å straffeforfølge, vil gjelde i samsvar med straffeloven § 1.

Departementet mener videre at når det gis en bestemmelse om stedlig virkeområde for straffebestemmelsen, bør denne også omfatte administrative sanksjoner, for å presisere at det stedlige virkeområdet er sammenfallende. Se lovforslaget § 21-16 første punktum.

#### 7.8.5.6 Strafferammer

Departementet foreslår i likhet med utvalget å videreføre strafferammen på 6 års fengsel for overtredelse av forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon, og viser til det store skadepotensialet slike handlinger medfører, slik Høyesterett også har fremhevet i sin praksis.

Overtredelse av reglene om taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering har i dag en strafferamme på bøter eller fengsel i ett år. Som utvalget har redegjort for i sine drøftelser og som omtalt i kapittel 6.5.5, har de groveste tilfellene av ulovlig spredning av innsideinformasjon tilnærmet samme skadepotensiale som innsidehandel og markedsmanipulasjon. Departementet er på denne bakgrunn enig med utvalget i at strafferammen for overtredelse av reglene i markedsmissbruksforordningen artikkel 14 bokstav c) om ulovlig spredning av innsideinformasjon, bør økes til fire år, slik det også har vært støtte for i høringsrunden.

For overtredelse av flaggereglene og shortsalgforordningens regler om rapportering, kan det i dag reageres med bøter. Departementet er enig i utvalgets vurdering av at strafferammen

bør skjerpes. Departementet viser til at det for mindre alvorlige overtredelser av regelverket kan reageres med overtredelsesgebyr, slik at straffesporet i utgangspunktet vil være aktuelt for alvorlige overtredelser. Departementet foreslår på denne bakgrunn at det i tillegg bør kunne reageres med fengsel inntil et år.

Utvalget har foreslått en strafferamme på bøter eller fengsel i et år for overtredelse av alle bestemmelser som det knyttes straff til i verdipapirhandelloven kapittel 8 til 15. Dette innebærer i hovedsak at gjeldende strafferammer videreføres. Departementet er enig i at et straffenivå på bøter eller fengsel inntil ett år i de aller fleste tilfeller vil være en tilstrekkelig reaksjon ved overtredelser av de aktuelle bestemmelsene. Ingen høringsinstanser har hatt bemerkninger til utvalgets forslag.

På to områder mener imidlertid departementet at samfunnsutviklingen tilsier at strafferammen bør heves til bøter eller fengsel inntil tre år. Dette gjelder for det første overtredelse av reglene om krav om tillatelser til å yte investerings tjenester og investeringsvirksomhet samt tilknyttede tjenester, jf. verdipapirhandelloven § 9-1. For det andre gjelder det overtredelse av §§ 10-9 til 10-17 om god forretningsskikk.

Når det gjelder virksomhet som krever tillatelse som verdipapirforetak, viser departementet til at slik virksomhet skal være under tilsyn og foretakene skal ivareta viktige oppgaver i verdipapirmarkedet. At virksomhet som krever tillatelse utøves uten nødvendig tillatelse, utsetter markedet for tillitssvikt.

For investorer og andre aktører innebærer ulovlig aktivitet stor økonomisk risiko. De senere år er det flere eksempler på at forbrukere har lidt større tap som følge av økonomiske disposisjoner som ikke er egnet, og som er initiert av foretak uten nødvendige tillatelser. Også overtredelse av reglene om god forretningsskikk rammer i det alt vesentlige forbrukersegmentet i sparemarkedet. De senere år har det vært avdekket flere saker hvor småsparere systematisk og over tid har vært utsatt for markedsføring av kompliserte spareprodukter med høy risiko og/eller med høye kostnader uten tilsvarende avkastningspotensiale, og av andre typer instrumenter og investeringer som har vært åpenbart uegnet i dette markedsegmentet. De alvorligste tilfellene av atferd på disse områdene kan slik departementet ser det sidestilles med bedrageri i straffverdighet. Departementet mener det er nødvendig å styrke forbrukerbeskyttelsen på disse områdene og forutsetter at heving av strafferammene gir påtalemyndigheten

økt insentiv og mulighet til å føre saker som gjelder overtredelse av kravene til tillatelser og god forretningsskikk. I tillegg bidrar en økning av strafferammen til å markere alvoret i disse overtredelsene.

For øvrig er departementet enig i at dagens strafferammer bør opprettholdes og viser til utvalgets synspunkter som departementet i det vesentlige slutter seg til.

Departementets forslag til strafferammer fremgår i lovforslaget § 21-15 og tilsvarende utvalgets utkast med endringer som omtalt over.

#### 7.8.5.7 *Subjektive forhold mv.*

Departementet foreslår i likhet med utvalget at skyldkravet *uaktsomhet og forsett* videreføres, jf. lovutkastet § 21-15.

Se kapittel 6.4.5.4 med særlig omtale av subjektive forhold i tilknytning til forbudet mot innsidhandel etter markedsmissbruksforordningen.

## 7.9 Samarbeid med andre tilsynsmyndigheter og EØS-finanstilsyn

### 7.9.1 Gjeldende rett

Det er ikke generelle regler om EØS-tilsynssamarbeid i verdipapirhandelloven. Ved gjennomføring av tidligere direktiver på verdipapirområdet er det generelt lagt til grunn at disse reglene gir folkerettslige forpliktelser for Norge, men at direktivbestemmelser som kun retter seg mot tilsynsmyndighetene ikke trenger noen særskilt gjennomføring i lov eller forskrift. Det er imidlertid gitt ulike tilsynshjemler som hjemler innhentning av opplysninger, stedlig tilsyn mv., for å kunne bistå andre EØS-tilsynsmyndigheter på norsk territorium ved behov og i samsvar med EØS-forpliktelsene.

Lov om EØS-finanstilsyn ble vedtatt 17. juni 2016. I loven innlemmes forordningene som etablerer de tre europeiske finanstilsynsmyndighetene: Den europeiske banktilsynsmyndighet (EBA), Den europeiske tilsynsmyndighet for forsikring og tjenestepensjoner (EIOPA) og Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA). Etter forordning (EU) nr. 1095/2010 om opprettelsen av ESMA og sektorrettaktene, er ESMA pålagt en rekke oppgaver i verdipapirmarkedet og skal samarbeide tett med de nasjonale tilsynsmyndighetene for å bedre det felles kapitalmarkedets funksjon og virkemåte og for å bidra til et effektivt, enhetlig og sterkt tilsyn.

Dette omfatter blant annet innsamling og bearbeiding av ulike data, utarbeide registre, delta i tilsynskollegier, ha koordineringsfunksjoner og utarbeide ulike anbefalinger, samt mekling mellom nasjonale tilsynsmyndigheter ved uenighet om anvendelsen av EØS-regelverket der dette er angitt i sektorregelverket. ESMA er i ytterste fall gitt myndighet til å fatte bindende vedtak i slik konfliktsituasjoner, samt å gripe inn i markedet i enkelte andre særskilte situasjoner.

Forordningene om opprettelsen av EBA, EIOPA og ESMA er innlemmet i loven i EØS-tilpasset form, og i EØS-tilpassingene fremgår det at overfor EØS/EFTA-statens utøves den bindende funksjonen av EFTAs overvåkingsorgan. Se omtale i Prop. 100 S (2015–2016).

### 7.9.2 EØS rett

Regler om samarbeid mellom tilsynsmyndighetene følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 24 til 29 og prospektforordningen artikkel 33 til 37. Enkelte av bestemmelsene videreføres fra henholdsvis markedsmissbruksdirektivet og prospektdirektivet fra 2003, men det er også betydelige endringer, blant annet fordi ESMA på en rekke områder er gitt oppgaver som skal legge til rette for et effektivt samarbeid. Detaljnivået i beskrivelsen av samarbeidsforpliktelsen er også økt.

Mens markedsmissbruksdirektivet og prospektdirektivet fra 2003 hovedsakelig ga regler om at tilsynsmyndighetene skulle gi hverandre bistand i konkrete situasjoner, gir markedsmissbruksforordningen i tillegg detaljerte regler om hvordan samarbeidet skal foregå og hvordan bistand skal ytes. Myndighetenes mulighet til å bekjempe markedsmissbruk over landegrensene og mellom ulike markeder styrkes.

Etter markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen er også ESMA tillagt flere oppgaver. Foruten regelverksarbeid, skal ESMA bidra med en koordinerende rolle i tilsynssamarbeidet. ESMA skal også motta og publisere informasjon om sanksjoner nasjonale tilsynsmyndigheter ilegger. Etter prospektforordningen skal ESMA skal også motta og publisere informasjon om EØS-prospekter.

Det gis videre regler i både prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen om ESMA's mekling mellom nasjonale tilsynsmyndigheter. Bestemmelsen fastsetter blant annet at nasjonale tilsynsmyndigheter som retter en henvendelse om bistand til å utføre tilsynshandlinger,

eller om å få informasjon fra en annen nasjonal tilsynsmyndighet, kan henvise saken til ESMA dersom de ikke får bistand innen rimelig tid eller anmodningen blir avvist. ESMA skal behandle saken etter prosedyrer som fremgår av ESMA-forordningen artikkel 19. For Norges del er det gjort tilpasninger i EØS-avtalen, blant annet når det gjelder myndigheten til å treffe bindende vedtak som omtalt under gjeldende rett.

Det følger av henholdsvis prospektforordningen 33 annet ledd og markedsmissbruksforordningen artikkel 25 nr. 1 fjerde ledd at de landene som har valgt å ha strafferettslige sanksjoner for brudd på reglene, skal sørge for at nasjonale tilsynsmyndigheter har et slikt forhold til relevante myndigheter på strafferettsområdet, at de kan motta nødvendig informasjon, slik at samarbeidsforpliktelsene likevel kan oppfylles overfor andre nasjonale tilsynsmyndigheter og ESMA.

Se omtale av EØS-retten i NOU 2018: 10 kapittel 12.3. og NOU 2017: 14 kapittel 10.5.

### 7.9.3 Utvalgets vurderinger

Utvalget beskriver i NOU 2018: 10 kapittel 12.3. og NOU 2017: 14 kapittel 10.5. at henholdsvis markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen gir mer detaljerte regler om tilsynssamarbeid enn de som fantes i direktivene fra 2003.

Utvalget mener likevel at det ikke er behov for lovendringer knyttet til endringene de nye forordningen medfører. Utvalget viser herunder til at det er avklart at tilsynsmyndigheten i medhold av finanstilsynsloven § 7 kan dele taushetsbelagt informasjon med ESMA og andre relevante tilsynsmyndigheter innen EØS-området.

Utvalget poengter at reglene i markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen om samarbeidet mellom tilsynsmyndighetene i EØS-området og i tredjeland, gir folkerettslige forpliktelser for Norge, og at det ikke er behov for å lovfeste regler som kun retter seg mot tilsynsmyndigheten.

Utvalget legger til grunn at Finanstilsynet sørger for å ha et rutineverk på plass som ivaretar de forpliktelser tilsynsmyndigheten har etter forordningen.

### 7.9.4 Høringsmerknader

Ingen høringsinstanser har hatt bemerkninger til utvalgets vurderinger av tilsynssamarbeid.

### 7.9.5 Departementets vurderinger

Departementet er enig i at det ikke kreves særskilt gjennomføring av reglene om tilsynssamarbeid i markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen og viser til utvalgets vurdering som referert over.

Departementet mener imidlertid at forslaget om å opprettholde strafferettslige reaksjoner for overtredelse av reglene om markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen, medfører behov for å presisere at Finanstilsynet uavhengig av taushetsplikt hos politi og påtalemyndighet kan motta nødvendige opplysninger for å gjennomføre de folkerettslige forpliktelsene jf. krav om dette etter forordningene som beskrevet ovenfor under EØS-retten.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at det inntas en bestemmelse i verdipapirhandello-

ven som presiserer at politi og påtalemyndighet etter anmodning fra Finanstilsynet og uten hinder av lovbestemt taushetsplikt, skal gi Finanstilsynet de opplysninger som er nødvendige for å oppfylle Norges forpliktelser om utveksling av informasjon og tilsynssamarbeid etter EØS-avtalen. Se lovforslaget § 19-3 femte ledd.

Departementet bemerker at utleveringsplikten etter markedsmissbruksforordningen blant annet begrenses i de tilfellene utlevering kan få negativ innvirkning på EØS-statenes egne undersøkelser eller en straffesak under etterforskning. Videre må § 19-3 femte ledd fortolkes konkret, og utlevering av informasjon må ikke stride mot avtaler inngått med andre land og andre forutsetninger for utlevering av informasjon fra utenlandske myndigheter i konkrete straffesaker, eller tre istedenfor informasjonsutveksling gjennom andre avtaler og konvensjoner om gjensidig hjelp i straffesaker.

## 8 EØS-komiteens beslutninger med tilpasninger

### 8.1 Vurdering

---

Bestemmelser som inkorporerer henholdsvis markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen i loven, kan ikke tre i kraft før det er fattet beslutninger i EØS-komiteen om innlemmelse av forordningene i EØS-avtalen, og slike beslutninger har trådt i kraft. Tidspunktet for ikrafttredelse av beslutningene i EØS-komiteen vil avhenge av om en eller flere av EØS/EFTA-statene tar konstitusjonelt forbehold, og i tilfellet når slike forbehold blir løftet.

Siden gjennomføring av EØS-komiteens beslutninger om innlemmelse av henholdsvis prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen i norsk rett vil kreve lovendring, er Stortingets samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutninger nødvendig i medhold av Grunnloven § 26 annet ledd.

EØS-komiteen vedtok 29. mars 2019 å innlemme prospektforordningen i EØS-avtalen, og Norge deltok i beslutningen med forbehold om Stortingets samtykke.

Det er ikke truffet beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen på tidspunktet for fremleggelse av denne proposisjonen. For å ivareta Norges interesser i saken som er raskets mulig innlemmelse og gjennomføring av markedsmissbruksforordningen, bør Norge unngå å måtte ta konstitusjonelt forbehold når beslutning om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen fattes i EØS-komiteen.

EØS-komiteebeslutning om innlemmelse av prospektforordningen og utkast til EØS-komiteebeslutningen om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen i EØS-avtalen, følger som trykte vedlegg til proposisjonen i uoffisiell norsk oversettelse. Tilsvarende gjelder uoffisielle norske oversettelser av rettsaktene som er omfattet av de samme EØS-komiteebeslutningene.

Det bes på denne bakgrunn om Stortingets samtykke til innlemmelse av prospektforordningen i EØS-avtalen i samsvar med vedlagte beslutning i EØS-komiteen.

Det bes videre om Stortingets forhåndsamtykke til innlemmelse av markedsmissbruksforordningen i EØS-avtalen. Det er ikke forventet vesentlige endringer i den endelige beslutningen i EØS-komiteen sammenliknet med utkastet som er vedlagt proposisjonen her. Dersom den endelige beslutningen likevel skulle avvike vesentlig fra utkastet, vil saken bli forelagt Stortinget på nytt.

### 8.2 Omtale av EØS-komiteens beslutninger

---

Utkastet til EØS-komiteens beslutning om innlemmelse av markedsmissbruksforordningen i EØS-avtalen, og EØS-komiteens beslutning 29. mars 2019 om innlemmelsen av prospektforordningen, inneholder en fortale og fire artikler med tekniske EØS-tilpasninger og sedvanlige bestemmelser om gyldigheten av den norske språkversjonen og ikrafttredelse av beslutningen.

Videre tilpasses fristene i forordningen til den fristen som inntre senest av datoen som følger av forordningen, eller når EØS-komiteebeslutningen trer i kraft.

Det følger også av EØS-tilpasningene at når prospektforordningen og markedsmissbruksforordningen viser til artikkel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010 om opprettelse av Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA-forordningen), er teksten tilpasset slik at den referer til ESMA eller der det er relevant, EFTAs overvåkingsorgan. ESMA-forordningen artikkel 19 regulerer ESMA's rolle i konfliktsituasjoner mellom to eller flere lands nasjonale tilsynsmyndigheter i tilfeller som angitt i sektorrettsaktene. Henvisningen til EFTAs overvåkingsorgan er relevant der overvåkingsorganer har en rolle etter ESMA-forordningen artikkel 19 i EØS-tilpasset form, herunder ved utøvelse av bindende myndighet. Slik myndighetsoverføring ble beskrevet og vedtatt av Stortinget i samsvar med Prop. 100 S (2015–2016) om bl.a. innlemmelse av ESMA-forordningen i EØS-avtalen.

### **8.3 Konklusjon**

---

Forordningene er EØS-relevante og Finansdepartementet anbefaler at Stortinget samtykker til inn-

lemmelse av forordningen med tilpasningstekst i EØS-avtalen.

## 9 Administrative og økonomiske konsekvenser

### 9.1 Innledende betraktninger

Formålet med *markedsmissbruksforordningen* er å øke tilliten til finansmarkedene og styrke investorbeskyttelsen gjennom et enhetlig regelverk for markedsaktører i hele EØS. Sviktende tillit til finansmarkedene gir færre investorer og krav til høyere risikopremie, og har derved en stor kostnad for samfunnet i form av høyere finansieringskostnader for foretak, kommuner og indirekte også forbrukere.

Dette formålet skal oppnås gjennom strengere regler for aktører som kan besitte innsideinformasjon, tiltak for å bedre informasjon til investorer og å utvide virkeområdet til instrumenter og markeder som ikke eksplisitt har vært omfattet av regler for markedsmissbruk.

Det stilles herunder en rekke nye krav til aktører i finansmarkedene for å forhindre markedsmissbruk uavhengig av handelsplattform eller struktur på det finansielle instrumentet. Reglene gjelder både for foretak under tilsyn, rådgivere og andre tjenesteytere som får tilgang til innsideinformasjon, samt offentlige myndigheter som får tilgang til eller er opphav til innsideinformasjon, foretak som har utstedt aksjer, obligasjoner eller andre finansielle instrumenter som handles på handelsplasser eller, gitt visse betingelser, finansielle instrumenter som ikke omsettes på en handelsplass i EØS-området, samt for investorer.

Tiltakene forventes å bidra til å tiltrekke et større antall investorer og derigjennom lette kapitaltilgangen og senke finansieringskostnadene, særlig for små og mellomstore bedrifter som henter finansiering utenfor de store markedsplassene.

Den overordnede kostnadsanalysen på felles-europeisk nivå tar for seg mange av de viktigste endringene som følger av markedsmissbruksforordningen, og beregner at engangs utviklingskostnader vil beløpe seg til mellom 124 og 207 millioner euro for alle foretak i EU samlet. Løpende årlige kostnader er beregnet å ligge mellom 55 og 84 millioner euro totalt. Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 12.1.

Den nye *prospektforordningen* innebærer ytterligere harmonisering av regelverket som gjelder for tilbud og opptak til handel av omsettelige verdipapirer i EØS. Hovedformålet er å bidra til og lette kapitaltilgangen, særlig for små og mellomstore bedrifter, ved å redusere kostnadene i forbindelse med innhenting av kapital. Samtidig skal investorbeskyttelsen ivaretas.

Forslagene til nye regler vil få betydning for utstedere av omsettelige verdipapirer som enten skal notere sine verdipapirer på et regulert marked, eller gjennomføre et offentlig tilbud til mer enn 150 personer for et samlet beløp på over 1 million euro. Eksempler er banker og andre kreditinstitusjoner og selskaper i ulike bransjer som skal hente kapital. Brukerne av prospekter er både profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 14.1.

### 9.2 Konsekvenser for utstedere av finansielle instrumenter

Virkeområdet under *markedsmissbruksforordningen* utvides og plikten til å offentliggjøre informasjon vil omfatte flere typer utstedere. Endringene gjennomføres for å styrke tilliten til at kurssensitiv informasjon offentligjøres, øke investorbeskyttelsen også på andre handelsplasser enn regulert marked, og gi et bedre informasjonsgrunnlag for et større antall investorer, noe som igjen kan bidra til å senke finansieringskostnadene.

Utstederforetak vil derimot få noe høyere kostnader knyttet til offentliggjøring av innsideinformasjon og meldepliktige handler, samt føring av lister over personer med innsideinformasjon fordi kravene til listen er mer omfattende. Engangskostnader for utvikling av systemer for dette kan påløpe.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 12.3.

*Prospektforordningen* etablerer en ny forenklet form for prospekt, såkalt EØS-vekstprospekt, for små og mellomstore bedrifter som ikke er notert på regulert marked, og som vil medføre lettelse i kravene til slike utstedere. Reglene om EØS-

vekstprospekt må ses i sammenheng med at MiFID II innfører regler om særskilte vekstmarkeder for små og mellomstore bedrifter som skal legge særskilt til rette for kapitalinnhentinger for disse selskapene.

Prospektforordningen vil forutsetningsvis ikke innebære vesentlige lettelser for selskaper som søker opptak til handel av aksjer eller obligasjoner for første gang på et regulert marked, da kravene til disse utstederne langt på vei er de samme som etter dagens regler og prosessen er ganske lik. For små og mellomstore selskaper som allerede er notert på et vekstmarked og skal noteres på regulert marked, er det imidlertid lettelse i kravene.

De nye reglene innebærer videre lettelse i innholdskravene for informasjon i prospektene til noterte selskaper. Videre vil det for utstederne noterte på et regulert marked, gjelde et unntak fra plikten til å utarbeide noteringsprospekt for opptak som gjelder inntil 20 prosent av antall allerede utstedte aksjer, mot tidligere regel om 10 prosent.

Videre vil prospektforordningen kunne innebære lettelse for foretak som faller inn under kategorien hyppige utsteder av verdipapirer, fordi disse vil kunne benytte grunnprospekter og universelle registreringsdokumenter som kan rasjonalisere prospektprosessen.

Departementet legger videre til grunn at heving av grensen for EØS-prospekt fra 5 til 8 millioner euro vil medføre besparelser for utstederne fordi flere selskaper som tidligere utarbeidet EØS-prospekter, isteden utarbeider nasjonale prospekter der kravene er mindre omfattende og ikke er underlagt Finanstilsynets forhåndskontroll av prospekter.

Departementet foreslår å endre reglene for nasjonale prospekter slik at informasjonsplikten utvides noe, men antar at dette ikke kommer til å medføre vesentlig økte kostnader for selskapene.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 14.2.

### 9.3 Konsekvenser for foretak under tilsyn

Endringene i *markedsmissbruksforordningen* vil i varierende utstrekning kreve kompetanseheving- og compliance tiltak, utvikling av systemer for å overvåke markedene, lagre og overføre informasjon og prosedyrer for å motta og behandle varsling om kritikkverdige forhold for verdipapirforetak, kredittinstitusjoner som yter investeringstjenester og handelsplasser. I mange

tilfeller vil foretaket være avhengig av å innhente juridisk og IT-teknisk bistand.

Videre vil det utvidede virkeområdet for regelverket medføre at flere foretak blir underlagt informasjons- og rapporteringsplikter, herunder i utslippskvotemarkedet.

På den annen side vil markedsmissbruksforordningen harmonisere markedsmissbruksreglene innenfor EØS. Foretak som driver virksomhet i flere land, kan oppleve en reduksjon i den administrative byrden knyttet til etterlevelse sammenliknet med dagens situasjon med flere parallelle systemer og rutiner tilpasset ulike nasjonale regler.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 12.2.

### 9.4 Konsekvenser for andre markedsaktører mv.

*Markedsmissbruksforordningens* forbud mot innsiddehandel, markedsmanipulasjon, og ulovlig spredning av innsiddeinformasjon mv. gjelder for alle aktørene i verdipapirmarkedet, og andre virksomheter som håndterer innsiddeinformasjon. Som følge av utvidelse av virkeområdet vil flere segmenter av markedet omfattes av reguleringen. Endringene forutsettes å medføre noe kostnader knyttet til opplæring, interne rutiner og retningslinjer for å ivareta forpliktelser, compliancekostnader og eventuelt utgifter knyttet til IT-løsninger. Aktører som også underlegges andre krav etter forordningen, som rapportering og overvåking mv., vil få økte kostnader som følge av dette. Departementet legger til grunn at de nye reglene vil medføre at primærinnsidere og nærstående må bruke noe mer ressurser knyttet til offentliggjøring av handler.

Se omtale i NOU 2017: 14 kapittel 12.3.

En av målsetningene med regelverket etter *prospektforordningen* er at opplysningene i prospekt skal fremstilles på en måte som er presis og lettfattelig for investorene. De nye reglene innebærer at den vesentligste informasjonen skal fremstilles i et standardisert sammendrag på maksimalt syv sider. De forenklete reglene for noen typer prospekter vil i tillegg kunne innebære at prospektene blir noe mindre omfangsrike. Investorene kan dermed oppleve at de får lettere tilgang til den mest relevante informasjonen i EØS-prospekter.

Gjennomføring av prospektforordningen innebærer ingen direkte kostnader for investorene. Prospekter er i dag tilgjengelig for investor uten betaling, og dette vil også være tilfellet etter gjen-



nomføring av prospektforordningen. Idet formålet med det nye regelverket er forenkling, antar departementet at det ikke vil påløpe økte kostnader hos utsteder som i sin tur vil måtte dekkes av investorene.

Når det gjelder de nasjonale prospektene har departementet foreslått også at informasjonen skal fremstilles i en viss rekkefølge, slik at det blir enklere for investorene å orientere seg i prospektet. Departementet antar at dette vil innebære at investorene lettere vil kunne vurdere vesentlige forhold og risikoer forbundet med den aktuelle investeringen.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 14.3.

## 9.5 Konsekvenser for myndighetene

### Finanstilsynet

Det foreslås at Finanstilsynet utpekes som nasjonal tilsynsmyndighet for *markedsmisbruksforordningen*. Finanstilsynet vil med dette videreføre sitt tilsynsansvar for markedsmisbruksregelverket, herunder tilsyn med foretakene og markedene som omfattes av forordningen, og være sanksjonsmyndighet i tilfeller av regelbrudd. På grunn av utvidelser i regelverket vil Finanstilsynet blant annet få utgifter til tilsynsmessig oppfølging av et høyere antall foretak. Finanstilsynet pålegges også å etablere prosedyrer og sikre kommunikasjonskanaler for å muliggjøre varsling av markedsmisbruk eller andre brudd på bestemmelser under markedsmisbruksforordningen.

Fordi markedsmisbruksforordningen er ment å forhindre markedsmisbruk på tvers av ulike instrumenter og markeder i hele EØS-området, vil oppfølgingen av regelverket kreve utvidet samarbeid med andre tilsynsorganer. I første rekke vil dette gjelde tilsynsmyndigheter i andre EØS-land. I tillegg vil overvåkingen av spotmarkedet for råvarer forestås av andre tilsynsorgan, og Finanstilsynet må formalisere et tettere samarbeid med disse.

Finanstilsynet foreslås videre utpekt som prospektmyndighet etter *prospektforordningen*, og Finanstilsynet forblir myndighet for forvaltning av prospektregelverket.

Det forventes å bli noe færre prospekter som følge av økt beløpsgrense for plikt til å utarbeide tilbudsprospekter og utvidelse av unntak. Videre vil en del av de prospektene som skal kontrolleres, være innholdsmessig enklere. I en innføringsperiode ventes det likevel at det brukes mer ressurser på kontrollen, og til informasjonstiltak og avklaringer mht. praktiseringen av regelverket.

Over tid vil imidlertid ikke reglene medføre større ressursbruk for Finanstilsynet enn tilfellet er i dag.

Det vil bli økte krav til å rapportere en rekke detaljer om innholdet i hvert enkelt prospekt til ESMA. Endringene vil medføre omstillingskostnader for Finanstilsynet til nye systemer og noe økt byrde på de prospektpliktige i forbindelse med prospektkontroll.

De økte kravene til informasjonsutveksling mellom nasjonale tilsynsmyndigheter og ESMA når prospekter skal benyttes grensekryssende, innebærer et merarbeid både for Finanstilsynet og for utsteder. Samtidig er siktemålet at en styrking av reglene om grensekryssende virksomhet skal gi bedre kapitaltilgang for selskapene.

Både markedsmisbruksforordningen og prospektforordningen styrker regelverket knyttet til *administrative tiltak og sanksjoner*. Formålet er å legge til rette for et effektivt og sterkt tilsyn og en enhetlig og tilstrekkelig preventiv sanksjonering på tvers av hele EØS-området. Departementet foreslår å gi Finanstilsynet kompetanse til å ilegge enkelte nye typer forvaltningstiltak, herunder overtredelsesgebyr for en lang rekke overtredelser av regelverkene. Løsningen bidrar til å effektivisere sanksjoneringen og gir et mer fleksibelt sanksjonssystem.

Departementet legger til grunn at det i en innføringsperiode vil kunne påløpe ressurser til utarbeidelse av rutiner og intern organisering. Dette omfatter også rutiner for utvidet koordinering og informasjonsutveksling med politi og påtalemyndighet for å sørge for hensiktsmessig arbeidsdeling, og for å unngå dobbelstraff der det både er hjemmel for å ilegge administrative sanksjoner og straff, og for å legge til rette for utveksling av informasjon med andre tilsynsmyndigheter etter EØS-regelverket.

Se omtale i NOU 2018: 10 kapittel 14.4 og NOU 2017: 14 kapittel 12.4.

### Politi, påtalemyndighet og domstoler

Straffehjemlene i verdipapirhandelloven foreslås ikke endret i vesentlig utstrekning, men utvidelse av virkeområdet for markedsmisbruksreglene, vil i praksis også medføre utvidet virkeområde for sanksjonshjemlene.

Markedsmisbruk og virksomhet i strid med god forretningsskikk, samt ulovlig virksomhet uten nødvendig tillatelse og andre alvorlige overtredelser av verdipapirhandelsregelverket, er et samfunnsproblem og svekker tillitten til verdipapirmarkedet i tillegg til konsekvensene for den

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

enkelte fornærmede. Tilstrekkelig grad av etterforskning og strafferettslig forfølging av alvorlige saker på disse områdene er nødvendig. Sakene er

ofte omfattende og ressurskrevende for politi, påtalemyndighet og domstoler.

## 10 Merknader

### 10.1 Endringer i verdipapirhandelloven

Til endringene i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel

#### *Til endringer i § 2-1 første ledd*

Investeringsstjenesten «aktiv forvaltning» endres til «porteføljeforvaltning» i *første ledd nr. 4*. I MiFID II (og tidligere MiFID I) benyttes det engelske begrepet «portfolio management». Porteføljeforvaltning anses som et mer dekkende begrep enn aktiv forvaltning for det faktiske innholdet i investeringsstjenesten. Endringen vil ikke ha betydning for det materielle innholdet i investeringsstjenesten.

#### *Til endringer i § 2-3 tredje ledd*

Endringen i *tredje ledd* har sammenheng med endringen av begrepet «aktiv forvaltning» i § 2-1 første ledd nr. 4. Endringen innebærer ingen materiell endring i innholdet i investeringsstjenesten.

#### *Til § 3-1 Markedsmisbruksforordningen*

*Første ledd* gjennomfører markedsmissbruksforordningen ved inkorporasjon, og bestemmelsene i forordningen vil etter dette gjelde som lov. Se kapittel 6.1.

Gjeldende kapittel 3 (med unntak av §§ 3-9 og 3-14 om urimelige forretningsmetoder og shortsalg) og §§ 4-2 og 4-4 og §§ 5-1 til 5-3 om utsteders løpende informasjonsplikt og utsatt offentlighet, oppheves og erstattes av markedsmissbruksforordningens bestemmelser. Gjeldende § 4-4 annet til fjerde ledd om krav til melding flyttes til bestemmelsen om flaggeplikt i ny § 4-2 syvende ledd. Se omtale av endringene i kapittel 6.

*Annet ledd* fastslår at det med «markedsmissbruksforordningen» menes forordningen slik den er gjennomført etter første ledd, det vil si forordningen i EØS-tilpasset form, og med eventuelle endringer gjennomført eller henvist til i første ledd, eller gjennomført i forskrift med hjemmel i fjerde ledd. Se omtale i kapittel 3.1.2.

*Tredje ledd* viser til at Finanstilsynet er utpekt som nasjonal tilsynsmyndighet etter markedsmissbruksforordningen («vedkommende myndighet» etter artikkel 22) og presiserer det stedlige virkeområdet for tilsynsmyndigheten. Se omtale i kapittel 7.2.5.

*I fjerde ledd* er det gitt hjemmel til departementet til å fastsette utfyllende forskrifter, samt å gjennomføre mindre endringer i forordningen i forskrifts form. Dette innebærer at endringer som normalt ville vært gjennomført i forskrift, etter en konkret skjønnsmessig vurdering kan fastsettes i forskrift selv om forordningen som sådan er gjennomført ved inkorporasjon i lov, jf. første ledd. Se omtale i kapittel 3.2 og 3.3.

Departementet gis også hjemmel til å fastsette regler om meldinger som skal sendes til tilsynsmyndigheten etter offentliggjøring av innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring etter markedsmissbruksforordningens artikkel 17. Se omtale i kapittel 6.8.2.5.

#### *Til § 3-2 Anvendelse på egenkapitalbevis*

Bestemmelsen presiserer markedsmissbruksforordningens anvendelse for egenkapitalbevis. Se omtale i kapittel 6.2.5. Dette er en videreføring av gjeldende rett.

#### *Til § 3-3 Personer med ledelsesansvar, meldeplikt*

*Første ledd* angir at personer som lever sammen i et ekteskapslignende forhold, skal anses som nærstående i tilknytning til primærinnsiders meldeplikt. Se markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 26 bokstav a) og omtale i kapittel 6.10.1.5. Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 4-2 jf. § 2-5 nr. 1.

*Annet ledd* viderefører gjeldende regler i verdipapirhandelloven § 3-6 femte ledd om at Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, kan utarbeide og offentliggjøre oversikter over primærinnsidere. Ved at henvisningen i bestemmelsen kun inkluderer markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 25, vil ikke bestemmelsen

omfatte oversikter over primærinnsideres nærstående. Se omtale i kapittel 6.10.4.5.

*Tredje ledd* gir hjemmel for departementet til å gi forskriftsregler om plikt til å oversende lister utarbeidet etter markedsmisbruksforordningen artikkel 19 nr. 5 til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, og bestemmelser om hvilken informasjon som skal gis om de listeførte. Slik plikt følger av gjeldende verdipapirhandellov § 3-6 tredje og fjerde ledd. Videre gis departementet hjemmel til å fastsette forskrifter om beløpsgrensen for inntreden av meldeplikt og unntak fra meldeplikt etter artikkel 19. Se omtale i kapittel 6.10.4.5.

#### *Til § 3-4 Presisering av personelt virkeområde*

Bestemmelsen presiserer at forbudet mot innsidehandel og markedsmisbruk i markedsmisbruksforordningen artikkel 14 bokstav a) og b) og artikkel 15 også gjelder for en fysisk person som for en juridisk persons regning deltar i beslutningen om å gjennomføre slike handlinger eller unnlatelser. Se omtale i kapittel 6.4.5.7.

#### *Til § 3-5 Shortsalgforordningen*

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 3-14 om inkorporasjon av shortsalgforordningen, med mindre tekniske justeringer.

#### *Til § 3-6 Anvendelse på egenkapitalbevis*

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 3-14 tredje ledd om at bestemmelsen om aksjer i shortsalgforordningen gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis.

#### *Til § 3-7 Forbud mot urimelige forretningsmetoder*

Første og annet ledd viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 3-9 om urimelige forretningsmetoder.

Som følge av at gjeldende § 3-1 om virkeområdet for kapittel 3 oppheves ved gjennomføringen av markedsmisbruksforordningen, reguleres virkeområdet for forbudet mot urimelige forretningsmetoder i nytt *tredje ledd*.

Se omtale i kapittel 6.12.

#### *Til § 4-2 Flagging av erverv av større aksjeposter, rettigheter til aksjer og stemmerettigheter*

Bestemmelsen viderefører § 4-3 om flagging av erverv mv. Nytt syvende ledd gir bestemmelser

om flaggemelding, språk og offentliggjøring og viderefører gjeldende § 4-4 annet til fjerde ledd. Det tidligere materielle innholdet i bestemmelsen om primærinnsiders meldeplikt erstattes av markedsmisbruksforordningen, jf. omtale i kapittel 6.10.

#### *Til opphevingen av § 4-3*

Bestemmelsen oppheves. Det tidligere materielle innholdet flyttes til § 4-2.

#### *Til opphevingen av § 4-4*

Bestemmelsen oppheves. Det tidligere materielle innholdet i første ledd erstattes av markedsmisbruksforordningen, jf. omtale i kapittel 6.10. Gjeldende annet til fjerde ledd blir nytt § 4-2 syvende ledd.

#### *Til opphevingen av § 5-1 Virkeområde*

Bestemmelsen oppheves og erstattes materielt av markedsmisbruksforordningen. Se kapittel 6.2 om virkeområde.

#### *Til opphevingen av § 5-2 Informasjonspliktens innhold*

Bestemmelsen oppheves og erstattes materielt av markedsmisbruksforordningen. Se kapittel 6.8.1 om plikt til å offentliggjøre innsideinformasjon.

#### *Til opphevingen av § 5-3 Utsatt offentliggjøring*

Bestemmelsen oppheves og erstattes materielt av markedsmisbruksforordningen. Se kapittel 6.8.2 om utsatt offentliggjøring.

#### *Til § 7-1 Gjennomføring av prospektforordningen*

*Første ledd* gjennomfører prospektforordningen ved inkorporasjon, og bestemmelsene i forordningen vil etter dette gjelde som lov. Gjeldende regler om EØS-prospekt i verdipapirhandelloven kapittel 7 erstattes av prospektforordningens bestemmelser. Se omtale av endringene i kapittel 4.

*Annet ledd* viser til at med prospektforordningen menes forordningen slik den er gjennomført i første ledd, det vil si forordningen i EØS-tilpasset form, og med eventuelle endringer gjennomført eller henvist til i første ledd, eller gjennomført i forskrift med hjemmel i tredje ledd. Se omtale i kapittel 3.2 og 3.3.

*Tredje ledd* gir forskriftshjemmel til departementet til å fastsette utfyllende forskrifter og å

gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen. Se omtale i kapittel 3.2 og merknader til § 3-1 fjerde ledd.

*Til § 7-2 Prospektforordningens anvendelse på egenkapitalbevis*

Bestemmelsen presiserer prospektforordningens anvendelse på egenkapitalbevis. Se omtale i kapittel 4.2.6. Dette er en videreføring av gjeldende rett.

*Til § 7-3 Beløpsgrense for plikt til å utarbeide EØS-prospekt*

Bestemmelsen angir at offentlig tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer er unntatt fra kravet om å utarbeide EØS-tilbudsprospekt dersom det samlede vederlaget for hvert slikt tilbud i EØS er mindre enn 8 millioner euro beregnet over en periode på tolv måneder.

Se omtale i kapittel 4.2.

*Til § 7-4 Ansvar for EØS-prospekt*

*Første ledd* viderefører gjeldende § 7-18 første ledd med enkelte språklige presiseringer.

*Annet ledd* er nytt og fastsetter at der bestemmelsen i første ledd ikke kommer til anvendelse, skal minst én av tilbyderer, person som søker opptak til handel, eller garantister etter omstendighetene, være ansvarlig for at EØS-prospektet fyller de krav som er fastsatt.

Bestemmelsen gjennomfører prospektforordningen artikkel 11.

Se omtale i kapittel 4.5.

*Til § 7-5 Plikt til å utarbeide nasjonalt prospekt*

*Første ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-2 om plikt til å utarbeide prospekt etter nasjonale regler for tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer med et samlet vederlag mellom 1 million euro og beløpsgrensen for plikt til å utarbeide EØS-tilbudsprospekt etter forordningen. Som følge av at beløpsgrensen for EØS-tilbudsprospekt økes fra 5 til 8 millioner euro, vil også virkeområdet for bestemmelsen om nasjonale prospekter utvides.

*Annet ledd* fastslår at det det med verdipapirer etter første ledd menes omsettelige verdipapirer med unntak av pengemarkedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder. Tilsvarende gjelder etter prospektforordningen.

*Tredje ledd* angir at § 3-2 om prospektforordningens anvendelse på egenkapitalbevis gjelder tilsvarende for nasjonale prospekter så langt den passer. Dette anses som videreføring av gjeldende rett.

Se omtale i kapittel 5.

*Til § 7-6 Unntak fra plikt til å utarbeide nasjonalt prospekt*

Bestemmelsen angir at unntakene som gjelder for EØS-tilbudsprospekt etter prospektforordningen artikkel 1 nr. 4 og nr. 6 første punktum, gis tilsvarende anvendelse for nasjonale prospekter.

Se omtale i kapittel 5.

*Til § 7-7 Innhold i og ansvar for nasjonale prospekter*

*Første ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-18 første ledd for nasjonale prospekter, med enkelte språklige tilpasninger.

*Annet ledd* innebærer at bestemmelsen om ansvar for EØS-prospekt i forslaget til ny § 7-4 annet ledd gis tilsvarende anvendelse for nasjonale prospekter.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-18 tredje ledd for nasjonale prospekter, med enkelte språklige tilpasninger.

*Fjerde ledd* gir hjemmel til å fastsette forskrifter om innholdet i nasjonale prospekter og språkkrav for utarbeidelse av slike prospekter.

Se omtale i kapittel 5.

*Til § 7-8 Registrering av nasjonale prospekter i Foretaksregisteret*

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-10 om at nasjonale prospekter skal sendes til Foretaksregisteret for registrering for offentliggjøring.

Se omtale i kapittel 5.5.

*Til § 7-9 Gyldighet og offentliggjøring av nasjonale prospekter*

*Første ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-12 første ledd om gyldighet med virkning for nasjonale prospekter.

*Annet ledd* angir at nasjonale prospekter skal offentliggjøres senest når tilbudsperioden starter og viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-19 første ledd. Offentliggjøring skjer ved at prospektet gjøres elektronisk tilgjengelig på hjemmesiden til tilbyderer eller tilretteleggeren, noe som

innebærer en forenkling sammenliknet med gjeldende rett.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-20 om annonser for nasjonale prospekter, med enkelte språklige endringer.

*Fjerde ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-19 sjette ledd om at akseptformular bare kan gis ut sammen med fullstendig prospekt. Se omtale i kapittel 5.

#### *Til § 7-10 Tillegg til nasjonale prospekter*

*Første og annet ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-15 om krav til tillegg til prospekt og offentliggjøring av dette for nasjonale prospekter, med enkelte språklige endringer.

Se omtale i kapittel 5.

#### *§ 7-11 Tilbakekall av aksept gitt i tilknytning til nasjonale prospekter*

*Første ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-21 første ledd om adgang til å trekke aksept av tilbud for nasjonale prospekter dersom det nasjonale prospektet ikke inneholder opplysninger om pris eller fremgangsmåten for prisfastsettelsen.

*Annet ledd* viderefører med enkelte språklige endringer gjeldende verdipapirhandellov § 7-21 annet ledd om adgang til å trekke aksept av tilbud ved nye omstendigheter mv.

*Tredje ledd* viderefører forskriftshjemmel i gjeldende § 7-21 første ledd siste punktum om registrering av endelig pris og antall verdipapirer.

Se omtale i kapittel 5.

#### *Til § 7-12 Prospektmyndigheten*

*Første ledd* angir at Finanstilsynet er prospektmyndighet etter prospektforordningen og presiserer at Finanstilsynet kan foreta stikkprøvekontroll også av nasjonale prospekter. Dette er en videreføring av gjeldende verdipapirhandellov § 7-8 sjette ledd.

*Annet ledd* viderefører gjeldende verdipapirhandellov § 7-8 annet ledd om at departementet i forskrift kan fastsette at nasjonale prospekter skal sendes Finanstilsynet for kontroll før offentliggjøring.

Se omtale i kapittel 4.6.

#### *§ 7-13 Særlige virkemidler for prospektmyndigheten*

Bestemmelsen gir ulike virkemidler for prospektmyndigheten i tilsynsarbeidet. Bestemmelsen

gjennomfører regler i prospektforordningen artikkel 32. Se kapittel 7.4.6.1 og 4.6.

#### *Til § 7-14 Gebyr til dekning av utgifter til prospektkontroll*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 7-11 med enkelte språklige endringer.

#### *Til § 7-15 Utfyllende forskrifter*

Bestemmelsen gir hjemmel til å fastsette utfyllende forskrifter til kapitlet. Dette omfatter også forskrifter om ytterligere unntak fra prospektplikt.

#### *Til § 9-19 Produktstyring*

*Overskriften* endres fra produkthåndtering til produktstyring, som er det begrepet som benyttes i den norske versjonen av EØS-reglene.

#### *Til § 9-30 a Saksbehandling mv.*

Departementet kan fastsette regler i forskrift om at bestemmelsene § 12-2 syvende ledd, § 12-4 åttende ledd og §§ 12-8 til 12-10 om markedsoperatører og regulerte markeder, helt eller delvis skal gjelde tilsvarende for operatør av multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter. Det angis også at departementet kan fastsette forskrifter om saksbehandlingen og klage mv. i slike tilfeller. Se omtale i kapittel 7.3.

#### *Til § 9-34 nytt sjette ledd*

Departementet gis hjemmel til å fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen.

#### *Til § 10-9 nytt fjerde ledd*

Bestemmelsen i nytt *fjerde ledd* gjeninnfører et krav som tidligere fulgte av loven, om at reglene om god forretningsskikk (§§ 10-10 til 10-17) gjelder tilsvarende for nærmere angitte personer i tilknytning til verdipapirforetaket. Se omtale i 7.6.5.3 og 7.8.5.3.

Fjerde ledd blir til nytt femte ledd.

#### *Til endringer i § 10-12 fjerde ledd*

Endringen i *fjerde ledd* gjøres som følge av endringen i § 2-1 første ledd nr. 4. Dette innebærer ingen materiell endring.

*Til § 10-15 første og annet ledd*

Begrepet «aktiv forvaltning» er endret til «porteføljeforvaltning» i *første og annet ledd*. Det vises til endringen i § 2-1 første ledd nr. 4. Dette innebærer ingen materiell endring.

*Til endringer § 10-17 femte ledd*

Endringen i *femte ledd* er en følge av endringen i § 2-1 første ledd nr. 4, og innebærer ingen materiell endring.

*Til endringer i § 12-8*

Gjeldende bestemmelse om at regulert marked har hjemmel til å ilegge tvangsmulkt ved overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i kapittel 11 og 12, videreføres med enkelte mindre endringer. Se kapittel 7.3.

*Til endringer i § 12-9*

Gjeldende bestemmelse om at regulert marked kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i kapittel 11 og 12, videreføres. Det gis hjemmel til at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om ileggelse av gebyr etter bestemmelsen. Se omtale i kapittel 7.3.

*Til endringer i § 12-10*

Bestemmelsen omstruktureres etter ulike typer beslutninger truffet av regulert marked og det gis utvidet forskriftskompetanse. Se kapittel 7.3.

*Til endringer i § 12-11*

*Første ledd* angir at departementet kan fastsette bestemmelser i forskrift om at nærmere angitte typer beslutninger fattet av regulert marked, ikke skal avgjøres av nemnden, og at klage på andre beslutninger enn beslutninger fattet av regulert marked med hjemmel i loven, skal kunne avgjøres av nemnden.

I *tredje ledd* presiseres det at forvaltningsloven kommer til anvendelse for klagenemndens virksomhet med mindre annet fremgår av loven eller forskrifter gitt i medhold av loven.

I *femte ledd* fremgår det at departementet kan fastsette regler om frister, innholdet av klage, tilsvare og muntlig forhandling, og om klagenem-

dens sammensetning, og det presiseres i endringen at dette omfatter dekning av partenes sakskostnader, herunder dekning av kostnader til nemnden.

Se omtale i kapittel 7.3.

*Til § 19-1 Tilsyn med handelen i finansielle instrumenter mv.*

Bestemmelsen fastsetter at Finanstilsynet fører tilsyn med aktørene i verdipapirmarkedet, samt med markedet som sådan. Dette innebærer at utpeking av nasjonal tilsynsmyndighet («vedkommende myndighet») etter EØS-regelverket på verdipapirområdet, er gjennomført i norsk rett. Se blant annet MiFID II artikkel 67, markedsmissbruksforordningen artikkel 22 og prospektforordningen artikkel 31. Bestemmelsen gir også nærmere regler om delegasjon av Finanstilsynets myndighet.

Bestemmelsen innebærer i hovedsak en videreføring av gjeldende rett, men den er omstrukturert og det er foretatt enkelte presiseringer. Tidligere fjerde ledd, som gir regler om regulert markeds plikt til å gi opplysninger av eget tiltak, er flyttet til § 19-2 hvor den tematisk hører hjemme. Bestemmelsene om delegasjon er skilt ut i et eget ledd.

*Første ledd* viderefører tidligere § 19-1 annet ledd i første setning. Delegasjonsbestemmelsen i annen setning er flyttet til tredje ledd. Tidligere første ledd om departementets overordnede tilsyn med verdipapirmarkedet, oppheves.

*Annet ledd* viderefører tidligere tredje ledd, men slik at forskriftshjemmelen er skilt ut i et etterfølgende ledd.

*Tredje ledd* viderefører og utvider muligheten for å delegere nærmere angitte tilsynsoppgaver etter markedsmissbruksforordningen. Hjemmelen ivaretar de muligheter som ligger til delegasjon i markedsmissbruksforordningen artikkel 22, også med tanke på nye tilsynsområder. Det vises til omtale i kapittel 7.3.5.

*Fjerde ledd* gir en ny bestemmelse som presiserer at reglene om opplysningsplikt, pålegg og tvangsmulkt gjelder tilsvarende der myndighet er delegert etter bestemmelsen i tredje ledd.

*Femte ledd* viderefører og presiserer forskriftshjemlene som fra før var plassert i de enkelte ledd i bestemmelsen og gir ny forskriftshjemmel som gjelder delegert tilsyn.

Det vises for øvrig til omtale i kapittel 7.2 og 7.3.

*Til § 19-2 Kontrollvirksomhet, opplysningsplikt og meldeplikt*

Bestemmelsen er gitt en ny overskrift som er mer dekkende for innholdet. Bestemmelsen får også enkelte nye ledd som dels er overført fra andre bestemmelser, og dels er nye og gjennomfører EØS-regulering. Alle direktiver og forordninger på verdipapirområdet inneholder bestemmelser om tilsynsmyndighetens virkemidler. Disse gjennomføres i denne og etter følgende bestemmelser. Det vises til omtale i kapittel 7.4.

*Første ledd* videreføres uten materielle endringer, men med noen språklige justeringer. Bestemmelsen reflekterer, sammen med § 19-3, bestemmelsene i MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav a) og b).

*Annet ledd* viderefører tidligere sjette ledd med den presisering at regelen gjelder for revisorer i alle foretak som nevnt i første ledd. Bestemmelsen reflekterer MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav g).

*Tredje ledd* viderefører annet ledd uten endringer. Tidligere tredje ledd oppheves idet bestemmelsen er erstattet med nye regler om transaksjonsrapportering.

*Fjerde ledd* viderefører tidligere § 19-1 fjerde ledd med enkelte språklige endringer.

*Femte ledd* videreføres, men med en presisering av at opplysningsplikten også gjelder for enhver person som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for utstederen.

*Sjette ledd* viderefører tidligere fjerde ledd med den endring at bestemmelsen om taushetsplikt er skilt ut i en felles regel i ellefte ledd.

*Syvende ledd* videreføres med enkelte endringer, herunder oppdaterte henvisninger. Bestemmelsene om taushetsplikt og forskrifter skilles ut i egne ledd som gir felles regler om dette. Delegasjonshjemmelen oppheves idet denne ikke lenger anses for å være aktuell.

*Åttende ledd* viderefører verdipapirforskriften § 7-3 bokstav a), men med en ordlyd som ligger nærmere prospektforordningens ordlyd. Det presiseres at opplysningsplikten omfatter plikt til å utlevere dokumenter mv. Bestemmelsen reflekterer prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav b). Tidligere åttende ledd om Finanstilsynets plikt til å gjøre de opplysningspliktige oppmerksom på opplysningspliktens omfang og begrensninger, oppheves fordi dette fremgår av forvaltningsloven § 48.

*Niende ledd* viderefører verdipapirforskriften § 7-3 bokstav c). Bestemmelsen gjennomfører prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav c).

*Tiende ledd* viderefører niende ledd uten endringer.

*Elleve ledd* gir regler om opplysningspliktens omfang. Bestemmelsen er ny, men inneholder ikke materielle endringer. Tilsvarende regler sto før dels i bestemmelsens enkelte ledd og var dels innfortolket i det enkelte ledd.

*Tolvte ledd* samler og presiserer forskriftshjemlene som før fantes i bestemmelsens enkelte ledd.

*Til § 19-3 Opplysningsplikt for enhver ved mistanke om overtredelse av verdipapirhandelloven*

Bestemmelsen er gitt ny overskrift som er mer dekkende for innholdet. Bestemmelsen innebærer gjennomføring av regler om tilsyn med verdipapirmarkedet i flere EØS-regelverk som har mer eller mindre likelydende regler om tilsyn, herunder MiFID II og markedsmissbruksforordningen. Bestemmelsen viderefører sentrale regler om opplysningsplikt, men med en justering av ordlyden blant annet for å ta hensyn til nyere begrepsbruk. Rekkefølgen på bestemmelsene endres noe, og tidligere femte ledd om vern mot selvinkriminering oppheves. Tilsvarende bestemmelser finnes i forvaltningsloven § 48, slik at gjentakelse er overflødig. Det gis enkelte nye regler for å gjennomføre EØS-bestemmelser. Det vises til omtale i kapittel 7.4.

*Første ledd* viderefører gjeldende første ledd med enkelte lovtekniske justeringer. Bestemmelsen reflekterer MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav b) og markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav b).

*Annet ledd* er nytt og gjennomfører nye EØS-regler om opplysningsplikt og tilgang til informasjon i forbindelse med varederivatmarkedet i markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav c). Bestemmelsen kommer i tillegg til første ledd og presiserer blant annet at tilsynsmyndigheten kan be om opplysninger på et nærmere angitt format mv.

*Tredje ledd* viderefører deler av tidligere annet ledd med språklige endringer, men bestemmelsene om innhenting av trafikkdata er skilt ut i et eget, etterfølgende ledd. Bestemmelsene om unntak fra taushetsplikt etter folkeregisterloven og valutaregisterloven sto tidligere i disse lovene. Opplistingen i bestemmelsen her innebærer således ikke materielle endringer. Idet det nå legges opp til at unntakshjemlene fra opplysningsplikt skal stå i lovverket for den myndighet som har behov for opplysningene, overføres imidlertid hjemlene fra de to nevnte lover. Den uttrykkelige



hjemmelen i folkeregisterloven er allerede opphevet, og hjemmelen i valutaregisterloven er fore slått opphevet.

*Fjerde ledd* innebærer videreføring av vedtatte, men ikke ikraftsatte endringer i bestemmelsene om Finanstilsynets adgang til å innhente opplysninger om trafikkdata, med enkelte endringer. Det presiseres at adgang til å innhente trafikkdata kun gjelder saker der det er mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon, altså saker hvor overtredelse kan medføre inntil seks års fengsel. Bestemmelsen innebærer at beslutning om fritak må gis ved kjennelse fra tingretten. Departementet kan etter bestemmelsens åttende ledd gi ytterligere regler for å ivareta opplysningene i forskrifter, blant annet om behandling av innhentede opplysninger. Bestemmelsen reflekterer markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav h) og MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav r). Se omtale av endringene i kapittel 7.4.5.2.

*Femte ledd* er nytt og innebærer en presisering av at politi og påtalemyndighet uavhengig av taushetsplikt kan gi Finanstilsynet nødvendige opplysninger for å gjennomføre de folkerettslige forpliktelsene til samarbeid som følger av markedsmissbruksforordningen artikkel 24 mv. Bestemmelsen er utformet slik at den bare kommer til anvendelse der det er nødvendig for å oppfylle de folkerettslige forpliktelsene etter EØS-avtalen. Opplysningene vil etter omstendighetene kunne utleveres i medhold av bestemmelsene i politiregisterloven, men av hensyn til EØS-forpliktelsene anses det hensiktsmessig å ta inn en særskilt bestemmelse i verdipapirhandelloven. Bestemmelsen må fortolkes konkret, og utlevering av informasjon må ikke stride mot avtaler inngått med annen stat og andre forutsetninger for utlevering av informasjon fra utenlandske myndigheter i konkrete straffesaker, eller tre istedenfor informasjonsutveksling gjennom andre avtaler og konvensjoner om gjensidig hjelp i straffesaker. Det vises til omtale i kapittel 7.9.5.

*Sjette ledd* viderefører tredje ledd, men endres slik at første punktum oppheves idet alminnelige regler om bruk av innhentede opplysninger, taushetsplikt og unntak fra denne, anses som tilstrekkelig regulering. For øvrig videreføres bestemmelsen uten endringer.

*Syvende ledd* viderefører tidligere fjerde ledd uten endringer.

*Åttende ledd* viderefører og bygger ut forskriftshjemmelen i tidligere sjette ledd, blant annet for å kunne ivareta eventuelle endrede behov for håndtering av informasjon mv.

#### *Til § 19-4 Opplysningsplikt overfor tilbudsmyndigheten*

Bestemmelsen viderefører det materielle innholdet i gjeldende § 19-4, men med språklige endringer og presiseringer. Reglene om overtredelsesgebyr ved manglende oppfyllelse av opplysningsplikten fremgår nå i § 21-7.

#### *Til § 19-5 Bevissikring*

Bestemmelsen viderefører gjeldende bestemmelse om bevissikring, men slik at bestemmelsen utvides til å gjelde ved overtredelse av reglene om prospekt i kapittel 7 del I og II, samt § 9-23 om algoritmehandel og kapittel 15 om posisjongrenser. Utvidelsen er foretatt for å gjennomføre prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstav n) og MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav c) i de tilfeller bevissikring skal foretas hos noen som ikke står under Finanstilsynets tilsyn. Det er i tillegg gjort små strukturelle endringer. Det vises til omtale i kapittel 7.4.3.2.

#### *Til § 19-6 Finanstilsynets taushetsplikt*

Tidligere første ledd oppheves idet det ikke anses nødvendig å gjenta at finanstilsynsloven § 7 gjelder. For øvrig videreføres bestemmelsen med visse presiseringer og utvidelser, men leddene skifter rekkefølge.

*Første ledd* viderefører fjerde ledd uten endringer.

*Annet ledd* viderefører tredje ledd, men slik at det fremgår at enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om opplysninger som omhandler tiltak og sanksjoner som knytter seg til overtredelse av bestemmelser i alle deler av verdipapirhandelloven med forskrifter, og ikke bare utvalgte kapitler, dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade. Det presiseres også at bestemmelsen trer istedenfor forvaltningsloven § 13 og §§ 13 b til 13 e. Bestemmelsen reflekterer en rekke tilnærmet likelydende EØS-regler, herunder regler i MiFID II artikkel 71, markedsmissbruksforordningen artikkel 34 og prospektforordningen artikkel 42. Det vises til omtale i kapittel 7.5.6.3.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende annet ledd med enkelte språklige endringer, og en presisering av at underretning om funn etter kontroll fra

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

Finanstilsynet kan skje uten hinder av taushetsplikten i finanstilsynsloven § 7 første ledd.

*Fjerde ledd* er ny og gir hjemmel for å gi ytterligere regler om taushetsplikt ved utførelse av tilsynsoppgaver etter verdipapirhandelloven, blant annet for å kunne gjennomføre sektorspesifikke EØS-regler som ikke følger direkte av forordninger. Slike regler vil i praksis innebære presiseringer av de generelle reglene i finanstilsynsloven § 7.

Det vises for øvrig til omtale av bestemmelsen i kapittel 7.2.5.3 og 7.5.6.3.

#### *Til § 19-7 Pålegg mv.*

Bestemmelsen viderefører i stor grad gjeldende rett, men det gjøres en viss omstrukturering. Rekefølgen på de enkelte leddene er endret, ledd er slått sammen, enkelte bestemmelser er opphevet fordi de er overflødige, og det er foretatt nødvendige presiseringer og språklige endringer. Det gis noen nye bestemmelser for å gjennomføre nye EØS-regler. Disse kommenteres fortløpende. Det gis hjemmel til å gi forskrifter til bestemmelsen. Bestemmelsen reflekterer en rekke tilnærmet likelydende EØS-regler, herunder regler i MiFID II artikkel 69 og artikkel 70, markedsmissbruksforordningen artikkel 23 og artikkel 30 og prospektforordningen artikkel 32 og artikkel 38. Det vises til omtale i kapittel 7.7.

*Første ledd* viderefører § 19-7 sjette ledd. Det presiseres samtidig at bestemmelsen omfatter pålegg om å opphøre med handlinger som strider mot vedtak fattet med hjemmel i loven, herunder å stanse virksomhet. Bestemmelsen endres slik at det også kan gis pålegg om å korrigere falske eller villedende opplysninger til markedet. Sistnevnte endring gjennomfører markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav m). Tidligere første ledd første og annet punktum oppheves idet bestemmelsen var overflødig ved siden av sjette ledd som nå flyttes frem.

*Annet ledd* viderefører tidligere første ledd tredje og fjerde punktum med enkelte oppdaterte henvisninger.

*Tredje ledd* viderefører annet ledd uten endringer.

*Fjerde ledd* viderefører tredje ledd med en mindre språklig presisering.

*Femte ledd* viderefører fjerde ledd uten endringer.

*Sjette ledd* viderefører og utvider femte ledd slik at det fremgår at det kan gis pålegg om å oppfylle opplysningsplikten etter hele §§ 19-2 og 19-3.

Henvisningen til finanstilsynsloven er overflødig og fjernes. Tidligere sjette ledd er nå første ledd.

*Syvende ledd* viderefører åttende ledd med den endring at henvisningen til finanstilsynsloven fjernes idet den er overflødig.

*Åttende ledd* gir en ny bestemmelse som fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne suspendere adgangen til å markedsføre eller selge finansielle instrumenter eller strukturerte innskudd, dersom et verdipapirforetak ikke har utviklet eller gjennomført en hensiktsmessig produktgodkjenningsprosess eller på annen måte unnlater å overholde lovens krav til en slik prosess. Bestemmelsen gjennomfører MiFID II artikkel 69 nr. 2 bokstav t). Det vises til omtale i kapittel 7.4.5.1.

*Niende ledd* viderefører syvende ledd uten endringer. Bestemmelsen innebærer gjennomføring av markedsmissbruksforordningen artikkel 23 nr. 2 bokstav j) og prospektforordningen artikkel 32 nr. 1 bokstavene h) og m).

*Tiende ledd* gir en ny bestemmelse som presiserer tilbudsmyndighetens adgang til å gi pålegg om retting ved overtredelse av bestemmelsene om tilbudsplikt.

#### *Til § 19-8 Forbud mot å ha ledelsesfunksjon*

Bestemmelsen er ny og gjennomfører tilnærmet like regler i MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav d) og markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav e) og f). Etter bestemmelsen kan det treffes et administrativt tiltak om forbud mot å ha ledelsesfunksjon, dersom vedkommende det er tale om er uskikket til å ha ledelsesfunksjon i et foretak med konsesjon til å drive virksomhet etter verdipapirhandelloven på grunn av overtredelse eller medvirkning til overtredelse av loven. Det vises til omtale av bestemmelsen i kapittel 7.7.5.6.

#### *Til § 19-9 Midlertidig forbud mot medlemskap på regulert marked mv.*

Bestemmelsen er ny og gjennomfører MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav e). Bestemmelsen fastsetter at tilsynsmyndigheten skal kunne nedlegge midlertidig forbud mot at verdipapirforetak er medlem eller deltaker på regulert marked og multilateral handelsfasilitet eller er kunde hos organisert handelsfasilitet. Slike forbud skal være midlertidige og forutsetter at verdipapirforetaket har overtrådt verdipapirhandelloven på en slik måte at medlemskapet eller deltakerforholdet kan medføre skade for det aktuelle markedet eller handelsplassen, andre kunder eller allmenne interesser. Det vises til omtale i kapittel 7.7.5.7.

*Til § 19-10 Tvangsmulkt*

Bestemmelser om tvangsmulkt fantes før spredt både i verdipapirhandelloven og børsloven. Dessuten gir finanstilsynsloven § 10 annet ledd en generell bestemmelse om tvangsmulkt. I bestemmelsen her samles verdipapirhandellovens (og tidligere børslovens) regler om tvangsmulkt, og anvendelsesområdet for reglene utvides til å gjelde oppfyllelse av alle vedtak fattet med hjemmel i loven. Utformingen av reglene er revidert med utgangspunkt i anvisningene i Prop. 62 L (2015–2016). Det vises til omtale i kapittel 7.7.5.4.

*Til § 19-11 Administrativ inndragning*

Bestemmelsen viderefører tidligere § 21-2 om vinningsavståelse, men har endret tittel som følger den anbefalte terminologien i Prop. 62 L (2015–2016). Bestemmelsen flyttes til kapitlet om tilsyn og administrative tiltak hvor den tematisk hører hjemme, idet et vedtak om administrativ inndragning etter verdipapirhandelloven ikke vil være en administrativ sanksjon etter definisjonen i forvaltningsloven § 43 annet ledd. Skyldkravet som tidligere fantes i bestemmelsen, bortfaller. Dette er i tråd med anbefalingene i Prop 62 (2015–2016) kapittel 11.6 hvor det anbefales at administrativ inndragning som har et rent gjenopprettende formål, for eksempel ved inndragning av ulovlig ervervet utbytte, bør kunne anvendes med et rent objektivt ansvar. Det vises til omtale av bestemmelsen i kapittel 7.7.5.5.

*Første ledd* utvider anvendelsesområdet for reglene ved at det fastsettes at administrativ inndragning kan besluttes i tilfeller der noen driver virksomhet uten nødvendige tillatelser etter § 9-1. Etter gjeldende rett kan det besluttes administrativ inndragning ved overtredelse av § 9-8 som angir at departementet kan gi markedsoperatør adgang til å drive multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet. Når det gis regler om administrativ inndragning ved overtredelse av § 9-1, er det ikke lenger behov for å opprettholde slike regler ved overtredelse av § 9-8. For øvrig opprettholdes anvendelsesområdet for reglene.

*Annet ledd* viderefører reglene i gjeldende første ledd, om at inndragningen kan foretas overfor den som vinningen er tilfalt, også når den som vinningen tilfaller, er en annen enn lovovertrедeren.

*Tredje ledd* viderefører gjeldende første ledd siste setning med mindre språklige endringer.

*Fjerde ledd* viderefører annet ledd uten endringer.

*Femte til syvende ledd* viderefører sammen med *tiende ledd*, tidligere tredje ledd med strukturelle og språklige endringer. Bestemmelsen gir særskilte saksbehandlingsregler for saker om administrativ inndragning. Tidligere sjette ledd oppheves idet regler om at krav om inndragning skal følge straffeprosesslovens regler dersom overtredelsen behandles strafferettslig, anses overflødig.

*Åttende ledd* viderefører tidligere fjerde ledd med mindre språklige endringer.

*Niende ledd* viderefører regler om foreldelse som tidligere fantes i femte ledd med språklige og strukturelle endringer.

*Til § 19-12 Klagenemnd for finansiell rapportering fra utstedere mv.*

Bestemmelsen viderefører tidligere § 19-8 med endret overskrift.

*Til § 21-1 Overtredelse av markedsmissbruksforordningen mv.*

Bestemmelsen er ny og gjennomfører sammen med § 21-8 flg. reglene om overtredelsesgebyr i markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav h) til j).

*Første ledd* angir hvilke overtredelser som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Foruten innsidehandel, hvor kun straffesporet opprettholdes, fastsetter bestemmelsen at det skal kunne ilegges overtredelsesgebyr for alle overtredelser som markedsmissbruksforordningen legger opp til. Det kan også reageres med overtredelsesgebyr ved overtredelse av § 3-7 om urimelige forretningsmetoder. Se omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Annet til fjerde ledd* gir regler om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr for henholdsvis fysiske og juridiske personer. Beløpene svarer til de beløp som er fastsatt i markedsmissbruksforordningen artikkel 30, rundet opp til nærmeste million. For så vidt gjelder juridiske personer, må bestemmelsene ses i sammenheng med konsolideringsbestemmelsen i § 21-10. For overtredelse av § 3-7 om urimelige forretningsmetoder benyttes høyeste sats i markedsmissbruksforordningen. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.5.

*Femte ledd* presiserer at adgangen til å illegge overtredelsesgebyr følger med dersom tilsynet er delegert etter § 19-1 tredje ledd, med mindre annet er bestemt av departementet i forskrift. Det vises til omtale i kapittel 7.3.5.

*Sjette ledd* fastsetter at departementet kan gi nærmere regler om overtredelsesgebyr etter

bestemmelsen, herunder særlige regler der delegasjonsadgangen er benyttet.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-2 Overtredelse av shortsalgforordningen*

*Første ledd* viderefører adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av shortsalgforordningens regler om rapportering som i dag følger av § 21-4 første ledd. Adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr utvides til å gjelde overtredelse av reglene om udekket shortsalg. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Annet ledd* fastsetter at bestemmelsene om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr ved overtredelse av reglene om verdipapirmarkedet mv. i § 21-5, gis tilsvarende anvendelse ved overtredelse av reglene om shortsalg. Shortsalgforordningen har ikke egne regler om størrelsen på administrative overtredelsesgebyrer. Etter forvaltningsloven skal det imidlertid fastsettes en øvre grense for størrelsen på overtredelsesgebyrer. Ved fastsettelse av øvre ramme er det sett hen til gebyrene som fastsettes for overtredelse av sammenlignbare bestemmelser i verdipapirhandelloven. Det vises til nærmere omtale i kapittel 7.6.5.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-3 Overtredelse av reglene om flagging og periodisk rapportering*

*Første og annet ledd* fastsetter hvilke overtredelser som kan medføre overtredelsesgebyr etter bestemmelsen. Bestemmelsen viderefører regler i verdipapirhandelloven § 21-4 første og annet ledd. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Tredje til femte ledd* gir regler om utmåling av overtredelsesgebyr. For så vidt gjelder juridiske personer må bestemmelsene ses i sammenheng med konsolideringsbestemmelsen i § 21-10. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-4 Overtredelse av regler om prospekt*

Bestemmelsen gjennomfører, sammen med § 21-8 flg., reglene om overtredelsesgebyr i prospektforordningen artikkel 38, og gir regler om overtredelsesgebyr ved overtredelse av reglene om nasjonale prospekter.

*Første ledd* fastsetter at overtredelsesgebyr kan ilegges ved overtredelse av regelen i kapittel 7 del I om EØS-prospekter og del II om nasjonale prospekter eller forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene. I praksis innebærer reglene at

det kan gis gebyr for overtredelse av alle materielle regler i prospektregelverket. Dette innebærer en videreføring av dagens regler om overtredelsesgebyr. Se omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Annet til fjerde ledd* gir regler om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr for henholdsvis fysiske og juridiske personer. Beløpene svarer til de beløp som er fastsatt i prospektforordningen artikkel 38 nr. 2 bokstav c) til e), rundet opp til nærmeste million. For så vidt gjelder juridiske personer må bestemmelsene ses i sammenheng med konsolideringsbestemmelsen i § 21-10. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-5 Overtredelse av regler om verdipapirmarkedet mv.*

Bestemmelsen gjennomfører, sammen med § 21-8 flg., reglene om overtredelsesgebyr i MiFID II artikkel 70.

*Første ledd* gir regler om hvilke overtredelser som kan medføre gebyr etter bestemmelsen. Reglene innebærer at alle overtredelser av de materielle reglene i kapittel 8–15 kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Annet ledd* fastsetter anvendelsesområdet for reglene om overtredelsesgebyr for foretak med hovedsete i annen EØS-stat. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Tredje til femte ledd* gir regler om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr for henholdsvis fysiske og juridiske personer. Beløpene svarer til de beløp som er fastsatt i MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav f) til h), rundet opp til nærmeste million. For så vidt gjelder juridiske personer må bestemmelsene ses i sammenheng med konsolideringsbestemmelsen i § 21-10. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-6 Overtredelse av EMIR om OTC-derivater, sentrale motparter mv.*

*Første ledd* viderefører adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av EMIR som i dag følger av § 21-4 første ledd. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Annet ledd* gir nye regler om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr. Bestemmelsene om maksimumsbeløp for overtredelsesgebyr ved overtredelse av regler om verdipapirmarkedet mv. i § 21-5, gis tilsvarende anvendelse. EMIR har ikke egne regler om størrelsen på administrative overtredel-

sesgebyr. Etter forvaltningsloven skal det imidlertid fastsettes en øvre grense for størrelsen på overtredelsesgebyr. Ved fastsettelsen er det sett hen til gebyrene som fastsettes for overtredelse av sammenlignbare bestemmelser i verdipapirhandelloven. Det vises til nærmere omtale i kapittel 7.6.5.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-7 Overtredelse i tilknytning til overtakelsestilbud*

Bestemmelsen er ny og gir regler om tilbudsmyndighetens adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på opplysningsplikter. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5 og 7.3.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-8 Overtredelse av opplysningsplikt og pålegg mv.*

De fleste EØS-rettsaktene som gjennomføres i verdipapirhandelloven har bestemmelser om at overtredelsesgebyr skal kunne ilegges ved manglende oppfyllelse av pålegg fra tilsynsmyndigheten. Se for eksempel MiFID II artikkel 70 nr. 5, markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 1 bokstav b) og prospektforordningen artikkel 38 nr. 1 bokstav b).

*Første ledd* fastsetter at Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved manglende oppfyllelse av nærmere angitte pålegg fattet i medhold av loven. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.2.

*Annet ledd* gir reglene om maksimalbeløp for overtredelsesgebyr i § 21-5 tilsvarende anvendelse. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.5.

*Tredje og fjerde ledd* gir regler om overtredelsesgebyr når myndigheten er delegert og hjemmel til å gi nærmere regler om slik overtredelsesgebyr i forskrift. Det vises til omtale i kapittel 7.3.5.

Se også kapittel 7.6.5.10.

#### *Til § 21-9 Vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr*

Etter de ulike EØS-rettsaktene skal regler om vilkår for å ilegge administrative sanksjoner utarbeides i henhold til nasjonal rett, se for eksempel MiFID II artikkel 70 nr. 6, markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 og prospektforordningen artikkel 38 nr. 1. Dette innebærer at de subjektive vilkårene for anvendelse av bestemmelsene om overtredelsesgebyr må utarbeides nasjonalt. I bestemmelsen her gis det felles regler om subjektive vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr

etter lovens kapittel 21. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.4.

#### *Til § 21-10 Beregning av samlet årsomsetning ved ileggelse av overtredelsesgebyr*

Bestemmelsen gir utfyllende regler om beregning og utmåling av overtredelsesgebyr der foretaket som skal ilegges gebyr inngår i konsern. Bestemmelsen gjennomfører likelydende regler i MiFID II artikkel 70 nr. 6 bokstav f), markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav j) tredje ledd, prospektforordningen artikkel 38 nr. 2 bokstav d) annet ledd og rapporteringsdirektivet artikkel 28b nr. 1 bokstav c) underpunkt (i) strekpunkt 1.

#### *Til § 21-11 Foreldelse mv.*

Bestemmelsen fastsetter at adgangen for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes fem år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr. Det gis videre hjemmel til å fastsette forskrifter om renter ved forsinket betaling og nærmere regler om foreldelse. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.7 og 7.6.5.8.

#### *Til § 21-12 Midlertidig forbud mot å foreta egenhandel i finansielle instrumenter*

Bestemmelsen er ny og gjennomfører markedsmissbruksforordningen artikkel 30 nr. 2 bokstav g). Bestemmelsen fastsetter at Finanstilsynet midlertidig kan forby ansatte i verdipapirforetak å handle i konkrete finansielle instrumenter eller på nærmere angitte handelsplasser. Forutsetningen er at vedkommende har overtrådt nærmere angitte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen. Et forbud mot egenhandel kan settes for en periode på inntil to år. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.9.

#### *Til § 21-13 Medvirkning*

Bestemmelsen gir nye regler om medvirkning. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.3.

#### *Til § 21-14 Momenter ved vedtak om administrative sanksjoner*

Bestemmelsen er ny og innebærer gjennomføring av blant annet markedsmissbruksforordningen artikkel 31, MiFID II artikkel 72 nr. 2, prospekt-

forordningen artikkel 39 og rapporteringsdirektivet artikkel 28 bokstav c). som i stor grad er like. Bestemmelsen angir momenter som kan vektlegges ved vurderingen av om en administrativ sanksjon skal ilegges, og ved utmåling av administrative gebyrer. Oppramsingen er ikke uttømmende. Det vises til omtale i kapittel 7.6.5.6.

#### *Til § 21-15 Straff*

Bestemmelsen viderefører i hovedsak straffansvaret som fulgte av § 21-3, men slik at det henvises til relevante bestemmelser i forordningene. Henvisningene til øvrige bestemmelser i loven oppdateres. For noen forhold bortfaller straffansvaret og noen forhold er lagt til. Bestemmelsen revideres, slik at kvalifikasjonskrav som «grove og gjentatte» mv. tas ut av bestemmelsen. For nærmere redegjørelse vises det til kapittel 7.8.5.

*Første ledd* viderefører regler om straff for innsidehandel og markedsmanipulasjon med henvisning til relevante bestemmelser i markedsmissbruksforordningen. Strafferammen på bøter eller fengsel i seks år opprettholdes.

*Annet ledd* viderefører regler om straff for overtredelse av reglene om ulovlig spredning av innsideinformasjon med henvisning til relevante bestemmelser i markedsmissbruksforordningen. Her økes strafferammen fra ett til fire års fengsel, blant annet under henvisning til at de grove tilfellene av denne typen overtredelser har stort skadepotensiale.

*Tredje ledd* viderefører regler om straff for å yte investeringstjenester eller drive investeringsvirksomhet uten nødvendige tillatelser etter § 9-1 og overtredelse av reglene om god forretnings-skikk i §§ 10-9 flg. Strafferammen for overtredelser av bestemmelsene heves fra ett til tre år.

*Fjerde ledd* opprettholder strafferegler for en rekke bestemmelser som i dag kan straffes med bøter eller fengsel i ett år. Enkelte nye bestemmelser innlemmes i straffebudet, og for noen bestemmelser skjerpes straffenivået fra kun å omfatte bøtestraff.

Se omtale i kapittel 7.8.5.

#### *Til 21-16 Straffebestemmelsens anvendelse på handlinger eller unnlatelser i utlandet*

Bestemmelsen presiserer enkelte elementer ved virkeområdet for straffebestemmelsen og administrative sanksjoner, og skal ikke anses som uttømmende regulering av virkeområdet. Se omtale i kapittel 7.8.5.5 og 7.6.5.10.

## 10.2 Endringer i andre lover

Til endringene i lov 21. juni 1978 om registrering av foretak

#### *Til § 4-4 første ledd bokstav g)*

Kravet om at det skal opplyses om aksjetegningen er skjedd uten prospekt, som nevnt i verdipapirhandelloven kapittel 7, ved melding til Foretaksregisteret, og i tilfellet hvorfor prospekt ikke var nødvendig, videreføres.

Bestemmelsen innebærer imidlertid forenklinger ved at det ikke kreves en særskilt erklæring om at det ikke foreligger prospektplikt, men er tilstrekkelig at det gis opplysninger om dette i meldingen til registeret. Videre endres bestemmelsen slik at det for EØS-prospekt skal sendes inn bekreftelse fra Finanstilsynet på at det er godkjent, og ikke selve prospekt. Nasjonale prospekt skal fortsatt sendes inn og registreres i Foretaksregisteret.

Se omtale i kapittel 5.5.

#### *Til § 5-1 fjerde ledd*

Bestemmelsen innebærer forenklinger i de opplysningene som skal kontrolleres av registerfører. Se omtale i kapittel 5.5.

Til endring i lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond

#### *Til endringer i § 2-1 annet ledd*

I *annet ledd* er beskrivelsen av tjenesten aktiv forvaltning erstattet med «porteføljeforvaltning». Det er ingen materiell endring. Endringen i begrepsbruk skyldes at benevnelsen av investeringstjenesten «aktiv forvaltning» foreslås endret til porteføljeforvaltning i verdipapirhandelloven.

Til endringene i lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond

#### *Til endringer i § 3-2 fjerde ledd*

I *fjerde ledd* er det kun gjort en språklig forenkling ved å benevne tjenesten nevnt i § 2-2 tredje ledd som porteføljeforvaltning.

#### *Til endringer i § 9-4 annet ledd*

I *annet ledd bokstav g* er det kun gjort en språklig forenkling ved å benevne tjenesten nevnt i § 2-2 tredje ledd som porteføljeforvaltning.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129.

---

Vi **HARALD**, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og vedtak om samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129 i samsvar med et vedlagt forslag.

---

## A

### Forslag

# til lov om endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner)

## I

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

§ 2-1 første ledd nr. 4 skal lyde:

4. *Porteføljeforvaltning*,

§ 2-3 tredje ledd skal lyde:

(3) Med *porteføljeforvaltning* menes diskresjonær forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt.

Kapittel 3 skal lyde:

### **Kapittel 3. Generelle atferdsbestemmelser mv.**

#### **I. Markedsmissbruk, ulovlig spredning av innsideinformasjon, offentliggjøringsplikter mv.**

##### *§ 3-1. Markedsmissbruksforordningen*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmissbruksforordningen) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) Når det i loven her vises til markedsmissbruksforordningen, menes forordningen slik den til enhver tid er gjennomført og endret etter første eller fjerde ledd.

(3) Finanstilsynet er nasjonal tilsynsmyndighet, jf. § 19-1, og har stedlig tilsynsmyndighet etter markedsmissbruksforordningen artikkel 22.

(4) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her og fastsette bestemmelser i forskrift om meldinger som skal sendes til tilsynsmyndigheten i forbindelse med utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon etter markedsmissbruksforordningen artikkel 17 nr. 4 tredje ledd. Departementet kan også gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført etter første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

##### *§ 3-2. Anvendelse på egenkapitalbevis*

Egenkapitalbevis er å anse som finansielle instrumenter etter markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 1. Markedsmissbruksforordningens bestemmelser om aksjer gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis så langt de passer.

##### *§ 3-3. Personer med ledelsesansvar, meldeplikt*

(1) Personer som lever sammen i et ekteskaps-lignende forhold, skal anses likestilt med ektefeller etter markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 26.

(2) Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker kan utarbeide og offentliggjøre oversikter over personer som nevnt i markedsmissbruksforordningen artikkel 3 nr. 1 punkt 25, angitt med navn og type tillitsverv eller stilling i selskapet.

(3) Departementet kan i forskrift fastsette bestemmelser om beløpsgrensen for inntreden av meldeplikt og unntak fra meldeplikt etter markedsmissbruksforordningen artikkel 19. Departementet kan også fastsette bestemmelser om plikt til å oversende lister utarbeidet etter markedsmissbruksforordningen artikkel 19 nr. 5 til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, og hvilken informasjon som skal gis om de listeførte.

##### *§ 3-4. Presisering av personelt virkeområde*

Forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon i markedsmissbruksforordningen artikkel 14 bokstav a og b og artikkel 15 gjelder også for en fysisk person som for en juridisk persons regning deltar i beslutninger om å gjennomføre slike handlinger eller unnlatelser.

#### **II. Salg av finansielle instrumenter som selgeren ikke eier mv.**

##### *§ 3-5. Shortsalgforordningen*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 236/2012 (om shortsalg og visse sider ved kredittapsbytteavtaler (shortsalgforordningen)) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av



vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) Når det i loven her vises til shortsalgforordningen, menes forordningen slik den til enhver tid er gjennomført og endret etter første eller tredje ledd.

(3) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her og i forskrift gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

### § 3-6. *Anvendelse på egenkapitalbevis*

Shortsalgforordningens bestemmelser om aksjer gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis så langt de passer.

## III. Urimelige forretningsmetoder

### § 3-7. *Forbud mot urimelige forretningsmetoder*

(1) Ingen må benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter.

(2) God forretningsskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter.

(3) Bestemmelsen her gjelder for finansielle instrumenter som har tilknytning til Norge.

(4) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

Gjeldende §§ 4-2 og 4-4 oppheves.

Gjeldende § 4-3 blir ny § 4-2.

I ny § 4-2 skal nytt syvende ledd lyde:

*(7) Melding etter bestemmelsen her skal inneholde opplysninger som fastsatt av departementet i forskrift. Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker skal offentliggjøre meldingen på en måte som angitt i § 5-12. Meldingen kan gis på norsk eller engelsk.*

§ 4-2 syvende til niende ledd blir nye åttende til tiende ledd.

Gjeldende § 5-1 til § 5-3 oppheves.

Kapittel 7 skal lyde:

## **Kapittel 7. Prospektkrav ved offentlige tilbud og opptak til handel**

### **I. EØS-prospekter**

#### § 7-1. *Prospektforordningen*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) 2017/1129 (om prospekter ved offentlige tilbud og notering på regulert marked (prospektforordningen)) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) Når det i loven her vises til prospektforordningen, menes forordningen slik den til enhver tid er gjennomført eller endret etter første eller tredje ledd.

(3) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her og i forskrift gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

#### § 7-2. *Anvendelse på egenkapitalbevis*

Egenkapitalbevis er å anse som verdipapirer som definert i prospektforordningen artikkel 2 bokstav a. Prospektforordningens bestemmelser om aksjer og § 7-4 første ledd gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis så langt det passer.

#### § 7-3. *Beløpsgrense for plikt til å utarbeide EØS-prospekt*

Offentlig tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer er unntatt fra kravet om å utarbeide EØS-prospekt etter artikkel 3 nr. 1 i prospektforordningen dersom det samlede vederlaget for hvert slikt tilbud i EØS er mindre enn 8 millioner euro beregnet over en periode på tolv måneder.

#### § 7-4. *Ansvar for EØS-prospekt*

(1) Når offentlig tilbud om tegning eller kjøp av aksjer fremsettes av selskapet som har utstedt aksjene, er foretakets styre eller tilsvarende styringsorgan ansvarlig for at EØS-prospektet oppfyller relevante informasjonskrav. Tilsvarende gjelder ved opptak til handel på regulert marked.

(2) I andre tilfeller enn etter første ledd skal minst tilbyderen, personen som søker opptak til

handel, eller eventuelle garantister etter omstendighetene være ansvarlig for at EØS-prospektet oppfyller informasjonskravene.

## II. Nasjonale prospekter

### § 7-5. *Plikt til å utarbeide nasjonale prospekter*

(1) Ved tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer med et samlet vederlag på mellom 1 million euro og 8 millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder, skal det utarbeides nasjonale prospekter etter reglene i kapittelet her.

(2) Med verdipapirer etter første ledd menes omsettelige verdipapirer med unntak av pengek-markedsinstrumenter med kortere løpetid enn 12 måneder.

(3) § 7-2 gjelder tilsvarende så langt det passer.

### § 7-6. *Unntak fra plikt til å utarbeide nasjonale prospekter*

Artikkel 1 nr. 4 og nr. 6 første punktum i prospektforordningen, jf. § 7-1, om unntak fra plikt til å utarbeide prospekt ved offentlig tilbud gjelder tilsvarende for nasjonale prospekter.

### § 7-7. *Innhold i og ansvar for nasjonale prospekter*

(1) Nasjonale prospekter skal inneholde opplysninger som er nødvendige for at investorene skal kunne foreta en velfundert vurdering av utstederens og eventuelle garantisters økonomiske stilling og utsikter, og av rettigheter knyttet til de tilbudte verdipapirene. I vurderingen av hva som er nødvendige opplysninger, skal det blant annet ses hen til særlige forhold hos tilbyderer og arten av de verdipapirene som tilbys. Opplysningene skal fremstilles i en kortfattet, lett forståelig og analyserbar form.

(2) Nasjonale prospekter skal inneholde informasjon om navn og stilling på personer som er ansvarlige for prospektet. § 7-4 gjelder tilsvarende.

(3) Nasjonale prospekter skal inneholde en ansvarserklæring undertegnet av de ansvarlige for prospektet om at opplysningene, så langt de kjenner til, er i samsvar med de faktiske forhold, og at det ikke er utelatt opplysninger som er av en slik art at de kan endre prospektets meningsinnhold, samt at de har truffet alle rimelige tiltak for å sikre dette.

(4) Departementet kan i forskrift fastsette bestemmelser om innholdet i nasjonale prospekter, herunder krav til språk og fremstilling av opplysningene i nærmere angitt rekkefølge.

### § 7-8. *Registrering av nasjonale prospekter i Foretaksregisteret*

Nasjonale prospekter skal registreres i Foretaksregisteret før offentliggjøring.

### § 7-9. *Gyldighet og offentliggjøring av nasjonale prospekter*

(1) Nasjonale prospekter er gyldige i 12 måneder etter registrering i Foretaksregisteret, forutsatt at det utarbeides et tillegg som nevnt i § 7-10 der det er krav om dette.

(2) Nasjonale prospekter skal offentliggjøres senest når tilbudsperioden starter. Offentliggjøring skjer ved at prospektet gjøres elektronisk tilgjengelig på hjemmesiden til tilbyderer eller til retteleggeren.

(3) Dersom det orienteres om tilbud i annonser eller på annen måte, skal det samtidig informeres om at nærmere opplysninger fremgår av det nasjonale prospektet, samt hvor prospektet er elektronisk tilgjengelig. Informasjonen skal være i overensstemmelse med opplysningene i prospektet.

(4) Akseptformular kan bare gis ut sammen med et fullstendig nasjonalt prospekt.

### § 7-10. *Tillegg til nasjonale prospekter*

(1) Enhver ny vesentlig omstendighet, feil eller unøyaktighet som kan få betydning for vurderingen av verdipapirene, og som oppstår eller blir kjent mellom tidspunktet for registrering av det nasjonale prospektet i Foretaksregisteret og tidspunktet for akseptperiodens utløp, skal fremgå av et tillegg til prospektet.

(2) Tillegget skal registreres i samsvar med § 7-8 og offentliggjøres uten ugrunnet opphold i samsvar med § 7-9.

### § 7-11. *Tilbakekall av aksept gitt i tilknytning til nasjonale prospekter*

(1) Dersom det nasjonale prospektet ikke inneholder opplysninger om pris eller fremgangsmåten for prisfastsettelsen, kan aksept av tilbudet tilbakekalles innen to dager etter at endelig pris og antall verdipapirer som tilbys er registrert i Foretaksregisteret.

(2) Aksept av tilbud gjort før tillegg til et nasjonalt prospekt ble offentliggjort, jf. § 7-10, kan tilbakekalles innen to dager etter offentliggjøring dersom den nye omstendigheten, feilen eller unøyaktigheten oppstod eller ble kjent før levering av verdipapirene. Siste dato for tilbakekall av aksepten skal angis i tillegget.

(3) Departementet kan i forskrift fastsette bestemmelser om registrering som nevnt i første ledd.

### III. Generelle bestemmelser

#### § 7-12. *Prospektmyndigheten*

(1) Finanstilsynet er prospektmyndighet etter prospektforordningen og kan foreta kontroll av nasjonale prospekter etter eget tiltak.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette at nasjonale prospekter skal sendes Finanstilsynet for kontroll før prospektet offentliggjøres.

#### § 7-13. *Særlige virkemidler for prospektmyndigheten*

(1) Dersom det er grunn til å tro at regler som er gitt i eller i medhold av kapittel 7 er overtrådt, kan Finanstilsynet:

1. gi pålegg om at et offentlig tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på regulert marked skal suspenderes i inntil ti sammenhengende arbeidsdager,
2. forby annonsering av et offentlig tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på regulert marked i inntil ti sammenhengende arbeidsdager,
3. suspendere, eller pålegge relevante handelsplasser å suspendere, handelen i inntil ti sammenhengende arbeidsdager.

(2) Finanstilsynet kan fatte vedtak om å nekte å behandle og godkjenne et prospekt som er utarbeidet av en utsteder, en tilbyder eller en person som søker om opptak til handel på et regulert marked, som har overtrådt bestemmelser gitt i eller i medhold av kapittel 7, hvis overtredelsen medfører at det er grunn til å frykte at behandling og godkjenning av prospektet kan svekke investorbeskyttelsen eller tilliten til verdipapirmarkedet.

(3) Dersom Finanstilsynet har truffet tiltak eller nedlagt forbud etter artikkel 42 i verdipapirmarkedsforordningen, jf. § 8-1, kan Finanstilsynet stanse kontrollen av et prospekt som er sendt inn for godkjenning, eller suspendere et tilbud av verdipapirer eller opptak til handel på et regulert marked, eller begrense tilbudet eller opptaket til handel, inntil tiltaket eller forbudet er opphørt.

(4) Finanstilsynet kan pålegge utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, å gi supplerende opplysninger i prospektet når dette er nødvendig av hensyn til investorbeskyttelsen.

(5) Finanstilsynet kan offentliggjøre, eller kreve at utstederen offentliggjør, alle vesentlige opplysninger som kan påvirke vurderingen av verdipapirer som tilbys til offentligheten eller tas opp

til handel på et regulert marked, for å sikre investorbeskyttelsen eller et velfungerende marked.

#### § 7-14. *Gebyr til dekning av utgifter til prospektkontroll*

(1) Finanstilsynet kan kreve gebyr til dekning av utgifter ved kontroll av prospekter fra den som har utarbeidet prospektet.

(2) Foretaksregisteret kan kreve gebyr av tilbyderen til dekning av utgifter ved registrering av prospekter.

(3) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om beregning og innkreving av gebyr.

#### § 7-15. *Utfyllende forskrifter*

Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til §§ 7-1 til 7-14, herunder fastsette ytterligere unntak fra prospektplikt.

Overskriften i § 9-19 skal lyde:

#### § 9-19. *Produktstyring*

Ny § 9-30 a skal lyde:

#### § 9-30 a. *Saksbehandling mv.*

*Departementet kan fastsette bestemmelser i forskrift om at § 12-2 syvende ledd, § 12-4 åttende ledd og §§ 12-8 til 12-10 helt eller delvis skal gjelde i tilpasset form for operatør av multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter. Departementet kan fastsette bestemmelser om saksbehandlingen for beslutninger fattet av operatør av multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter og bestemmelser om klage, omgjøring og klageordning for slike beslutninger, herunder at § 12-11 om klagenemnd skal gjelde tilsvarende.*

§ 9-34 nytt sjettede ledd skal lyde:

*(6) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.*

§ 10-9 nytt fjerde ledd skal lyde:

*(4) Denne bestemmelsen og §§ 10-10 til 10-17 gjelder tilsvarende for verdipapirforetakets styremedlemmer og ansatte, og for personer og foretak som har bestemmende innflytelse i verdipapirforetaket, herunder innflytelse som nevnt i aksjelovene § 1-3. Tilsvarende gjelder for tilknyttet agent etter § 10-22.*

§ 10-9 fjerde ledd blir nytt femte ledd.

§ 10-12 fjerde ledd første punktum skal lyde:

Et verdipapirforetak som yter *porteføljeforvaltning* eller informerer kunden om at det yter uavhengig investeringsrådgivning, jf. § 10-10 tredje

ledd nr. 1, kan ikke motta og beholde vederlag fra andre enn kunden.

§ 10-15 første ledd første punktum skal lyde:

Et verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning eller driver *porteføljeforvaltning*, skal innhente nødvendige opplysninger om kundens eller den potensielle kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål, herunder kundens risikotoleranse og evne til å bære tap.

§ 10-15 annet ledd første punktum skal lyde:

Et verdipapirforetak skal når det yter andre investeringstjenester enn investeringsrådgivning eller *porteføljeforvaltning*, søke å innhente opplysninger om kundens eller den potensielle kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet.

§ 10-17 femte ledd skal lyde:

(5) Når et verdipapirforetak yter *porteføljeforvaltning* til en ikke-profesjonell kunde eller har informert en slik kunde om at foretaket vil gi kunden en periodisk egnethetsvurdering, skal den periodiske informasjonen til kunden omfatte en oppdatert erklæring om hvordan investeringen svarer til kundens preferanse, mål og andre egenskaper.

Kapittel 12 overskriften skal lyde:

## **Kapittel 12. Virksomhetskrav for regulerte markeder, klagenemnd mv.**

Foran § 12-1 skal overskriften til nytt avsnitt I lyde:

### **I. Virksomhetskrav for regulerte markeder**

§ 12-8 skal lyde:

§ 12-8. *Tvangsmulkt*

(1) Ved pålegg etter § 12-2 syvende ledd og § 12-4 åttende ledd om opplysningsplikt kan en markedsoperatør fastsette en tvangsmulkt som løper for hver dag som går etter utløpet av den fristen som er satt for oppfyllelse av pålegget, inntil pålegget er oppfylt.

(2) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her, herunder om mulktens størrelse og varighet, hvem mulkten skal tilfalle, frafall av påløpt tvangsmulkt, om den skal være tvangsgrunnlag for utlegg, forsinkelsesrenter og andre bestemmelser om inndriving.

§ 12-9 skal lyde:

§ 12-9. *Overtredelsesgebyr*

Ved brudd på §§ 11-20 til 11-22, § 11-25 eller kapittel 12 eller forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene, eller ved vesentlige brudd på et regulert markeds regler eller forretningsvilkår, kan markedsoperatøren pålegge utstederen av finansielle instrumenter *som er tatt opp til handel* på vedkommende regulerte marked eller medlemmer på vedkommende regulerte marked, å betale et overtredelsesgebyr.

(2) *Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her, herunder gebyrets størrelse, foreldelse, hvem gebyret skal tilfalle, om det skal være tvangsgrunnlag for utlegg, forsinkelsesrenter og andre bestemmelser om inndriving.*

Etter § 12-9 skal overskriften til nytt avsnitt II lyde:

### **II. Forvaltningslovens anvendelse, klagenemnd mv.**

§ 12-10 skal lyde:

§ 12-10. *Forvaltningslovens anvendelse på beslutninger truffet av markedsoperatør*

(1) Når en markedsoperatør treffer *beslutninger* etter §§ 12-2, 12-3, 12-4, 12-8, 12-9 og § 13-2, får forvaltningsloven kapittel III, IV, V, VIII, med unntak av § 13, anvendelse *med mindre annet følger av loven her eller forskrift fastsatt med hjemmel i loven.*

(2) *Første ledd gjelder tilsvarende når tilsyn er delegert til en markedsoperatør etter § 19-1 tredje og fjerde ledd, og operatøren treffer beslutninger etter kapittel 19 eller 21, og når tilbudsmyndigheten treffer vedtak etter kapittel 6, 19 eller 21. I tillegg får forvaltningsloven kapittel VI om klage og omgjøring, og kapittel IX og X om administrative sanksjoner og tvangsmulkt anvendelse på slike beslutninger med mindre annet følger av loven her eller forskrift fastsatt med hjemmel i loven.*

(3) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om saksbehandlingen og sakskostnader i tilknytning til beslutninger etter bestemmelsen her, herunder unntak fra forvaltningsloven. Departementet kan også fastsette bestemmelser om klage på og omgjøring av beslutninger etter bestemmelsen her, herunder bestemmelser om klageadgang og unntak fra klageadgang og at operatør av regulert marked skal ha klageordning og nærmere bestemmelser om slik klageordning.

§ 12-11 første ledd skal lyde:

(1) Departementet kan oppnevne en egen klagenemnd for å avgjøre klager på *beslutninger* som nevnt i § 12-10. Klagenemnden skal ha en leder og en nestleder som begge skal ha juridisk embetseksamen.

§ 12-11 tredje ledd skal lyde:

(3) Forvaltningsloven kommer til anvendelse for klagenemndens virksomhet *med mindre annet fremgår av loven her eller forskrift fastsatt med hjemmel i loven*.

§ 12-11 femte ledd skal lyde:

(5) *Departementet kan i forskrift fastsette at beslutninger som nevnt i første ledd første punktum ikke skal avgjøres av klagenemnden, og at klage på andre beslutninger med hjemmel i loven her skal avgjøres av klagenemnden*. Departementet kan også fastsette nærmere bestemmelser om frister, innholdet av klage, tilsvær og muntlig forhandling, *dekning av partenes sakskostnader* og om klagenemndens sammensetning og virksomhet, *herunder dekning av kostnader til nemnden*.

Kapittel 19 skal lyde:

## **Kapittel 19. Tilsyn og administrative virkemidler**

§ 19-1. *Tilsyn med handelen i finansielle instrumenter mv.*

(1) Tilsynet med virksomheten til verdipapirforetak, handelsplasser, markedsoperatører, data-rapporteringsforetak og sentrale motparter, samt med overholdelsen av bestemmelsene gitt i eller i medhold av loven her, skal føres av Finanstilsynet.

(2) Finanstilsynet fører kontroll med at årsregnskap, årsberetning, halvårsregnskap og annen finansiell rapportering, samt rapportering om betalinger til myndigheter, fra utstedere av omsettelige verdipapirer som er eller søkes tatt opp til handel på regulert marked i EØS og som har Norge som hjemstat, er i samsvar med lov eller forskrifter.

(3) Departementet kan delegere tilsynet med overholdelsen av nærmere angitte bestemmelser i markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, fra Finanstilsynet til en annen offentlig myndighet eller til operatør av en handelsplass eller en annen markedsaktør.

(4) § 19-2 femte ledd jf. ellefte ledd, § 19-7 første ledd og § 19-10 gjelder tilsvarende når tilsynskompetansen er delegert etter tredje ledd, med mindre annet er bestemt.

(5) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om tilsynet med handelen i finansielle instrumenter. Departementet kan herunder fastsette forskrifter om kontroll og tiltak som nevnt i annet ledd for å sikre at det blir gitt korrekt informasjon i tilfeller der den finansielle rapporteringen og rapporteringen om betalinger til myndigheter etter annet ledd, ikke er i samsvar med lov eller forskrifter. Departementet kan også fastsette nærmere bestemmelser om tilsyn delegert etter bestemmelsen her, herunder om behandlingsgebyr, klage og saksbehandling.

§ 19-2. *Kontrollvirksomhet, opplysningsplikt og meldeplikt*

(1) Verdipapirforetak, sentrale motparter, datarapporteringsforetak og markedsoperatører plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger som kreves om forhold som angår foretakets forretning og virksomhet. Tilsvarende gjelder foretak i samme konsern. Tilsvarende gjelder også for verdipapirforetaks tilknyttede agenter. Foretaket plikter å fremvise, og i tilfelle utlevere til kontroll, dokumentasjon etter § 9-16 første ledd nr. 8, herunder lydopptak og elektronisk kommunikasjon etter § 9-17, og øvrig fysisk og elektronisk dokumentasjon som angår virksomheten.

(2) Revisor for foretak som nevnt i første ledd plikter på forespørsel å gi Finanstilsynet opplysninger om foretakenes virksomhet.

(3) Dersom det inntreffer forhold som medfører risiko for at foretak som nevnt i første ledd ikke vil kunne oppfylle de fastsatte krav til kapital og likviditet, eller det oppstår andre forhold som kan innebære stor risiko knyttet til driften av foretaket, skal foretaket straks gi melding til Finanstilsynet om dette. Sentral motpart skal i tillegg straks varsle Finanstilsynet dersom det skjer andre vesentlige endringer av betydning for tillatelsen.

(4) Ved mistanke om brudd på verdipapirhandelloven kapittel 3 eller ureglementerte markedsforhold eller ved vesentlige brudd på reglene til en handelsplass, plikter operatøren for handelsplassen og selskap i samme konsern straks å melde fra til og bistå Finanstilsynet. Opplysningene og bistanden skal gis uten kostnad for Finanstilsynet. Dersom operatøren for en handelsplass har grunn til å anta at det er benyttet urimelige forretningsmetoder, opptrådt i strid med god forretningsmetode, eller for øvrig handlet i strid med bestemmelsene i loven her, skal dette meddeles Finanstilsynet.

(5) Et foretak plikter å gi de opplysninger som Finanstilsynet anser nødvendige for å avgjøre om

det har skjedd overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av loven her vedrørende finansielle instrumenter som er utstedt av foretaket. Tilsvarende gjelder for andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for utstederen.

(6) Finanstilsynet kan kreve å få de opplysninger det finner nødvendig i sin kontrollvirksomhet fra en verdipapirsentral på den måten Finanstilsynet finner hensiktsmessig.

(7) Utstedere som nevnt i § 19-1 annet ledd og deres revisor plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger om utsteders forhold som Finanstilsynet krever til gjennomføring av kontroll etter § 19-1 annet ledd. Utstedere som nevnt i § 19-1 annet ledd, deres styremedlemmer og andre tillitsvalgte, ledende ansatte og revisor skal gi melding til Finanstilsynet om finansiell rapportering fra utstederen som de anser ikke gir et rettvise bilde i overensstemmelse med det relevante regelverket for finansiell rapportering.

(8) Finanstilsynet kan pålegge utsteder, tilbyder eller person som søker opptak til handel, og andre som nevnte foretak og personer har bestemmende innflytelse over, eller som har bestemmende innflytelse over disse, plikt til å gi opplysninger og utlevere dokumenter.

(9) Finanstilsynet kan pålegge revisor og ledelsen hos utsteder, tilbyder eller personer som søker opptak til handel, samt finansielle mellommenn, plikt til å gi opplysninger.

(10) Finanstilsynet kan pålegge enhver å innhente den dokumentasjonen som tilsynet krever til gjennomføring av kontroll av at vedkommende har etterlevd bestemmelsene i EMIR, jf. § 17-1, eller i forskrift gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(11) Opplysningsplikten etter bestemmelsen her gjelder uten hinder av taushetsplikt. Opplysningsplikten for et foretak gjelder tilsvarende for deres ansatte, styremedlemmer og andre tillitsvalgte, og for andre som regelmessig utfører ledelsesfunksjoner for foretaket.

(12) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om innholdet av opplysningsplikten eller meldeplikten, herunder bestemmelser om unntak fra taushetsplikt, i hvilket format opplysningene skal gis, og Finanstilsynets behandling av opplysninger som innhentes.

### § 19-3. Opplysningsplikt for enhver ved mistanke om overtredelse av verdipapirhandelloven

(1) Dersom Finanstilsynet har mistanke om overtredelse av kapittel 3, 4, 5 eller kapittel 8 til 15 eller forskrifter gitt for å utfylle disse bestemmelsene, kan enhver pålegges å gi de opplysninger

Finanstilsynet krever, herunder å fremlegge dokumenter, elektronisk lagret informasjon og utskrift fra lagringsmedium.

(2) Ved mistanke om overtredelse av markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, i forbindelse med varederivater, kan Finanstilsynet kreve opplysningene utlevert i standardisert format, samt kreve utlevert transaksjonsrapportering fra markedsdeltagere på de handelsplasser der de underliggende varene handles. I tillegg kan Finanstilsynet kreve direkte tilgang til handelssystemene.

(3) Opplysningsplikten i første og annet ledd gjelder uten hinder av taushetsplikt, med unntak av opplysninger som vedkommende ville vært forhindret fra å gi i straffesak. Opplysningsplikten gjelder uansett uten hinder av:

1. lovbestemt taushetsplikt som ellers påhviler skattemyndigheter og myndigheter som har til oppgave å overvåke offentlig regulering av ervervsvirksomhet,
2. taushetsplikt etter folkeregisterloven,
3. taushetsplikt etter valutaregisterloven,
4. taushetsplikt som nevnt i ekomloven § 2-9 for så vidt gjelder opplysninger om avtalebasert hemmelig telefonnummer eller andre abonnementsopplysninger og elektronisk kommunikasjonsadresse.

(4) Ved mistanke om overtredelse av artikkel 14 og 15 i markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, gjelder ikke taushetsplikten som nevnt i ekomloven § 2-9 for så vidt gjelder opplysninger om trafikkdata, dersom det er gitt fritak fra slik taushetsplikt etter bestemmelsen her. Begjæring om fritak fra taushetsplikten fremsettes av Finanstilsynet for tingretten på det sted hvor det mest praktisk kan skje. Retten kan ved kjennelse gi slikt fritak. Ved vurderingen av om fritak skal gis, skal det blant annet legges vekt på hensynet til taushetsplikten og sakens opplysning. Straffeprosessloven § 52 annet ledd og § 170 a gjelder tilsvarende. Etter begjæring fra Finanstilsynet kan retten beslutte å utsette underretning om kjennelsen dersom det er strengt nødvendig for sakens behandling. Straffeprosessloven § 100 a gjelder tilsvarende.

(5) Politi og påtalemyndighet skal etter anmodning fra Finanstilsynet og uten hinder av lovbestemt taushetsplikt gi Finanstilsynet de opplysninger som er nødvendige for å oppfylle Norges forpliktelser om utveksling av informasjon og tilsynssamarbeid etter EØS-avtalen.

(6) Opplysningene etter bestemmelsen her kan kreves gitt skriftlig eller muntlig innen en fastsatt frist og kan nedtegnes eller lagres som lyd-

opptak. Den som innkalles til avhør, har rett til å la seg bistå av advokat.

(7) Denne bestemmelsen gjelder selv om det er besluttet bevissikring etter § 19-5 og gis tilsvarende anvendelse der Finanstilsynet anmodes av annen stats myndighet som fører tilsyn som nevnt i finanstilsynsloven, om å innhente opplysninger på bakgrunn av mistanke om tilsvarende overtredelse av vedkommende stats lovgivning.

(8) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om innholdet av opplysningsplikten, herunder bestemmelser om unntak fra taushetsplikt, i hvilket format opplysningene skal gis, Finanstilsynets behandling av opplysninger som innhentes, samt nærmere bestemmelser om domstolskontroll etter fjerde ledd.

#### § 19-4. *Opplysningsplikt overfor tilbudsmyndigheten*

(1) Tilbudsmyndigheten kan uten hinder av taushetsplikt kreve opplysninger som antas å ha betydning for spørsmål som omfattes av kapittel 6 fra verdipapirforetak, andre foretak og personer.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om opplysningsplikten, herunder unntak fra taushetsplikt og krav til behandling av overskuddsinformasjon.

#### § 19-5. *Bevissikring*

(1) For å søke etter bevis kan Finanstilsynet, når det er rimelig grunn til å anta at bestemmelsene i kapittel 3, kapittel 7 avsnitt I og II, § 9-23, kapittel 15 eller forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene, er overtrådt eller det er nødvendig for å oppfylle Norges avtaleforpliktelser overfor annen stat, kreve:

1. å få adgang til lokaler, eiendommer og andre oppbevaringssteder hvor det kan finnes bevis for overtredelse,
2. å få adgang til bolig dersom det er særlig grunn til å anta at bevis oppbevares der,
3. å ta med ting, herunder kopi av dokumenter og annen informasjon og elektronisk lagret informasjon som kan ha betydning som bevis for nærmere granskning,
4. å forsegle forretningslokaler, bøker, forretningspapirer eller elektronisk lagringsmedium så lenge undersøkelsen varer og dette anses nødvendig.

(2) Begjæring om adgang til bevissikring fremsettes av Finanstilsynet for tingretten på det sted hvor det mest praktisk kan skje. Retten trefrer sin avgjørelse ved beslutning før bevissikringen settes i verk. Den begjæringen retter seg mot, skal ikke varsles om begjæringen eller beslutningen. Anke over beslutningen har ikke oppset-

tende virkning. Straffeprosessloven § 200, § 201 første ledd, §§ 117 til 120, jf. §§ 204, 207, 208, 209, 213 og kapittel 26 og forvaltningsloven § 15 annet og tredje ledd, gjelder så langt de passer.

(3) Finanstilsynet kan kreve bistand av politiet for å iverksette beslutning om bevissikring.

(4) Dersom det ikke er tid til å avvente rettens beslutning, kan Finanstilsynet kreve at politiet avstenger områder der bevisene kan være, inntil rettens beslutning foreligger.

(5) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om bevissikring og behandling av overskuddsinformasjon.

#### § 19-6. *Finanstilsynets taushetsplikt*

(1) Enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om identiteten til personer som har gitt meldinger, tips eller liknende opplysninger om overtredelser av loven og tilhørende forskrifter, og om andre opplysninger som kan gjøre identiteten kjent, med mindre bruk av opplysningene er nødvendig som ledd i ytterligere undersøkelser av overtredelsen eller etterfølgende rettsforfølging av saken. Taushetsplikten etter første punktum gjelder også identiteten til den fysiske personen opplysningene gjelder. Taushetsplikten etter første og annet punktum gjelder overfor sakens parter og deres representanter.

(2) Enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om opplysninger som omhandler sanksjoner og andre tiltak som knytter seg til overtredelse av bestemmelser i loven her, eller forskrifter gitt i medhold av loven, dersom offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro på finansmarkedene eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade. Forvaltningsloven § 13 og §§ 13 b til 13 e gjelder ikke for opplysninger som nevnt i første punktum.

(3) Gir Finanstilsynets undersøkelser grunn til å anta at noen er eller vil bli påført tap som følge av at bestemmelser i lov eller i medhold av lov ikke er overholdt, kan Finanstilsynet uten hinder av taushetsplikten etter finanstilsynsloven § 7 første ledd underrette vedkommende og utlevere opplysninger så langt det er nødvendig for å undersøke forholdet.

(4) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om taushetsplikt etter bestemmelsen her og etter finanstilsynsloven § 7 i tilknytning til utøvelse av tilsynsmyndighet etter loven her.

### § 19-7. Pålegg mv.

(1) Dersom Finanstilsynet har grunn til å anta at noen handler i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av denne loven, herunder vedtak fattet med hjemmel i loven, kan Finanstilsynet pålegge vedkommende å rette forholdet. Pålegget om retting kan omfatte ethvert tiltak som er nødvendig for å bringe overtredelsen til opphør, herunder å stanse virksomhet eller korrigere falske eller villedende opplysninger.

(2) Pålegg om retting kan også gis dersom verdipapirforetak opptrer i strid med interne retningslinjer og instruksjoner som nevnt i § 9-16, eller markedsoperatører eller datarapporteringsforetak opptrer i strid med egne regler og forretningsvilkår. Tilsvarende gjelder dersom foretakenes ledelse eller styre ikke oppfyller kravene i § 9-10, § 11-7, § 14-5 eller artikkel 27 i EMIR, jf. § 17-1, eller forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(3) Første ledd gjelder tilsvarende dersom Finanstilsynet underrettes av tilsynsmyndigheten i en annen EØS-stat om at et norsk verdipapirforetak har overtrådt regler som gjelder for foretakets virksomhet i vedkommende land. Finanstilsynet skal i tilfelle underrette tilsynsmyndigheten om hvilke pålegg som blir gitt.

(4) Finanstilsynet kan ved pålegg forby verdipapirforetak å drive virksomhet som ikke anses tilfredsstillende regulert i lov, forskrift gitt med hjemmel i lov eller interne retningslinjer og instruksjoner som nevnt i § 9-16, når virksomheten kan påføre foretaket eller dets kunder uforsvarlig stor risiko. Finanstilsynet kan også gi pålegg om at slik virksomhet bare kan finne sted på bestemte vilkår.

(5) Dersom en eier med kvalifisert eierandel ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket, ikke har fått tillatelser etter § 9-13 annet ledd, § 11-10 sjette ledd eller § 13-3 første ledd eller opptrer i strid med tillatelsen for ervervet, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves, eller at aksjene skal avhendes, etter fremgangsmåten i § 13-4.

(6) Finanstilsynet kan gi pålegg om å oppfylle opplysnings- og meldeplikter etter §§ 19-2 og 19-3.

(7) Finanstilsynet kan pålegge foretak som nevnt i § 19-1 annet ledd å innhente den dokumentasjonen som Finanstilsynet krever til gjennomføring av kontroll etter § 19-1 annet ledd.

(8) Finanstilsynet kan gi pålegg om stans i markedsføring eller salg av finansielle instrumenter eller strukturerte innskudd når verdipapirfore-

taket som har produsert produktene, ikke har utviklet eller gjennomført en hensiktsmessig prosess for godkjenning, eller på annen måte ikke oppfyller kravene etter § 9-19.

(9) Finanstilsynet kan gi pålegg om at handel i bestemte finansielle instrumenter skal stanses midlertidig eller permanent dersom særlige grunner tilsier det.

(10) Dersom tilbudsmyndigheten har grunn til å anta at noen opptrer i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av kapittel 6, kan tilbudsmyndigheten gi pålegg om retting. Tilbudsmyndigheten kan også gi pålegg om å oppfylle opplysningsplikten etter § 19-4.

(11) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om pålegg.

### § 19-8. Forbud mot å ha ledelsesfunksjon

(1) Dersom styremedlemmer, andre tillitsvalgte, oppdragstakere eller ansatte i foretak med tillatelse til å drive virksomhet som omfattes av denne loven eller i tilknyttet agent, har overtrådt eller medvirket til overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av loven her, kan Finanstilsynet fatte vedtak om at vedkommende ikke kan ha ledelsesfunksjon dersom overtredelsen eller medvirkningen til denne, medfører at vedkommende må anses uskikket til å ha ledelsesfunksjon i et foretak som må ha tillatelse til å drive virksomhet etter loven.

(2) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

### § 19-9. Midlertidig forbud mot medlemskap på regulert marked mv.

(1) Ved overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av loven her, kan Finanstilsynet fatte vedtak om midlertidig å forby verdipapirforetak å være medlem eller deltaker på regulert marked og multilateral handelsfasilitet eller kunde av organisert handelsfasilitet hvis det er grunn til å frykte at medlemskapet eller deltakerforholdet kan skade det aktuelle markedet eller handelsplassen, andre kunder eller allmenne interesser.

(2) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

### § 19-10. Tvangsmulkt

(1) Ved pålegg etter loven her kan Finanstilsynet fastsette en tvangsmulkt som løper for hver dag som går etter utløpet av fristen som er satt for oppfyllelse av pålegget, inntil pålegget er oppfylt.

(2) Ved pålegg etter § 19-4 og § 19-7 tiende ledd kan tilbudsmyndigheten fastsette en tvangsmulkt som løper for hver dag som går etter utlø-



pet av fristen som er satt for oppfyllelse av pålegget, inntil pålegget er oppfylt.

(3) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om tvangsmulkt, herunder om mulktens størrelse og varighet, frafall av påløpt tvangsmulkt, om den skal være tvangsgrunnlag for utlegg og andre bestemmelser om inndriving.

#### § 19-11. *Administrativ inndragning*

(1) Finanstilsynet kan helt eller delvis inndra vinning som er oppnådd ved overtredelse av:

1. markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, artikkel 14 om forbud mot innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon, artikkel 15 om forbud mot markedsmanipulasjon, artikkel 16 om forebygging og avdekking av markedsmissbruk, artikkel 17 om offentliggjøring av innsideinformasjon, artikkel 18 om innsidelister, artikkel 19 om transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar og artikkel 20 om investeringsanbefalinger og statistikk,
2. shortsalgforordningen, jf. § 3-5, artikkel 12 til 15 om udekket shortsalg,
3. § 3-7, § 9-1, §§ 10-3 til 10-5, §§ 10-9 til 10-17,
4. forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) Inndragningen foretas overfor den som vinningen er tilfalt, også når den som vinningen tilfaller, er en annen enn lovovtrederen.

(3) Når størrelsen på vinningen ikke kan godtgjøres, fastsettes beløpet skjønnsmessig.

(4) Dersom vinningen er tilfalt et selskap som inngår i et konsern, hefter selskapets morselskap og morselskapet i det konsern selskapet er en del av, subsidiært for beløpet.

(5) Beslutning om administrativ inndragning etter bestemmelsen her anses ikke som enkeltvedtak etter forvaltningsloven. Forvaltningslovens kapittel IV og V kommer til anvendelse.

(6) Det skal gis en frist for vedtakelse av beslutningen om administrativ inndragning på inntil to måneder.

(7) Dersom beslutningen om administrativ inndragning ikke vedtas, kan Finanstilsynet innen tre måneder etter utløpet av vedtaksfristen reise sak mot vedkommende i den rettskrets der vedkommende kan saksøkes. Saken følger tvisteloven. Megling i forlikrådet er ikke nødvendig.

(8) Det skal gjøres fradrag i kravet om administrativ inndragning for beløp som den ansvarlige etter dom er forpliktet til å betale tilbake til den skadelidte. Det samme gjelder hvis vedkommende på forhånd har foretatt slik tilbakebetaling og godtgjør at tilbakebetaling har funnet sted.

Dersom dom som nevnt i første punktum avsies etter at vinning er avstått, og den ansvarlige ikke har midler til å dekke kravet, skal den avståtte vinningen tilbakeføres til skadelidte i den grad det er nødvendig for å betale det beløpet som er fastsatt i dommen.

(9) Adgangen for Finanstilsynet til å treffe beslutning om administrativ inndragning foreldes ti år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller treffer beslutning om administrativ inndragning.

(10) Vedtatt beslutning om administrativ inndragning er tvangsgrunnlag for utlegg.

(11) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om administrativ inndragning etter bestemmelsen her.

#### § 19-12. *Klagenemnd for finansiell rapportering fra utstedere mv.*

(1) Departementet kan i forskrift fastsette at en klagenemnd skal avgjøre klager på vedtak etter § 19-1 annet ledd eller etter bestemmelser gitt i medhold av § 19-1 annet og femte ledd.

(2) Forvaltningsloven kommer til anvendelse for klagenemndens virksomhet. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om frister, innholdet av klage, tilsvare og muntlig forhandling samt om klagenemndens sammensetning og virksomhet.

(3) Klagenemndens utgifter til klagebehandling etter første ledd dekkes av Finanstilsynet og utlignes på utstedere av omsettelige verdipapirer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS med Norge som hjemstat. Departementet fastsetter medlemmenes godtgjørelse.

(4) Det kan kreves gebyr for behandling av klage som angitt i første ledd. Departementet kan fastsette nærmere bestemmelser om når gebyr skal kreves, om gebyrenes størrelse og om innkrevningen.

Kapittel 21 skal lyde:

### **Kapittel 21. Administrative sanksjoner og straff**

#### § 21-1. *Overtredelse av markedsmissbruksforordningen mv.*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, artikkel 14 bokstav c om forbud mot ulovlig spredning av innsideinformasjon, artikkel 15 om forbud mot markedsmanipulasjon, artikkel 16 om forebygging og avdekking av markedsmissbruk, artikkel 17 om offentliggjøring av

innsideinformasjon, artikkel 18 om innsidelister, artikkel 19 om transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar, artikkel 20 om investeringsanbefalinger og statistikk, § 3-7 og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner ved overtredelse av markedsmissbruksforordningen artikkel 14 bokstav c, artikkel 15 og § 3-7, 9 millioner kroner ved overtredelse av artikkel 16 og artikkel 17 og inntil 5 millioner kroner ved overtredelse av artikkel 18, artikkel 19 og artikkel 20.

(3) For juridiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 127 millioner kroner, eller opptil 15 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap, ved overtredelse av markedsmissbruksforordningen artikkel 14 bokstav c, artikkel 15 og § 3-7 og inntil 22 millioner kroner, eller opptil 2 prosent av den samlede årsomsetningen i henhold til siste godkjente årsregnskap, ved overtredelse av artikkel 16 og artikkel 17. Ved overtredelse av artikkel 18, artikkel 19 og artikkel 20 kan det fastsettes et overtredelsesgebyr på inntil 9 millioner kroner.

(4) Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil tre ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter annet og tredje ledd.

(5) Adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr etter bestemmelsen her gjelder også for operatør av en handelsplass, offentlig myndighet og markedsaktør som er delegert tilsynskompetanse etter § 19-1 tredje ledd, med mindre annet er bestemt.

(6) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her, herunder om delegasjon etter femte ledd, bestemmelser om gebyret størrelse, foreldelse, hvem gebyret skal tilfalle, om det skal være tvangsgrunnlag for utlegg og andre regler om inndriving.

#### § 21-2. *Overtredelse av shortsalgforordningen*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av shortsalgforordningen, jf. § 3-5, artikkel 5 til 10 om rapportering, artikkel 12 til 15 om udekket shortsalg og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) Bestemmelsene i § 21-5 tredje til femte ledd gjelder tilsvarende.

(3) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

#### § 21-3. *Overtredelse av reglene om flagging og periodisk rapportering*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av § 4-2 og forskrifter gitt til utfylling av denne bestemmelsen.

(2) Finanstilsynet kan ilegge foretak som nevnt i § 19-1 annet ledd overtredelsesgebyr dersom foretakets finansielle rapportering eller rapportering om betaling til myndigheter, ikke er i samsvar med lov eller forskrift. Klage over slikt vedtak følger reglene i § 19-12.

(3) For juridiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 82 millioner kroner, eller opptil 5 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap.

(4) For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 17 millioner kroner.

(5) Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter tredje og fjerde ledd.

(6) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

#### § 21-4. *Overtredelse av regler om prospekt*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av kapittel 7 avsnitt I om EØS-prospekter, avsnitt II om nasjonale prospekter og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) For juridiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 47 millioner kroner, eller opptil 3 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap.

(3) For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 7 millioner kroner.

(4) Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen, dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter annet og tredje ledd.

(5) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

#### § 21-5. *Overtredelse av regler om verdipapirmarkedet mv.*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av kapittel 8 til 15, plikter som følger av enkeltvedtak gitt med hjemmel i noen av bestemmelsene som nevnt og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) Første ledd gjelder ikke foretak med hovedsete i annen EØS-stat som nevnt i § 9-34.

Slike foretak og fysiske personer tilknyttet foretaket, den norske filialen eller den tilknyttede agenten, kan ilegges overtredelsesgebyr ved overtredelse av bestemmelsene nevnt i § 9-35.

(3) For foretak kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner, eller opptil 10 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap.

(4) For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner.

(5) Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen, dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter tredje og fjerde ledd.

(6) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

#### § 21-6. *Overtredelse av EMIR om OTC-derivater, sentrale motparter mv.*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av EMIR, jf. § 17-1, artikkel 4 til 13 om clearing, rapportering og risikoreduksjon mv. for OTC-derivater, artikkel 26 til 54 om organisatoriske krav for sentrale motparter og samvirkingsavtaler og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

(2) Bestemmelsene i § 21-5 tredje til femte ledd gjelder tilsvarende.

(3) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

#### § 21-7. *Overtredelse i tilknytning til overtakelsestilbud*

(1) Tilbudsmyndigheten kan ilegge overtredelsesgebyr til den som ikke etterkommer tilbudsmyndighetens pålegg etter § 19-4 jf. § 19-7 tiende ledd annet punktum.

(2) Bestemmelsene i § 21-5 tredje til femte ledd gjelder tilsvarende, med mindre annet er bestemt.

(3) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her, herunder gebyrets størrelse, foreldelse, hvem gebyret skal tilfalle, om det skal være tvangsgrunnlag for utlegg og andre regler om inndrivning.

#### § 21-8. *Overtredelse av opplysningsplikt og pålegg mv.*

(1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr til den som ikke etterkommer Finanstilsynets pålegg etter § 19-7 femte, sjette eller niende ledd.

(2) Bestemmelsene i § 21-5 tredje til femte ledd gjelder tilsvarende.

(3) Første og annet ledd gjelder tilsvarende når myndigheten til å gi pålegg er delegert etter § 19-1 fjerde ledd, med mindre annet er bestemt.

(4) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her, herunder gebyrets størrelse, foreldelse, hvem gebyret skal tilfalle, om det skal være tvangsgrunnlag for utlegg, og andre regler om inndrivning.

#### § 21-9. *Vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr*

(1) Fysiske personer kan bare ilegges overtredelsesgebyr etter kapitlet her for forsettlig eller uaktsomme overtredelser.

(2) Forvaltningsloven § 46 første ledd gjelder for foretak.

(3) Departementet kan i forskrift fastsette bestemmelser om kvalifisert skyldkrav som vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr.

#### § 21-10. *Beregning av samlet årsomsetning ved ilegelse av overtredelsesgebyr*

Når bestemmelser om overtredelsesgebyr knytter beregning av satser for overtredelsesgebyret til den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap, skal den samlede omsetningen for et morselskap eller et datterselskap av et morselskap som skal utarbeide konsernregnskap etter direktiv 2013/34 EU, være den totale årsomsetningen, eller tilvarende inntekt etter relevante regnskapsdirektiver, etter siste tilgjengelige konsoliderte årsregnskap godkjent av ledelsen i det overordnede morforetaket.

#### § 21-11. *Foreldelse mv.*

(1) Adgangen for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr etter kapitlet her foreldes fem år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr.

(2) Første ledd gjelder tilsvarende for andre som har myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr etter kapitlet her, med mindre noe annet er bestemt.

(3) Departementet kan fastsette forskrifter om renter ved forsinket betaling av overtredelsesgebyr og nærmere bestemmelser om foreldelse.

#### § 21-12. *Midlertidig forbud mot å foreta egenhandel i finansielle instrumenter*

(1) Dersom ansatte i verdipapirforetak forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelsene nevnt i § 21-1 første ledd, kan Finanstilsynet fatte vedtak om at vedkommende i en periode på inntil to år ikke skal kunne utføre handel for egen regning i

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

nærmere angitte finansielle instrumenter eller på nærmere angitte markeder.

(2) Finanstilsynet kan etter søknad gjøre unntak fra forbudet for nærmere bestemte handler.

(3) Adgangen til å ilegge forbud etter bestemmelsen her foreldes to år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om forbud mot å foreta egenhandel.

(4) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her.

#### § 21-13. *Medvirkning*

Medvirkning til overtredelse av bestemmelsene som nevnt i §§ 21-1 til 21-8 kan sanksjoneres på samme måte.

#### § 21-14. *Momenter ved ileggelse av administrative sanksjoner*

Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmåling kan det tas hensyn til:

1. overtredelsens grovhet og varighet,
2. graden av skyld hos overtrederen,
3. overtrederens finansielle styrke, særlig samlet omsetning eller årsinntekt og eiendeler,
4. oppnådd fortjeneste eller unngått tap,
5. tap påført tredjepart som følge av overtredelsen,
6. vilje til å samarbeide med myndighetene,
7. tidligere overtredelser,
8. forhold som nevnt i forvaltningsloven § 46 annet ledd,
9. andre relevante forhold.

#### § 21-15. *Straff*

(1) Med bøter eller fengsel inntil 6 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, artikkel 14 bokstav a eller b om forbud mot innsidehandel eller artikkel 15 om forbud mot markedsmanipulasjon.

(2) Med bøter eller fengsel inntil 4 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, artikkel 14 bokstav c om forbud mot ulovlig spredning av innsideinformasjon.

(3) Med bøter eller fengsel inntil 3 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 9-1 eller §§ 10-9 til 10-17.

(4) Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer:

1. markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, artikkel 16 om forebygging og avdekking av markedsmissbruk, artikkel 17 om offentliggjøring

av innsideinformasjon, artikkel 18 om innsidelister, artikkel 19 om transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar, artikkel 20 om investeringsanbefalinger og statistikk eller § 3-7,

2. shortsalgforordningen, jf. § 3-5, artikkel 5 til 10 om rapportering eller artikkel 12 til 15 om udekket shortsalg,
3. § 4-2,
4. prospektforordningen, jf. § 7-1, artikkel 3 om plikt til å offentliggjøre et prospekt og unntak, artikkel 6 om prospektet, artikkel 23 om tillegg til prospektet, § 7-5, § 7-7 nr. 1 eller § 7-10,
5. § 9-16 første ledd nr. 8, § 9-17, § 9-18 eller § 9-23,
6. §§ 10-3 til 10-5,
7. § 15-1 åttende ledd, § 15-3 eller § 15-4,
8. unnlater å etterkomme pålegg eller krav etter § 19-5 eller § 19-7, herunder når myndigheten til å gi pålegg er delegert etter § 19-1 fjerde ledd.

(5) Første til fjerde ledd gjelder tilsvarende for utfyllende forskrifter til de enkelte bestemmelsene.

#### § 21-16. *Anvendelse på handlinger eller unnlatelser i utlandet*

(1) Bestemmelsene i kapittelet her får anvendelse uavhengig av om unnlatsene eller handlingene har funnet sted i utlandet, og uavhengig av om de er foretatt av norske eller utenlandske statsborgere eller foretak, ved overtredelse av:

1. markedsmissbruksforordningen, jf. § 3-1, når handlingen eller unnlatsen gjelder:
  - a) instrumenter eller produkter nevnt i markedsmissbruksforordningen artikkel 2 nr. 1 og 2 som er tatt opp eller søkt tatt opp til handel på regulert marked, auksjoneres på auksjonsplattform, handles på multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet eller er søkt tatt opp til handel på multilateral handelsfasilitet som har virksomhet i Norge,
  - b) instrumenter, produkter eller kontrakter etter markedsmissbruksforordningen artikkel 2 nr. 1 og 2 der verdien avhenger av eller har en effekt på instrumenter som nevnt i bokstav a,
  - c) referanseverdi som nevnt i markedsmissbruksforordningen artikkel 2 nr. 2 når administrator av, eller bidragsyter til, denne har virksomhet i Norge,
2. shortsalgforordningen, jf. § 3-5, eller pålegg gitt i medhold av denne, når handlingen eller unnlatsen har en tilknytning til Norge som

nevnt i shortsalgforordningen artikkel 2 nr. 1 bokstav j,

3. § 3-7 om forbud mot urimelige forretningsmetoder i tilfeller som nevnt i bestemmelsens tredje ledd,
4. § 4-2 om flaggeplikt i tilfeller som nevnt i § 4-1,
5. prospektforordningen, jf. § 7-1, når handlingen eller unnlåtelsen har tilknytning til Norge som nevnt i artikkel 2 bokstav m,
6. § 15-4 om posisjonsrapportering i tilfeller som nevnt i §15-5 første ledd,
7. bestemmelser etter loven her som regulerer nærmere angitt virksomhet,
8. andre bestemmelser når det fremstår klart at handlingen eller unnlåtelsen omfattes av det stedlige virkeområdet for handlingsnormen.

(2) Første ledd gjelder tilsvarende når det for øvrig følger av straffeloven §§ 4 til 8 eller § 1-2 i loven her at bestemmelsene får anvendelse på forholdet.

## II

I lov 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak gjøres følgende endringer:

§ 4-4 første ledd bokstav g skal lyde:

- g) I aksjeselskap og allmennaksjeselskap *skal det opplyses om* aksjetegningen er skjedd uten prospekt som nevnt i verdipapirhandelloven *kapittel 7*. Det *skal* i tilfelle *opplyses* om hvorfor prospekt ikke var nødvendig. *For EØS-prospekt utarbeidet etter prospektforordningen, jf. verdipapirhandelloven § 7-1, skal det vedlegges en erklæring fra Finanstilsynet om at prospektet er godkjent.* Nasjonale prospekt skal innsendes til foretaksregisteret i samsvar med verdipapirhandelloven § 7-8. Disse reglene kommer tilsvarende til anvendelse på *egenkapitalbevis*.

§ 5-1 fjerde ledd skal lyde:

Når grunnlaget for det som innkommer til registrering, er tegning av aksje eller *egenkapitalbevis*, skal registerføreren *kontrollere at det er gitt opplysninger om at prospekt ikke er nødvendig, eller at nasjonalt prospekt eller erklæringen om godkjenning av EØS-prospekt er innsendt til Foretaksregisteret etter § 4-4 første ledd bokstav g.*

I lov 25. november 2011 Nr. 44 om verdipapirfond gjøres følgende endring:

§ 2-1 annet ledd skal lyde:

(2) Forvaltningsselskap med tillatelse etter første ledd kan gis tillatelse til å drive *porteføljeforvaltning som angitt i verdipapirhandelloven § 2-3 tredje ledd.*

I lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond gjøres følgende endringer:

§ 3-2 fjerde ledd skal lyde:

(4) En forvalter som har tillatelse til å yte *porteføljeforvaltning* etter § 2-2 tredje ledd, kan ikke plassere kundens midler i alternative investeringsfond som den forvalter, med mindre kunden har gitt skriftlig forhåndssamtykke.

§ 9-4 annet ledd bokstav g skal lyde:

- g) med tillatelse til å drive *porteføljeforvaltning* etter § 2-2 tredje ledd ikke overholder krav til kapital etter § 2-6 eller § 2-7 med tilhørende forskrifter.

## III

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

**B****Forslag****til vedtak om samtykke til deltakelse i en beslutning  
i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU)  
nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129 i EØS-avtalen**

I

(EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129 i EØS-avtalen.

Stortinget samtykker til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning

---

## Vedlegg 1

# Prospektforordningen

EUROPAPARLAMENTS- OG RÅDSFORORDNING (EU) 2017/1129

av 14. juni 2017

om det prospektet som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked, og om oppheving av direktiv 2003/71/EF

EUROPAPARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPEISKE UNION HAR

under henvisning til traktaten om Den europeiske unions virkemåte, særlig artikkel 114, under henvisning til forslag fra Europakommisjonen,

etter oversending av utkast til regelverksakt til de nasjonale parlamentene,

under henvisning til uttalelse fra Den europeiske sentralbank<sup>1</sup>,

under henvisning til uttalelse fra Den europeiske økonomiske og sosiale komité<sup>2</sup>,

etter samråd med Regionkomiteen,

etter den ordinære regelverksprosedyren<sup>3</sup> og ut fra følgende betraktninger:

- 1) Denne forordning utgjør et viktig skritt i arbeidet for å fullføre kapitalmarkedsunionen som omhandlet i kommisjonsmeldingen av 30. september 2015 med tittelen «Action Plan on Building a Capital Markets Union». Formålet med kapitalmarkedsunionen er å gjøre det lettere for foretak å få tilgang til mer varierte kapitalkilder overalt i Den europeiske union (heretter kalt «Unionen»), å gjøre markedene mer effektive og å tilby investorer og sparere ytterligere muligheter til å bruke pengene sine på en lønnsom måte, med sikte på å fremme vekst og skape arbeidsplasser.
- 2) I europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF<sup>4</sup> ble det fastsatt harmoniserte prinsipper og regler for det prospektet som skal utarbei-

des, godkjennes og offentliggjøres når verdipapirer tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked. Ettersom regelverket og markedet har utviklet seg siden nevnte direktiv trådte i kraft, bør direktivet oppheves og erstattes med denne forordning.

- 3) Offentliggjøring av opplysninger i forbindelse med offentlige tilbud om verdipapirer og opptak til handel på et regulert marked er avgjørende for å verne investorer, ettersom dette fjerner informasjonsasymmetrien mellom dem og utstederne. En harmonisering av offentliggjøringen gjør det mulig å opprette en grensekryssende utstederpassordning som fremmer et velfungerende indre marked for en rekke verdipapirer.
- 4) Ulike tilnæringsmåter ville føre til oppsplitting av det indre marked ettersom utstedere, tilbydere og personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, ville vært underlagt ulike regler i de ulike medlemsstatene slik at prospekter som var godkjent i én medlemsstat, kanskje ikke kunne brukes i andre medlemsstater. Ettersom det ikke finnes en harmonisert ramme for å sikre ensartet offentliggjøring og at utstederpassordningen fungerer tilfredsstillende i Unionen, er det sannsynlig at forskjeller i medlemsstatenes lovgivning ville være til hinder for et velfungerende indre marked for verdipapirer. For å sikre og forbedre vilkårene for et velfungerende indre marked, særlig når det gjelder kapitalmarkedene, og for å sikre et høyt nivå for forbruker- og investorvern, er det hensiktsmessig å fastsette rammer for prospekter på unionsplan.
- 5) Når verdipapirer tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked, er det hensiktsmessig og nødvendig at reglene for offentliggjøring har form av en forordning for å sikre at bestemmelser som direkte pålegger forplik-

<sup>1</sup> EUT C 195 av 2.6.2016, s. 1.

<sup>2</sup> EUT C 177 av 18.5.2016, s. 9.

<sup>3</sup> Europaparlamentets holdning av 5. april 2017 (ennå ikke offentliggjort i EUT) og rådsbeslutning av 16. mai 2017.

<sup>4</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF av 4. november 2003 om det prospektet som skal offentliggjøres når verdipapirer legges ut til offentlig tegning eller opptas til handel, og om endring av direktiv 2001/34/EF (EUT L 345 av 31.12.2003, s. 64).

- telser for personer som deltar i offentlige tilbud om verdipapirer og i opptak av verdipapirer til handel på et regulert marked, anvendes på en ensartet måte i hele Unionen. Ettersom en rettslig ramme for bestemmelsene om prospekter nødvendigvis innebærer tiltak med angivelse av presise krav til alle de ulike aspektene ved prospekter, kan selv små forskjeller i tilnærmingen til ett av disse aspektene medføre betydelige hindringer for tilbud av verdipapirer over landegrensene, for noteringer på flere regulerte markeder og for Unionens forbrukervernregler. Anvendelsen av en forordning, som får direkte anvendelse uten at det kreves nasjonal lovgivning, bør derfor redusere sannsynligheten for at det treffes uensartede tiltak på nasjonalt plan, og sikre en ensartet tilnærming, større rettssikkerhet samt forebygge slike betydelige hindringer. Anvendelsen av en forordning vil også styrke tilliten til markedenes gjennomsiktighet i hele Unionen, og medføre enklere regler og reduserte søknads- og overholdelseskostnader for selskapene.
- 6) Vurderingen av europaparlaments- og rådsdirektiv 2010/73/EU<sup>5</sup> har vist at visse endringer som ble innført ved det direktivet, ikke har nådd sine opprinnelige mål, og at prospektordningen i Unionen må endres ytterligere for å forenkle og forbedre anvendelsen av den, gjøre den mer effektiv og styrke Unionens internasjonale konkurransevne, og på den måten bidra til å redusere de administrative byrdene.
- 7) Denne forordning har som mål å sikre investorvern og markedseffektivitet, og samtidig styrke det indre marked for kapital. Investorvernet sikres gjennom framlegging av de opplysningene som, avhengig av utstederens og verdipapirenes art, er nødvendige for at investorene skal kunne treffe en velfundert investeringsbeslutning, og gjennom regler for god forretningsskikk. Slike opplysninger er dessuten et effektivt middel til å styrke tilliten til verdipapirene og bidrar derfor til at verdipapirmarkedene virker og utvikler seg på en tilfredsstillende måte. Den beste måten å gjøre slike opplysninger tilgjengelige på, er ved å offentliggjøre et prospekt.
- 8) Opplysningsplikten i henhold til denne forordning skal ikke være til hinder for at en medlemsstat eller en vedkommende myndighet eller en børs, gjennom sine regler, pålegger andre særlige krav i forbindelse med opptak av verdipapirer til handel på et regulert marked, særlig med hensyn til foretaksstyring. Slike krav bør ikke direkte eller indirekte begrense utarbeidningen av, innholdet i og spredningen av et prospekt som er godkjent av en vedkommende myndighet.
- 9) Ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes av en medlemsstat eller av en medlemsstats regionale eller lokale myndigheter, av internasjonale offentlige organer der én eller flere medlemsstater er medlem, av Den europeiske sentralbank eller av medlemsstatenes sentralbanker, bør ikke omfattes av denne forordning og bør derfor ikke berøres av den.
- 10) For å sikre investorvern bør plikten til å offentliggjøre et prospekt gjelde for både aksjerelaterte og ikke-aksjerelaterte verdipapirer som tilbys offentligheten eller opptas til handel på regulerte markeder. Noen av verdipapirene som omfattes av denne forordning, gir innehaveren rett til å erverve omsettelige verdipapirer eller motta et kontantbeløp gjennom et kontantoppgjør fastsatt med henvisning til andre instrumenter, særlig omsettelige verdipapirer, valutaer, rentesatser eller effektive renter, råvarer eller andre indekser eller målestokker. Denne forordning omfatter særlig warranter og dekkede warranter, sertifikater, depotbeviser og konvertible verdipapirer, f.eks. verdipapirer som kan konverteres når investoren ønsker det.
- 11) For å sikre at prospektet kan godkjennes og anvendes ved grensekryssing, og for å sikre tilsyn med overholdelsen av denne forordning, må det utpekes en vedkommende myndighet for hvert prospekt. I denne forordning bør det derfor klart fastsettes hvilken hjemstat som er best egnet til å godkjenne prospektet.
- 12) Ved offentlige tilbud om verdipapirer med et samlet vederlag i Unionen på mindre enn 1 000 000 euro vil sannsynligvis kostnadene for å produsere et prospekt i samsvar med denne forordning ikke stå i forhold til det forventede provenyet av tilbudet. Det er derfor hensiktsmessig at plikten til å utarbeide et prospekt i henhold til denne forordning ikke bør gjelde for så lave tilbud. Medlemsstatene bør ikke utvide plikten til å utarbeide et prospekt i samsvar med denne forordning til å gjelde offentlige tilbud om verdipapirer med et samlet

<sup>5</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2010/73/EU av 24. november 2010 om endring av direktiv 2003/71/EF om det prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer legges ut til offentlig tegning eller opptas til notering, og om endring av direktiv 2004/109/EF om harmonisering av innsynskrav med hensyn til opplysninger om utstedere av verdipapirer som er opptatt til notering på et regulert marked (EUT L 327 av 11.12.2010, s. 1).



- vederlag under denne terskelen. Medlemsstatene bør imidlertid kunne kreve andre opplysningskrav på nasjonalt plan, i den utstrekning disse kravene ikke utgjør en uforholdsmessig stor eller unødvendig byrde i forbindelse med slike tilbud av verdipapirer.
- 13) Ettersom størrelsen på finansmarkedene i Unionen varierer, bør medlemsstatene ha mulighet til å unnta offentlige tilbud om verdipapirer med en verdi på høyst 8 000 000 euro fra plikten til å offentliggjøre et prospekt i henhold til denne forordning. Særlig bør medlemsstatene selv, i sin nasjonale rett, kunne fastsette en terskel på mellom 1 000 000 euro og 800 000 euro, uttrykt som det samlede vederlaget for tilbudet i Unionen i et tidsrom på tolv måneder, der unntaket får anvendelse under denne terskelen, idet det tas hensyn til det nivået for innenlandsk investorvern som de anser som egnet. Slike unntatte offentlige tilbud om verdipapirer bør imidlertid ikke være omfattet av utstederpassordningen i henhold til denne forordning. Under denne terskelen bør medlemsstatene kunne kreve andre opplysningskrav på nasjonalt plan, i den utstrekning disse kravene ikke utgjør en uforholdsmessig stor eller unødvendig byrde i forbindelse med slike unntatte tilbud av verdipapirer. Ingen bestemmelse i denne forordning bør hindre disse medlemsstatene i å innføre regler på nasjonalt plan som gir operatørene av multilaterale handelsfasiliteter (MHF-er) mulighet til å bestemme innholdet i det opptaksdokumentet som en utsteder skal utarbeide første gang dens verdipapirer opptas til handel, eller reglene for gjennomgåelsen av det.
- 14) Opptak av verdipapirer til handel på en MHF eller offentliggjøring av kjøps- og salgspriser skal ikke i seg selv anses som et offentlig tilbud om verdipapirer, og omfattes derfor ikke av plikten til å utarbeide et prospekt i henhold til denne forordning. Et prospekt bør kreves bare dersom slike situasjoner følges av en henvendelse som utgjør et «offentlig tilbud om verdipapirer» som definert i denne forordning.
- 15) Dersom et tilbud av verdipapirer er rettet utelukkende til en begrenset krets av investorer som ikke er profesjonelle investorer, utgjør utarbeiding av et prospekt en uforholdsmessig stor byrde i lys av det lave antallet personer tilbudet er rettet mot, og det bør derfor ikke kreves et prospekt. Dette vil for eksempel gjelde dersom et tilbud fra lederne i et selskap er rettet mot et begrenset antall slektninger eller bekjente.
- 16) Denne forordning bør, når det er relevant, tolkes på en måte som er forenlig med europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF<sup>6</sup> i forbindelse med overtakelsestilbud, fusjonstransaksjoner og andre transaksjoner som påvirker eierskapet til eller kontrollen over selskaper.
- 17) Å oppmuntre styremedlemmer og ansatte til å eie verdipapirer i selskapet, kan ha en positiv virkning på foretaksstyringen og bidra til å skape langsiktig verdi ved å fremme ansattes engasjement og følelse av eierskap, tilnærme aksjeeiernes og de ansattes interesser til hverandre, og gi de sistnevnte investeringsmuligheter. Ansattes eierskap i eget selskap er særlig viktig for små og mellomstore bedrifter (SMB-er), der hver enkelt ansatt kan spille en betydelig rolle for selskapets framgang. Det bør derfor ikke kreves offentliggjøring av et prospekt for tilbud i forbindelse med en aksjeordning for medarbeidere i Unionen, forutsatt at det, for å sikre investorvern, gjøres tilgjengelig et dokument med opplysninger om verdipapirenes antall og type samt formålet med og nærmere opplysninger om tilbudet eller tildelingen. For å sikre at alle styremedlemmer og ansatte får lik tilgang til aksjeordninger for medarbeidere, uavhengig av om arbeidsgiveren er etablert i eller utenfor Unionen, bør det ikke lenger kreves en beslutning om likeverdighet for tredjestaters markeder, forutsatt at et slikt dokument med opplysninger gjøres tilgjengelig. Alle deltakere i aksjeordninger for medarbeidere vil derfor bli behandlet likt og få like opplysninger.
- 18) Utstedelser som har utvanningseffekt, av aksjer eller verdipapirer som gir tilgang til aksjer, er ofte transaksjoner som har betydelig innvirkning på utsteders kapitalstruktur, framtidsutsikter og finansielle stilling, hvilket gjør opplysningene i prospektet nødvendige. Dersom en utsteder har aksjer som allerede er notert på et regulert marked, bør det derimot ikke kreves et prospekt for eventuelle senere opptak til handel av aksjer av samme klasse på det samme regulerte markedet, herunder når slike aksjer utstedes gjennom konvertering eller i bytte mot andre verdipapirer eller som følge av utøvelse av rettigheter som følger av andre verdipapirer, forutsatt at nylig noterte aksjer utgjør en begrenset andel i forhold til aksjer av den samme klassen som allerede er notert på det samme regulerte markedet, med

<sup>6</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF av 21. april 2004 om overtakelsestilbud (EUT L 142 av 30.4.2004, s. 12).

mindre et slikt opptak kombineres med et offentlig tilbud om verdipapirer som omfattes av denne forordning. Det samme prinsippet bør mer allment få anvendelse på verdipapirer som kan erstattes med verdipapirer som allerede er notert på et regulert marked.

- 19) Denne forordning berører ikke anvendelsen av lover og forskrifter som vedtas i henhold til europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU<sup>7</sup> i forbindelse med krisehåndteringen av kredittinstitusjoner, særlig artikkel 53 nr. 2, artikkel 59 nr. 2 og artikkel 63 nr. 1 og 2, i tilfeller der det ikke kreves offentliggjøring av et prospekt.
- 20) Unntak fra plikten til å offentliggjøre et prospekt i henhold til denne forordning bør kunne kombineres for et offentlig tilbud om verdipapirer og/eller et opptak til handel på et regulert marked, når vilkårene for disse unntakene er oppfylt samtidig. Dersom for eksempel et tilbud rettes samtidig til profesjonelle investorer, til ikke-profesjonelle investorer som forplikter seg til å investere minst 100 000 euro hver, til utstederens ansatte og dessuten til et begrenset antall ikke-profesjonelle investorer som ikke overstiger antallet fastsatt i denne forordning, bør dette tilbudet unntas fra plikten til å offentliggjøre et prospekt.
- 21) For å sikre et velfungerende engrosmarked for ikke-aksjerelaterte verdipapirer og øke markedets likviditet er det viktig å fastsette en særskilt forenklet behandling for ikke-aksjerelaterte verdipapirer som opptas til handel på et regulert marked og er beregnet på profesjonelle investorer. Slik forenklet behandling bør omfatte mindre strenge minstekrav til opplysninger enn de kravene som gjelder for ikke-aksjerelaterte verdipapirer som tilbys ikke-profesjonelle investorer, bortfall av kravet om at prospektet skal inneholde et sammendrag, og mer fleksible språkkrav. Den forenklete behandlingen bør i første rekke få anvendelse på ikke-aksjerelaterte verdipapirer, uansett pålydende verdi, som bare handles på et regulert marked eller i et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med slike verdipapirer, og

i annen rekke på ikke-aksjerelaterte verdipapirer med en pålydende verdi per enhet på minst 100 000 euro, som gjenspeiler den høyere investeringskapasiteten til de investorene som berøres av prospektet. Videresalg til ikke-profesjonelle investorer bør ikke tillates for ikke-aksjerelaterte verdipapirer som bare handles på et regulert marked eller i et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med slike verdipapirer, med mindre et prospekt som er egnet for ikke-profesjonelle investorer, utarbeides i samsvar med denne forordning. For dette formål er det avgjørende at markedsoperatører, når de etablerer slike regulerte markeder eller et særskilt segment av slike, ikke tillater at ikke-profesjonelle investorer får direkte eller indirekte adgang til dette regulerte markedet eller særskilte segmentet.

- 22) Dersom verdipapirene tildeles uten at mottakeren har noen individuell valgmulighet, herunder ved tildeling av verdipapirer uten rett til å oppheve tildelingen, eller dersom tildelingen skjer automatisk etter en rettsavgjørelse, for eksempel en tildeling av verdipapirer til eksisterende kreditorer i forbindelse med rettslig insolvensbehandling, bør en slik tildeling ikke anses som et offentlig tilbud om verdipapirer.
- 23) Utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel av verdipapirer på et regulert marked, og som ikke er omfattet av plikten til å offentliggjøre et prospekt, bør være berettiget til et felles utstederpass dersom de frivillig velger å overholde bestemmelsene i denne forordning.
- 24) I lys av særtrekkene ved ulike typer verdipapirer, utstedere, tilbud og opptak fastsetter denne forordning regler for ulike former for prospekter – et standardprospekt, et engrosprospekt for ikke-aksjerelaterte verdipapirer, et grunnprospekt, et forenklet prospekt for sekundærutstedelser og et EU-vekstprospekt. Alle henvisninger til «prospekt» i denne forordning bør derfor forstås som henvisninger til alle disse formene for prospekter, med mindre annet er uttrykkelig angitt.
- 25) Det bør ikke kreves offentliggjøring av et prospekt for offentlige tilbud om verdipapirer som er begrenset til profesjonelle investorer. Det bør imidlertid kreves offentliggjøring av et prospekt ved ethvert videresalg til offentligheten eller offentlig handel gjennom opptak til handel på et regulert marked.
- 26) Et gyldig prospekt som er utarbeidet av utstederen eller personen som har ansvar for å utar-

<sup>7</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU av 15. mai 2014 om fastsettelse av en ramme for gjenoppretting og krisehåndtering av kredittinstitusjoner og verdipapirforetak og om endring av rådsdirektiv 82/891/EØF, europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU og europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 190).

beide prospektet, og som er tilgjengelig for offentligheten på tidspunktet for den endelige plasseringen av verdipapirene gjennom finansformidlere eller ved et påfølgende videresalg av verdipapirene, skal inneholde tilstrekkelige opplysninger til at investorene kan treffe velfunderte investeringsbeslutninger. Finansformidlere som plasserer eller senere videreselger verdipapirene, bør derfor kunne anvende det opprinnelige prospektet som er offentliggjort av utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, så lenge det er gyldig og inneholder de nødvendige tillegg, og forutsatt at utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, samtykker i at dette prospektet anvendes. Utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, bør kunne stille vilkår i forbindelse med slikt samtykke. Samtykket til å anvende prospektet og eventuelle vilkår knyttet til det bør gis i form av en skriftlig avtale som gjør det mulig for berørte parter å vurdere om videresalget eller den endelige plasseringen av verdipapirer er i samsvar med avtalen. Dersom det er gitt samtykke til å anvende prospektet, bør utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, være ansvarlig for opplysningene som gis i det, og, dersom dette gjelder et grunnprospekt, for å skaffe til veie og registrere de endelige vilkårene, og det bør ikke kreves noe nytt prospekt. Dersom utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide det opprinnelige prospektet, ikke samtykker i at det anvendes, bør det kreves at det finansielle mellomledet offentliggjør et nytt prospekt. I så fall bør det finansielle mellomledet være ansvarlig for opplysningene i prospektet, herunder alle opplysninger som er innført ved henvisning, og, dersom dette gjelder et grunnprospekt, i de endelige vilkårene.

27) Harmonisering av opplysningene i prospektet bør sikre ensartet vern av investorene på unionsplan. For å gjøre det mulig for investorer å treffe en velfundert investeringsbeslutning bør disse opplysningene være tilstrekkelige og objektive, og de bør framlegges skriftlig i en kortfattet og lett forståelig form slik at de lett kan analyseres. Opplysningene som inngår i et prospekt, bør tilpasses til typen av prospekt, utstederens art og situasjon, typen av verdipapirer og hvorvidt investorene som tilbudet er rettet mot, utelukkende er profesjonelle investorer. Et prospekt skal ikke inneholde opplysninger som ikke er vesentlige eller spesifikke

for utstederen og de berørte verdipapirene, ettersom disse kunne ta oppmerksomheten bort fra opplysninger som er relevante for investeringsbeslutningen, og dermed undergrave investorvernet.

- 28) Sammendraget av prospektet bør være en nyttig informasjonskilde for investorer, særlig ikke-profesjonelle investorer. Det bør utgjøre en selvstendig del av prospektet og legge vekt på nøkkelopplysninger som investorer trenger for å avgjøre hvilke tilbud og opptak til handel av verdipapirer de ønsker å undersøke nærmere ved å gjennomgå prospektet i sin helhet for å ta en beslutning. Disse nøkkelopplysningene bør formidle de vesentligste egenskapene ved og risikoene knyttet til utstederen, eventuelle garantister og verdipapirene som tilbys eller opptas til handel på et regulert marked. De bør også angi de allmenne vilkårene for tilbudet.
- 29) Beskrivelsen av risikofaktorer i sammendraget bør bestå av et begrenset utvalg av særskilte risikoer som utstederen anser som mest relevante for investoren når denne tar en investeringsbeslutning. Beskrivelsen av risikofaktorer i sammendraget bør være relevant for det særskilte tilbudet, og den bør utarbeides utelukkende som en hjelp til investorer og ikke inneholde generelle uttalelser om investeringsrisiko eller begrense ansvaret til utstederen, tilbydereren eller andre personer som opptrer på deres vegne. Disse risikofaktorene bør, når det er relevant, framheve risikoene, særlig for ikke-profesjonelle investorer, når det gjelder verdipapirer utstedt av kredittinstitusjoner som omfattes av intern tapsdekning i henhold til direktiv 2014/59/EU.
- 30) Sammendraget av prospektet bør være kort, enkelt og lett forståelig for investorer. Det bør være formulert i et klart og ikke-teknisk språk, og opplysningene bør framlegges på en lett tilgjengelig måte. Det bør ikke bestå utelukkende av sammenstilte utdrag fra prospektet. Det bør fastsettes en grense for sammendragets lengde for å sikre at investorene ikke avskrekkes fra å lese det, og for å oppmuntre utstedere til å velge de opplysningene som er vesentlige for investorer. I visse tilfeller fastsatt i denne forordning bør den største tillatte lengden på sammendraget økes.
- 31) For å sikre at prospektsammendraget har en ensartet struktur, bør det inndeles i avsnitt og underavsnitt, med veiledende innhold som utstederen bør fylle ut med korte, forklarende beskrivelser, herunder eventuelt tall. Så lenge

de framlegger dem på en korrekt og balansert måte, bør utstedere ha mulighet til å velge de opplysningene de anser som vesentlige og nyttige.

- 32) Prospektsammendraget bør i størst mulig utstrekning bygge på det nøkkelinformasjonsdokumentet som kreves i henhold til europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1286/2014<sup>8</sup>. I tilfeller der verdipapirer omfattes av både denne forordning og forordning (EU) nr. 1286/2014, vil full gjenbruk av nøkkelinformasjonsdokumentets innhold i sammendraget redusere utstedernes overholdelseskostnader og administrative byrder, og denne forordning letter derfor slik gjenbruk. Kravet om å utarbeide et sammendrag bør imidlertid ikke fravikes når det kreves et nøkkelinformasjonsdokument, ettersom det sistnevnte ikke inneholder nøkkelopplysninger om utstederen og det offentlige tilbudet eller opptaket til handel på et regulert marked av de berørte verdipapirene.
- 33) Erstatningsansvar skal ikke påhvile en person bare på grunnlag av sammendraget, herunder eventuelle oversettelser av det, med mindre det er villedende, unøyaktig eller i uoverensstemmelse med de relevante delene av prospektet, eller dersom det ikke, lest sammen med de andre delene av prospektet, gir nøkkelopplysninger for å hjelpe investorer når de vurderer om de skal investere i disse verdipapirene. Sammendraget bør inneholde en klar advarsel om dette.
- 34) Utstedere som ofte skaffer finansiering på kapitalmarkeder, bør tilbys særlige formater for registreringsdokumenter og prospekter samt særlige framgangsmåter for inngivelse og godkjenning, slik at de får større fleksibilitet og kan gripe mulighetene i markedet. I alle tilfeller bør det være valgfritt for utstederne å anvende slike formater og framgangsmåter.
- 35) For alle ikke-aksjerelaterte verdipapirer, herunder slike som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger eller som del av et emisjonsprogram, bør utstederne kunne utarbeide et prospekt i form av et grunnprospekt.
- 36) Det er hensiktsmessig å presisere at de endelige vilkårene i et grunnprospekt utelukkende bør inneholde opplysninger om verdipapirdokumentet som er spesifikke for hver enkelt

emisjon, og som bare kan fastslås i forbindelse med den enkelte emisjon. Slike opplysninger kan for eksempel omfatte ISIN (International Securities Identification Number), pris ved utstedelse, utløpsdato, eventuelle kuponger, utøvelsesdato, utøvelseskurs, innløsningskurs og andre vilkår som ikke var kjent da grunnprospektet ble utarbeidet. Dersom de endelige vilkårene ikke inngår i grunnprospektet, bør det ikke kreves at de godkjennes av vedkommende myndighet, men bare at de inngis til denne. Andre nye opplysninger som kan påvirke vurderingen av utstederen og verdipapirene, bør inngå i et tillegg til grunnprospektet. Verken de endelige vilkårene eller et tillegg bør anvendes slik at de omfatter en type verdipapirer som ikke allerede er beskrevet i grunnprospektet.

- 37) I forbindelse med grunnprospekter bør utstederen bare utarbeide et sammendrag i forbindelse med den enkelte emisjon, for å redusere den administrative byrden og gjøre det lettere for investorer å lese dokumentet. Dette emisjonsspesifikke sammendraget bør vedlegges de endelige vilkårene, og det bør godkjennes av vedkommende myndighet bare dersom de endelige vilkårene inngår i grunnprospektet eller i et tillegg til det.
- 38) For å gjøre grunnprospektet mer fleksibelt og kostnadseffektivt bør det tillates at en utsteder utarbeider et grunnprospekt i form av flere separate dokumenter.
- 39) Foretak som løpende utsteder verdipapirer, bør stimuleres til å utarbeide sine prospekter i form av flere separate dokumenter, ettersom dette kan redusere deres kostnader knyttet til overholdelsen av denne forordning og sette dem i stand til raskt å reagere på markedsmuligheter. Utstedere hvis verdipapirer opptas til handel på regulerte markeder eller MHF-er, bør derfor ha mulighet, men ikke plikt, til hvert regnskapsår å utarbeide og offentliggjøre et universelt registreringsdokument som inneholder juridiske opplysninger, forretningsopplysninger, finansiell informasjon, regnskapsopplysninger og opplysninger om aksjeinteresser samt en beskrivelse av utstederen i det berørte regnskapsåret. Forutsatt at en utsteder oppfyller kriteriene fastsatt i denne forordning, bør utstederen anses som et foretak som løpende utsteder verdipapirer, fra det tidspunkt utstederen oversender det universelle registreringsdokumentet til vedkommende myndighet for godkjenning. Utarbeidelsen av et universelt registreringsdokument

<sup>8</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1286/2014 av 26. november 2014 om nøkkelinformasjonsdokumenter om sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter for ikke-profesjonelle investorer (PRIIP) (EUT L 352 av 9.12.2014, s. 1).

- bør gi utstederen mulighet til å oppdatere opplysningene og til å utarbeide et prospekt når markedsvilkårene blir gunstige for et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked, ved å tilføye et verdipapirdokument og et sammendrag. Det universelle registreringsdokumentet bør tjene flere formål ettersom dets innhold bør være det samme uansett om utstederen senere bruker det i forbindelse med et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked av egenkapitalinstrumenter eller ikke-aksjerelaterte verdipapirer. Opplysningsstandardene for det universelle registreringsdokumentet bør derfor bygge på standardene for egenkapitalinstrumenter. Det universelle registreringsdokumentet bør fungere som en referansekilde med opplysninger om utstederen, og forsyne investorer og analytikere med det minstemål av opplysninger som kreves for å foreta en velfundert vurdering av selskapets virksomhet, finansielle stilling, inntekter og framtidsutsikter, foretaksstyring og aksjeinteresser.
- 40) En utsteder som har inngitt og fått godkjent et universelt registreringsdokument i to år på rad, kan anses som velkjent for vedkommende myndighet. Alle senere universelle registreringsdokumenter og eventuelle endringer av dem bør derfor kunne inngis uten forhåndsgodkjenning og gjennomgå i etterhånd av vedkommende myndighet dersom denne anser det nødvendig. Hver vedkommende myndighet bør bestemme hvor ofte slik gjennomgåelse skal foretas, idet den tas hensyn til for eksempel sin vurdering av risikoene knyttet til utstederen, kvaliteten på utstederens tidligere inngitte opplysninger, eller hvor lang tid som har gått siden siste gjennomgåelse av et inngitt universelt registreringsdokument.
- 41) Så lenge det ikke inngår i et godkjent prospekt, bør det universelle registreringsdokumentet kunne endres, enten frivillig av utstederen, for eksempel ved en vesentlig endring av utstederens organisasjon eller finansielle stilling, eller på anmodning fra vedkommende myndighet i forbindelse med en etterhåndsgjennomgåelse der det fastslås at standardene for fullstendighet, klarhet og sammenheng ikke er oppfylt. Slike endringer bør offentliggjøres etter de samme framgangsmåtene som gjelder for det universelle registreringsdokumentet. Særlig bør utstederen, når vedkommende myndighet oppdager en vesentlig utelattelse, en vesentlig feil eller en vesentlig unøyaktighet, endre sitt universelle registreringsdokument og uten unødig opphold gjøre denne endringen offentlig tilgjengelig. Ettersom det verken dreier seg om et offentlig tilbud eller om et opptak til handel av verdipapirer, bør framgangsmåten for å endre et universelt registreringsdokument være forskjellig fra framgangsmåten for å utfylle et prospekt, som ikke bør få anvendelse før prospektet er godkjent.
- 42) Dersom en utsteder utarbeider et prospekt som består av flere separate dokumenter, bør alle delene av prospektet godkjennes, herunder, dersom det er relevant, det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av det, dersom de tidligere har blitt inngitt til vedkommende myndighet, men ikke blitt godkjent. Det bør ikke kreves at endringer av det universelle registreringsdokumentet skal godkjennes av vedkommende myndighet på det tidspunkt de inngis, men først når alle deler av prospektet framlegges for godkjenning.
- 43) For å påskynde prospektutarbeidingsprosessen og lette adgangen til kapitalmarkedene på en kostnadseffektiv måte, bør foretak som løpende utsteder verdipapirer, og som utarbeider et universelt registreringsdokument, dra fordel av en raskere godkjenningssprosess, ettersom hoveddelen av prospektet enten allerede er godkjent eller allerede er tilgjengelig med sikte på vedkommende myndighets gjennomgåelse. Fristen for å godkjenne prospektet bør derfor være kortere når registreringsdokumentet er et universelt registreringsdokument.
- 44) Foretak som løpende utsteder verdipapirer, bør kunne bruke et universelt registreringsdokument og eventuelle endringer av det som en del av et grunnprospekt. Dersom et foretak som løpende utsteder verdipapirer, er berettiget til å utarbeide et EU-vekstprospekt, et forenklet prospekt under ordningen med forenklet opplysningsplikt for sekundærutstedelser, eller et engrosprospekt for ikke-aksjerelaterte verdipapirer, bør det kunne bruke det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av det som en del av et slikt prospekt, i stedet for det særskilte registreringsdokumentet som kreves i henhold til disse opplysningspliktene.
- 45) Forutsatt at en utsteder følger de framgangsmåtene for inngivelse, spredning og lagring av obligatoriske opplysninger og de fristene som er fastsatt i artikkel 4 og 5 i europaparlaments-

- og rådsdirektiv 2004/109/EF<sup>9</sup>, bør den kunne offentliggjøre de års- og halvårsrapportene som kreves i henhold til direktiv 2004/109/EF, som deler av det universelle registreringsdokumentet, med mindre utstederens hjemstat i henhold til denne forordning er en annen enn i henhold til direktiv 2004/109/EF, og med mindre språket i det universelle registreringsdokumentet ikke oppfyller vilkårene i artikkel 20 i direktiv 2004/109/EF. Dette bør lette den administrative byrden knyttet til flere inngivelser, uten at det påvirker de opplysningene som er tilgjengelige for offentligheten, eller tilsynet med disse rapportene i henhold til direktiv 2004/109/EF.
- 46) Det bør fastsettes en tydelig frist for prospektets gyldighet for å unngå at investeringsbeslutninger tas på grunnlag av foreldede opplysninger. For å øke rettssikkerheten bør et prospekt være gyldig fra det tidspunkt det godkjennes, ettersom dette tidspunktet lett kan kontrolleres av vedkommende myndighet. Et offentlig tilbud om verdipapirer på grunnlag av et grunnprospekt bør kunne overskride grunnprospektets gyldighetstid bare dersom et etterfølgende grunnprospekt godkjennes og offentliggjøres før denne gyldighetstiden utløper, og omfatter det videreførte tilbudet.
- 47) Av natur kan opplysninger om skatter på inntekter fra verdipapirene i et prospekt bare være allmenne, og har liten informasjonsverdi for den enkelte investor. Ettersom slike opplysninger ikke bare skal omfatte staten der utstederen har sitt forretningskontor, men også de statene der tilbudet framsettes eller der det søkes om opptak til handel på et regulert marked, er opplysningene, dersom det brukes et utstederpass for prospektet, dyre å frambringe og kan hemme tilbud over landegrensene. Et prospekt bør derfor bare inneholde en advarsel om at skattelovgivningen i investors medlemsstat og i utstedeers medlemsstat kan påvirke inntektene fra verdipapirene. Prospektet bør imidlertid fortsatt inneholde hensiktsmessige opplysninger om beskatning når den foreslåtte investeringen er knyttet til en særskilt skatteordning, for eksempel ved investeringer i verdipapirer som gir investorer en gunstig skattemessig behandling.
- 48) Når en klasse av verdipapirer opptas til handel på et regulert marked, får investorene løpende opplysninger fra utstederen i henhold til europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014<sup>10</sup> og direktiv 2004/109/EF. Behovet for et fullstendig prospekt er derfor mindre ved en slik utstedeers senere offentlige tilbud eller opptak til handel på et regulert marked. Et forenklet prospekt med mindre strenge innholdskrav enn under den vanlige ordningen, bør derfor være tilgjengelig for bruk ved sekundærutstedelser, idet det tas hensyn til de opplysningene som allerede er offentliggjort. Investorene må likevel få konsoliderte og velstrukturerte opplysninger, særlig når det ikke kreves at slike opplysninger skal offentliggjøres løpende i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014 og direktiv 2004/109/EF.
- 49) Ordningen med forenklet opplysningsplikt for sekundærutstedelser bør være tilgjengelig for offentlige tilbud fra utstedeers av verdipapirer som handles på et vekstmarked for SMB-er, ettersom det i henhold til europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU<sup>11</sup> kreves at deres driftsansvarlige skal fastsette og anvende regler som sikrer at det løpende gis tilfredsstillende opplysninger.
- 50) Ordningen med forenklet opplysningsplikt for sekundærutstedelser bør ikke være tilgjengelige før det har gått en minsteperode siden det første opptaket av en utstedeers klasse av verdipapirer til handel på et regulert marked eller et vekstmarked for SMB-er. En forsinkelse på 18 måneder bør sikre at utstedeers minst én gang har oppfylt sin forpliktelse til å offentliggjøre en årsrapport i henhold til direktiv 2004/109/EF eller i henhold til reglene for en markedsoperatør på et vekstmarked for SMB-er.
- 51) Ett av de sentrale målene for kapitalmarkedsunionen er å lette tilgangen til finansiering på kapitalmarkedene for SMB-er i Unionen. Det er hensiktsmessig å utvide definisjonen av SMB-er slik at den også omfatter SMB-er som definert i direktiv 2014/65/EU, for å sikre sammenheng mellom denne forordning og direktiv 2014/65/EU. Ettersom SMB-er van-

<sup>9</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/109/EF av 15. desember 2004 om harmonisering av innsynskrav med hensyn til opplysninger om utstedeers av verdipapirer som er opptatt til notering på et regulert marked, og om endring av direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 av 31.12.2004, s. 38).

<sup>10</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmisbruk (markedsmisbruksforordningen) og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 1).

<sup>11</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om endring av direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 349).

ligvis må innhente lavere beløp enn andre utstedere, kan kostnadene for å utarbeide et standardprospekt bli uforholdsmessig høye og avskrekke dem fra å tilby sine verdipapirer til offentligheten. På grunn av sin størrelse og potensielt kortere historikk, kan SMB-er samtidig medføre en særskilt investeringsrisiko sammenlignet med større utstedere, og de bør gi tilstrekkelige opplysninger til at investorene kan ta sin investeringsbeslutning. For å oppmuntre SMB-er til å benytte kapitalmarkedsfinansiering, bør dessuten denne forordning sikre at det tas særlig hensyn til vekstmarkeder for SMB-er, som er et lovende verktøy som gir mindre foretak i vekst mulighet til å reise kapital. Framgangen til slike handelsplasser avhenger imidlertid av deres evne til å dekke finansieringsbehovene til SMB-er i vekst. Tilsvarende vil visse selskaper som innbyr til offentlig tegning av verdipapirer med et samlet vederlag i Unionen på høyst 20 000 000 euro, dra nytte av lettere tilgang til kapitalmarkedsfinansiering for å kunne vokse og bør kunne reise midler til en kostnad som ikke er uforholdsmessig høy. Det er derfor hensiktsmessig at denne forordning innfører en særskilt, forholdsmessig ordning for EU-vekstprospekter, som er tilgjengelig for slike selskaper. Når innholdet i et EU-vekstprospekt fastsettes, bør det foretas en egnet avveining mellom kostnadseffektiv tilgang til finansmarkedene og investorvern. På samme måte som for andre typer prospekter i henhold til denne forordning bør et EU-vekstprospekt, når det er godkjent, være omfattet av utstederpassordningen i henhold til denne forordning, og bør derfor være gyldig for alle offentlige tilbud om verdipapirer i hele Unionen.

- 52) De begrensede opplysningene som skal inngå i EU-vekstprospekter, bør tilpasses slik at det legges vekt på opplysninger som er vesentlige og relevante når det investeres i de tilbudte verdipapirene, og på behovet for å sikre forholdsmessighet mellom på den ene side selskapets størrelse og finansieringsbehov, og på den annen side kostnadene for å produsere et prospekt.
- 53) Ordningen med forholdsmessig opplysningsplikt for EU-vekstprospekter bør ikke være tilgjengelig når et selskaps verdipapirer allerede er notert på regulerte markeder, slik at investorene på regulerte markeder har tillit til at utstederne av de verdipapirene det investeres i, er omfattet av ett enkelt sett av regler for offentliggjøring. Det bør derfor ikke anvendes

to sett med opplysningsstandarder på regulerte markeder avhengig av utstederens størrelse.

- 54) Hovedformålet med å ta med risikofaktorer i et prospekt er å sikre at investorene foretar en velfundert vurdering av slike risikoer og dermed treffer investeringsbeslutninger ut fra full kjennskap til saksforholdene. Risikofaktorene bør derfor begrenses til de risikoene som er vesentlige og spesifikke for utstederen og utstederens verdipapirer, og som bekreftes av prospektets innhold. Et prospekt bør ikke inneholde risikofaktorer som er allmenne og bare tjener som ansvarsfraskrivelse, etter som disse kan ta oppmerksomheten bort fra mer spesifikke risikofaktorer som investorene bør vite om, og dermed hindre at opplysningene i prospektet framlegges i en kortfattet og lett forståelig form slik at de lett kan analyseres. Blant annet kan miljømessige, sosiale og styringsmessige forhold også utgjøre særskilte og vesentlig risikoer for utstederen og utstederens verdipapirer, og det bør i så fall opplyses om slike forhold. For å hjelpe investorene med å identifisere de mest vesentlige risikoene, bør utstederen gi en tilstrekkelig beskrivelse av og forklare hver risikofaktor i prospektet. Et begrenset antall risikofaktorer som velges av utstederen, bør inngå i sammendraget.
- 55) En markedspraksis som innebærer at et godkjent prospekt ikke inneholder opplysning om endelig salgskurs og/eller antall verdipapirer som tilbys offentligheten, enten uttrykt i antall verdipapirer eller et samlet nominelt beløp, bør godtas når en slik endelig salgskurs og/eller et slikt antall ikke kan inngå i prospektet, forutsatt at det i så fall gis investorvern. Enten bør investorene ha rett til tilbakekalling når endelig salgskurs eller antall verdipapirer blir kjent, eller så bør prospektet opplyse om den høyeste prisen investorene kan måtte betale for verdipapirene, eller det største antallet av verdipapirer, eller verdsettingsmetodene og -kriteriene og/eller vilkårene som skal anvendes for å fastsette verdipapirenes pris, og en forklaring av de verdsettingsmetodene som er anvendt, for eksempel metoden med diskontert kontantstrøm, en analyse foretatt av en fagfellegruppe, eller andre allment godkjente verdsettingsmetoder. Verdsettingsmetodene og -kriteriene bør være tilstrekkelig nøyaktige til at prisen er forutsigbar, og sikre et nivå for investorvern som tilsvarer vernet som gis når den høyeste prisen for tilbudet offentliggjøres.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

I denne forbindelse vil en henvisning til «book-building»-metoden ikke godtas som verdsetningsmetode eller -kriterier dersom det ikke er angitt en høyeste pris i prospektet.

- 56) Under visse omstendigheter bør det tillates at følsomme opplysninger utelates i et prospekt eller i deler av det, gjennom et unntak innvilget av vedkommende myndighet for å unngå situasjoner som kan skade en utstедers interesser.
- 57) Medlemsstatene offentliggjør omfattende opplysninger om sin finansielle stilling, og disse er vanligvis tilgjengelige for offentligheten. Når en medlemsstat er garantist for et tilbud av verdipapirer, bør det derfor ikke kreves at slike opplysninger gis i prospektet.
- 58) Ved at utstederne får mulighet til å innlemme opplysninger som skal inngå i et prospekt, ved å vise til referansedokumenter, forutsatt at disse dokumentene er offentliggjort elektronisk, bør det bli lettere å utarbeide et prospekt og redusere kostnadene for utstederne, uten at det går ut over investorvernet. Målet om forenkling og kostnadsreduksjon ved utarbeidningen av et prospekt bør ikke nås på bekostning av andre interesser som prospektet skal verne, herunder tilgangen til opplysningene. Språket som brukes i opplysninger som innlemmes ved henvisning, bør følge språkreglene som får anvendelse på prospekter. Opplysninger som innlemmes ved henvisning, bør kunne vise til historiske data. Dersom slike opplysninger ikke lenger er relevante som følge av vesentlige endringer, bør dette imidlertid klart angis i prospektet, og oppdaterte opplysninger bør framlegges.
- 59) Alle obligatoriske opplysninger som definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav k) i direktiv 2004/109/EF bør kunne innlemmes i et prospekt ved henvisning. Utstedere av verdipapirer som handles på en MHF, og utstedere som er unntatt fra kravet om å offentliggjøre års- og halvårsrapporter i henhold til artikkel 8 nr. 1 bokstav b) i direktiv 2004/109/EF, bør også kunne innlemme hele eller deler av sin årlige finansielle informasjon eller delårsinformasjon, revisjonsberetninger, finansregnskaper, årsberetninger eller foretaksstyringsrapporter i et prospekt ved henvisning, forutsatt at de er offentliggjort elektronisk.
- 60) Ikke alle utstedere har tilgang til tilstrekkelige opplysninger og veiledning om kontroll- og godkjenningprosessen og de nødvendige skrittene som må tas for å få et prospekt godkjent, ettersom medlemsstatenes vedkom-

mende myndigheter anvender forskjellige metoder. Denne forordning bør fjerne disse forskjellene ved å harmonisere kriteriene for kontroll av prospektet og harmonisere reglene for vedkommende myndigheters godkjenningprosesser gjennom å tilpasse dem. Det er viktig å sikre at alle vedkommende myndigheter har en samordnet tilnærming når de kontrollerer om opplysningene i prospektet er fullstendige, konsistente og forståelige, og tar hensyn til at tilnærmingen ved kontrollen av prospekter må stå i forhold til omstendighetene rundt utstederen og utstedelsen. Veiledning om framgangsmåten for å søke om godkjenning av et prospekt bør være offentlig tilgjengelig på vedkommende myndigheters nettsted. Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA) bør spille en nøkkelrolle i å fremme tilsynsmessig tilnærming på dette området ved å utøve sin myndighet i henhold til europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1095/2010<sup>12</sup>. ESMA bør også innen en egnet frist før gjennomgåelsen av denne forordning og i samsvar med forordning (EU) nr. 1095/2010 gjennomføre fagfelle- vurderinger som omfatter vedkommende myndigheters virksomhet i henhold til denne forordning.

- 61) For å lette adgangen til medlemsstatenes markeder er det viktig at avgiftene som vedkommende myndigheter krever for å godkjenne og registrere prospekter og tilhørende dokumenter, er rimelige, forholdsmessige og offentlig tilgjengelige.
- 62) Ettersom Internett gir enkel tilgang til opplysninger, og for å sikre bedre tilgang for investorer, bør godkjente prospekter alltid offentliggjøres i elektronisk form. Prospektet bør offentliggjøres på en egen nettside på nettstedet til utstederen, tilbydereren eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller eventuelt på nettstedet til de finansformidlerne som plasserer eller selger verdipapirene, herunder betalingsagenter, eller på nettstedet til det regulerte marked der det søkes om opptak til handel, eller nettstedet til operatøren av MHF-en.
- 63) Alle godkjente prospekter, eller eventuelt en liste over disse prospektene med hyperlenker

<sup>12</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1095/2010 av 24. november 2010 om opprettelse av en europeisk tilsynsmyndighet (Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet), om endring av beslutning nr. 716/2009/EF og om oppheving av kommisjonsbeslutning 2009/77/EF (EUT L 331 av 15.12.2010, s. 84).



til de relevante nettsidene, bør offentliggjøres på nettstedet til vedkommende myndighet i utstederens hjemstat, og vedkommende myndighet bør oversende hvert prospekt til ESMA sammen med de relevante dataene som gjør det mulig å klassifisere det. ESMA bør innføre en ordning for sentral lagring av prospekter, med gratis tilgang og egnede søkemuligheter for offentligheten. For å sikre at investorer har tilgang til pålitelige data som kan brukes og analyseres på en rask og effektiv måte, bør visse opplysninger i prospektene, for eksempel ISIN-koder som identifiserer verdipapirene, og identifikatorer for juridiske personer (LEI-koder) som identifiserer utstedere, tilbydere og garantister, være maskinleselige også når metadata brukes. Prospekter bør være offentlig tilgjengelige i minst ti år etter at de offentliggjøres, for å sikre at de er tilgjengelige like lenge som års- og halvårsrapportene omhandlet i direktiv 2004/109/EF. Prospekter bør alltid være gratis tilgjengelige på et varig medium for investorer som anmoder om slike. Dersom en potensiell investor særskilt ber om en papirkopi, bør vedkommende investor kunne få en utskrift av prospektet. Dette medfører imidlertid ikke et krav om at utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opp-tak til handel på et regulert marked, eller det finansielle mellomledet skal oppbevare utskrifter av prospektet for å imøtekomme slike mulige anmodninger.

- 64) Det er også nødvendig å harmonisere reglene for annonsering for å unngå at offentlighetens tillit undergraves og at finansmarkedene hindres i å virke på en tilfredsstillende måte. En rimelig og korrekt annonsering som er i samsvar med prospektets innhold, er svært viktig for å verne investorene, herunder ikke-profesjonelle investorer. Uten at det påvirker utstederpassordningen i henhold til denne forordning, utgjør tilsynet med slik annonsering en vesentlig del av vedkommende myndigheters rolle. Kravene til annonsering i denne forordning bør ikke berøre andre gjeldende bestemmelser i unionsretten, særlig når det gjelder forbrukervern og urimelig handelspraksis.
- 65) Enhver vesentlig ny omstendighet, vesentlig feil eller vesentlig unøyaktighet som vil kunne påvirke vurderingen av investeringen, og som inntreffer etter at prospektet er offentliggjort, men før tilbudet avsluttes eller handelen på et regulert marked begynner, bør vurderes på egnert måte av investorer og krever derfor at et

tillegg til prospektet godkjennes og spres uten unødig opphold.

- 66) For å øke rettssikkerheten er det nødvendig å presisere de respektive fristene for utstederens offentliggjøring av et tillegg til prospektet og for investorenes utøvelse av retten til å tilbakekalle sin aksept av tilbudet etter offentliggjøringen av et tillegg. På den ene side bør plikten til å utfylle et prospekt få anvendelse når den betydelige nye omstendigheten, vesentlige feilen eller vesentlige unøyaktigheten inntreffer før tilbudsperioden utløper eller handelen med verdipapirene på et regulert marked begynner, alt etter hva som inntreffer sist. Retten til å tilbakekalle en aksept bør på den annen side få anvendelse bare når prospektet gjelder et offentlig tilbud om verdipapirer og den betydelige nye omstendigheten, vesentlige feilen eller vesentlige unøyaktigheten oppsto eller ble fastslått før tilbudsperiodens utløp og før verdipapirene overdras. Retten til tilbakekalling bør derfor være knyttet til tidspunktet for den nye omstendigheten, vesentlige feilen eller vesentlige unøyaktigheten som ligger til grunn for et tillegg, og bør få anvendelse forutsatt at den utløsende hendelsen inntraff mens tilbudet var åpent og før verdipapirene overdras. Investorenes rett til tilbakekalling som følge av en vesentlig ny omstendighet, vesentlig feil eller vesentlig unøyaktighet som oppsto eller ble fastslått i et prospekts gyldighetstid, berøres ikke av at det tilhørende tillegget offentliggjøres etter at dette prospektets gyldighetstid har utløpt. I det særlige tilfellet at et tilbud opprettholdes innenfor rammen av to påfølgende grunnprospekter, vil det forhold at utstederen er i ferd med å få et etterfølgende grunnprospekt godkjent, ikke oppheve forpliktelsen til å utfylle det foregående grunnprospektet så lenge dette er gyldig, og til å gi den tilknyttede retten til tilbakekalling. For å øke rettssikkerheten bør det i tillegget til prospektet angis når retten til tilbakekalling opphører. Finansformidlere bør opplyse investorene om deres rettigheter og lette framgangsmåten når investorene utøver sin rett til å tilbakekalle aksepter.
- 67) Utstederens plikt til å oversette hele prospektet til alle de relevante offisielle språkene virker hemmende på tilbud over landegrensene eller handel i flere medlemsstater. For å lette tilbud over landegrensene bør bare sammen- draget være tilgjengelig på det offisielle språket eller minst ett av de offisielle språkene i vertsstaten eller på et annet språk som godtas

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- av vedkommende myndighet i den medlemsstaten.
- 68) Vedkommende myndighet i vertsstaten bør ha rett til å få en bekreftelse fra vedkommende myndighet i hjemstaten på at prospektet er utarbeidet i samsvar med denne forordning. Vedkommende myndighet i vertsstaten bør også underrette utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, om godkjenningsbeviset for prospektet som oversendes myndigheten i vertsstaten, slik at utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, kan være sikker på om og når en underretning faktisk er sendt. Alle overføringer av dokumenter mellom vedkommende myndigheter med sikte på underretning bør skje gjennom en meldingsportal som skal opprettes av ESMA.
- 69) I tilfeller der denne forordning tillater at en utsteder velger sin hjemstat med sikte på godkjenningen av et prospekt, er det hensiktsmessig å sikre at utstederen kan bruke et registreringsdokument eller et universelt registreringsdokument som allerede er godkjent av vedkommende myndighet i en annen medlemsstat, som en del av prospektet. Et system for melding mellom vedkommende myndigheter bør derfor innføres for å sikre at et slikt registreringsdokument eller universelt registreringsdokument ikke kontrolleres eller godkjennes av vedkommende myndighet som godkjenner prospektet, og at vedkommende myndigheter har ansvar bare for den delen av et prospekt som de har godkjent, herunder i tilfeller der det senere utarbeides et tillegg.
- 70) For å sikre at denne forordnings formål oppnås fullt ut, er det også nødvendig at forordningens virkeområde omfatter verdipapirer utstedt av utstedere som er underlagt tredjestaters lovgivning. For å sikre utveksling av opplysninger og samarbeid med myndigheter i tredjestater med sikte på effektiv håndheving av denne forordning bør vedkommende myndigheter inngå samarbeidsavtaler med tilsvarende myndigheter i tredjestater. All overføring av personopplysninger som finner sted på grunnlag av disse avtalene, bør være i samsvar med europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2016/679<sup>13</sup> og europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 45/2001<sup>14</sup>.
- 71) Et stort antall vedkommende myndigheter i medlemsstatene med ulike ansvarsområder kan skape unødvendige kostnader og overlapping av ansvar, uten at det gir noen tilleggsverdi. I hver medlemsstat bør én enkelt vedkommende myndighet utpekes til å godkjenne prospekter og ha ansvar for å føre tilsyn med at bestemmelsene i denne forordning overholdes. Denne vedkommende myndighet bør etableres som en administrativ myndighet og i en slik form at den er garantert uavhengig av økonomiske aktører og at interessekonflikter unngås. Utpekingen av en vedkommende myndighet for godkjenning av prospekter bør ikke utelukke samarbeid mellom denne vedkommende myndighet og tredjeparter, for eksempel reguleringsmyndigheter på bank- og forsikringsområdet eller børsmyndigheter, med sikte på å sikre effektiv kontroll og godkjenning av prospekter i utstederes, investorers, markedsdeltakeres og markeders interesse.
- 72) For å sikre et effektivt tilsyn bør vedkommende myndigheter i medlemsstatene ha et sett effektive virkemidler, myndighet og ressurser. Denne forordning bør derfor særlig fastsette et minstemål av tilsyns- og granskingsmyndighet som medlemsstatenes vedkommende myndigheter bør tildeles i samsvar med nasjonal rett. Denne myndigheten bør, når nasjonal rett krever det, utøves etter søknad til vedkommende rettsmyndigheter. Vedkommende myndigheter og ESMA bør, når de utøver sin myndighet i henhold til denne forordning, opptre objektivt og upartisk og fortsatt ta selvstendige beslutninger.
- 73) For å kunne avdekke overtredelser av denne forordning må vedkommende myndigheter kunne få tilgang til andre steder enn fysiske personers privatbolig for å beslaglegge doku-

<sup>13</sup> Europaparlaments- og rådsforordning 2016/679 av 27. april 2016 om vern av fysiske personer i forbindelse med behandling av personopplysninger og om fri utveksling av slike opplysninger samt om oppheving av direktiv 95/46/EF (generell personvernforordning) (EUT L 119 av 4.5.2016, s. 1).

<sup>14</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv (EF) nr. 45/2001 av 18. desember 2000 om personvern i forbindelse med behandling av personopplysninger i Fellesskapets institusjoner og organer og om fri utveksling av slike opplysninger (EFT L 8 av 12.1.2001 s. 1).

menter. Adgang til slike lokaler er nødvendig når det er rimelig grunn til mistanke om at det finnes dokumenter og andre opplysninger knyttet til gjenstanden for inspeksjonen eller granskningen, og at de kan være relevante for å bevise overtredelser av denne forordning. I tillegg er adgang til slike lokaler nødvendig når den personen som har mottatt en anmodning om opplysninger, unnlater å etterkomme anmodningen, eller når det er rimelig grunn til å tro at en eventuell anmodning ikke ville blitt etterkommet, eller at dokumentene eller opplysningene som opplysningskravet gjelder, ville blitt fjernet, manipulert eller ødelagt.

- 74) I samsvar med kommisjonsmeldingen av 8. desember 2010 med tittelen «Reinforcing sanctioning regimes in the financial services sector» og for å sikre at kravene i denne forordning oppfylles, er det viktig at medlemsstatene treffer nødvendige tiltak for å sikre at overtredelser av denne forordning underlegges hensiktsmessige administrative sanksjoner og andre administrative tiltak. Sanksjonene og tiltakene skal være virkningsfulle, stå i forhold til overtredelsen og virke avskrekkende samt sikre en felles tilnærming i medlemsstatene og en avskrekkende virkning. Denne forordning bør ikke begrense medlemsstatenes mulighet til å innføre strengere administrative sanksjoner.
- 75) For å sikre at vedkommende myndigheters beslutninger om å ilegge administrative sanksjoner eller andre administrative tiltak har avskrekkende virkning på allmennheten, bør de som regel offentliggjøres, med mindre vedkommende myndighet i samsvar med denne forordning anser det nødvendig å offentliggjøre dem i anonymisert form, å utsette offentliggjøringen eller ikke å offentliggjøre dem.
- 76) Selv om medlemsstatene bør kunne fastsette regler for både administrative og strafferettslige sanksjoner for de samme overtredelsene, bør de ikke være forpliktet til å fastsette regler for administrative sanksjoner for de overtredelsene av denne forordning som er omfattet av strafferettslige sanksjoner i henhold til deres nasjonale rett før 21. juli 2018. Medlemsstatene er i samsvar med nasjonal rett ikke forpliktet til å ilegge både administrative og strafferettslige sanksjoner for samme overtredelse, men de bør kunne gjøre det dersom det er tillatt i henhold til deres nasjonale rett. Opprettholdelse av strafferettslige sanksjoner i stedet for administrative sanksjoner ved overtredelser av denne forordning bør imidlertid ikke

begrense eller på annen måte påvirke vedkommende myndigheters mulighet for til rett tid å samarbeide med og få tilgang til og utveksle opplysninger med vedkommende myndigheter i andre medlemsstater med henblikk på denne forordning, herunder etter at disse overtredelsene er brakt inn for vedkommende rettsmyndigheter for straffeforfølgning.

- 77) Varslere kan gjøre vedkommende myndigheter oppmerksom på nye opplysninger som kan være til nytte i arbeidet med å avdekke og ilegge sanksjoner i tilfeller av overtredelser av denne forordning. Denne forordning bør derfor sikre at det finnes egnede ordninger som gir varslere mulighet til å varsle vedkommende myndigheter om faktiske eller mulige overtredelser av denne forordning, og beskytter dem mot gjengjeldelse.
- 78) For nærmere å angi kravene fastsatt i denne forordning bør Kommisjonen gis myndighet til å vedta rettsakter i samsvar med artikkel 290 i traktaten om Den europeiske unions virkemåte (TEUV) når det gjelder minstekravene til opplysninger i visse dokumenter som skal gjøres tilgjengelige for offentligheten i forbindelse med en overtakelse gjennom et offentlig ombyttingstilbud, en fusjon eller en deling, kontrollen, godkjenningen, registreringen og gjennomgåelsen av det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av det samt vilkårene for å oppheve status som foretak som løpende utsteder verdipapirer, prospektets format, grunnprospektet og de endelige vilkårene samt de spesifikke opplysningene som skal inngå i et prospekt, minstekravet til opplysningene som skal inngå i det universelle registreringsdokumentet, de begrensede opplysningene som skal inngå i det forenklete prospektet ved sekundærutstedelser og SMB-ers utstedelser, det særskilte begrensede innholdet i og det standardiserte formatet for og den standardiserte rekkefølgen i EU-vekstprospektet og det særskilte sammendraget av det, kriteriene for utsteders vurdering og beskrivelse av risikofaktorer, kontrollen og godkjenningen av prospekter og de allmenne likeverdighetskriteriene for prospekter utarbeidet av utstedere i tredjestater. Det er særlig viktig at Kommisjonen holder hensiktsmessige samråd under sitt forberedende arbeid, herunder på ekspertnivå, og at disse samrådene gjennomføres i samsvar med prinsippene fastsatt i den tverrinstitusjonelle avtalen av 13. april 2016 om bedre regelverksutforming<sup>15</sup>. For å sikre lik deltakelse i

utarbeidingen av delegerte rettsakter får Europaparlamentet og Rådet alle dokumenter samtidig som medlemsstatenes eksperter, og deres eksperter har systematisk adgang til møter i Kommisjonens ekspertgrupper som arbeider med utarbeidingen av delegerte rettsakter.

79) For å sikre ensartede vilkår for gjennomføringen av denne forordning med hensyn til likeverdighet for tredjestaters prospektlover, bør Kommisjonen gis gjennomføringsmyndighet slik at den kan treffe en beslutning om slik likeverdighet. Denne myndigheten bør utøves i samsvar med europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 182/2011<sup>16</sup>.

80) Tekniske standarder for finansielle tjenester bør sikre tilstrekkelig vern av investorer og forbrukere i hele Unionen. ESMA er et organ med høyt spesialisert sakkunnskap, og det ville derfor være hensiktsmessig å gi denne myndigheten i oppgave å utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder som ikke innebærer politiske valg, med sikte på framlegging for Kommisjonen.

81) Kommisjonen bør gis myndighet til å vedta tekniske reguleringsstandarder utarbeidet av ESMA med hensyn til innholdet i og formatet for den finansielle nøkkelinformasjonen som skal inngå i sammendraget, de tilfellene der det er mulig å utelate visse opplysninger fra prospektet, de opplysningene som skal innlemmes ved henvisning, og andre typer dokumenter som kreves i henhold til unionsretten, offentliggjøringen av prospektet, de dataene som er nødvendige for å klassifisere prospekter i ESMA's ordning for lagring, bestemmelsene om annonsering, de situasjonene der en vesentlig ny omstendighet, en vesentlig feil eller en vesentlig unøyaktighet knyttet til opplysningene i prospektet krever at et tillegg til prospektet offentliggjøres, de tekniske ordningene som er nødvendige for driften av ESMA's meldingsportal, minimumsinnholdet i samarbeidsavtalene med tilsynsmyndigheter i tredjestater og de malene som skal brukes for dem, og de opplysningene som utveksles mellom vedkommende myndigheter og ESMA i forbindelse med plikten til å samarbeide. Kom-

misjonen bør vedta disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder ved hjelp av delegerte rettsakter i henhold til artikkel 290 i TEUV og i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

82) Kommisjonen bør også gis myndighet til å vedta tekniske gjennomføringsstandarder utarbeidet av ESMA med hensyn til standard-skjemaene, malene og framgangsmåtene for meldingen om godkjenningsbeviset, prospektet, registreringsdokumentet, det universelle registreringsdokumentet, eventuelle tillegg til disse og oversettelser av dem, tillegget til prospektet og oversettelsen av prospektet og/eller sammendraget, standard-skjemaene, malene og framgangsmåtene for samarbeid og utveksling av opplysninger mellom vedkommende myndigheter, og framgangsmåtene og formene for utveksling av opplysninger mellom vedkommende myndigheter og ESMA. Kommisjonen bør vedta disse tekniske gjennomføringsstandardene ved hjelp av gjennomføringsrettsakter i henhold til artikkel 291 i TEUV og i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

83) Når Kommisjonen utøver sin delegerte myndighet og gjennomføringsmyndighet i henhold til denne forordning, bør den ta hensyn til følgende prinsipper:

- Behovet for å sikre tillit til finansmarkedene blant ikke-profesjonelle investorer ved å fremme høye standarder for innsyn i disse markedene.
- Behovet for å tilpasse opplysningskravene til et prospekt ved at det tas hensyn til utstederens størrelse og de opplysningene som en utsteder allerede er pålagt å offentliggjøre i henhold til direktiv 2004/109/EF og forordning (EU) nr. 596/2014.
- Behovet for å lette adgangen til kapitalmarkedet for SMB-er og samtidig sikre at investorene har tillit til investering i slike selskaper.
- Behovet for å gi investorene et stort utvalg av konkurrerende investeringsmuligheter samt opplysninger og vern tilpasset deres situasjon.
- Behovet for å sikre at uavhengige reguleringsmyndigheter håndhever reglene på en ensartet måte, særlig når det gjelder bekjempelse av økonomisk kriminalitet.
- Behovet for stor grad av gjennomsiktighet og samråd med alle markedsdeltakere, Europaparlamentet og Rådet.

<sup>15</sup> EUT L 123 av 12.5.2016, s. 1.

<sup>16</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 182/2011 av 16. februar 2011 om fastsettelse av allmenne regler og prinsipper for medlemsstatenes kontroll med Kommisjonens utøvelse av sin gjennomføringsmyndighet (EUT L 55 av 28.2.2011, s. 13).

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- Behovet for å fremme innovasjon i finansmarkedene slik at de blir dynamiske og effektive.
  - Behovet for å sikre systemisk stabilitet i finanssystemet gjennom tett og streng kontroll av økonomisk innovasjon.
  - Betydningen av å redusere kapitalkostnaden og øke tilgangen til kapital.
  - Behovet for å opprettholde balansen mellom kostnader og fordeler på lang sikt for alle markedsdeltakere ved alle gjennomføringstiltak.
  - Behovet for å bedre den internasjonale konkurransevnen til Unionens finansmarkeder, uten å bremse en hardt tiltrengt utvidelse av det internasjonale samarbeidet.
  - Behovet for å skape like konkurransevilkår for alle markedsdeltakere ved å utarbeide unionsregler når det er hensiktsmessig.
  - Behovet for å sikre sammenheng med annet unionsregelverk på det samme området, ettersom ubalanse med hensyn til opplysninger og mangel på innsyn vil kunne skade markedenes virkemåte og framfor alt forbrukere og små investorer.
- 84) Enhver behandling av personopplysninger som foretas innenfor rammen av denne forordning, f.eks. vedkommende myndigheters utveksling eller overføring av personopplysninger, bør skje i samsvar med forordning (EU) 2016/679, og ESMA's utveksling eller overføring av opplysninger bør skje i samsvar med forordning (EF) nr. 45/2001.
- 85) Kommisjonen bør innen 21. juli 2022 gjennomgå anvendelsen av denne forordning og særlig vurdere om opplysningsplikten for sekundærutstedelser og for EU-vekstprospektet, det universelle registreringsdokumentet og prospektsammendraget fortsatt er hensiktsmessige for å nå målene for denne forordning. Rapporten bør særlig omfatte en analyse av de relevante tallene og utviklingstrekkene når det gjelder EU-vekstprospektet, og en vurdering av om den nye ordningen medfører en god balanse mellom investorvern og redusert administrativ byrde for selskapene som har rett til å bruke den. Ved en slik gjennomgåelse bør det også vurderes om utstederne, særlig SMB-er, kan få LEI-koder og ISIN-koder til en rimelig kostnad og innen rimelig tid.
- 86) Anvendelsen av kravene i denne forordning bør utsettes slik at det kan vedtas delegerte rettsakter og gjennomføringsrettsakter, og slik at vedkommende myndigheter og markedsdeltakere kan tilpasse seg og planlegge anvendelsen av de nye tiltakene.
- 87) Ettersom målene for denne forordning, som er å bedre investorvernet og markedets effektivitet samt å opprette kapitalmarkedsunionen, ikke kan nås i tilstrekkelig grad av medlemsstatene og derfor på grunn av sine virkninger bedre kan nås på unionsplan, kan Unionen treffe tiltak i samsvar med nærhetsprinsippet som fastsatt i artikkel 5 i traktaten om Den europeiske union. I samsvar med forholdsmessighetsprinsippet fastsatt i nevnte artikkel går denne forordning ikke lenger enn det som er nødvendig for å nå disse målene.
- 88) Denne forordning er forenlig med de grunnleggende rettigheter og prinsipper som er anerkjent særlig i Den europeiske unions pakt om grunnleggende rettigheter. Denne forordning bør derfor tolkes og anvendes i samsvar med disse rettigheter og prinsipper.
- 89) EUs datatilsynsorgan har blitt rådspurt i samsvar med artikkel 28 nr. 2 i forordning (EF) nr. 45/2001.

#### VEDTATT DENNE FORORDNING:

#### Kapittel I

#### Alminnelige bestemmelser

#### Artikkel 1

#### Formål, virkeområde og unntak

1. Denne forordning fastsetter krav til utarbeiding, godkjenning og spredning av det prospektet som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i en medlemsstat.
2. Denne forordning får ikke anvendelse på følgende typer verdipapirer:
  - a) Andeler som er utstedt av innretninger for kollektiv investering av annen type enn lukket.
  - b) Ikke-aksjerelaterte verdipapirer som er utstedt av en medlemsstat eller av en medlemsstats regionale eller lokale myndigheter, av internasjonale offentlige organer der én eller flere medlemsstater er medlem, av Den europeiske sentralbank eller av medlemsstatenes sentralbanker.
  - c) Kapitalandeler i medlemsstatenes sentralbanker.
  - d) Verdipapirer som omfattes av en ubetinget og ugjenkallelig garanti fra en medlemsstat

- eller fra en regional eller lokal myndighet i en medlemsstat.
- e) Verdipapirer utstedt av sammenslutninger med rettslig status eller av ideelle organisasjoner som er anerkjent av en medlemsstat, med sikte på å skaffe den nødvendige finansieringen til ideelle formål.
  - f) Kapitalandeler som ikke er ombyttelige, som har som hovedformål å gi innehaveren rett til å benytte hele eller en del av en leilighet eller en annen type fast eiendom, og som ikke kan selges uten at denne retten bortfaller.
3. Med forbehold for annet ledd i dette nummer og artikkel 4 får denne forordning ikke anvendelse på et offentlig tilbud om verdipapirer med et samlet vederlag i Unionen på mindre enn 1 000 000 euro, som skal beregnes over et tidsrom på tolv måneder.
- Medlemsstatene skal ikke utvide plikten til å utarbeide et prospekt i samsvar med denne forordning til å gjelde offentlige tilbud om verdipapirer nevnt i første ledd i dette nummer. I slike tilfeller kan imidlertid medlemsstatene fastsette andre opplysningskrav på nasjonalt plan, i den utstrekning disse kravene ikke utgjør en uforholdsmessig stor eller unødvendig byrde.
4. Plikten til å offentliggjøre et prospekt i henhold til artikkel 3 nr. 1 får ikke anvendelse på noen av følgende typer offentlige tilbud om verdipapirer:
- a) Et tilbud om verdipapirer som rettes bare til profesjonelle investorer.
  - b) Et tilbud om verdipapirer som rettes til færre enn 150 fysiske eller juridiske personer som ikke er profesjonelle investorer, per medlemsstat.
  - c) Et tilbud om verdipapirer med pålydende verdi per enhet på minst 100 000 euro.
  - d) Et tilbud om verdipapirer som rettes til investorer som erverver verdipapirer for et samlet vederlag på minst 100 000 euro per investor for hvert enkelt tilbud.
  - e) Aksjer utstedt i bytte mot aksjer i samme aksjeklasse som allerede er utstedt, dersom emisjonen av disse nye aksjene ikke innebærer en forhøyelse av den utstedte aksjekapitalen.
  - f) Verdipapirer som tilbys i forbindelse med en overtakelse gjennom et offentlig ombyttingsstilbud, forutsatt at et dokument gjøres tilgjengelig for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 nr. 2, med opplysninger som beskriver transaksjonen og dens innvirkning på utstederen.
- g) Verdipapirer som tilbys, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusjon eller deling, forutsatt at et dokument gjøres tilgjengelig for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 nr. 2, med opplysninger som beskriver transaksjonen og dens innvirkning på utstederen.
  - h) Utbytte utbetalt til eksisterende aksjeeiere i form av aksjer av samme klasse som de aksjene slikt utbytte utbetales for, forutsatt at et dokument gjøres tilgjengelig med opplysninger om aksjenes antall og type samt formålet med og nærmere opplysninger om tilbudet.
  - i) Verdipapirer som tilbys, tildeles eller skal tildeles til nåværende eller tidligere styremedlemmer eller ansatte, av deres arbeidsgiver eller et tilknyttet foretak, forutsatt at et dokument gjøres tilgjengelig med opplysninger om verdipapirenes antall og type samt formålet med og nærmere opplysninger om tilbudet.
  - j) Ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av en kredittinstitusjon, der det samlede aggregerte vederlaget i Unionen for de tilbudte verdipapirene er mindre enn 75 000 000 euro per kredittinstitusjon, beregnet over et tidsrom på tolv måneder, forutsatt at disse verdipapirene
    - i) ikke er etterstilte, konvertible eller ombyttelige, og
    - ii) ikke gir rett til å tegne eller erverve andre typer verdipapirer og ikke er knyttet til et derivat.
5. Plikten til å offentliggjøre et prospekt i henhold til artikkel 3 nr. 3 får ikke anvendelse på opptak til handel på et regulert marked av følgende typer aksjer og verdipapirer:
- a) Verdipapirer som kan erstattes med verdipapirer som allerede er notert på det samme regulerte markedet, forutsatt at de over et tidsrom på tolv måneder utgjør mindre enn 20 % av det antall verdipapirer som allerede er notert på det samme regulerte markedet.
  - b) Aksjer som utstedes gjennom konvertering eller i bytte mot andre verdipapirer eller som følge av utøvelse av rettigheter som følger av andre verdipapirer, der de resulterende aksjene er av samme klasse som aksjene som allerede er notert på det samme regulerte markedet, forutsatt at de

- resulterende aksjene over et tidsrom på tolv måneder utgjør mindre enn 20 % av det antall aksjer av samme klasse som allerede er notert på det samme regulerte markedet, med forbehold for annet ledd i dette nummer.
- c) Verdipapirer som utstedes av en krisehåndteringsmyndighet gjennom konvertering eller i bytte mot andre verdipapirer, ansvarlig kapital eller kvalifiserte forpliktelser, som følge av utøvelsen av myndighet som nevnt i artikkel 53 nr. 2, 59 nr. 2 eller artikkel 63 nr. 1 eller 2 i direktiv 2014/59/EU.
- d) Aksjer utstedt i bytte mot aksjer av samme klasse som allerede er notert på det samme regulerte markedet, dersom emisjonen av slike aksjer ikke innebærer en forhøyelse av den utstedte aksjekapitalen.
- e) Verdipapirer som tilbys i forbindelse med en overtakelse gjennom et offentlig ombyttingstilbud, forutsatt at et dokument gjøres tilgjengelig for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 nr. 2, med opplysninger som beskriver transaksjonen og dens innvirkning på utstederen.
- f) Verdipapirer som tilbys, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusjon eller deling, forutsatt at et dokument gjøres tilgjengelig for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 nr. 2, med opplysninger som beskriver transaksjonen og dens innvirkning på utstederen.
- g) Aksjer som tilbys, tildeles eller skal tildeles vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere, og utbytte utbetalt i form av aksjer av samme klasse som de aksjene slikt utbytte utbetales for, forutsatt at nevnte aksjer er av samme klasse som aksjene som allerede er notert på det samme regulerte markedet, og at et dokument gjøres tilgjengelig med opplysninger om aksjenes antall og type samt formålet med og nærmere opplysninger om tilbudet eller tildelingen.
- h) Verdipapirer som tilbys, tildeles eller skal tildeles til nåværende eller tidligere styremedlemmer eller ansatte, av deres arbeidsgiver eller et tilknyttet foretak, forutsatt at nevnte verdipapirer er av samme klasse som verdipapirene som allerede er notert på det samme regulerte markedet, og at et dokument er tilgjengelig med opplysninger om verdipapirenes antall og type samt formålet med og nærmere opplysninger om tilbudet eller tildelingen.
- i) Ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av en kredittinstitusjon, der det samlede aggregerte vederlaget i Unionen for de tilbudte verdipapirene er mindre enn 75 000 000 euro per kredittinstitusjon, beregnet over et tidsrom på tolv måneder, forutsatt at disse verdipapirene
- i) ikke er etterstilte, konvertible eller ombyttelige, og
  - ii) ikke gir rett til å tegne eller erverve andre typer verdipapirer og ikke er knyttet til et derivat.
- j) Verdipapirer som allerede er notert på et annet regulert marked, på følgende vilkår:
- i) At disse verdipapirene, eller verdipapirer av samme klasse, har vært opptatt til handel på det andre regulerte markedet i mer enn 18 måneder.
  - ii) At opptaket til handel på det andre regulerte markedet, av verdipapirer som første gang ble opptatt til handel på et regulert marked etter 1. juli 2005, var knyttet til et prospekt som ble godkjent og offentliggjort i samsvar med direktiv 2003/71/EF.
  - iii) At prospektet for verdipapirer som første gang ble opptatt til notering etter 30. juni 1983, unntatt i tilfeller som omfattes av punkt ii), ble godkjent i samsvar med kravene i rådsdirektiv 80/390/EØF<sup>17</sup> eller europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/34/EF<sup>18</sup>.
  - iv) At de løpende forpliktelsene i forbindelse med handel på det andre regulerte markedet er oppfylt.
  - v) At personen som søker om å få et verdipapir opptatt til handel på et regulert marked i henhold til unntaket fastsatt i denne bokstav j), i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 nr. 2 gjør tilgjengelig for offentligheten i medlemsstaten der det regulerte markedet som det søkes om opptak til handel på, ligger, et dokument med et innhold som oppfyller kravene i artikkel 7, bortsett

<sup>17</sup> Rådsdirektiv 80/390/EØF av 17. mars 1980 om samordning av kravene til utforming, kontroll og spredning av prospekter som skal offentliggjøres i forbindelse med opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs (EFT L 100 av 17.4.1980, s. 1).

<sup>18</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/34/EF av 28. mai 2001 om vilkår for opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs og opplysninger som skal offentliggjøres om disse verdipapirene (EFT L 184 av 6.7.2001, s. 1).

fra at den største lengden fastsatt i artikkel 7 nr. 3 skal økes med ytterligere to A4-sider, på et språk som er godtatt av vedkommende myndighet i medlemsstaten der det regulerte markedet som det søkes om opptak til handel på, ligger, og

- vi) at det i dokumentet nevnt i bokstav v) angis hvor det nyeste prospektet kan fås og hvor den finansielle informasjonen utstederen offentliggjør i henhold til opplysningsplikten, er tilgjengelig.

Kravet om at de resulterende aksjene, over et tidsrom på tolv måneder, skal utgjøre mindre enn 20 % av det antall aksjer av samme klasse som allerede er notert på det samme regulerte markedet som nevnt i første ledd bokstav b), får ikke anvendelse i noen av følgende tilfeller:

- a) Når et prospekt er utarbeidet i samsvar med denne forordning eller direktiv 2003/71/EF i forbindelse med det offentlige tilbudet eller opptaket til handel på et regulert marked av verdipapirene som gir tilgang til aksjene.
- b) Når verdipapirene som gir tilgang til aksjene, ble utstedt før 20. juli 2017.
- c) Når aksjene anses som ren kjernekapitalposter som fastsatt i artikkel 26 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 575/2013<sup>19</sup> for en institusjon som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 3 i nevnte forordning og følger av konvertering av andre godkjente kjernekapitalinstrumenter utstedt av denne institusjonen på grunn av en utløsende hendelse i henhold til artikkel 54 nr. 1 bokstav a) i nevnte forordning.
- d) Når aksjene anses som tellende ansvarlig kapital eller tellende basiskapital i henhold til avdeling I kapittel VI avsnitt 3 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/138/EF<sup>20</sup> og følger av konvertering av andre verdipapirer for å overholde forpliktelsene til å oppfylle solvenskapitalkravet eller minstekapitalkravet i henhold til avdeling I kapittel VI avsnitt 4 og 5 i direktiv 2009/138/EF eller gruppens solvenskrav i henhold til avdeling III i direktiv 2009/138/EF.

<sup>19</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 575/2013 av 26. juni 2013 om tilsynskrav for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak og om endring av forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 av 27.6.2013, s. 1).

<sup>20</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/138/EF av 25. november 2009 om adgang til å starte og utøve virksomhet innen forsikring og gjenforsikring (Solvens II) (EUT L 335 av 17.12.2009, s. 1).

- 6. Unntakene fra plikten til å offentliggjøre et prospekt som er fastsatt i nr. 4 og 5, kan kombineres. Unntakene omhandlet i nr. 5 første ledd bokstav a) og b) skal imidlertid ikke kombineres dersom en slik kombinasjon kan føre til umiddelbart eller senere opptak til handel på et regulert marked i en tolv månedersperiode for mer enn 20 % av det antall aksjer av samme klasse som allerede er notert på det samme regulerte markedet, uten at et prospekt offentliggjøres.
- 7. Kommisjonen gis myndighet til å vedta delegerede rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å fastsette minstekrav til opplysninger i dokumentene nevnt i nr. 4 bokstav f) og g) og nr. 5 første ledd bokstav e) og f) i denne artikkel.

## Artikkel 2

### Definisjoner

I denne forordning menes med:

- a) «verdipapirer» omsettelige verdipapirer som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 44 i direktiv 2014/65/EU, unntatt pengemarkedsinstrumenter som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 17 i direktiv 2014/65/EU, med en løpetid på mindre enn tolv måneder,
- b) «egenkapitalinstrumenter» aksjer og andre omsettelige verdipapirer som kan sidestilles med aksjer i selskaper, samt alle andre typer omsettelige verdipapirer som gir rett til erverv av slike verdipapirer som følge av konvertering eller utøvelse av rettighetene som følger av dem, forutsatt at verdipapirer av sistnevnte type utstedes av utstederen av de underliggende aksjene, eller av en enhet som tilhører denne utstederens konsern,
- c) «ikke-aksjerelaterte verdipapirer» alle verdipapirer som ikke er egenkapitalinstrumenter,
- d) «offentlig tilbud om verdipapirer» en henvendelse til personer, uansett form og middel, der det framlegges tilstrekkelige opplysninger om vilkårene for tilbudet og verdipapirene som tilbys, for å sette en investor i stand til å treffe beslutning om å kjøpe eller tegne disse verdipapirene. Denne definisjonen får også anvendelse på plassering av verdipapirer gjennom finansformidlere,
- e) «profesjonelle investorer» personer eller enheter som er oppført i avsnitt I nr. 1–4 i vedlegg II til direktiv 2014/65/EU, og personer eller enheter som på anmodning behandles som profesjonelle kunder i samsvar med avsnitt II i nevnte vedlegg, eller anerkjennes som kvalifi-



- serte motparter i samsvar med artikkel 30 i direktiv 2014/65/EU, med mindre de har inngått en avtale om å bli behandlet som ikke-profesjonelle kunder i samsvar med avsnitt I fjerde ledd i nevnte vedlegg. Ved anvendelsen av første punktum i denne bokstav skal verdipapirforetak og kredittinstitusjoner på utstederens anmodning opplyse utstederen om kundenes klassifisering, forutsatt at relevant personvernlovgivning overholdes,
- f) «små og mellomstore bedrifter» eller «SMB-er» ett av følgende:
- i) Selskaper som i henhold til siste årsregnskap eller konsoliderte regnskap oppfyller minst to av følgende tre kriterier: et gjennomsnittlig antall ansatte i løpet av regnskapsåret på mindre enn 250, en balanse som ikke overskrider 43 000 000 euro, og en årlig nettoomsætning som ikke overskrider 50 000 000 euro.
  - ii) Små og mellomstore bedrifter som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 13 i direktiv 2014/65/EU,
- g) «kredittinstitusjon» en kredittinstitusjon som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 1 i forordning (EU) nr. 575/2013,
- h) «utsteder» en juridisk person som utsteder eller foreslår å utstede verdipapirer,
- i) «tilbyder» en juridisk eller fysisk person som legger ut verdipapirer til offentlig tegning,
- j) «regulert marked» et regulert marked som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 21 i direktiv 2014/65/EU,
- k) «annonsering» en henvendelse med begge følgende egenskaper:
- i) Den har tilknytning til et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked.
  - ii) Den har spesifikt som formål å fremme tegning eller erverv av verdipapirer,
- l) «obligatoriske opplysninger» obligatoriske opplysninger som definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav k) i direktiv 2004/109/EU,
- m) «hjemstat»
- i) for alle utstedere i Unionen av verdipapirer som ikke er nevnt under punkt ii): den medlemsstaten der utstederen har sitt forretningskontor,
  - ii) ved emisjon av ikke-aksjerelaterte verdipapirer med pålydende verdi per enhet på minst 1 000 euro, og ved emisjon av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som gir rett til å erverve omsettelige verdipapirer eller motta et kontantbeløp som følge av at de konverteres eller at de tilknyttede rettighete-  
tene utøves, og forutsatt at utstederen av de ikke-aksjerelaterte verdipapirene ikke er utsteder av de underliggende verdipapirene eller et foretak som tilhører sistnevnte utsteders konsern, den medlemsstat der utstederen har sitt forretningskontor, eller der verdipapirene er opptatt eller skal opp-  
tas til handel på et regulert marked, når verdipapirene tilbys offentligheten etter valg foretatt av utstederen, tilbydereren eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked. Det samme får anvendelse på ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes i en annen valuta enn euro, forutsatt at minste pålydende verdi tilsvarer ca. 1 000 euro,
  - iii) for alle utstedere som er etablert i en tredjestat og ikke er nevnt i punkt ii), den medlemsstaten der verdipapirene skal legges tilbys offentligheten for første gang, eller der den første søknaden om opptak til handel på et regulert marked inngis, etter valg foretatt av utstederen, tilbydereren eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, med forbehold for etterfølgende valg foretatt av utstedere registrert i en tredjestat i følgende tilfeller:
    - Når hjemstaten ikke ble fastsatt etter disse utstedernes valg.
    - I samsvar med artikkel 2 nr. 1 bokstav i) punkt iii) i direktiv 2004/109/EF,
- n) «vertsstat» staten der et offentlig tilbud om verdipapirer skjer eller der det søkes om opptak til handel på et regulert marked, når denne ikke er hjemstaten,
- o) «vedkommende myndighet» myndigheten som er utpekt av hver medlemsstat i samsvar med artikkel 31, med mindre annet er angitt i denne forordning,
- p) «innretning for kollektiv investering av annen type enn lukket» aksjefond og investeringselskaper med begge følgende kjennetegn:
- i) Det innhentes kapital fra et antall investorer for å investere kapitalen i samsvar med en fastsatt investeringsstrategi til fordel for investorene.
  - ii) Innretningens andeler blir på andeleierens anmodning, gjenkjøpt eller innløst, direkte eller indirekte, fra innretningens eiendeler,
- q) «andeler i en innretning for kollektiv investering» verdipapirer som er utstedt av en innretning for kollektiv investering, og som representerer deltakernes rettigheter i disse foretakenes eiendeler,

Endringer i verdipapirhandeloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- r) «godkjenning» det positive utfallet av hjemstatens vedkommende myndighets kontroll av om opplysningene som gis i prospektet, er fullstendige, sammenhengende og forståelige,
- s) «grunnprospekt» et prospekt som oppfyller kravene i artikkel 8 og, etter utstederens valg, de endelige vilkårene for tilbudet,
- t) «virkedager» den berørte vedkommende myndighets virkedager, unntatt lørdager, søndager og offentlige helligdager, som definert i nasjonal rett som får anvendelse på denne vedkommende myndighet,
- u) «multilateral handelsfasilitet» eller «MHF» en multilateral handelsfasilitet som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 22 i direktiv 2014/65/EU,
- v) «organisert handelsfasilitet» eller «OHF» en organisert handelsfasilitet som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 23 i direktiv 2014/65/EU,
- w) «vekstmarked for SMB-er» et vekstmarked for SMB-er som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 12 i direktiv 2014/65/EU,
- x) «utsteder fra tredjestat» en utsteder etablert i en tredjestat,
- y) «tilbudsperiode» den perioden potensielle investorer kan kjøpe eller tegne de berørte verdipapirene i,
- z) «varig medium» enhver innretning som
  - i) gjør en kunde i stand til å lagre opplysninger som er rettet personlig til denne kunden, og på en slik måte at denne i framtiden kan få tilgang til opplysningene i en periode som er tilstrekkelig for opplysningenes formål, og
  - ii) gjør det mulig å gjenskape de lagrede opplysningene i uendret form.

#### Artikkel 3

##### Plikt til å offentliggjøre et prospekt og unntak

1. Uten at det påvirker artikkel 1 nr. 4, skal verdipapirer ikke tilbys offentligheten i Unionen før det er offentliggjort et prospekt i samsvar med denne forordning.
2. Med forbehold for artikkel 4 kan en medlemsstat beslutte å unnta offentlige tilbud om verdipapirer fra plikten til å offentliggjøre et prospekt fastsatt i nr. 1, forutsatt at
  - a) slike tilbud ikke er omfattet av kravet om melding i samsvar med artikkel 25, og
  - b) det samlede vederlaget for hvert slikt tilbud i Unionen er mindre enn et beløp på 8 000 000 euro beregnet over et tidsrom på tolv måneder.

Medlemsstatene skal meddele Kommisjonen og ESMA hvorvidt og hvordan de beslutter å anvende unntaket i henhold til første ledd, herunder det beløpet under hvilket unntaket for tilbud gjelder i den berørte medlemsstaten. De skal også underrette Kommisjonen og ESMA om eventuelle senere endringer av dette beløpet.

3. Med forbehold for artikkel 1 nr. 5, skal verdipapirer ikke opptas til handel på et regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i Unionen, før det er offentliggjort et prospekt i samsvar med denne forordning.

#### Artikkel 4

##### Frivillig utarbeiding av prospekt

1. Dersom et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak av verdipapirer til handel på et regulert marked ikke omfattes av denne forordnings virkeområde i samsvar med artikkel 1 nr. 3, eller er unntatt fra plikten til å offentliggjøre et prospekt i samsvar med artikkel 1 nr. 4, artikkel 1 nr. 5 eller artikkel 3 nr. 2, skal en utsteder, en tilbyder eller en person som søker om opptak til handel på et regulert marked, ha rett til frivillig å utarbeide et prospekt i samsvar med denne forordning.
2. Et slikt frivillig utarbeidet prospekt som er godkjent av vedkommende myndighet i hjemstaten i samsvar med artikkel 2 bokstav m), skal medføre alle rettigheter og forpliktelser fastsatt for et prospekt som kreves i henhold til denne forordning, og skal være omfattet av alle bestemmelsene i denne forordning, under tilsyn av denne vedkommende myndighet.

#### Artikkel 5

##### Videresalg av verdipapirer

1. Ethvert påfølgende videresalg av verdipapirer som tidligere var gjenstand for én eller flere av de typene offentlige tilbud om verdipapirer som er oppført i artikkel 1 nr. 4 bokstav a)–d), skal anses som et særskilt tilbud, og definisjonen fastsatt i artikkel 2 bokstav d) får anvendelse for å avgjøre om videresalget av verdipapirene er et offentlig tilbud om verdipapirer. Når verdipapirer plasseres gjennom finansformidlere, skal det offentliggjøres et prospekt, med mindre ett av unntakene oppført i artikkel 1 nr. 4 bokstav a)–d) gjelder for den endelige plasseringen.

Det skal ikke kreves et ytterligere prospekt ved et påfølgende videresalg av verdipapirer el-

ler endelig plassering av verdipapirer gjennom finansformidlere så lenge et gyldig prospekt er tilgjengelig i samsvar med artikkel 12 og utstederen eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, i en skriftlig avtale samtykker i at prospektet anvendes.

2. Når et prospekt gjelder opptak til handel på et regulert marked av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som skal handles bare på et regulert marked eller et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med slike verdipapirer, skal verdipapirene ikke videreselges til ikke-profesjonelle investorer, med mindre et prospekt som er egnet for ikke-profesjonelle investorer, er utarbeidet i samsvar med denne forordning.

## KAPITTEL II

### UTARBEIDING AV PROSPEKTET

#### Artikkel 6

##### Prospektet

1. Med forbehold for artikkel 14 nr. 2 og artikkel 18 nr. 1, skal et prospekt inneholde de nødvendige opplysningene som er vesentlige for at en investor skal kunne foreta en velfundert vurdering av
  - a) utstederens og en eventuell garantists eierdeler og forpliktelser, resultat, finansielle stilling og framtidsutsikter,
  - b) rettighetene som er knyttet til verdipapirene, og
  - c) grunnen til utstedelsen og dens innvirkning på utstederen.
 Disse opplysningene kan variere avhengig av følgende:
  - a) Utstederens art.
  - b) Typen av verdipapirer.
  - c) Utstederens situasjon.
  - d) Dersom det er relevant, hvorvidt de ikke-aksjerelaterte verdipapirene har en pålydende verdi per enhet på minst 100 000 euro eller skal handles bare på et regulert marked eller et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med verdipapirene.
2. Opplysningene i et prospekt skal framlegges skriftlig i en kortfattet og lett forståelig form slik at de lett kan analyseres, idet det tas hensyn til faktorene angitt i nr. 1 annet ledd.
3. Utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, kan utarbeide prospektet som ett eller flere separate dokumenter.

Med forbehold for artikkel 8 nr. 8 og artikkel 7 nr. 1 annet ledd, skal opplysningene som kreves i et prospekt som består av flere separate dokumenter, inndeles i et registreringsdokument, et verdipapirdokument og et sammendrag. Registreringsdokumentet skal inneholde opplysninger om utstederen. Verdipapirdokumentet skal inneholde opplysninger om verdipapirene som tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked.

#### Artikkel 7

##### Prospektsammendraget

1. Prospektet skal inneholde et sammendrag med de nøkkelopplysninger investorene trenger for å forstå arten av og risikoene knyttet til utstederen, garantisten og verdipapirene som tilbys dem eller opptas til handel på et regulert marked, og som skal leses sammen med de andre delene av prospektet for å hjelpe investorene når de vurderer om de skal investere i disse verdipapirene.
 

Som unntak fra første ledd skal det ikke kreves et sammendrag dersom prospektet gjelder opptak til handel på et regulert marked av ikke-aksjerelaterte verdipapirer, forutsatt at

  - a) disse verdipapirene skal handles bare på et regulert marked eller et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med slike verdipapirer, eller
  - b) disse verdipapirene har en pålydende verdi per enhet på minst 100 000 euro.
2. Innholdet i sammendraget skal være korrekt, redelig, klart og ikke villedende. Det skal leses som en innledning til prospektet, og det skal være i samsvar med de andre delene av prospektet.
3. Sammendraget skal være et kort og konsist formulert dokument på høyst sju A4-sider i trykt utgave. Sammendraget skal
  - a) presenteres og utformes slik at det er lett å lese, med tilstrekkelig store, lesbare bokstaver,
  - b) skrives på et språk og i en stil som letter forståelsen av informasjonen, framfor alt på et språk som er klart, ikke-teknisk, kortfattet og forståelig for investorer.
4. Sammendraget skal bestå av følgende fire avsnitt:
  - a) En innledning som inneholder advarsler.
  - b) Nøkkelopplysninger om utsteder.
  - c) Nøkkelopplysninger om verdipapirene.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- d) Nøkkelopplysninger om det offentlige tilbudet om verdipapirer og/eller opptaket til handel på et regulert marked.
5. Avsnittet nevnt i nr. 4 bokstav a) skal inneholde følgende:
- a) Betegnelse og ISIN (International Security Identification Number) for verdipapirene.
  - b) Identiteten og kontaktopplysningene til utstederen, herunder dennes identifikator for juridiske personer (LEI).
  - c) Dersom det er relevant, identiteten og kontaktopplysningene til tilbyderer, herunder dennes LEI dersom tilbyderer har status som juridisk person, eller til personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.
  - d) Identiteten og kontaktopplysningene til vedkommende myndighet som godkjenner prospektet, og, dersom det er en annen myndighet, vedkommende myndighet som godkjente registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet.
  - e) Datoen for godkjenning av prospektet. Det skal inneholde følgende advarsler:
    - a) Sammendraget bør leses som en innledning til prospektet.
    - b) En eventuell beslutning om å investere i verdipapirene bør baseres på investors vurdering av hele prospektet.
    - c) Dersom det er relevant, at investor kan tape hele eller deler av den investerte kapitalen og, dersom investorens ansvar ikke er begrenset til investeringsbeløpet, en advarsel om at investoren kan tape mer enn den investerte kapitalen, og om omfanget av et slikt mulig tap.
    - d) Dersom et krav i forbindelse med opplysningene i prospektet bringes inn for en domstol, kan den investoren som er saksøker i henhold til nasjonal rett, måtte betale kostnadene for å oversette prospektet før rettergang innledes.
    - e) Advarsel om at erstatningsansvar bare kan påhvile personene som har framlagt sammendraget, herunder eventuelle oversettelser av det, men bare dersom sammendraget er villedende, unøyaktig eller i uoverensstemmelse med de andre delene av prospektet, eller dersom det ikke, lest sammen med de andre delene av prospektet, gir nøkkelopplysninger for å hjelpe investorer når de vurderer om de skal investere i disse verdipapirene.
    - f) Dersom det er relevant, den advarselen om forståelighet som kreves i samsvar med artikkel 8 nr. 3 bokstav b) i forordning (EU) nr. 1286/2014.
6. Avsnittet nevnt i nr. 4 bokstav b) skal inneholde følgende opplysninger:
- a) I et underavsnitt med overskriften «Hvem er utstederen av verdipapirene?»: en kort beskrivelse av utstederen av verdipapirene, herunder minst følgende opplysninger:
    - i) Utsteders domisil og juridiske form, dens LEI, gjeldende lovgivning for dens virksomhet samt dens stiftelsesstat.
    - ii) Utsteders hovedvirksomhet.
    - iii) Utsteders større aksjeeiere, herunder om utsteder direkte eller indirekte er eid eller kontrollert av andre, og eventuelt av hvem.
    - iv) Identiteten til de viktigste medlemmene av utsteders daglige ledelse.
    - v) Identiteten til utsteders revisorer som foretar lovfestet revisjon.
  - b) I et underavsnitt med overskriften «Hva er finansiell nøkkelinformasjon om utstederen?»: utvalgt historisk finansiell nøkkelinformasjon for hvert regnskapsår i den perioden som omfattes av den historiske finansielle informasjonen, og for eventuelle senere finansielle delårsperioder sammen med sammenlignbare tall for tilsvarende periode i foregående regnskapsår. Kravet om sammenlignbare balansetall er oppfylt ved framlegging av balansetall fra siste regnskapsår. Finansiell nøkkelinformasjon skal, dersom det er relevant, omfatte
    - i) finansiell proformainformasjon,
    - ii) en kort beskrivelse av arten av eventuelle forbehold i revisjonsberetningen som gjelder den historiske finansielle informasjonen.
  - c) I et underavsnitt med overskriften «Hva er de viktigste risikoene som er spesifikke for utstederen?»: en kort beskrivelse av de mest vesentlige risikofaktorene som er spesifikke for utstederen og angis i prospektet, uten at dette overstiger det samlede antall risikofaktorer fastsatt i nr. 10.
7. Avsnittet nevnt i nr. 4 bokstav c) skal inneholde følgende opplysninger:
- a) I et underavsnitt med overskriften «Hva er verdipapirenes viktigste egenskaper?»: en kort beskrivelse av verdipapirene som tilbys offentligheten og/eller opptas til handel på et regulert marked, herunder minst følgende opplysninger:
    - i) Verdipapirenes type, klasse og ISIN.

- ii) Dersom det er relevant, verdipapirenes valuta, pålydende, pariverdi, antall utstedte verdipapirer og verdipapirenes vilkår.
  - iii) Rettighetene som er knyttet til verdipapirene.
  - iv) Verdipapirenes rang i utstederens kapitalstruktur i tilfelle av insolvens, herunder eventuelt opplysninger om verdipapirenes underordningsnivå og den mulige innvirkningen på investeringen av en krisehåndtering i henhold til direktiv 2014/59/EU.
  - v) Eventuelle begrensninger i verdipapirenes frie omsettelighet.
  - vi) Dersom det er relevant, utbytte- eller utbetalingspolitikk.
- b) I et underavsnitt med overskriften «Hvor vil verdipapirene bli handlet?»: angivelse av om verdipapirene er eller vil bli omfattet av en søknad om opptak til handel på et regulert marked eller til handel på en MHF, med angivelse av alle markeder der verdipapirene blir omsatt eller skal omsettes.
- c) Dersom det er knyttet en garanti til verdipapirene, følgende opplysninger i et underavsnitt med overskriften «Er det knyttet en garanti til verdipapirene?»:
  - i) En kort beskrivelse av garantiens art og omfang.
  - ii) En kort beskrivelse av garantisten, herunder garantistens LEI.
  - iii) Den relevante finansielle nøkkelinformasjonen med sikte på å vurdere garantistens evne til å oppfylle sine forpliktelser i forbindelse med garantien, og
  - iv) en kort beskrivelse av de mest vesentlige risikofaktorene som er knyttet til garantisten og angis i prospektet i samsvar med artikkel 16 nr. 3, uten at dette overstiger det samlede antall risikofaktorer fastsatt i nr. 10.
- d) I et underavsnitt med overskriften «Hva er de viktigste risikoene som er spesifikke for verdipapirene?»: en kort beskrivelse av de mest vesentlige risikofaktorene som er spesifikke for verdipapirene og angis i prospektet, uten at dette overstiger det samlede antall risikofaktorer fastsatt i nr. 10.

Dersom det skal utarbeides et nøkkelinformasjonsdokument i henhold til forordning (EU) nr. 1286/2014, kan utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, erstatte innholdet fast-

satt i dette nummer med opplysningene angitt i artikkel 8 nr. 3 bokstav c)–i) i forordning (EU) nr. 1286/2014. Dersom forordning (EU) nr. 1286/2014 får anvendelse, kan enhver medlemsstat som opptrer som hjemstat for denne forordnings formål, kreve at utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, skal erstatte innholdet fastsatt i dette nummer med opplysningene angitt i artikkel 8 nr. 3 bokstav c)–i) i forordning (EU) nr. 1286/2014 i prospekter som er godkjent av dens vedkommende myndighet.

Dersom innhold erstattes i henhold til annet ledd, skal den største tillatte lengden fastsatt i nr. 3 økes med ytterligere tre A4-sider. Innholdet i nøkkelinformasjonsdokumentet skal inngå som et særskilt avsnitt i sammendraget. Det skal framgå tydelig av dette avsnittets utforming at det dreier seg om innholdet i nøkkelinformasjonsdokumentet omhandlet i artikkel 8 nr. 3 bokstav c)–i) i forordning (EU) nr. 1286/2014.

Dersom ett enkelt sammendrag i samsvar med artikkel 8 nr. 9 tredje ledd omfatter flere verdipapirer som skiller seg fra hverandre bare på svært begrensede områder, for eksempel emisjonskurs eller forfallsdato, skal den største tillatte lengden fastsatt i nr. 3 økes med ytterligere to A4-sider. Dersom det skal utarbeides et nøkkelinformasjonsdokument for disse verdipapirene i henhold til forordning (EU) nr. 1286/2014 og utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, erstatter innhold som nevnt i annet ledd i dette nummer, skal imidlertid den største tillatte lengden økes med ytterligere tre A4-sider for hvert ytterligere verdipapir.

Dersom sammendraget inneholder opplysningene nevnt i første ledd bokstav c), skal den største tillatte lengden fastsatt i nr. 3 økes med én ytterligere A4-side.

8. Avsnittet nevnt i nr. 4 bokstav d) skal inneholde følgende opplysninger:

- a) I et underavsnitt med overskriften «Hvilke vilkår og hvilken tidsplan vil gjelde dersom jeg investerer i dette verdipapiret?»: alt etter hva som det er relevant, de allmenne vilkårene og den forventede tidsplanen for tilbudet, nærmere opplysninger om opptaket til handel på et regulert marked, planen for spredning, beløp og prosentdel for umiddelbar utvanning som følge av tilbudet, og et anslag over de samlede kostnadene ved emisjonen og/eller tilbudet, her-

- under anslåtte kostnader som utsteder eller tilbyder pålegger investor.
- b) I et avsnitt med overskriften «Hvem er tilbyderen og/eller personen som søker om opptak til handel?», forutsatt at den berørte personen ikke er utstederen: en kort beskrivelse av tilbyderen av verdipapirene og/eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, herunder dennes domisil og juridiske form, gjeldende lovgivning for dens virksomhet samt dens stiftelsesstat.
  - c) I et underavsnitt med overskriften «Hvorfor utarbeides dette prospektet?»: en kort beskrivelse av formålet med tilbudet eller med opptaket til handel på et regulert marked, og dersom det er relevant:
    - i) anslått nettopproveny og anvendelsen av det,
    - ii) en angivelse av om tilbudet er gjenstand for en fulltegningsgarantiavtale på grunnlag av et bindende tilsagn, med angivelse av eventuelle deler som ikke er omfattet,
    - iii) en angivelse av de mest vesentlige interessekonfliktene som er knyttet til tilbudet eller opptaket til handel.
9. I hvert avsnitt som beskrives i nr. 6, 7 og 8 kan utstederen tilføye underavsnitt dersom det anses nødvendig.
10. Samlet antall risikofaktorer som inngår i avsnittene i sammendraget nevnt i nr. 6 bokstav c) og nr. 7 første ledd bokstav c) iv) og bokstav d), skal ikke overstige 15.
11. Sammendraget skal ikke inneholde krysshenvisninger til andre deler av prospektet, og det skal ikke innlemme opplysninger ved henvisning.
12. Dersom et nøkkelinformasjonsdokument skal utarbeides for verdipapirer som tilbys offentligheten i henhold til forordning (EU) nr. 1286/2014, og en hjemstat krever at utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, skal erstatte innholdet i nøkkelinformasjonsdokumentet i samsvar med nr. 7 annet ledd annet punktum i denne artikkel, skal de personene som gir råd om eller selger verdipapirene på vegne av utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, i tilbudsperioden anses å ha oppfylt kravet om å gjøre nøkkelinformasjonsdokumentet tilgjengelig i samsvar med artikkel 13 i forordning (EU) nr. 1286/2014, forutsatt at de i stedet gir de berørte investorene sammen-

draget av prospektet i henhold til tidsplanen og vilkårene fastsatt i artikkel 13 og 14 i nevnte forordning.

13. ESMA skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å spesifisere innholdet i og formatet for den finansielle nøkkelinformasjonen nevnt i nr. 6 bokstav b) og den relevante finansielle nøkkelinformasjonen nevnt i nr. 7 bokstav c) iii), idet det tas hensyn til de ulike typene verdipapirer og utstedere og sikres at informasjonen som framlegges, er kortfattet og forståelig.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommissjonen innen 21. juli 2018.

Kommissjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 8

##### Grunnprospektet

1. For ikke-aksjerelaterte verdipapirer, herunder alle typer tegningsretter, kan prospektet etter valg foretatt av utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, bestå av et grunnprospekt som inneholder alle nødvendige opplysninger om utstederen og verdipapirene som tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked.
2. Et grunnprospekt skal inneholde følgende opplysninger:
  - a) En mal for de endelige vilkårene, som skal utfylles for den enkelte emisjon og angi tilgjengelige alternativer med hensyn til opplysningene som skal fastsettes i de endelige vilkårene for tilbudet.
  - b) Adressen til nettstedet der de endelige vilkårene vil bli offentliggjort.
3. Dersom et grunnprospekt inneholder alternativer med hensyn til de opplysningene som kreves i det relevante verdipapirdokumentet, skal de endelige vilkårene fastsette hvilke av alternativene som skal gjelde for den enkelte emisjon, ved henvisning til de relevante delene av grunnprospektet eller ved at disse opplysningene gjentas.
4. De endelige vilkårene skal framlegges i et separat dokument eller inngå i grunnprospektet eller i et tillegg til dette. De endelige vilkårene skal framlegges i en form som er lett å forstå og analysere.

De endelige vilkårene skal inneholde bare opplysninger knyttet til verdipapirdokumentet og skal ikke anvendes som tillegg til grunnprospektet. Artikkel 17 nr. 1 bokstav b) får anvendelse i slike tilfeller.

5. Dersom de endelige vilkårene verken inngår i grunnprospektet eller i et tillegg, skal utstederen gjøre dem tilgjengelige for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 og inngi dem til vedkommende myndighet i hjemstaten, snarest mulig etter det offentlige tilbudet om verdipapirer og om mulig før startdatoen for det offentlige tilbudet om verdipapirer eller opptaket til handel på et regulert marked.

Det skal innsettes en klar og tydelig erklæring i de endelige vilkårene, med opplysning om

- a) at de endelige vilkårene er utarbeidet i henhold til denne forordning og må leses i sammenheng med grunnprospektet og eventuelle tillegg til det for å innhente all relevant informasjon,
  - b) hvor grunnprospektet og eventuelle tillegg til det offentliggjøres i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21,
  - c) at et sammendrag av den enkelte emisjon er vedlagt de endelige vilkårene.
6. Et grunnprospekt kan utarbeides som ett eller flere separate dokumenter.

Dersom utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, har inngitt et registreringsdokument for ikke-aksjerelaterte verdipapirer, eller et universelt registreringsdokument i samsvar med artikkel 9, og velger å utarbeide et grunnprospekt, skal grunnprospektet bestå av følgende:

- a) Opplysningene i registreringsdokumentet eller i det universelle registreringsdokumentet.
  - b) Opplysninger som ellers ville ha inngått i det relevante verdipapirdokumentet, unntatt endelige vilkår dersom disse ikke inngår i grunnprospektet.
7. De spesifikke opplysningene om hvert av de ulike verdipapirene som omfattes av grunnprospektet, skal være klart atskilt.
8. Et sammendrag skal ikke utarbeides før de endelige vilkårene er innarbeidet i grunnprospektet eller i et tillegg, eller er inngitt, og dette sammendraget skal være spesifikt for den enkelte emisjon.
9. Sammendraget av den enkelte emisjon skal være underlagt de samme krav som de ende-

lige vilkårene, som fastsatt i denne artikkel, og skal vedlegges dem.

Sammendraget av den enkelte emisjon skal være i samsvar med artikkel 7 og inneholde følgende:

- a) Nøkkellopplysningene i grunnprospektet, herunder nøkkellopplysningene om utstederen.
- b) Nøkkellopplysningene i de relevante endelige vilkårene, herunder de nøkkellopplysningene som ikke inngikk i grunnprospektet.

Dersom de endelige vilkårene gjelder flere verdipapirer som skiller seg fra hverandre bare på svært begrensede områder, for eksempel emisjonskurs eller forfallsdato, kan det tilknyttes ett enkelt sammendrag av den enkelte emisjon for alle disse verdipapirene, forutsatt at opplysningene som gjelder de ulike verdipapirene, er klart atskilt.

10. Opplysningene i grunnprospektet skal om nødvendig utfylles i samsvar med artikkel 23.

11. Et offentlig tilbud om verdipapirer kan fortsatt gjelde etter utløpet av grunnprospektet som dannet grunnlag for tilbudet, forutsatt at et etterfølgende grunnprospekt godkjennes og offentliggjøres senest den siste gyldighetsdagen for det foregående grunnprospektet. De endelige vilkårene for et slikt tilbud skal på første side gi en tydelig advarsel med angivelse av den siste gyldighetsdagen for det foregående grunnprospektet og hvor det etterfølgende grunnprospektet vil bli offentliggjort. Det etterfølgende grunnprospektet skal inkludere eller innlemme ved henvisning formen for de endelige vilkårene for det første grunnprospektet og henviser til de endelige vilkårene som er relevante for det videreførte tilbudet.

En rett til tilbakekalling i henhold til artikkel 23 nr. 2 får også anvendelse på investorer som har samtykket i å kjøpe eller tegne verdipapirer i det foregående grunnprospektets gyldighetstid, med mindre verdipapirene allerede er levert til dem.

#### Artikkel 9

##### Det universelle registreringsdokumentet

1. Enhver utsteder hvis verdipapirer er opptatt til handel på et regulert marked eller en MHF, kan hvert regnskapsår utarbeide et registreringsdokument i form av et universelt registreringsdokument som beskriver selskapets organisasjon, virksomhet, finansielle stilling,

inntekter og framtidsutsikter, foretaksstyring og aksjeeierstruktur.

2. En utsteder som velger å utarbeide et universelt registreringsdokument hvert regnskapsår, skal oversende det til vedkommende myndighet i sin hjemstat med sikte på godkjenning i samsvar med framgangsmåten fastsatt i artikkel 20 nr. 2 og 4.

Når utstederen har fått et universelt registreringsdokument godkjent av vedkommende myndighet i to regnskapsår på rad, kan etterfølgende universelle registreringsdokumenter inngis til vedkommende myndighet uten forhåndsgodkjenning.

Dersom utstederen deretter unnlater å inngi et universelt registreringsdokument for ett regnskapsår, skal muligheten til å inngi uten forhåndsgodkjenning opphøre, og alle etterfølgende universelle registreringsdokumenter skal framlegges for vedkommende myndighet for godkjenning inntil vilkåret i annet ledd igjen er oppfylt.

I sin søknad til vedkommende myndighet skal utstederen angi om det universelle registreringsdokumentet framlegges med sikte på godkjenning eller inngis uten forhåndsgodkjenning.

Dersom utstederen nevnt i annet ledd i dette nummer anmoder om melding av det universelle registreringsdokumentet i henhold til artikkel 26, skal den framlegge det universelle registreringsdokumentet med sikte på godkjenning, herunder eventuelle endringer av det som er inngitt tidligere.

3. Utstedere som før 21. juli 2019 av vedkommende myndighet har fått godkjent et registreringsdokument som er utarbeidet i samsvar med vedlegg I til kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004<sup>21</sup>, for minst to regnskapsår på rad, og som deretter har inngitt, i samsvar med artikkel 12 nr. 3 i direktiv 2003/71/EF, eller fått godkjent et slikt registreringsdokument hvert år, kan fra 21. juli 2019 inngi et universelt registreringsdokument uten forhåndsgodkjenning i samsvar med nr. 2 annet ledd i denne artikkel.
4. Når de er godkjent eller inngitt uten forhåndsgodkjenning, skal det universelle registreringsdokumentet og endringer av det som

omhandlet i nr. 7 og 9 i denne artikkel uten unødig opphold gjøres tilgjengelige for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21.

5. Det universelle registreringsdokumentet skal oppfylle språkkravene fastsatt i artikkel 27.
6. Opplysninger kan innlemmes i et universelt registreringsdokument ved henvisning på vilkårene fastsatt i artikkel 19.
7. Etter at et universelt registreringsdokument er inngitt eller godkjent, kan utstederen når som helst ajourføre opplysningene i det ved å inngi en endring av det til vedkommende myndighet. Med forbehold for artikkel 10 nr. 3 første og annet ledd skal det ikke kreves at vedkommende myndighet skal godkjenne inngivelsen av en endring.
8. Vedkommende myndighet kan til enhver tid vurdere innholdet i et universelt registreringsdokument som er inngitt uten forhåndsgodkjenning, og innholdet i eventuelle endringer av det.

I sin gjennomgåelse skal vedkommende myndighet kontrollere at opplysningene i det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av det er fullstendige, sammenhengende og forståelige.

9. Dersom vedkommende myndighet i forbindelse med gjennomgåelsen fastslår at det universelle registreringsdokumentet ikke oppfyller kravene til fullstendighet, forståelighet og sammenheng, eller at det er behov for endringer eller tilleggsopplysninger, skal den underrette utstederen om dette.

Dersom vedkommende myndighet anmoder om en endring eller utfyllende opplysninger, er det ikke nødvendig at utstederen tar hensyn til dette før i det neste universelle registreringsdokumentet som inngis for det kommende regnskapsåret, med mindre utstederen ønsker å bruke det universelle registreringsdokumentet som en del av et prospekt som framlegges for godkjenning. I så fall skal utstederen inngi en endring av det universelle registreringsdokumentet senest når den framlegger søknaden nevnt i artikkel 20 nr. 6.

Som unntak fra annet ledd skal utstederen inngi en endring av det universelle registreringsdokumentet uten unødig opphold dersom vedkommende myndighet underretter utstederen om at anmodningen om endring eller utfyllende opplysninger gjelder en viktig utelattelse, vesentlig feil eller vesentlig unøyaktighet som kan villedende offentligheten med hensyn til faktiske forhold og omstendigheter som er av-

<sup>21</sup> Kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004 av 29. april 2004 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF med hensyn til opplysninger i prospekter og deres format, innlemming av opplysninger ved henvisning og offentliggjøring av slike prospekter samt annonsering (EUT L 149 av 30.4.2004, s. 1).



gjørende for at utstederen skal kunne foreta en velfundert vurdering.

Vedkommende myndighet kan anmode om at utstederen utarbeider en konsolidert utgave av det endrede universelle registreringsdokumentet dersom en slik konsolidert versjon er nødvendig for å sikre at opplysningene i dette dokumentet er forståelige. En utsteder kan frivillig tilføye en konsolidert utgave av det endrede universelle registreringsdokumentet som et vedlegg til endringen.

10. Nr. 7 og 9 får anvendelse bare dersom det universelle registreringsdokumentet ikke brukes som en del av et prospekt. Når et universelt registreringsdokument brukes som en del av et prospekt, får bare artikkel 23 om utfylling av prospektet anvendelse mellom tidspunktet for godkjenning av prospektet og den endelige avslutningen av det offentlige tilbudet om verdipapirer, eller eventuelt det tidspunktet da handel på et regulert marked begynner, alt etter hva som inntreffer sist.
11. En utsteder som oppfyller vilkårene fastsatt i nr. 2 første eller annet ledd eller i nr. 3 i denne artikkel, skal ha status som foretak som løpende utsteder verdipapirer, og skal dra fordel av en raskere godkjenningsprosess i samsvar med artikkel 20 nr. 6, forutsatt at
  - a) utstederen, når den ved inngivelsen eller framleggingen for godkjenning av hvert universelle registreringsdokument oversender vedkommende myndighet en skriftlig bekreftelse på at alle obligatoriske opplysninger som den er pålagt å offentliggjøre i samsvar med direktiv 2004/109/EF, dersom det er relevant, og i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014, så langt den kjenner til er inngitt og offentliggjort i samsvar med nevnte rettsakter i løpet av de siste 18 måneder eller i løpet av perioden etter at plikten til å offentliggjøre obligatoriske opplysninger begynte å gjelde, alt etter hvilken periode som er kortest, og
  - b) utstederen, dersom vedkommende myndighet har foretatt en gjennomgåelse som omhandlet i nr. 8, har endret sitt universelle registreringsdokument i samsvar med nr. 9.

Dersom et av vilkårene ovenfor ikke er oppfylt av utstederen, skal dennes status som foretak som løpende utsteder verdipapirer, opphøre.
12. Dersom det universelle registreringsdokumentet som er inngitt til eller godkjent av ved-

kommende myndighet, offentliggjøres senest fire måneder etter utgangen av regnskapsåret og inneholder de opplysningene som skal offentliggjøres i årsrapporten nevnt i artikkel 4 i direktiv 2004/109/EF, skal utstederen anses å ha oppfylt sin plikt til å offentliggjøre årsrapporten som kreves i henhold til nevnte artikkel.

Dersom det universelle registreringsdokumentet eller en endring av det er inngitt eller godkjent av vedkommende myndighet og offentliggjort senest tre måneder etter utgangen av regnskapsårets første seks måneder, og inneholder de opplysningene som skal offentliggjøres i halvårsrapporten omhandlet i artikkel 5 i direktiv 2004/109/EF, skal utstederen anses å ha oppfylt plikten til å offentliggjøre halvårsrapporten som kreves i henhold til nevnte artikkel.

I tilfellene nevnt i første og annet ledd skal utstederen

- a) i det universelle registreringsdokumentet ta med en kryssreferanseliste som viser hvor hver enkelt opplysning som kreves i års- og halvårsrapportene, gjenfinnes i det universelle registreringsdokumentet,
  - b) inngi det universelle registreringsdokumentet i samsvar med artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/109/EF og gjøre det tilgjengelig for den offisielt utpekte ordningen omhandlet i artikkel 21 nr. 2 i nevnte direktiv,
  - c) i det universelle registreringsdokumentet ta med en ansvarserklæring i henhold til vilkårene som fastsatt i artikkel 4 nr. 2 bokstav c) og artikkel 5 nr. 2 bokstav c) i direktiv 2004/109/EF.
13. Nr. 12 får anvendelse bare dersom utstederens hjemstat i henhold til denne forordning også er hjemstaten i henhold til direktiv 2004/109/EF, og dersom språket i det universelle registreringsdokumentet oppfyller vilkårene fastsatt i artikkel 20 i nevnte direktiv.
  14. Kommisjonen skal innen 21. januar 2019 vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å angi kriteriene for kontroll og gjennomgåelse av det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av det, og framgangsmåtene for godkjenning og inngivelse av disse dokumentene samt vilkårene for opphør av status som foretak som løpende utsteder verdipapirer.

*Artikkel 10***Prospekt som består av separate dokumenter**

1. En utsteder som allerede har fått godkjent et registreringsdokument av en vedkommende myndighet, skal bare måtte utarbeide verdipapirdokumentet og eventuelt sammendraget når verdipapirene tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked. I så fall skal verdipapirdokumentet og sammendraget godkjennes hver for seg.

Dersom det etter at registreringsdokumentet er godkjent, har oppstått en vesentlig ny omstendighet, vesentlig feil eller vesentlig unøyaktighet knyttet til opplysningene i registreringsdokumentet, som kan påvirke vurderingen av verdipapirene, skal et tillegg til registreringsdokumentet framlegges for godkjenning senest samtidig med verdipapirdokumentet og sammendraget. Retten til å tilbakekalle aksepter i samsvar med artikkel 23 nr. 2 får ikke anvendelse i slike tilfeller.

Registreringsdokumentet og eventuelt dets tillegg skal sammen med verdipapirdokumentet og sammendraget utgjøre et prospekt når det er godkjent av vedkommende myndighet.

2. Når registreringsdokumentet er godkjent, skal det gjøres tilgjengelig for offentligheten uten unødig opphold og i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21.
3. En utsteder som allerede har fått godkjent et universelt registreringsdokument av vedkommende myndighet, eller som har inngitt et universelt registreringsdokument uten forhåndsgodkjenning i henhold til artikkel 9 nr. 2 annet ledd, skal bare måtte utarbeide verdipapirdokumentet og sammendraget når verdipapirene tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked.

Dersom det universelle registreringsdokumentet allerede er godkjent, skal verdipapirdokumentet, sammendraget og alle endringer av det universelle registreringsdokumentet som er inngitt siden godkjenningen av det universelle registreringsdokumentet, godkjennes hver for seg.

Når en utsteder har inngitt et universelt registreringsdokument uten forutgående godkjenning, skal all dokumentasjon, herunder endringer av det universelle registreringsdokumentet, godkjennes, selv om disse dokumentene fortsatt utgjør særskilte dokumenter.

Det universelle registreringsdokumentet, endret i samsvar med artikkel 9 nr. 7 eller 9,

skal sammen med verdipapirdokumentet og sammendraget utgjøre et prospekt når det er godkjent av vedkommende myndighet.

*Artikkel 11***Ansvar knyttet til prospektet**

1. Medlemsstatene skal sikre at ansvaret for de opplysninger som gis i et prospekt og eventuelle tillegg til det, som et minstekrav påhviler utstederen eller dennes styre, ledelse eller tilsynsorganer, tilbyderen, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller garantisten, alt etter omstendighetene. De personene som har ansvar for prospektet og eventuelle tillegg til det, skal være klart angitt i prospektet med navn og stillingsbetegnelse, eller dersom de er juridiske personer, navn og forretningskontor, samt erklæringer fra dem om at opplysningene i prospektet så langt de kjenner til er i samsvar med de faktiske forhold, og at det ikke forekommer utelatelser fra prospektet som er av en slik art at det kan endre betydningsinnholdet.
2. Medlemsstatene skal sikre at deres lover og forskrifter om erstatningsansvar får anvendelse på de personene som har ansvar for opplysningene som gis i et prospekt.

Medlemsstatene skal imidlertid sikre at erstatningsansvar ikke skal påhvile en person bare på grunnlag av sammendraget i henhold til artikkel 7 eller det særskilte sammendraget av et EU-vekstprospekt i henhold til artikkel 15 nr. 1 annet ledd, herunder eventuelle oversettelser av det, med mindre

- a) det er villedende, unøyaktig eller i uoverensstemmelse med de andre delene av prospektet, eller
  - b) det ikke, sammen med de andre delene av prospektet, gir nøkkelopplysninger for å hjelpe investorer når de vurderer om de skal investere i verdipapirene.
3. Ansvaret for opplysningene som gis i et registreringsdokument eller i et universelt registreringsdokument, skal påhvile personene nevnt i nr. 1 bare i tilfeller der registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet brukes som en del av et godkjent prospekt.

Første ledd får anvendelse med forbehold for artikkel 4 og 5 i direktiv 2004/109/EF dersom opplysningene i henhold til nevnte artikler inngår i et universelt registreringsdokument.

*Artikkel 12***Prospektets, registreringsdokumentets og det universelle registreringsdokumentets gyldighet**

1. Uansett om det består av ett dokument eller av flere separate dokumenter, skal et prospekt være gyldig i tolv måneder fra godkjenningen når det gjelder offentlige tilbud eller opptak til handel på et regulert marked, forutsatt at det blir utfyllt med eventuelle tillegg som kreves i henhold til artikkel 23.

Når prospektet består av flere separate dokumenter, skal gyldighetstiden begynne når verdipapirdokumentet godkjennes.

2. Et registreringsdokument som er godkjent tidligere, skal være gyldig for bruk som en del av et prospekt i tolv måneder etter at det er godkjent.

Utløpet av gyldighetstiden for et slikt registreringsdokument skal ikke påvirke gyldigheten av et prospekt som det er en del av.

3. Et universelt registreringsdokument skal være gyldig for bruk som en del av et prospekt i tolv måneder etter at det er godkjent i henhold til artikkel 9 nr. 2 første ledd, eller etter at det er inngitt i henhold til artikkel 9 nr. 2 annet ledd.

Utløpet av gyldighetstiden for et slikt universelt registreringsdokument skal ikke påvirke gyldigheten av et prospekt som det er en del av.

*KAPITTEL III***PROSPEKTETS INNHOLD OG FORMAT***Artikkel 13***Minstekrav til opplysninger og format**

1. Kommisjonen skal vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning med hensyn til formatet for prospektet, grunnprospektet og de endelige vilkårene samt malene som angir de spesifikke opplysningene som skal inngå i et prospekt, herunder LEI-koder og ISIN-koder, med sikte på å unngå gjentakelse av opplysninger når et prospekt består av flere separate dokumenter.

Ved fastsettelsen av de ulike prospektmalene skal det tas særlig hensyn til følgende:

a) De ulike typene opplysninger som investorene har behov for når det gjelder egenkapitalinstrumenter sammenlignet med ikke-aksjerelaterte verdipapirer; det skal anvendes en ensartet tilnærming med hensyn til opplysninger som kreves i et prospekt for

verdipapirer som har et lignende økonomisk grunnlag, særlig derivater.

- b) De ulike typene og egenskapene ved tilbud og opptak til handel på et regulert marked av ikke-aksjerelaterte verdipapirer.
- c) Det formatet som anvendes og de opplysningene som kreves i prospekter som gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer, herunder alle typer tegningsretter.
- d) Ved behov, utsteders offentligrettslige status.
- e) Ved behov, den særlige arten av utsteders virksomhet.

Ved anvendelsen av annet ledd bokstav b) skal Kommisjonen, når den fastsetter de ulike prospektmalene, angi spesifikke opplysningskrav for prospekter som gjelder opptak til handel på et regulert marked av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som

- a) skal handles bare på et regulert marked eller et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med slike verdipapirer, eller
- b) har en pålydende verdi per enhet på minst 100 000 euro.

Disse opplysningskravene skal være hensiktsmessige og ta hensyn til de berørte investorenes informasjonsbehov.

2. Kommisjonen skal innen 21. januar 2019 vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å fastsette malen for de opplysningene som, som et minstekrav, skal inngå i det universelle registreringsdokumentet.

En slik mal skal sikre at det universelle registreringsdokumentet inneholder alle nødvendige opplysninger om utsteder, slik at det samme universelle registreringsdokumentet også kan brukes for det etterfølgende offentlige tilbudet eller det etterfølgende opptaket til handel på et regulert marked av egenkapital eller ikke-aksjerelaterte verdipapirer. Når det gjelder den finansielle informasjonen, oversikten over drift og økonomi samt framtidsutsikter og foretaksstyring, skal disse opplysningene i størst mulig omfang tilpasses til de opplysningene som kreves offentliggjort i års- og halvårsrapportene nevnt i artikkel 4 og 5 i direktiv 2004/109/EF, herunder årsberetningen og erklæringen om foretaksstyring.

3. De delegerte rettsaktene nevnt i nr. 1 og 2 skal bygge på de standardene for finansiell og ikke-finansiell informasjon som fastsettes av inter-

nasjonale organisasjoner for tilsynsmyndigheter på verdipapirområdet, særlig Den internasjonale organisasjon for tilsynsmyndigheter på verdipapirområdet (IOSCO), og på vedlegg I, II og III til denne forordning.

#### Artikkel 14

#### Ordningen med forenklet opplysningsplikt for sekundærutstedelser

1. Følgende personer kan velge å utarbeide et forenklet prospekt under ordningen med forenklet opplysningsplikt for sekundærutstedelser i forbindelse med et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak av verdipapirer til handel på et regulert marked:

- a) Utstederne av verdipapirer som har vært notert på et regulert marked eller et vekstmarked for SMB-er sammenhengende i minst de siste 18 månedene, og som utsteder verdipapirer som kan erstattes med eksisterende verdipapirer som er utstedt tidligere.
- b) Utstederne av verdipapirer som har vært notert på et regulert marked eller et vekstmarked for SMB-er sammenhengende i minst de siste 18 månedene, og som utsteder ikke-aksjerelaterte verdipapirer.
- c) Tilbydere av verdipapirer som har vært notert på et regulert marked eller et vekstmarked for SMB-er sammenhengende i minst de siste 18 månedene.

Det forenklete prospektet skal bestå av et sammendrag i samsvar med artikkel 7, et særskilt registreringsdokument som kan brukes av personene nevnt i første ledd bokstav a), b) og c) i dette nummer, og et særskilt verdipapirdokument som kan brukes av personene nevnt i bokstav a) og c) i nevnte ledd.

2. Som unntak fra artikkel 6 nr. 1 og med forbehold for artikkel 18 nr. 1 skal det forenklete prospektet inneholde de relevante begrensede opplysningene som er nødvendige for at investorene skal kunne forstå

- a) utstederens framtidsutsikter og eventuelle betydelige endringer i utstederens og garantistens virksomhet og finansielle stilling som har inntruffet siden utgangen av siste regnskapsår,
- b) rettighetene som er knyttet til verdipapirene,
- c) grunnen til utstedelsen og dens innvirkning på utstederen, herunder på dennes

generelle kapitalstruktur, og anvendelsen av provenyet.

Opplysningene i det forenklete prospektet skal framlegges skriftlig i en kortfattet og lett forståelig form slik at de lett kan analyseres, og skal gjøre det mulig for investorer å treffe en velfundert investeringsbeslutning. Det skal også tas hensyn til de obligatoriske opplysningene som allerede er offentliggjort i henhold til direktiv 2004/109/EF, dersom det er relevant, og forordning (EU) nr. 596/2014.

3. Kommisjonen skal innen 21. januar 2019 vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å fastsette malene som angir hvilke begrensede opplysninger som skal inngå i ordningen med forenklet opplysningsplikt nevnt i nr. 1.

Malene skal særlig omfatte følgende:

- a) Årlig og halvårlig finansiell informasjon som ble offentliggjort i løpet av de tolv siste månedene før prospektet ble godkjent.
- b) Dersom det er relevant, resultatprognoser og -estimer.
- c) Et kort sammendrag av relevante opplysningene som er offentliggjort i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014 i løpet av de tolv siste månedene før prospektet ble godkjent.
- d) Risikofaktorer.
- e) For egenkapitalinstrumenter: erklæringen om arbeidskapital, erklæringen om kapitalisering og gjeldsforpliktelser, opplysninger om relevante interessekonflikter og transaksjoner mellom nærstående parter, større aksjeeiere og eventuelt finansiell proforma-informasjon.

Når Kommisjonen fastsetter hvilke begrensede opplysninger som skal kreves under ordningen med forenklet opplysningsplikt, skal den ta hensyn til behovet for å gjøre det lettere å innhente kapital på kapitalmarkeder, og til betydningen av å redusere kapitalkostnaden. For å unngå at unødige byrder pålegges utstederne, skal Kommisjonen når den fastsetter de begrensede opplysningene, også ta hensyn til opplysningene som en utsteder allerede er pålagt å offentliggjøre i samsvar med direktiv 2004/109/EF, dersom det er relevant, og forordning (EU) nr. 596/2014. Kommisjonen skal også tilpasse de begrensede opplysningene slik at det legges vekt på opplysninger som er relevante for sekundærutstedelser, og som er forholdsmessige.

*Artikkel 15***EU-vekstprospekt**

1. Følgende personer kan velge å utarbeide et EU-vekstprospekt under ordningen med forholdsmessig opplysningsplikt som fastsatt i denne artikkel i forbindelse med et offentlig tilbud om verdipapirer, forutsatt at de ikke har noen verdipapirer som er opptatt til handel på et regulert marked:
  - a) SMB-er.
  - b) Utstedere, unntatt SMB-er, av verdipapirer som handles eller skal handles på et vekstmarked for SMB-er, forutsatt at disse utstederne hadde en gjennomsnittlig markedsverdi på under 500 000 000 euro beregnet på grunnlag av sluttkursen for de tre foregående kalenderårene.
  - c) Utstedere som ikke er nevnt i bokstav a) og b), når det samlede vederlaget i Unionen for det offentlige tilbudet om verdipapirer ikke overstiger 20 000 000 euro beregnet over en periode på minst tolv måneder, og forutsatt at slike utstedere ikke har noen verdipapirer som handles på en MHF, og at de i foregående regnskapsår hadde et gjennomsnittlig antall ansatte på høyst 499.
  - d) Tilbydere av verdipapirer utstedt av utsteder som er nevnt i bokstav a) og b).

Et EU-vekstprospekt under ordningen med forholdsmessig opplysningsplikt skal være et dokument i et standardisert format og med et enkelt språk, som er lett for utstederne å fylle ut. Det skal bestå av et særskilt sammendrag på grunnlag av artikkel 7, et særskilt registreringsdokument og et særskilt verdipapirdokument. Opplysningene i EU-vekstprospektet skal framlegges i en standardisert rekkefølge i samsvar med den delegerte rettsakten nevnt i nr. 2.

2. Kommisjonen skal innen 21. januar 2019 vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å fastsette det begrensede innholdet, det standardiserte formatet og den standardiserte rekkefølgen for EU-vekstprospektet samt det begrensede innholdet i og det standardiserte formatet for det særskilte sammendraget.

Det særskilte sammendraget skal ikke pålegge utstedere ytterligere byrder eller kostnader, men kreve bare de relevante opplysningene som allerede inngår i EU-vekstprospektet. Når Kommisjonen fastsetter det standardiserte formatet for det særskilte sammendraget, skal den tilpasse kravene for å

sikre at dette sammendraget er kortere enn det som er fastsatt i artikkel 7.

Når Kommisjonen fastsetter det begrensede innholdet i, det standardiserte formatet og den standardiserte rekkefølgen for EU-vekstprospektet, skal Kommisjonen tilpasse kravene slik at følgende vektlegges:

- a) Opplysninger som er vesentlige og relevante for investorene når de treffer en investeringsbeslutning.
- b) Behovet for å sikre at kostnadene for å produsere et prospekt står i forhold til selskaps størrelse.

I den forbindelse skal Kommisjonen ta hensyn til følgende:

- a) Behovet for å sikre at EU-vekstprospektet er betydelig enklere enn standardprospektet, når det gjelder administrative byrder og kostnader for utstederne.
- b) Behovet for å gi SMB-er lettere adgang til kapitalmarkedet og redusere deres kostnader, samtidig som investorenes tillit til investering i slike selskaper sikres.
- c) De ulike typene opplysninger som investorene har behov for i forbindelse med egenkapitalinstrumenter og ikke-aksjerelaterte verdipapirer.

Disse delegerte rettsaktene skal bygge på vedlegg IV og V.

*Artikkel 16***Risikofaktorer**

1. De risikofaktorene som angis i et prospekt, skal begrenses til risikoer som er spesifikke for utstederen og/eller verdipapirene, og som er vesentlige for å treffe en velfundert investeringsbeslutning, som bekreftet av innholdet i registreringsdokumentet og verdipapirdokumentet.

Når prospektet utarbeides, skal utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, vurdere risikofaktorenes vesentlighet på grunnlag av sannsynligheten for at de skal oppstå, og det forventede omfanget av deres negative virkninger.

Hver risikofaktor skal beskrives på en tilstrekkelig måte, og det skal forklares hvordan den påvirker utstederen eller verdipapirene som tilbys eller skal opptas til handel. Vurderingen av risikofaktorenes vesentlighet som omhandlet i annet ledd kan også offentliggjø-

res ved at det anvendes en kvalitativ skala inndelt i lav, middels eller høy.

Risikofaktorene skal presenteres i et begrenset antall kategorier avhengig av deres art. I hver kategori skal de mest vesentlige risikofaktorene som ble påvist ved vurderingen omhandlet i annet ledd, nevnes først.

2. Risikofaktorer skal også omfatte risikoer som følger av et verdipapirs underordningsnivå og innvirkningen på den forventede størrelsen på eller tidsplanen for betalinger til innehavere av verdipapirer ved en eventuell konkurs eller lignende framgangsmåte, herunder, dersom det er relevant, en kredittinstitusjons insolvens eller dens avvikling eller krisehåndtering i samsvar med direktiv 2014/59/EU.
3. Dersom det er knyttet en garanti til verdipapirene, skal prospektet inneholde de spesifikke og vesentlige risikofaktorene som er knyttet til garantisten, i det omfang de er relevante for garantistens evne til å oppfylle sine forpliktelser i forbindelse med garantien.
4. For å oppmuntre til en egnet og målrettet offentliggjøring av risikofaktorer skal ESMA utarbeide retningslinjer som skal hjelpe vedkommende myndigheter når de vurderer risikofaktorenes særtrekk og vesentlighet og inndelingen av risikofaktorer i ulike kategorier avhengig av deres art.
5. Kommisjonen gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å fastsette kriterier for vurderingen av risikofaktorenes særtrekk og vesentlighet og for inndelingen av risikofaktorer i ulike kategorier avhengig av deres art.

#### Artikkel 17

##### Endelig salgskurs og antall verdipapirer

1. I tilfeller der endelig salgskurs og/eller antall verdipapirer som skal tilbys offentligheten, enten uttrykt i antall verdipapirer eller som et samlet nominelt beløp, ikke kan inngå i prospektet,
  - a) kan aksept av kjøp eller tegning av verdipapirer tilbakekalles i minst to virkedager etter at endelig salgskurs og/eller antall verdipapirer som skal tilbys offentligheten, er inngitt, eller
  - b) skal følgende angis i prospektet:
    - i) Den høyeste prisen og/eller det største antall verdipapirer, i den grad de er tilgjengelige, eller

ii) verdsettingsmetodene og kriteriene og/eller vilkårene for verdsetting, som skal ligge til grunn når den endelige salgskursen fastsettes, og en forklaring av anvendte verdsettingsmetoder.

2. Endelig salgskurs og endelig antall verdipapirer skal inngis til vedkommende myndighet i hjemstaten og gjøres tilgjengelig for offentligheten i samsvar med ordningene fastsatt i artikkel 21 nr. 2.

#### Artikkel 18

##### Utelatelse av opplysninger

1. Vedkommende myndighet i hjemstaten kan tilate at visse opplysninger som skal inngå i prospektet, eller deler av det, utelates fra prospektet, dersom den anser at et av følgende vilkår er oppfylt:
  - a) Offentliggjøring av slike opplysninger vil være i strid med allmenne hensyn.
  - b) Offentliggjøring av slike opplysninger vil være til alvorlig skade for utstederen eller en eventuell garantist, forutsatt at det er sannsynlig at utelatelsen av slike opplysninger ikke vil villedde offentligheten med hensyn til saksforhold og omstendigheter som er avgjørende for en velfundert vurdering av utstederen eller en eventuell garantist, og for rettigheter knyttet til de verdipapirene prospektet gjelder.
  - c) Slike opplysninger er av mindre betydning for et bestemt tilbud eller et bestemt opptak til handel på et regulert marked og vil ikke påvirke vurderingen av utsteders, tilbyders eller en eventuell garantists finansielle stilling og framtidsutsikter.

Vedkommende myndighet skal hvert år framlegge en rapport for ESMA om de opplysningene den har tillatt å utelate.

2. Forutsatt at investorene får tilstrekkelige opplysninger, skal prospektet eller deler av det, når visse opplysninger som skal inngå i et prospekt, eller deler av det, unntaksvis ikke er relevante for utstederens eller en eventuell garantists virksomhetsområde eller juridiske form eller for de verdipapirene som prospektet gjelder, inneholde opplysninger som er likeverdige med dem som kreves, med mindre slike opplysninger ikke finnes.
3. Dersom en medlemsstat er garantist for verdipapirer, skal en utsteder, en tilbyder eller en person som søker om opptak til handel på et regulert marked, ved utarbeidingen av et prospekt i samsvar med artikkel 4 ha rett til å ute-

late opplysninger som er knyttet til denne medlemsstaten.

4. ESMA kan eller, når Kommisjonen anmoder om det, skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å angi de tilfellene der opplysninger kan utelates i samsvar med nr. 1, idet det tas hensyn til vedkommende myndigheters rapporter til ESMA som nevnt i nr. 1.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 19

#### Innlemming av opplysninger ved henvisning

1. Opplysninger kan innlemmes i et prospekt ved henvisning dersom de tidligere eller samtidig har blitt offentliggjort i elektronisk form på et språk som oppfyller kravene i artikkel 27, og dersom de inngår i et av følgende dokumenter:
  - a) Dokumenter som er godkjent av en vedkommende myndighet, eller inngitt til den, i samsvar med denne forordning eller direktiv 2003/71/EF.
  - b) Dokumenter nevnt i artikkel 1 nr. 4 bokstav f)–i) og artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav e)–h) og bokstav j) v).
  - c) Obligatoriske opplysninger.
  - d) Årlig finansiell informasjon og delårsinformasjon.
  - e) Revisjonsberetninger og finansregnskaper.
  - f) Årsberetninger som omhandlet i kapittel 5 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/34/EU<sup>22</sup>.
  - g) Foretaksstyringsrapporter som omhandlet i artikkel 20 i direktiv 2013/34/EF.
  - h) Rapporter om fastsettelsen av en eiendels eller et selskaps verdi.
  - i) Godtgjøringsrapporter som nevnt i artikkel 9b i europaparlaments- og rådsdirektiv 2007/36/EF<sup>23</sup>.

- j) Årsrapporter eller enhver offentliggjøring av opplysninger som kreves i henhold til artikkel 22 og 23 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU<sup>24</sup>.

- k) Stiftelsesdokument og vedtekter.

Disse opplysningene skal være de senest tilgjengelige for utstederen.

Når bare visse deler av et dokument er innlemmet ved henvisning, skal prospektet inneholde en erklæring om at de delene som ikke er innarbeidet, enten ikke er relevante for investoren eller omfattes av andre deler av prospektet.

2. Når utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, innlemmer opplysninger ved henvisning, skal de sikre at opplysningene er tilgjengelige. Det skal utarbeides en kryssreferanseliste som skal inngå i prospektet, slik at investorene lett kan finne bestemte opplysninger, og prospektet skal ha hyperlenker til alle dokumenter som inneholder opplysninger som er innlemmet ved henvisning.
3. Utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, skal, om mulig sammen med det første utkastet til prospekt som framlegges for vedkommende myndighet, og i alle tilfeller i løpet av vurderingsprosessen knyttet til prospektet, oversende i søkbart elektronisk format alle opplysninger som er innlemmet ved henvisning i prospektet, med mindre slike opplysninger allerede er godkjent av eller inngitt til vedkommende myndighet som skal godkjenne prospektet.
4. ESMA kan eller, når Kommisjonen anmoder om det, skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å ajourføre listen over dokumenter omhandlet i nr. 1 i denne artikkel ved å tilføye andre typer dokumenter som kreves i henhold til unionsretten og skal inngis til eller godkjennes av en offentlig myndighet.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i dette nummer i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

<sup>22</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/34/EU av 26. juni 2013 om årsregnskaper, konsernregnskaper og tilhørende rapporter for visse typer foretak, om endring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2006/43/EF og om oppheving av rådsdirektiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 av 29.6.2013, s. 19).

<sup>23</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2007/36/EF av 11. juli 2007 om utøvelsen av visse rettigheter for aksjeeiere i børsnoterte selskaper (EUT L 184 av 14.7.2007, s. 17).

<sup>24</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EU av 8. juni 2011 om forvaltere av alternative investeringsfond og om endring av direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 av 1.7.2011, s. 1).

## KAPITTEL IV

**ORDNINGER FOR GODKJENNING OG OFFENTLIG-  
GJØRING AV PROSPEKTET**

## Artikkel 20

**Kontroll og godkjenning av prospektet**

1. Et prospekt skal ikke offentliggjøres med mindre vedkommende myndighet har godkjent det eller alle dets deler i samsvar med artikkel 10.
2. Vedkommende myndighet skal underrette utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, om sin beslutning om godkjenning av prospektet, innen ti virkedager fra utkastet til prospekt er inngitt.

Dersom vedkommende myndighet ikke treffer en beslutning om prospektet innen fristene fastsatt i første ledd i dette nummer og i nr. 3 og 6, skal dette ikke anses som en godkjenning av søknaden.

Vedkommende myndighet skal underrette ESMA om godkjenningen av prospektet og av eventuelle tillegg så snart som mulig, og under alle omstendigheter innen utgangen av første virkedag etter at godkjenningen er meddelt utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.

3. Fristen fastsatt i nr. 2 første ledd skal utvides til 20 virkedager dersom det offentlige tilbudet omfatter verdipapirer utstedt av en utsteder som ikke har fått noen verdipapirer notert på et regulert marked, og som ikke tidligere har lagt verdipapirer ut til offentlig tegning.

Fristen på 20 virkedager får bare anvendelse på den første oversendingen av utkastet til prospekt. Dersom det i samsvar med nr. 4 kreves senere innsendinger, får fristen fastsatt i nr. 2 første ledd anvendelse.

4. Dersom vedkommende myndighet fastslår at utkastet til prospekt ikke oppfyller de kravene til fullstendighet, forståelighet og sammenheng som er nødvendige for godkjenningen, og/eller at det kreves endringer eller tilleggsopplysninger, skal den
  - a) opplyse utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, om dette snarest mulig og senest innen fristene fastsatt i nr. 2 første ledd, eller eventuelt i nr. 3, regnet fra tidspunktet da utkastet til prospekt og/eller de utfyllende opplysningene ble inngitt, og
  - b) klart angi hvilke endringer eller tilleggsopplysninger som er nødvendige.

I slike tilfeller skal fristen fastsatt i nr. 2 første ledd deretter få anvendelse bare fra den dagen et endret utkast til prospekt eller utfyllende opplysninger inngis til vedkommende myndighet.

5. Dersom utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, ikke kan eller vil gjøre de nødvendige endringene eller gi de tilleggsopplysningene det anmodes om i samsvar med nr. 4, skal vedkommende myndighet ha rett til å nekte godkjenning av prospektet og avslutte vurderingsprosessen. I så fall skal vedkommende myndighet underrette utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, om sin beslutning og gi en begrunnelse for avslaget.
6. Som unntak fra nr. 2 og 4 skal fristene fastsatt i nr. 2 første ledd og i nr. 4 reduseres til fem virkedager for et prospekt som består av separate dokumenter utarbeidet av foretak som løpende utsteder verdipapirer, som nevnt i artikkel 9 nr. 11, herunder når slike foretak anvender framgangsmåten for melding fastsatt i artikkel 26. Foretak som løpende utsteder verdipapirer, skal underrette vedkommende myndighet minst fem virkedager før den planlagte datoen for inngivelse av en søknad om godkjenning.

Et foretak som løpende utsteder verdipapirer, skal inngi en søknad til vedkommende myndighet med de nødvendige endringene av det universelle registreringsdokumentet, dersom det er relevant, verdipapirdokumentet og sammendraget som er framlagt for godkjenning.

7. Vedkommende myndigheter skal på sine nettsteder gi veiledning om kontroll- og godkjenningsprosessen for å lette en effektiv og rettidig godkjenning av prospekter. Veiledningen skal inneholde kontaktopplysninger med sikte på godkjenning. Utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, skal ha mulighet til å kommunisere og samarbeide direkte med personalet hos vedkommende myndighet gjennom hele godkjenningsprosessen for prospektet.
8. På anmodning fra utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, kan vedkommende myndighet i hjemstaten overføre godkjenningen av et prospekt til vedkommende myndighet i en annen medlemsstat, forutsatt at ESMA får for-



håndsmelding om det og at vedkommende myndighet gir sitt samtykke. Vedkommende myndighet i hjemstaten skal overføre dokumentasjonen som er inngitt, sammen med sin beslutning om å tillate overføring, i elektronisk format til vedkommende myndighet i den andre medlemsstaten på datoen for beslutningen. En slik overføring skal meddeles utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, innen tre virkedager fra datoen da vedkommende myndighet i hjemstaten traff sin beslutning. Fristene fastsatt i nr. 2 første ledd og nr. 3 får anvendelse fra datoen da beslutningen ble truffet av vedkommende myndighet i hjemstaten. Artikkel 28 nr. 4 i forordning (EU) nr. 1095/2010 får ikke anvendelse på overføringen av godkjenningen av prospektet i samsvar med dette nummer. Etter at overføringen av godkjenningen er fullført, skal vedkommende myndighet som godkjenningen av prospektet er blitt overført til, for denne forordnings formål anses som vedkommende myndighet i hjemstaten for dette prospektet.

9. Denne forordning skal ikke medføre noen endring i vedkommende myndigheters ansvar, som fortsatt utelukkende skal være underlagt nasjonal rett.

Medlemsstatene skal sikre at deres nasjonale bestemmelser om vedkommende myndigheters ansvar får anvendelse bare på godkjenning av prospekter foretatt av deres vedkommende myndighet.

10. Størrelsen på gebyrer som kreves av hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet, av dokumenter som er beregnet på å inngå som deler av prospekter i samsvar med artikkel 10, eller av tillegg til prospekter samt for inngivelse av universelle registreringsdokumenter, endringer av disse og endelige vilkår, skal være rimelig og forholdsmessig og skal som et minstekrav offentliggjøres på vedkommende myndighets nettsted.
11. Kommisjonen skal innen 21. januar 2019 vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å angi kriteriene for kontrollen av prospekter, særlig av om opplysningene i dem er fullstendige, forståelige og sammenhengende, og framgangsmåtene for godkjenning av prospektet.
12. ESMA skal bruke sin myndighet i henhold til forordning (EU) nr. 1095/2010 for å fremme tilsynsmessig tilnærming med hensyn til vedkommende myndigheters kontroll- og god-

kjenningsprosesser når de vurderer om opplysningene i prospektet er fullstendige, sammenhengende og forståelige. For dette formål skal ESMA utarbeide retningslinjer som rettes til vedkommende myndigheter, om tilsyn med og håndheving av prospektregler, og som omfatter en undersøkelse av overholdelsen av denne forordning og eventuelle delegerte rettsakter og gjennomføringsrettsakter som er vedtatt i henhold til den. ESMA skal særlig fremme tilnærming med hensyn til effektiviteten, metodene og tidsplanen for vedkommende myndigheters kontroll av opplysningene som gis i et prospekt, særlig ved hjelp av fagfellellevurderinger i henhold til nr. 13.

13. Med forbehold for artikkel 30 i forordning (EU) nr. 1095/2010, skal ESMA organisere og gjennomføre minst én fagfellellevurdering av vedkommende myndigheters kontroll- og godkjenningsprosesser, herunder meldinger om godkjenning mellom vedkommende myndigheter. Fagfellellevurderingen skal også omfatte en vurdering av hvordan vedkommende myndigheters ulike tilnæringsmåter når det gjelder kontroll og godkjenning, påvirker utstederens mulighet til å reise kapital i Unionen. Rapporten om fagfellellevurderingen skal offentliggjøres innen 21. juli 2022. Innenfor rammen av fagfellellevurderingen skal ESMA ta hensyn til uttalelser eller råd fra interessentgruppen for verdipapirer og markeder, som er omhandlet i artikkel 37 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 21

##### Offentliggjøring av prospektet

1. Når prospektet er godkjent, skal det gjøres tilgjengelig for offentligheten av utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, i rimelig tid før, og senest på det tidspunkt det offentlige tilbudet begynner å gjelde eller de berørte verdipapirene opptas til handel.

I et tilfelle der aksjer i en klasse som ikke allerede er notert på et regulert marked, legges ut til offentlig tegning og dermed skal opptas til handel for første gang, skal prospektet være tilgjengelig minst seks virkedager før tilbudet opphører.

2. Prospektet skal, uansett om det består av ett dokument eller flere separate dokumenter, anses å være tilgjengelig for offentligheten når det er offentliggjort i elektronisk form på et av følgende nettsteder:

- a) Nettstedet til utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.
  - b) Nettstedet til finansformidlerne som plasserer eller selger verdipapirene, herunder betalingsagenter.
  - c) Nettstedet til det regulerte markedet som det søkes om opptak til handel på, eller, dersom det ikke søkes om opptak til handel på et regulert marked, nettstedet til operatøren av MHF-en.
3. Prospektet skal offentliggjøres på en egen nettside som er lett tilgjengelig. Det skal kunne lastes ned og skrives ut, og det skal være i et søkbart elektronisk format som ikke kan endres.

Dokumentene som inneholder opplysninger som er innlemmet ved henvisning i prospektet, tilleggene og/eller de endelige vilkårene knyttet til prospektet og en særskilt kopi av sammendraget skal være tilgjengelige i den samme delen som prospektet, herunder ved behov gjennom hyperlenker.

I den særskilte kopien av sammendraget skal det skal klart angis hvilket prospekt den tilhører.

4. For å få tilgang til prospektet skal det verken være nødvendig å registrere seg, å godkjenne en begrensning av det lovbestemte ansvaret eller å betale et gebyr. Advarsler som angir i hvilken eller hvilke jurisdiksjon(er) et tilbud eller et opptak til handel finner sted, skal ikke anses som begrensninger av det lovbestemte ansvaret.
5. Vedkommende myndighet i hjemstaten skal på sitt nettsted offentliggjøre alle godkjente prospekter, eller i det minste listen over prospekter som er godkjent, herunder en hyperlenke til de relevante nettsidene nevnt i nr. 3 i denne artikkel, samt en angivelse av vertsstaten eller vertsstatene dersom prospekter meldes i samsvar med artikkel 25. Den offentliggjorte listen, herunder hyperlenkene, skal ajourføres, og hver post skal være tilgjengelig på nettstedet minst i perioden nevnt i nr. 7 i denne artikkel.

Samtidig som den underretter ESMA om godkjenningen av et prospekt eller eventuelle tillegg til det, skal vedkommende myndighet gi ESMA en elektronisk kopi av prospektet og eventuelle tillegg til det, og de dataene som er nødvendige for at ESMA skal kunne klassifisere prospektet i lagringsordningen nevnt i nr. 6, og for rapporten nevnt i artikkel 47.

Vedkommende myndighet i vertsstaten skal på sitt nettsted offentliggjøre opplysninger om alle meldinger som er mottatt i samsvar med artikkel 25.

6. ESMA skal på sitt nettsted uten unødig opphold offentliggjøre alle prospekter som mottas fra vedkommende myndigheter, herunder eventuelle tillegg, endelige vilkår og tilhørende oversettelser dersom det er relevant, samt opplysninger om vertsstaten(e) dersom prospekter meldes i samsvar med artikkel 25. Offentliggjøringen skal sikres gjennom en lagringsordning som gir offentligheten gratis tilgang og søkefunksjoner.
7. Alle godkjente prospekter skal være offentlig tilgjengelige i elektronisk form i minst ti år etter at de offentliggjøres på nettstedene nevnt i nr. 2 og 6.

Dersom det anvendes hyperlenker for opplysninger som innlemmes i prospektet ved henvisning, og for tilleggene og/eller de endelige vilkårene som er knyttet til prospektet, skal hyperlenkene fungere i perioden nevnt i første ledd.

8. Et godkjent prospekt skal inneholde en tydelig advarsel om når prospektet utløper. Advarselen skal også angi at plikten til å utfylle et prospekt i tilfelle av betydelige nye omstendigheter, vesentlige feil eller vesentlige unøyaktigheter ikke får anvendelse når et prospekt ikke lenger er gyldig.
9. Dersom et prospekt består av flere dokumenter og/eller innlemmer opplysninger ved henvisning, kan dokumentene og opplysningene som utgjør prospektet, offentliggjøres og spres hver for seg, forutsatt at dokumentene gjøres tilgjengelige for offentligheten i samsvar med nr. 2. Når prospektet består av flere separate dokumenter i samsvar med artikkel 10, skal det i hvert av disse dokumentene, unntatt dokumenter som er innlemmet ved henvisning, angis at det er bare utgjør én del av prospektet, og hvor de øvrige tilhørende dokumentene kan innhentes.
10. Teksten og formatet til prospektet og eventuelle tillegg til prospektet som gjøres tilgjengelig for offentligheten, skal til enhver tid være identisk med den opprinnelige versjonen som er godkjent av vedkommende myndighet i hjemstaten.
11. En kopi av prospektet på et varig medium skal leveres til potensielle investorer, på anmodning og kostnadsfritt, av utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller av de

finansformidlerne som plasserer eller selger verdipapirene. Dersom en potensiell investor særskilt ber om en papirkopi, skal utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller et finansielt mellomledd som plasserer eller selger verdipapirene, utlevere en utskrift av prospektet. Slik utlevering skal skje bare i juridiske tilfeller der verdipapirene tilbys offentligheten eller opptaket til handel på et regulert marked finner sted i henhold til denne forordning.

12. ESMA kan eller, når Kommisjonen anmoder om det, skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for nærmere å angi kravene knyttet til offentliggjøringen av prospektet.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

13. ESMA skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å angi hvilke data som er nødvendige for klassifiseringen av prospekter nevnt i nr. 5, og de praktiske ordningene som skal sikre at slike data, herunder ISIN-koder for verdipapirene og LEI-koder for utstedere, tilbydere og garantister, er maskinleselige.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 21. juli 2018.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

## Artikkel 22

### Annonsering

1. Enhver annonsering i tilknytning til enten et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked skal være i samsvar med prinsippene omhandlet i nr. 2–5. Nr. 2–4 og nr. 5 bokstav b) får anvendelse bare i tilfeller der utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, omfattes av plikten til å utarbeide et prospekt.
2. I annonsene skal det opplyses om at et prospekt er eller vil bli offentliggjort, samt angis hvor det er eller vil bli tilgjengelig for investorene.
3. Det skal klart framgå av annonsen at det er en annonse. Opplysningene i en annonse skal ikke være unøyaktige eller villedende, og skal være i samsvar med opplysningene i prospektet dersom dette allerede er offentliggjort,

eller med opplysningene som skal være i prospektet, dersom prospektet skal offentliggjøres senere.

4. Alle opplysninger som gis i muntlig eller skriftlig form om det offentlige tilbudet om verdipapirer eller opptaket til handel på et regulert marked, skal, selv om de ikke gis med sikte på annonsering, være i samsvar med opplysningene i prospektet.
5. Dersom vesentlige opplysninger gis av en utsteder eller tilbyder og er rettet til én eller flere utvalgte investorer i muntlig eller skriftlig form, skal slike opplysninger, alt etter hva som er relevant, enten
  - a) meddeles alle andre investorer som tilbudet er rettet til, dersom det i henhold til artikkel 1 nr. 4 eller 5 ikke kreves at et prospekt skal offentliggjøres, eller
  - b) inngå i prospektet eller i et tillegg til prospektet i samsvar med artikkel 23 nr. 1, dersom det kreves at et prospekt offentliggjøres.
6. Vedkommende myndighet i medlemsstaten der annonseringen skjer, skal ha fullmakt til å føre kontroll med at annonsering i forbindelse med et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked, skjer i samsvar med nr. 2–4.

Når det er nødvendig, skal vedkommende myndighet i hjemstaten bistå vedkommende myndighet i den medlemsstaten der annonseringen skjer, med å vurdere om annonseringen er i samsvar med opplysningene i prospektet.

Med forbehold for artikkel 32 nr. 1, skal en vedkommende myndighets kontroll av annonsering ikke være en forutsetning for at tilbud av verdipapirer til offentlig tegning eller opptak til handel på et regulert marked skal finne sted i en vertsstat.

Dersom vedkommende myndighet i en vertsstat utøver sin tilsyns- og granskingsmyndighet i henhold til artikkel 32 i forbindelse med håndhevingen av denne artikkel, skal dette uten unødig opphold meddeles vedkommende myndighet i utsteders hjemstat.

7. Vedkommende myndigheter i vertsstatene kan bare innkreve gebyrer som er knyttet til utførelsen av deres tilsynsoppgaver i henhold til denne artikkel. Gebyrenes størrelse skal angis på vedkommende myndigheters nettsteder. Gebyrene skal være ikke-diskriminerende og rimelige og stå i forhold til tilsynsoppgavene. Vedkommende myndigheter i vertsstater skal ikke pålegge noen krav eller administrative framgangsmåter ut over dem som

kreves for utførelsen av deres tilsynsoppgaver i henhold til denne artikkel.

8. Som unntak fra nr. 6 kan to vedkommende myndigheter inngå en avtale om at vedkommende myndighet i hjemstaten, med sikte på utøvelsen av kontroll med annonseringsvirksomhet på tvers av landegrensene, fortsatt skal kontrollere overholdelsen i den forbindelse. Alle slike avtaler skal meldes til ESMA. ESMA skal offentliggjøre og regelmessig ajourføre en liste over slike avtaler.
9. ESMA skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å angi nærmere bestemmelser om annonsering som fastsatt i nr. 2–4, herunder for å angi bestemmelser om spredning av annonser og fastsette framgangsmåter for samarbeid mellom vedkommende myndigheter i hjemstaten og den medlemsstaten der annonseringen skjer.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 21. juli 2018.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

10. I henhold til artikkel 16 i forordning (EU) nr. 1095/2010 skal ESMA utarbeide retningslinjer og anbefalinger rettet til vedkommende myndigheter i forbindelse med kontroll som utøves i henhold til nr. 6 i denne artikkel. Disse retningslinjene og anbefalingene skal ta hensyn til behovet for å sikre at slik kontroll ikke er til hinder for framgangsmåten for melding fastsatt i artikkel 25, og skal samtidig redusere den administrative byrden for utstederne som tilbyr verdipapirer på tvers av landegrensene i Unionen.
11. Denne artikkel berører ikke andre gjeldende bestemmelser i unionsretten.

### Artikkel 23

#### Tillegg til prospektet

1. Alle betydelige nye omstendigheter, vesentlige feil eller vesentlige unøyaktigheter knyttet til opplysningene i et prospekt, som kan påvirke vurderingen av verdipapirene, og som oppstår eller fastslås mellom tidspunktet for godkjenning av prospektet og tilbudsperiodens utløp, eller det tidspunkt da handel på et regulert marked begynner, alt etter hva som inntreffer sist, skal uten unødige opphold angis i et tillegg til prospektet.

Et slikt tillegg skal godkjennes på samme måte som et prospekt innen høyst fem virkedager, og skal offentliggjøres i henhold til regler som minst tilsvarer de reglene som ble anvendt da det opprinnelige prospektet ble offentliggjort i samsvar med artikkel 21. Sammendraget og eventuelle oversettelser av det skal også ved behov oppdateres for å ta hensyn til de nye opplysningene som inngår i tillegget.

2. Når prospektet gjelder et offentlig tilbud om verdipapirer, skal investorer som allerede har samtykket i å kjøpe eller tegne verdipapirer før tillegget er offentliggjort, ha rett til å tilbakekalle sine aksepter innen to virkedager etter at tillegget er offentliggjort, forutsatt at den nye betydelige omstendigheten, vesentlige feilen eller vesentlige unøyaktigheten nevnt i nr. 1 oppsto eller ble fastslått før tilbudsperiodens utløp eller før verdipapirene overdras, avhengig av hva som inntreffer først. Nevnte tidsrom kan utvides av utstederen eller tilbyderer. Utløpsdatoen for retten til tilbakekalling skal angis i tillegget.

Tillegget skal inneholde en tydelig erklæring om retten til tilbakekalling, med opplysning om

- a) at en rett til tilbakekalling gis bare til investorer som allerede før offentliggjøringen av tillegget hadde samtykket i å kjøpe eller tegne verdipapirene, og der verdipapirene ennå ikke var levert til investorene på det tidspunkt da den betydelige nye omstendigheten, vesentlige feilen eller vesentlige unøyaktigheten oppsto eller ble fastslått,
  - b) i hvilket tidsrom investorer kan utøve sin rett til tilbakekalling, og
  - c) hvem investorer kan kontakte dersom de ønsker å utøve retten til tilbakekalling.
3. Når verdipapirene kjøpes eller tegnes gjennom et finansielt mellomledd, skal denne finansformidleren underrette investorene om muligheten for at et tillegg blir offentliggjort, om hvor og når det vil bli offentliggjort, og om at finansformidleren i slike tilfeller vil bistå dem i utøvelsen av retten til å tilbakekalle aksepter.

Det finansielle mellomleddet skal kontakte investorene samme dag som tillegget offentliggjøres.

Når verdipapirene blir kjøpt eller tegnet direkte hos utstederen, skal denne utstederen underrette investorene om muligheten for at et tillegg blir offentliggjort, om hvor det vil bli offentliggjort, og om at de i slike tilfeller kan ha rett til å tilbakekalle aksepten.

4. Dersom en utsteder utarbeider et tillegg for opplysninger i grunnprospektet som gjelder bare en eller flere særskilte emisjoner, skal investorenes rett til å tilbakekalle sin aksept i henhold til nr. 2 bare få anvendelse på den eller de berørte emisjonene, og ikke på andre emisjoner av verdipapirer som er omfattet av grunnprospektet.
5. Dersom den betydelige nye omstendigheten, vesentlige feilen eller vesentlige unøyaktigheten nevnt i nr. 1 gjelder bare opplysningene i et registreringsdokument eller et universelt registreringsdokument, og dette registreringsdokumentet eller universelle registreringsdokumentet samtidig brukes som en del av flere prospekter, skal bare ett tillegg utarbeides og godkjennes. I så fall skal alle prospekter som omfattes av tillegget, angis i dette.
6. Når vedkommende myndighet kontrollerer et tillegg før godkjenning, kan den anmode om at tillegget skal inneholde et vedlegg med en konsolidert utgave av det prospektet, registreringsdokumentet eller universelle registreringsdokumentet som utfylles, dersom en slik konsolidert utgave er nødvendig for å sikre at opplysningene i prospektet er forståelige. En slik anmodning skal anses som en anmodning om tilleggsopplysninger i henhold til artikkel 20 nr. 4. En utsteder kan under enhver omstendighet frivillig tilføye en konsolidert utgave av det prospektet, registreringsdokumentet eller universelle registreringsdokumentet som utfylles, i et vedlegg til tillegget.
7. ESMA skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å angi situasjoner der en vesentlig ny omstendighet, en vesentlig feil eller en vesentlig unøyaktighet som er knyttet til opplysningene i prospektet, gjør det nødvendig å offentliggjøre et tillegg til prospektet.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 21. juli 2018.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

## KAPITTEL V

### GRENSEKRYSENDE TILBUD OG OPPTAK TIL HANDEL PÅ ET REGULERT MARKED OG BRUK AV SPRÅK

#### Artikkel 24

#### Virkeområde for godkjenning av et prospekt i Unionen

1. Når et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked finner sted i én eller flere medlemsstater eller i en annen medlemsstat enn hjemstaten, skal det prospektet som er godkjent i hjemstaten, og eventuelle tillegg til det, være gyldig for det offentlige tilbudet eller opptaket til handel i enhver vertsstat, forutsatt at ESMA og vedkommende myndighet i vertsstaten mottar en melding i samsvar med artikkel 25, med forbehold for artikkel 37. Vedkommende myndigheter i vertsstatene skal ikke godkjenne eller anvende administrative framgangsmåter i forbindelse med prospekter og tillegg som er godkjent av vedkommende myndigheter i andre medlemsstater, eller i forbindelse med endelige vilkår.
2. Dersom det innen fristen fastsatt i artikkel 23 nr. 1 oppstår eller fastslås en vesentlig ny omstendighet, vesentlig feil eller vesentlig unøyaktighet, skal vedkommende myndighet i hjemstaten kreve at det offentliggjøres et tillegg som skal godkjennes i samsvar med artikkel 20 nr. 1. ESMA og vedkommende myndighet i vertsstaten kan underrette vedkommende myndighet i hjemstaten om behovet for nye opplysninger.

#### Artikkel 25

#### Melding av prospekter og tillegg og oversending av endelige vilkår

1. Vedkommende myndighet i hjemstaten skal på anmodning fra utstederen, tilbyderer, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, innen én virkedag etter mottak av anmodningen, eller dersom anmodningen framsettes sammen med utkastet til prospekt, innen én virkedag etter at prospektet er godkjent, underrette vedkommende myndighet i vertsstaten med et godkjenningsbevis som viser at prospektet er utarbeidet i samsvar med denne forordning, og en elektronisk kopi av nevnte prospekt.

Dersom det er relevant, skal meldingen nevnt i første ledd være vedlagt en oversettelse av prospektet og et eventuelt sammendrag, som er utarbeidet på oppdrag fra utstederen, tilbyderen, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet.

Den samme framgangsmåten skal følges for eventuelle tillegg til prospektet.

Utstederen, tilbyderen, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, skal bli underrettet om godkjenningsbeviset samtidig med vedkommende myndighet i vertsstaten.

2. Dersom bestemmelsene i artikkel 18 nr. 1 og 2 er anvendt, skal det angis og begrunnes i godkjenningsbeviset.
3. Vedkommende myndighet i hjemstaten skal underrette ESMA om godkjenningsbeviset for prospektet eller eventuelle tillegg til det samtidig som vedkommende myndighet i vertsstaten underrettes om det.
4. Dersom de endelige vilkårene i et grunnprospekt som allerede er meldt, verken inngår i grunnprospektet eller i et tillegg, skal vedkommende myndighet i hjemstaten oversende dem elektronisk til vedkommende myndighet i vertsstaten(e) og til ESMA snarest mulig etter at de er inngitt.
5. Vedkommende myndigheter skal ikke innkreve gebyr for meldinger eller mottak av meldinger om prospekter og tillegg, eller for eventuell tilknyttet tilsynsvirksomhet, verken i hjemstaten eller i vertsstaten(e).
6. ESMA skal opprette en meldingsportal der hver vedkommende myndighet skal laste opp godkjenningsbevis og elektroniske kopier som nevnt i nr. 1 i denne artikkel og i artikkel 26 nr. 2, samt de endelige vilkårene i grunnprospekter, i forbindelse med meldinger og oversending nevnt i nr. 1, 3 og 4 i denne artikkel og i artikkel 26.

Alle overføringer av disse dokumentene mellom vedkommende myndigheter skal skje gjennom denne meldingsportalen.

7. ESMA skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å fastsette de tekniske ordningene som er nødvendige for å drive meldingsportalen nevnt i nr. 6.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 21. juli 2018.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene

nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

8. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne forordning og ta hensyn til den tekniske utviklingen på finansmarkedene kan ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette standardskjemaer, maler og framgangsmåter for meldingen om godkjenningsbeviset, prospektet, eventuelle tillegg til det samt oversettelsen av prospektet og/eller sammendraget.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 26

#### Melding om registreringsdokumenter eller universelle registreringsdokumenter

1. Denne artikkel får anvendelse bare på utstedelse av ikke-aksjerelaterte verdipapirer nevnt i artikkel 2 bokstav m) ii) og på utstedere som er etablert i en tredjestat nevnt i artikkel 2 bokstav m) iii), dersom hjemstaten som velges for godkjenning av prospektet i henhold til disse bestemmelsene, ikke er medlemsstaten til vedkommende myndighet som har godkjent registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet som er utarbeidet av utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.
2. En vedkommende myndighet som har godkjent et registreringsdokument eller et universelt registreringsdokument og eventuelle endringer av disse, skal på anmodning fra utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide et slikt dokument, underrette hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet, med et godkjenningsbevis som viser at registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av disse, er utarbeidet i samsvar med denne forordning, og en elektronisk kopi av nevnte dokument. Meldingen skal gis innen én virkedag etter at anmodningen ble mottatt, eller dersom anmodningen inngis sammen med utkastet til registreringsdokument eller utkastet til universelt registreringsdokument, innen én virkedag etter at nevnte dokument ble godkjent.

Dersom det er relevant, skal meldingen nevnt i første ledd være vedlagt en oversettelse av registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av disse, som er utarbeidet på oppdrag fra utstederen, tilbyderer, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide slike dokumenter.

Utstederen, tilbyderer, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller personen som har ansvar for å utarbeide registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av disse, skal bli underrettet om godkjenningsbeviset samtidig med hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet.

Dersom bestemmelsene i artikkel 18 nr. 1 og 2 er anvendt, skal det angis og begrunnes i beviset.

Vedkommende myndighet som har godkjent registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av disse, skal underrette ESMA og hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet samtidig om godkjenningsbeviset for disse dokumentene.

Vedkommende myndigheter skal ikke innkreve gebyr for meldinger eller mottak av meldinger om registreringsdokumenter eller universelle registreringsdokumenter og eventuelle endringer av disse, eller for eventuell tilknyttet tilsynsvirksomhet.

3. Et registreringsdokument eller universelt registreringsdokument som er meldt i henhold til nr. 2, kan brukes som en del av et prospekt innsendt for godkjenning til hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet.

Hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet skal ikke foreta noen kontroll eller godkjenning i forbindelse med det meldte registreringsdokumentet eller universelle registreringsdokumentet og eventuelle endringer av disse, og skal godkjenne bare verdipapirdokumentet og sammendraget, men ikke før meldingen er mottatt.

4. Et registreringsdokument eller et universelt registreringsdokument som er meldt i henhold til nr. 2, skal inneholde et tillegg som angir nøkkelopplysningene om utstederen nevnt i artikkel 7 nr. 6. Godkjenningen av registreringsdokumentet eller det universelle

registreringsdokumentet skal omfatte tillegget.

Dersom det er relevant i henhold til artikkel 27 nr. 2 annet ledd og artikkel 27 nr. 3 annet ledd, skal meldingen være vedlagt en oversettelse av tillegget til registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet, som er utarbeidet på oppdrag fra utstederen, tilbyderer eller personen som har ansvar for å utarbeide registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet.

Når sammendraget utarbeides, skal utstederen, tilbyderer eller personen som har ansvar for å utarbeide prospektet, gjengi innholdet i tillegget uten å endre avsnittet nevnt i artikkel 7 nr. 4 bokstav b). Hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet skal ikke kontrollere nevnte avsnitt i sammendraget.

5. Dersom en vesentlig ny omstendighet, vesentlig feil eller vesentlig unøyaktighet oppstår eller fastslås i tidsrommet angitt i artikkel 23 nr. 1 og gjelder opplysningene i registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet, skal tillegget som kreves i henhold til artikkel 23, inngis for godkjenning til vedkommende myndighet som godkjente registreringsdokumentet eller det universelle registreringsdokumentet. Dette tillegget skal meldes til hjemstatens vedkommende myndighet for godkjenning av prospektet innen én virkedag etter godkjenningen, etter framgangsmåten fastsatt i nr. 2 og 3 i denne artikkel.

Dersom et registreringsdokument eller et universelt registreringsdokument samtidig brukes som en del av flere prospekter, som omhandlet i artikkel 23 nr. 5, skal tillegget meldes til hver enkelt vedkommende myndighet som har godkjent slike prospekter.

6. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne forordning og ta hensyn til den tekniske utviklingen på finansmarkedene kan ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette standardskjemaer, maler og framgangsmåter for meldingen om godkjenningsbeviset knyttet til registreringsdokumentet, det universelle registreringsdokumentet samt eventuelle tillegg til disse og oversettelsen av dem.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikkel 27***Språkbestemmelser**

1. Når verdipapirer tilbys offentligheten eller det søkes om opptak til handel på et regulert marked bare i hjemstaten, skal prospektet utarbeides på et språk som er godtatt av vedkommende myndighet i hjemstaten.
2. Når verdipapirer tilbys offentligheten eller det søkes om opptak til handel på et regulert marked i én eller flere medlemsstater unntatt hjemstaten, skal prospektet utarbeides enten på et språk som godtas av vedkommende myndigheter i disse medlemsstatene, eller på et språk som vanligvis brukes i internasjonale finanskretser, etter valg foretatt av utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.

Vedkommende myndighet i hver vertsstat skal kreve at sammendraget nevnt i artikkel 7 er tilgjengelig på dens offisielle språk eller minst ett av dens offisielle språk eller på et annet språk som godtas av vedkommende myndighet i denne medlemsstaten, men den skal ikke kreve at andre deler av prospektet oversettes.

For at vedkommende myndighet i hjemstaten skal kunne kontrollere og godkjenne prospektet, skal det utarbeides enten på et språk som godtas av denne myndigheten, eller på et språk som vanligvis brukes i internasjonale finanskretser, etter valg foretatt av utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.

3. Når verdipapirer tilbys offentligheten eller det søkes om opptak til handel på et regulert marked i mer enn én medlemsstat, herunder hjemstaten, skal prospektet utarbeides på et språk som godtas av vedkommende myndighet i hjemstaten, og skal også gjøres tilgjengelig enten på et språk som godtas av vedkommende myndigheter i hver vertsstat, eller på et språk som vanligvis brukes i internasjonale finanskretser, etter valg foretatt av utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked.

Vedkommende myndighet i hver vertsstat skal kreve at sammendraget nevnt i artikkel 7 er tilgjengelig på dens offisielle språk eller minst ett av dens offisielle språk eller på et annet språk som godtas av vedkommende myndighet i denne medlemsstaten, men den skal ikke kreve at andre deler av prospektet oversettes.

4. De endelige vilkårene og sammendraget av den enkelte emisjon skal utarbeides på samme språk som det godkjente grunnprospektet.

Når de endelige vilkårene i samsvar med artikkel 25 nr. 4 meddeles til vedkommende myndighet i vertsstaten eller, dersom det finnes flere enn én vertsstat, til vedkommende myndigheter i vertsstatene, får følgende språkregler anvendelse på de endelige vilkårene og det vedlagte sammendraget:

- a) Sammendraget av den enkelte emisjon som er vedlagt de endelige vilkårene, skal være tilgjengelig på det offisielle språket eller minst ett av de offisielle språkene i vertsstaten, eller på et annet språk som godtas av vedkommende myndighet i vertsstaten i samsvar med nr. 2 annet ledd eller nr. 3 annet ledd, alt etter hva som er relevant.
  - b) Dersom grunnprospektet skal oversettes i henhold til nr. 2 eller 3, alt etter hva som er relevant, skal de endelige vilkårene og sammendraget av den enkelte emisjon som er vedlagt dem, være underlagt de samme krav til oversettelse som grunnprospektet.
5. Når et prospekt gjelder opptak til handel på et regulert marked av ikke-aksjerelaterte verdipapirer og det søkes om opptak til handel på et regulert marked i en eller flere medlemsstater, skal prospektet utarbeides enten på et språk som godtas av vedkommende myndigheter i hjemstaten og vertsstaten, eller på et språk som vanligvis brukes i internasjonale finanskretser, etter valg foretatt av utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak, forutsatt at
    - a) disse verdipapirene skal handles bare på et regulert marked eller et særskilt segment av det der bare profesjonelle investorer kan få adgang for å handle med slike verdipapirer, eller
    - b) disse verdipapirene har en pålydende verdi per enhet på minst 100 000 euro.

*KAPITTEL VI***SÆRLIGE REGLER MED HENSYN TIL UTSTEDERE SOM ER ETABLERT I TREDJESTATER***Artikkel 28***Offentlig tilbud om verdipapirer eller opptak til handel på et regulert marked med et prospekt som er utarbeidet i samsvar med denne forordning**

Dersom en utsteder fra en tredjestat har til hensikt å tilby verdipapirer til offentligheten i Unio-



nen eller å søke om opptak til handel av verdipapirer på et regulert marked som er etablert i Unionen, med et prospekt som er utarbeidet i samsvar med denne forordning, skal den i samsvar med artikkel 20 innhente godkjenning av prospektet fra vedkommende myndighet i sin hjemstat.

Når et prospekt er godkjent i samsvar med første ledd, skal dette medføre alle rettigheter og forpliktelser som gjelder for et prospekt i henhold til denne forordning, og prospektet og utstederen fra tredjestaten skal være underlagt alle bestemmelsene i denne forordning under tilsyn av vedkommende myndighet i hjemstaten.

#### Artikkel 29

### Offentlig tilbud om verdipapirer eller opptak til handel på et regulert marked med et prospekt som er utarbeidet i samsvar med en tredjestats lovgivning

1. Vedkommende myndighet i hjemstaten til en utsteder fra en tredjestat kan godkjenne et prospekt for et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked, når det er utarbeidet i samsvar med og er underlagt den samme nasjonale lovgivning som utstederen fra en tredjestat, forutsatt at
  - a) de opplysningskravene som pålegges gjennom tredjestatens lovgivning, er likeverdige med kravene fastsatt i denne forordning, og
  - b) vedkommende myndighet i hjemstaten har inngått samarbeidsavtaler med de relevante tilsynsmyndighetene for utstederen fra en tredjestat i samsvar med artikkel 30.
2. Ved et offentlig tilbud eller et opptak til handel på et regulert marked i en annen medlemsstat enn hjemstaten av verdipapirer utstedt av en utsteder fra en tredjestat, får kravene fastsatt i artikkel 24, 25 og 27 anvendelse.
3. Kommisjonen gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 44 for å utfylle denne forordning ved å fastsette allmenne likeverdighetskriterier på grunnlag av kravene fastsatt i artikkel 6, 7, 8 og 13.

På grunnlag av ovennevnte kriterier kan Kommisjonen vedta en gjennomføringsbeslutning der det fastslås at opplysningskravene som pålegges gjennom en tredjestats nasjonale rett, er likeverdige med kravene i denne forordning. En slik gjennomføringsbeslutning skal vedtas i samsvar med undersøkelsesprosedyren omhandlet i artikkel 45 nr. 2.

#### Artikkel 30

### Samarbeid med tredjestater

1. Ved anvendelsen av artikkel 29 og, når det anses nødvendig, ved anvendelsen av artikkel 28 skal vedkommende myndigheter i medlemsstatene inngå samarbeidsavtaler med tilsynsmyndigheter i tredjestater om utvekslingen av opplysninger med tilsynsmyndigheter i tredjestater og håndheving av forpliktelser som følger av denne forordning, i tredjestater, med mindre den berørte tredjestaten, i samsvar med en gjeldende delegert rettsakt som er vedtatt av Kommisjonen i henhold til artikkel 9 i europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2015/849<sup>25</sup>, er oppført på listen over jurisdiksjoner som har strategiske mangler i sin nasjonale ordning for bekjempelse av hvitvasking av penger og finansiering av terrorisme som utgjør en vesentlig risiko mot Unionens finanssystem. Disse samarbeidsavtalene skal minst sikre en effektiv utveksling av opplysninger slik at vedkommende myndigheter kan utføre sine oppgaver i henhold til denne forordning.

En vedkommende myndighet skal underrette ESMA og andre vedkommende myndigheter om at den planlegger å inngå en slik avtale.

2. Ved anvendelsen av artikkel 29 og, når det anses nødvendig, ved anvendelsen av artikkel 28, skal ESMA legge til rette for og samordne utarbeidingen av samarbeidsavtaler mellom vedkommende myndigheter og de berørte tilsynsmyndigheter i tredjestater.

ESMA skal også, når det er nødvendig, legge til rette for og samordne utvekslingen mellom vedkommende myndigheter av opplysninger som er innhentet fra tilsynsmyndigheter i tredjestater, og som kan være relevante når det skal treffes tiltak i henhold til artikkel 38 og 39.

3. Vedkommende myndigheter skal inngå samarbeidsavtaler om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndighetene i tredjestater bare dersom opplysningene som gis, omfattes av garantier for taushetsplikt som minst tilsvarer dem som er fastsatt i artikkel 35. Slik utveksling av opplysninger skal være til bruk for

<sup>25</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2015/849 av 20. mai 2015 om tiltak for å hindre at finanssystemet brukes til hvitvasking av penger eller finansiering av terrorisme, om endring av europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 648/2012 og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2005/60/EF og kommisjonsdirektiv 2006/70/EF (EUT L 141 av 5.6.2015, s. 73).

nevnte vedkommende myndigheter ved utførelsen av deres oppgaver.

4. ESMA kan eller, når Kommisjonen anmoder om det, skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å fastsette minstekravet til innhold i samarbeidsordningene nevnt i nr. 1 og den tilhørende malen.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

## KAPITTEL VII

### ESMA OG VEDKOMMENDE MYNDIGHETER

#### Artikkel 31

#### Vedkommende myndigheter

1. Hver medlemsstat skal utpeke én enkelt vedkommende forvaltningsmyndighet som skal ha ansvar for å utføre oppgavene som følger av denne forordning, og for å sikre at bestemmelsene i denne forordning anvendes. Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen, ESMA og vedkommende myndigheter i andre medlemsstater om dette.

Vedkommende myndighet skal være uavhengig av markedsdeltakere.

2. Medlemsstatene kan tillate at deres vedkommende myndighet delegerer den elektroniske offentliggjøringen av godkjente prospekter og tilhørende dokumenter til tredjeparter.

En slik delegering av oppgaver skal skje på grunnlag av en særskilt beslutning der følgende angis:

- Hvilke oppgaver som skal utføres, og på hvilke vilkår de skal utføres.
- En klausul som pålegger den berørte tredjepart å handle og å være organisert på en slik måte at interessekonflikter unngås, og å sikre at opplysninger som mottas i forbindelse med utførelsen av de delegerte oppgavene, ikke brukes urettmessig eller til å hindre konkurranse.
- Alle avtaler som er inngått mellom vedkommende myndighet og tredjeparten som oppgaver er delegert til.

Det endelige ansvaret for kontrollen med overholdelsen av denne forordning og for godkjenningen av prospektet skal påhvile vedkommende myndighet som er utpekt i samsvar med nr. 1.

Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen, ESMA og vedkommende myndigheter i

andre medlemsstater om eventuelle beslutninger om å delegere oppgaver som nevnt i annet ledd, herunder de nøyaktige vilkårene for delegeringen.

3. Artikkel 1 og 2 skal ikke berøre en medlemsstats mulighet til å iverksette særskilte juridiske og administrative ordninger for oversjøiske europeiske territorier der medlemsstaten har ansvar for forbindelser med tredjestater.

#### Artikkel 32

#### Vedkommende myndigheters myndighet

1. For at de skal kunne utføre sine oppgaver i henhold til denne forordning, skal vedkommende myndigheter i samsvar med nasjonal rett ha minst følgende tilsyns- og granskingsmyndighet:
- De kan kreve at utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, tar med tilleggsopplysninger i prospektet dersom det er nødvendig for å verne investorene.
  - De kan kreve at utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, samt de personer som kontrollerer dem eller kontrolleres av dem, framlegger opplysninger og dokumenter.
  - De kan kreve at revisorer og medlemmer av ledelsen hos utstederen, tilbyderer eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, samt finansformidlere som har til oppgave å tilby offentligheten verdipapirer eller å søke om opptak til handel på et regulert marked, framlegger opplysninger.
  - De kan utsette et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked i høyst ti sammenhengende virkedager dersom det er begrunnet mistanke om at denne forordning er overtrådt.
  - De kan forby eller utsette annonsering eller kreve at utstedere, tilbydere eller personer som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller relevante finansmeglere innstiller eller utsetter annonseringen i høyst ti sammenhengende virkedager dersom det er begrunnet mistanke om at denne forordning er overtrådt.
  - De kan forby et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked dersom de fastslår at denne forordnings bestemmelser er overtrådt, eller dersom det er begrunnet mistanke om at denne forordning er overtrådt.

- g) De kan utsette eller kreve at de relevante regulerte markedene, MHF-ene eller OHF-ene utsetter handelen på et regulert marked, en MHF eller en OHF i høyst ti sammenhengende virkedager dersom det er begrunnet mistanke om at denne forordning er overtrådt.
- h) De kan forby handel på et regulert marked, en MHF eller en OHF dersom de fastslår at denne forordning er overtrådt.
- i) De kan offentliggjøre det forhold at en utsteder, en tilbyder eller en person som søker om opptak til handel på et regulert marked, ikke oppfyller sine forpliktelser.
- j) De kan utsette kontrollen av et prospekt som er framlagt for godkjenning, eller utsette eller begrense et offentlig tilbud om verdipapirer eller et opptak til handel på et regulert marked dersom vedkommende myndighet utøver sin myndighet til å innføre et forbud eller en begrensning i henhold til artikkel 42 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014<sup>26</sup>, inntil forbudet eller begrensningen har opphørt.
- k) De kan nekte å godkjenne et prospekt utarbeidet av en bestemt utsteder, tilbyder eller person som søker om opptak til handel på et regulert marked, i høyst fem år, dersom denne utstederen, tilbyderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, gjentatte ganger har begått en alvorlig overtredelse av denne forordning.
- l) De kan framlegge eller kreve at utsteder framlegger alle vesentlige opplysninger som kan påvirke vurderingen av verdipapirene som tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked, for å sikre investorvern eller at markedet virker på en tilfredsstillende måte.
- m) De kan utsette eller kreve at det relevante regulerte markedet eller den relevante MHF-en eller OHF-en utsetter handelen med verdipapirene dersom vedkommende myndighet anser at utstederens stilling er slik at handelen vil skade investorenes interesser.
- n) De kan foreta stedlig tilsyn eller granskning andre steder enn i fysiske personers privatboliger, og for dette formål få adgang til

lokaler for å få tilgang til dokumenter og andre opplysninger i enhver form, dersom det er en rimelig grunn til mistanke om at dokumenter og andre opplysninger knyttet til gjenstanden for tilsynet eller granskingen, kan være relevante for å bevise en overtredelse av denne forordning.

Når det er nødvendig i henhold til nasjonal rett, kan vedkommende myndigheter anmode den relevante rettsmyndighet om å treffe avgjørelsen om utøvelse av myndighet omhandlet i første ledd.

Dersom vedkommende myndighet har avslått å godkjenne et prospekt i henhold til første ledd bokstav k), skal den underrette ESMA, som deretter skal underrette vedkommende myndigheter i andre medlemsstater.

I samsvar med artikkel 21 i forordning (EU) nr. 1095/2010 skal ESMA ha rett til å delta i stedlige tilsyn som omhandlet i første ledd bokstav n) dersom dette tilsynet utføres i fellesskap av to eller flere vedkommende myndigheter.

2. Vedkommende myndigheter skal utføre sine oppgaver og utøve sin myndighet omhandlet i nr. 1 på en av følgende måter:
  - a) Direkte.
  - b) I samarbeid med andre myndigheter.
  - c) På eget ansvar ved delegering til slike myndigheter.
  - d) Etter søknad til vedkommende rettsmyndigheter.
3. Medlemsstatene skal sikre at hensiktsmessige tiltak er iverksatt for å sikre at vedkommende myndigheter har all den tilsyns- og granskingsmyndighet de trenger for å utføre sine oppgaver.
4. Denne forordning berører ikke anvendelsen av lover og forskrifter som gjelder overtakelsestilbud, fusjonstransaksjoner og andre transaksjoner som påvirker eierskapet til eller kontrollen over selskaper som gjennomfører direktiv 2004/25/EF, og som fastsetter krav ut over kravene i denne forordning.
5. En person som gir opplysninger til vedkommende myndighet i samsvar med denne forordning, skal ikke anses å ha brutt taushetsplikten i henhold til avtale eller i henhold til lov eller forskrift, og skal ikke ha noen form for ansvar med hensyn til denne meldingen.
6. Nr. 1–3 skal ikke berøre en medlemsstats mulighet til å iverksette særskilte juridiske og administrative ordninger for oversjøiske europeiske territorier der medlemsstaten har ansvar for forbindelser med tredjestater.

<sup>26</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 600/2014 av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om endring av forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 84).

*Artikkel 33***Samarbeid mellom vedkommende myndigheter**

1. Vedkommende myndigheter skal samarbeide med hverandre og med ESMA for denne forordnings formål. De skal utveksle opplysninger uten unødig opphold og samarbeide om gransking, tilsyn og håndheving.

Dersom medlemsstatene i samsvar med artikkel 38 har valgt å fastsette strafferettslige sanksjoner for overtredelser av denne forordning, skal de sikre at det er truffet egnede tiltak slik at vedkommende myndigheter har all nødvendig myndighet til å ta kontakt med rettsmyndigheter innenfor sin jurisdiksjon for å få spesifikke opplysninger om etterforskning eller straffesaker som er innledet ved mulige overtredelser av denne forordning, og gir andre vedkommende myndigheter og ESMA samme opplysninger slik at de kan oppfylle sin forpliktelse til å samarbeide med hverandre og med ESMA for denne forordnings formål.

2. En vedkommende myndighet kan nekte å etterkomme en anmodning om opplysninger eller en anmodning om å samarbeide om en gransking bare under en av følgende særlige omstendigheter:

- a) Når etterkommelse av anmodningen sannsynligvis vil være til skade for dens egen gransking, håndheving eller en etterforskning.
- b) Når det hos myndighetene i den medlemsstaten som anmodes om opplysninger, allerede er innledet rettergang for de samme forholdene og mot de samme personene.
- c) Når disse personene allerede har fått en endelig dom for de samme forholdene i den anmodede medlemsstat.

3. Vedkommende myndigheter skal på anmodning umiddelbart formidle alle opplysninger som kreves for denne forordnings formål.

4. Vedkommende myndighet kan anmode vedkommende myndighet i en annen medlemsstat om bistand ved stedlig tilsyn eller granskinger.

Vedkommende anmodende myndighet skal underrette ESMA om enhver anmodning som nevnt i første ledd. Dersom det stedlige tilsynet eller granskingen har virkninger over landegrensene, skal ESMA samordne tilsynet eller granskingen dersom en av de vedkommende myndigheter anmoder om det.

Dersom en vedkommende myndighet får en anmodning fra en vedkommende myndighet i en annen medlemsstat om å foreta stedlig

tilsyn eller en gransking, kan den gjøre ett av følgende:

- a) Selv foreta det stedlige tilsynet eller granskingen.
- b) La vedkommende myndighet som fremmet anmodningen, delta i et stedlig tilsyn eller en gransking.
- c) La vedkommende myndighet som fremmet anmodningen, selv foreta det stedlige tilsynet eller granskingen.
- d) Utpeke revisorer eller eksperter til å foreta det stedlige tilsynet eller granskingen.
- e) Samarbeide med andre vedkommende myndigheter om utførelsen av bestemte oppgaver i forbindelse med tilsynsvirksomhet.

5. Vedkommende myndigheter kan henvise tilfeller til ESMA der en anmodning om samarbeid, særlig om utveksling av opplysninger, er blitt avslått eller ikke er blitt imøtekommet innen rimelig tid. Med forbehold for artikkel 258 i TEUV kan ESMA i situasjonene som er omhandlet i første punktum i dette nummer, handle innenfor rammen av den myndighet den er gitt i henhold til artikkel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

6. ESMA kan eller, når Kommisjonen anmoder om det, skal utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å angi hvilke opplysninger som skal utveksles mellom vedkommende myndigheter i samsvar med nr. 1.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

7. ESMA kan utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette standard-skjemaer, maler og framgangsmåter for samarbeid og utveksling av opplysninger mellom vedkommende myndigheter.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikkel 34***Samarbeid med ESMA**

1. Vedkommende myndigheter skal samarbeide med ESMA med henblikk på denne forordning i samsvar med forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. Vedkommende myndigheter skal omgående gi ESMA alle opplysninger som kreves for at den skal kunne utføre sine oppgaver, i samsvar

med artikkel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

3. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel kan ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette framgangsmåter og skjemaer for utvekslingen av opplysninger som nevnt i nr. 2.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 35

##### Taushetsplikt

1. Alle opplysninger som utveksles mellom vedkommende myndigheter i henhold til denne forordning, og som gjelder forretnings- eller driftsvilkår og andre økonomiske eller personlige forhold, skal anses som fortrolige og omfattes av kravene om taushetsplikt, med mindre vedkommende myndighet på det tidspunkt opplysningene meddeles, erklærer at opplysningene kan gis videre eller at viderefremming er nødvendig i forbindelse med rettergang.
2. Taushetsplikten skal gjelde alle personer som arbeider eller har arbeidet for vedkommende myndighet eller for en tredjepart som vedkommende myndighet har delegert myndighet til. Opplysninger som omfattes av taushetsplikten, kan ikke gis videre til noen annen person eller myndighet, unntatt når dette skjer i henhold til bestemmelser i unionsretten eller nasjonal rett.

#### Artikkel 36

##### Vern av personopplysninger

Når det gjelder behandlingen av personopplysninger innenfor rammen av denne forordning, skal vedkommende myndigheter utføre sine oppgaver i henhold til denne forordning i samsvar forordning (EU) 2016/679.

Når det gjelder ESMA's behandling av personopplysninger innenfor rammen av denne forordning, skal ESMA overholde forordning (EF) nr. 45/2001.

#### Artikkel 37

##### Forebyggende tiltak

1. Dersom vedkommende myndighet i vertsstaten har klare og påviselige grunner til å tro at uregelmessigheter er begått av utstederen, til-

byderen eller personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller av finansformidlerne som har ansvar for det offentlige tilbudet om verdipapirer, eller til å tro at disse personene har unnlatt å oppfylle sine forpliktelser i henhold til denne forordning, skal den meddele dette til vedkommende myndighet i hjemstaten og til ESMA.

2. Dersom utstederen, tilbyderen, personen som søker om opptak til handel på et regulert marked, eller finansformidlerne som har ansvar for det offentlige tilbudet om verdipapirer, til tross for tiltak truffet av vedkommende myndighet i hjemstaten, fortsetter å overtre denne forordning, skal vedkommende myndighet i vertsstaten, etter å ha underrettet vedkommende myndighet i hjemstaten og ESMA, treffe alle egnede tiltak for å verne investorene og uten unødig opphold underrette Kommisjonen og ESMA.
3. Dersom en vedkommende myndighet har innvendinger mot et tiltak truffet av en annen vedkommende myndighet i henhold til nr. 2, kan den henvise saken til ESMA. ESMA kan handle i samsvar med den myndighet den er gitt i henhold til artikkel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### KAPITTEL VIII

##### ADMINISTRATIVE SANKSJONER OG ANDRE ADMINISTRATIVE TILTAK

#### Artikkel 38

##### Administrative sanksjoner og andre administrative tiltak

1. Uten at det berører vedkommende myndigheters tilsyns- og granskingsmyndighet i henhold til artikkel 32 og medlemsstatenes rett til å fastsette og ilegge strafferettslige sanksjoner, skal medlemsstatene i samsvar med nasjonal rett sikre at vedkommende myndigheter har myndighet til å ilegge administrative sanksjoner og treffe andre administrative tiltak som skal være virkningsfulle, stå i forhold til overtredelsen og virke avskrekkende. Slike administrative sanksjoner og andre administrative tiltak får anvendelse på minst følgende:
  - a) Overtredelser av artikkel 3, artikkel 5, artikkel 6, artikkel 7 nr. 1–11, artikkel 8, artikkel 9, artikkel 10, artikkel 11 nr. 1 og 3, artikkel 14 nr. 1 og 2, artikkel 15 nr. 1, artikkel 16 nr. 1, 2 og 3, artikkel 17, artikkel 18, artikkel 19 nr. 1–3, artikkel 20 nr. 1, artik-

kel 21 nr. 1–4 og 7–11, artikkel 22 nr. 2–5, artikkel 23 nr. 1, 2, 3 og 5 og artikkel 27.

- b) Manglende samarbeid eller oppfyllelse av forpliktelser i forbindelse med en gransking eller en kontroll eller anmodning som omfattes av artikkel 32.

Medlemsstatene kan innen 21. juli 2018 vedta ikke å fastsette bestemmelser om administrative sanksjoner som nevnt i første ledd dersom overtredelsene nevnt i samme ledd bokstav a) eller b) allerede er omfattet av strafferettslige sanksjoner i henhold til nasjonal rett. I så fall skal medlemsstatene gi Kommisjonen og ESMA nærmere opplysninger om de relevante delene av sin strafferett.

Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen og ESMA nærmere om bestemmelsene nevnt i første og annet ledd innen 21. juli 2018. De skal straks underrette Kommisjonen og ESMA om eventuelle senere endringer av dem.

2. Medlemsstatene skal i samsvar med nasjonal rett sikre at vedkommende myndigheter har myndighet til å ilegge minst følgende administrative sanksjoner og treffe minst følgende administrative tiltak i forbindelse med overtredelsene oppført i nr. 1 bokstav a):

- a) En offentlig erklæring med opplysning om den ansvarlige fysiske eller juridiske personen og overtredelsens art i samsvar med artikkel 42.
- b) Et pålegg der det kreves at den ansvarlige fysiske eller juridiske personen avslutter atferden som innebærer en overtredelse.
- c) Administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst det dobbelte av beløpet for den fortjenesten som er oppnådd, eller det tapet som er unngått som følge av overtredelsen, når det er mulig å fastsette disse.
- d) Når det gjelder en juridisk person, administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst 5 000 000 euro eller, i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta 20. juli 2017, eller 3 % av den juridiske personens samlede årsumsetning i henhold til de seneste tilgjengelige finansregnskapene som er godkjent av ledelsesorganet.

Dersom den juridiske personen er et morforetak eller et datterforetak av et morforetak som skal utarbeide konsernregnskaper i henhold til europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/34/EU, skal relevant samlet årsumsetning være den samlede år-

somsetningen eller tilsvarende type inntekt i samsvar med relevant unionsrett på regnskapsområdet ifølge det seneste tilgjengelige konsernregnskapet som er godkjent av det overordnede morforetakets ledelsesorgan.

- e) Når det gjelder en fysisk person, administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst 700 000 euro eller, i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta 20. juli 2017.
3. Medlemsstatene kan fastsette ytterligere sanksjoner eller tiltak og større administrative økonomiske sanksjoner enn dem som er fastsatt i denne forordning.

#### Artikkel 39

#### Utøvelse av tilsynsmyndighet og myndighet til å ilegge sanksjoner

1. Vedkommende myndigheter skal, når de bestemmer typen av og nivået på administrative sanksjoner og andre administrative tiltak, ta hensyn til alle relevante omstendigheter, herunder eventuelt
- a) overtredelsens grovhet og varighet,
- b) graden av ansvar hos personen som er ansvarlig for overtredelsen,
- c) den finansielle styrken til personen som er ansvarlig for overtredelsen, slik den framgår av en ansvarlig juridisk persons samlede omsetning eller av en ansvarlig fysisk persons årsuminntekt og nettoformue,
- d) overtredelsens innvirkning på ikke-profesjonelle investorers interesser,
- e) størrelsen på den fortjenesten som er oppnådd, det tapet som er unngått av personen som er ansvarlig for overtredelsen, eller det tapet som er påført tredjeparter som følge av overtredelsen, i den grad dette kan fastslås,
- f) viljen hos personen som er ansvarlig for overtredelsen, til å samarbeide med vedkommende myndighet, uten at det berører behovet for å sikre tilbakebetaling av denne personens oppnådde fortjeneste eller unngåtte tap,
- g) tidligere overtredelser begått av personen som er ansvarlig for overtredelsen,
- h) tiltak som den personen som er ansvarlig for overtredelsen, har truffet etter overtredelsen for å hindre at den gjentas.
2. Ved utøvelsen av sin myndighet til å ilegge administrative sanksjoner og andre adminis-

trative tiltak i henhold til artikkel 38 skal vedkommende myndigheter samarbeide nært for å sikre at utøvelsen av deres tilsyns- og granskingsmyndighet og de administrative sanksjonene de ilegger og andre administrative tiltak de treffer, er effektive og hensiktsmessige i henhold til denne forordning. De skal samordne sine tiltak for å unngå dobbeltarbeid og overlapping når de utøver sin tilsyns- og granskingsmyndighet og ilegger administrative sanksjoner i forbindelse med grensekryssende saker.

#### Artikkel 40

##### Klageadgang

Medlemsstatene skal sikre at beslutninger som treffes i henhold til denne forordning, er behørig begrunnet og kan prøves for en domstol.

Ved anvendelsen av artikkel 20 skal klageadgangen også gjelde dersom vedkommende myndighet verken har truffet en beslutning om å godkjenne eller avslå en søknad om godkjenning, og heller ikke har anmodet om endringer eller tilleggsopplysninger innen fristene fastsatt i artikkel 20 nr. 2, 3 og 6 i forbindelse med søknaden.

#### Artikkel 41

##### Rapportering av overtredelser

1. Vedkommende myndigheter skal innføre effektive ordninger for å fremme og muliggjøre rapportering til dem om faktiske eller mulige overtredelser av denne forordning.
2. Ordningene nevnt i nr. 1 skal minst omfatte
  - a) særlige framgangsmåter for mottak av rapporter om faktiske eller mulige overtredelser og oppfølging av dem, herunder etablering av sikre kommunikasjonskanaler for slik rapportering,
  - b) passende vern av ansatte med arbeidsavtale som rapporterer om overtredelser, i det minste mot gjengjeldelse, diskriminering og andre typer urettferdig behandling fra arbeidsgiverens eller tredjeparters side,
  - c) vern av identiteten til og personopplysningene om både den personen som rapporterer om overtredelsene, og den fysiske personen som angivelig er ansvarlig for en overtredelse, på ethvert trinn i saken, med mindre offentliggjøring kreves i henhold til nasjonal rett i forbindelse med ytterligere gransking eller etterfølgende rettergang.
3. Medlemsstatene kan fastsette at det i samsvar med nasjonal rett kan gis økonomiske insenti-

ver til personer som gir relevante opplysninger om faktiske eller mulige overtredelser av denne forordning, dersom disse personene ikke har andre allerede eksisterende juridiske eller avtalefestede plikter til å rapportere disse opplysningene, og forutsatt at opplysningene er nye og fører til illeggelse av en administrativ eller strafferettslig sanksjon eller iverksettelse av et annet administrativt tiltak for en overtredelse av denne forordning.

4. Medlemsstatene skal kreve at arbeidsgivere som utøver virksomhet som er regulert med sikte på finansielle tjenester, har innført egnede framgangsmåter som arbeidstakerne kan følge når de rapporterer om faktiske eller mulige overtredelser internt gjennom en særskilt, uavhengig og selvstendig kanal.

#### Artikkel 42

##### Offentliggjøring av beslutninger

1. Vedkommende myndigheter skal på sitt offisielle nettsted offentliggjøre en beslutning om å ilegge en administrativ sanksjon eller et annet administrativt tiltak for overtredelse av denne forordning, umiddelbart etter at den personen som er gjenstand for denne beslutningen, er underrettet om den. Offentliggjøringen skal som et minimum inneholde opplysninger om overtredelsens type og art og identiteten til ansvarlige personer. Denne forpliktelsen gjelder ikke for beslutninger om å pålegge tiltak i forbindelse med gransking.
2. Dersom vedkommende myndighet anser offentliggjøringen av den juridiske personens identitet, eller av fysiske personers identitet eller personopplysninger, for å være uforholdsmessig etter en individuell vurdering av forholdsmessigheten av offentliggjøring av slike opplysninger, eller dersom offentliggjøringen ville skade finansmarkedenes stabilitet eller en pågående gransking, skal medlemsstatene sikre at vedkommende myndigheter gjør ett av følgende:
  - a) Utsetter offentliggjøringen av beslutningen om å ilegge en sanksjon eller et tiltak inntil det ikke lenger er noen grunn til ikke å offentliggjøre den.
  - b) Offentliggjør beslutningen om å ilegge en sanksjon eller et tiltak i anonymisert form på en måte som er i samsvar med nasjonal rett, dersom en slik anonym offentliggjøring sikrer et effektivt vern av de berørte personopplysningene.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- c) Ikke offentliggjør en beslutning om å ilegge en sanksjon eller et tiltak dersom alternativene som angis i bokstav a) og b), ikke anses som tilstrekkelige til å sikre
- i) at finansmarkedenes stabilitet ikke settes i fare,
  - ii) at offentliggjøringen av slike beslutninger er forholdsmessig når det gjelder tiltak som anses å være av mindre betydning.
- Dersom det besluttes å offentliggjøre en sanksjon eller et tiltak i anonymisert form, som nevnt i første ledd bokstav b), kan offentliggjøringen av de relevante opplysningene utsettes i et rimelig tidsrom dersom det forventes at grunnene til den anonyme offentliggjøringen vil bortfalle i løpet av dette tidsrommet.
3. Dersom beslutningen om å ilegge en sanksjon eller et tiltak klages inn for de relevante rettsmyndighetene eller andre myndigheter, skal vedkommende myndigheter på sitt offisielle nettsted omgående offentliggjøre disse opplysningene og eventuelle senere opplysninger om utfallet av en slik klage. Dessuten skal alle beslutninger om annullering av en tidligere beslutning om å ilegge en sanksjon eller et tiltak, også offentligjøres.
4. Vedkommende myndigheter skal sikre at enhver offentligjøring i samsvar med denne artikkel forblir på deres offisielle nettsted i minst fem år etter offentligjøringen. Personopplysninger som offentligjøres, skal bli liggende på vedkommende myndighets offisielle nettsted bare så lenge det er nødvendig, i samsvar med gjeldende personvernregler.

#### Artikkel 43

##### Rapportering av sanksjoner til ESMA

1. Vedkommende myndighet skal en gang i året gi ESMA sammenfattede opplysninger om alle administrative sanksjoner og andre administrative tiltak som er ilagt i samsvar med artikkel 38. ESMA skal offentliggjøre disse opplysningene i en årsrapport.
- Dersom medlemsstatene i samsvar med artikkel 38 nr. 1 har valgt å fastsette strafferettslige sanksjoner for overtredelser av bestemmelsene omhandlet i nevnte nummer, skal deres vedkommende myndigheter årlig gi ESMA anonymiserte og aggregerte opplysninger om all utført strafferettslig etterforskning og alle ilagte strafferettslige sanksjoner. ESMA skal offentliggjøre opplysninger om ilagte strafferettslige sanksjoner i en årsrapport.

2. Når vedkommende myndighet offentliggjør administrative sanksjoner, andre administrative tiltak eller strafferettslige sanksjoner, skal den samtidig underrette ESMA om disse.
3. Vedkommende myndigheter skal underrette ESMA om alle administrative sanksjoner eller andre administrative tiltak som de har ilagt, men som ikke er offentliggjort i samsvar med artikkel 42 nr. 2 første ledd bokstav c), herunder eventuelle klager i denne forbindelse og resultatet av dem. Medlemsstatene skal sikre at vedkommende myndigheter mottar opplysninger og den endelige dommen når strafferettslige sanksjoner ilegges, og at de oversender disse opplysningene til ESMA. ESMA skal forvalte en sentral database over sanksjoner som er meddelt den, utelukkende med sikte på utveksling av opplysninger mellom vedkommende myndigheter. Databasen skal være tilgjengelig bare for vedkommende myndigheter, og den skal oppdateres på grunnlag av opplysninger som gis av vedkommende myndigheter.

#### KAPITTEL IX

##### DELEGERTE RETTSAKTER OG GJENNOMFØRINGSRETTSAKTER

#### Artikkel 44

##### Utøvelse av delegert myndighet

1. Myndigheten til å vedta delegerte rettsakter gis Kommisjonen på vilkårene som er fastsatt i denne artikkel.
2. Myndigheten til å vedta delegerte rettsakter nevnt i artikkel 1 nr. 7, artikkel 9 nr. 14, artikkel 13 nr. 1 og 2, artikkel 14 nr. 3, artikkel 15 nr. 2, artikkel 16 nr. 5, artikkel 20 nr. 11 og artikkel 29 nr. 3 gis Kommisjonen på ubestemt tid fra 20. juli 2017.
3. Den delegerte myndigheten nevnt i artikkel 1 nr. 7, artikkel 9 nr. 14, artikkel 13 nr. 1 og 2, artikkel 14 nr. 3, artikkel 15 nr. 2, artikkel 16 nr. 5, artikkel 20 nr. 11 og artikkel 29 nr. 3 kan når som helst tilbakekalles av Europaparlamentet eller Rådet. En beslutning om tilbakekalling innebærer at den delegerte myndigheten som er angitt i beslutningen, opphører å gjelde. Den får virkning dagen etter at beslutningen er kunngjort i *Den europeiske unions tidende*, eller på et senere tidspunkt angitt i beslutningen. Den berører ikke gyldigheten av delegerte rettsakter som allerede er trådt i kraft.



4. Før Kommisjonen vedtar en delegert rettsakt, skal den rådføre seg med eksperter utpekt av hver medlemsstat i samsvar med prinsippene i den tverrinstitusjonelle avtalen av 13. april 2016 om bedre regelverksutforming.
5. Så snart Kommisjonen vedtar en delegert rettsakt, skal den underrette Europaparlamentet og Rådet samtidig om dette.
6. En delegert rettsakt vedtatt i henhold til artikkel 1 nr. 7, artikkel 9 nr. 14, artikkel 13 nr. 1 og 2, artikkel 14 nr. 3, artikkel 15 nr. 2, artikkel 16 nr. 5, artikkel 20 nr. 11 og artikkel 29 nr. 3 trer i kraft bare dersom verken Europaparlamentet eller Rådet har gjort innsigelse innen en frist på tre måneder etter at rettsakten ble meddelt Europaparlamentet og Rådet, eller dersom både Europaparlamentet og Rådet innen utløpet av denne fristen har underrettet Kommisjonen om at de ikke har til hensikt å gjøre innsigelse. På Europaparlamentets eller Rådets initiativ forlenges denne fristen med tre måneder.

#### Artikkel 45

##### Komitéframgangsmåte

1. Kommisjonen skal bistås av Den europeiske verdipapirkomiteé nedsatt ved kommisjonsbeslutning 2001/528/EF<sup>27</sup>. Nevnte komité skal være en komité i henhold til forordning (EU) nr. 182/2011.
2. Når det vises til dette nummer, får artikkel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011 anvendelse.

#### KAPITTEL X

##### SLUTTBESTEMMELSER

#### Artikkel 46

##### Oppheving

1. Direktiv 2003/71/EF oppheves med virkning fra 21. juli 2019, unntatt
  - a) artikkel 4 nr. 2 bokstav a) og g) i direktiv 2003/71/EF, som oppheves med virkning fra 20. juli 2017, og
  - b) artikkel 1 nr. 2 bokstav h) og artikkel 3 nr. 2 første ledd bokstav e) i direktiv 2003/71/EF, som oppheves med virkning fra 21. juli 2018.
2. Henvisninger til direktiv 2003/71/EF skal forstås som henvisninger til denne forordning og

leses som angitt i sammenligningstabellen i vedlegg VI til denne forordning.

3. Prospekter som før 21. juli 2019 er godkjent i samsvar med nasjonal rett som innarbeider direktiv 2003/71/EF, skal fortsatt være omfattet av nevnte nasjonale rett til deres gyldighetstid utløper, eller til tolv måneder etter 21. juli 2019, avhengig av hva som inntreffer først.

#### Artikkel 47

##### ESMAs rapport om prospekter

1. På grunnlag av dokumentene som offentliggjøres gjennom ordningen nevnt i artikkel 21 nr. 6, skal ESMA hvert år offentliggjøre en rapport med statistikk over godkjente og meldte prospekter i Unionen og en analyse av utviklingstrekk, idet det tas hensyn til
  - a) ulike typer utstedere, særlig personkategoriene som er nevnt i artikkel 15 nr. 1 bokstav a)–d), og
  - b) ulike typer utstedelser, særlig det samlede vederlaget for tilbudene, typer omsettelige verdipapirer, typer handelsplasser og de pålydende verdiene.
2. Rapporten nevnt i nr. 1 skal særlig inneholde
  - a) en analyse av i hvilket omfang opplysningsordningene angitt i artikkel 14 og 15 og det universelle registreringsdokumentet nevnt i artikkel 9, brukes i hele Unionen,
  - b) statistikk over grunnprospekter og endelige vilkår, og over prospekter utarbeidet som flere separate dokumenter eller som ett enkelt dokument,
  - c) statistikk over gjennomsnittlig og samlet vederlag for offentlige tilbud om verdipapirer som omfattes av denne forordning, iverksatt av ikke-børsnoterte selskaper, selskaper hvis verdipapirer handles på MHF-er, herunder vekstmarkeder for SMB-er, og selskaper hvis verdipapirer er opptatt til handel på regulerte markeder. Dersom det er relevant, skal statistikken angi fordelingen mellom børsintroduksjoner og etterfølgende tilbud, og mellom egenkapitalinstrumenter og ikke-aksjerelaterte verdipapirer,
  - d) statistikk over anvendelsen av framgangsmåtene for melding omhandlet i artikkel 25 og 26, herunder en fordeling per medlemsstat av antall godkjenningsbevis som er meldt i forbindelse med prospekter, registreringsdokumenter og universelle registreringsdokumenter.

<sup>27</sup> Kommisjonsbeslutning 2001/528/EF av 6. juni 2001 om nedsettelse av Den europeiske verdipapirkomiteé (EFT L 191 av 13.7.2001, s. 45).

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

#### Artikkel 48

##### Gjennomgåelse

1. Før 21. juli 2022 skal Kommisjonen legge fram for Europaparlamentet og Rådet en rapport om anvendelsen av denne forordning, eventuelt sammen med et forslag til regelverk.
2. I rapporten skal det vurderes blant annet om prospektsammendraget, opplysningsordningene omhandlet i artikkel 14 og 15 og det universelle registreringsdokumentet nevnt i artikkel 9 fortsatt er hensiktsmessige i lys av målene som søkes nådd. Rapporten skal særlig omfatte følgende:
  - a) Antall EU-vekstprospekter for personer i hver av de fire kategoriene nevnt i artikkel 15 nr. 1 bokstav a)–d) samt en analyse av utviklingen for hvert slikt antall og for utviklingstrekkene med hensyn til valget av handelsplasser når det gjelder personer som har rett til å bruke EU-vekstprospektet.
  - b) En analyse av om EU-vekstprospektet sikrer en god balanse mellom investorvernet og reduksjonen av den administrative byrden for personer som har rett til å bruke det.
3. I rapporten skal det på grunnlag av analysen nevnt i nr. 2 vurderes om det er nødvendig å endre denne forordning for å gjøre det lettere for små selskaper å reise kapital, samtidig som det sikres et tilstrekkelig investorvern, herunder om de relevante tersklene må justeres.

4. I rapporten skal det videre vurderes om utstederne, særlig SMB-er, kan innhente LEI-koder og ISIN-koder til en rimelig kostnad og innen rimelig tid. I rapporten skal det tas hensyn til resultatene fra fagfelle vurderingen nevnt i artikkel 20 nr. 13.

#### Artikkel 49

##### Ikrafttredelse og anvendelse

1. Denne forordning trer i kraft den 20. dagen etter at den er kunngjort i *Den europeiske unions tidende*.
2. Med forbehold for artikkel 44 nr. 2 får denne forordning anvendelse fra 21. juli 2019, med unntak av artikkel 1 nr. 3 og artikkel 3 nr. 2, som får anvendelse fra 21. juli 2018, og artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav a), b) og c) og artikkel 1 nr. 5 annet ledd, som får anvendelse fra 20. juli 2017.
3. Medlemsstatene skal treffe de nødvendige tiltak for å overholde artikkel 11, artikkel 20 nr. 9, artikkel 31, artikkel 32 og artikkel 38–43 fra 21. juli 2019.

Denne forordning er bindende i alle deler og kommer direkte til anvendelse i alle medlemsstater.

Utferdiget i Strasbourg 14. juni 2017.

*For Europaparlamentet*

A. Tajani

*President*

*For Rådet*

H. Dalli

*Formann*

#### Undervedlegg 1

##### **PROSPEKT**

- I. Sammendrag
- II. Navn på medlemmer av styre og ledelse, rådgivere og revisorer
 

Formålet er å identifisere selskapets representanter og andre personer som er involvert i selskapets tilbud eller opptak til handel, dvs. personer som har ansvar for å utarbeide prospektet samt de som har ansvar for revisjon av finansregnskapene.
- III. Statistikk om tilbudet og forventet tidsplan

Formålet er å framlegge vesentlige opplysninger om gjennomføringen av tilbudet og å angi viktige datoer knyttet til det.

A. Statistikk om tilbudet

B. Framgangsmåte og forventet tidsplan

#### IV. Vesentlige opplysninger

Formålet er å sammenfatte vesentlige opplysninger om selskapets finansielle stilling, kapitalisering og risikofaktorer. Dersom finansregnskapene i dokumentet er omarbeidet for å gjenspeile vesentlige endringer i selskapets konsernstruktur eller regnskapsprinsipper,

skal også den utvalgte finansielle informasjonen omarbeides.

- A. Utvalgt finansiell informasjon
- B. Kapitalisering og gjeldsforpliktelser (gjelder bare egenkapitalinstrumenter)
- C. Formål med tilbudet og anvendelse av provenyet
- D. Risikofaktorer
- V. Opplysninger om selskapet
 

Formålet er å framlegge opplysninger om selskapets forretningsvirksomhet, produktene det framstiller eller tjenestene det yter, og de forholdene som påvirker virksomheten. Det skal også gis opplysninger om selskapets faste eiendom, anlegg og utstyr er tilstrekkelige og egnet, samt planer for framtidig kapasitetsøkning eller -reduksjon.

  - A. Selskapets historie og utvikling
  - B. Forretningsoversikt
  - C. Organisasjonsstruktur
  - D. Fast eiendom, anlegg og utstyr
- VI. Gjennomgåelse av drift og økonomi samt framtidssikter
 

Formålet er å gi ledelsens beskrivelse av hvilke forhold som har påvirket selskapets finansielle stilling og driftsresultater i de periodene finansregnskapene omfatter, og ledelsens vurdering av forhold og utviklingstrekk som forventes å ha vesentlig innvirkning på selskapets finansielle stilling og driftsresultater i framtiden.

  - A. Driftsresultater
  - B. Likviditet og kapitalressurser
  - C. Forskning og utvikling, patenter og lisenser osv.
  - D. Utviklingstrekk
- VII. Medlemmer av styre og ledelse samt ansatte
 

Formålet er å framlegge opplysninger om medlemmer av selskapets styre og ledelse som gjør det mulig for investorene å vurdere deres erfaring, kvalifikasjoner og vederlag, samt deres tilknytning til selskapet.

  - A. Medlemmer av styre og ledelse
  - B. Godtgjøring
  - C. Styrets arbeidsform
  - D. Lønnstakere
  - E. Aksjeeierforhold
- VIII. Større aksjeeiere og transaksjoner mellom nærstående parter
 

Formålet er å framlegge opplysninger om større aksjeeiere og andre som kontrollerer eller har innflytelse på selskapet. Det skal også gis opplysninger om de transaksjonene selskapet har inngått med personer tilknyttet selska-

pet og om hvorvidt vilkårene for slike transaksjoner er i selskapets interesse.

- A. Større aksjeeiere
- B. Transaksjoner mellom nærstående parter
- C. Eksperters og rådgiveres interesser
- IX. Finansiell informasjon
 

Formålet er å angi nærmere hvilke finansregnskaper som skal inngå i dokumentet, hvilke perioder som skal omfattes, finansregnskapenes alder og annen finansiell informasjon. De regnskaps- og revisjonsprinsippene som vil bli godkjent for utarbeiding og revisjon av finansregnskapene, skal fastsettes i samsvar med internasjonale regnskaps- og revisjonsstandarder.

  - A. Konsoliderte regnskaper og annen finansiell informasjon
  - B. Vesentlige endringer
- X. Nærmere opplysninger om tilbudet og opptaket til handel
 

Formålet er å framlegge opplysninger om tilbudet og opptaket til handel av verdipapirer, planen for fordeling av verdipapirene og tilknyttede spørsmål.

  - A. Tilbud og opptak til handel
  - B. Plan for spredning
  - C. Markeder
  - D. Verdipapirnehavere som ønsker å selge
  - E. Utvanning (gjelder bare egenkapitalinstrumenter)
  - F. Emisjonskostnader
- XI. Tilleggsopplysninger
 

Formålet er å framlegge opplysninger, hovedsakelig vedtektsmessige, som ikke inngår andre steder i prospektet.

  - A. Aksjekapital
  - B. Stiftelsesdokument og vedtekter
  - C. Vesentlige kontrakter
  - D. Valutakontroll
  - E. Advarsel om skattemessige konsekvenser
  - F. Utbytte og betalingsagenter
  - G. Uttalelse fra eksperter
  - H. Dokumenter som er tilgjengelige for offentligheten
  - I. Andre opplysninger.

#### Undervedlegg 2

### **REGISTRERINGS-DOKUMENT**

- I. Navn på medlemmer av styre og ledelse, rådgivere og revisorer

Formålet er å identifisere selskapets representanter og andre personer som er involvert i selskapets tilbud eller opptak til handel, dvs. personer som har ansvar for å utarbeide prospektet samt de som har ansvar for revisjon av finansregnskapene.

## II. Vesentlige opplysninger om utsteder

Formålet er å sammenfatte vesentlige opplysninger om selskapets finansielle stilling, kapitalisering og risikofaktorer. Dersom finansregnskapene i dokumentet er omarbeidet for å gjenspeile vesentlige endringer i selskapets konsernstruktur eller regnskapsprinsipper, skal også den utvalgte finansielle informasjonen omarbeides.

- A. Utvalgt finansiell informasjon
- B. Kapitalisering og gjeldsforpliktelser (gjelder bare egenkapitalinstrumenter)
- C. Risikofaktorer knyttet til utstederen

## III. Opplysninger om selskapet

Formålet er å framlegge opplysninger om selskapets forretningsvirksomhet, produktene det framstiller eller tjenestene det yter, og de forholdene som påvirker virksomheten. Det skal også gis opplysninger om selskapets faste eiendom, anlegg og utstyr er formålstjenlige og egnet, samt planer for framtidig kapasitetsøkning eller -reduksjon.

- A. Selskapets historie og utvikling
- B. Forretningsoversikt
- C. Organisasjonsstruktur
- D. Fast eiendom, anlegg og utstyr

## IV. Gjennomgåelse av drift og økonomi samt framtidutsikter

Formålet er å gi ledelsens beskrivelse av hvilke forhold som har påvirket selskapets finansielle stilling og driftsresultater i de periodene finansregnskapene omfatter, og ledelsens vurdering av forhold og utviklingstrekk som forventes å ha vesentlig innvirkning på selskapets finansielle stilling og driftsresultater i framtiden.

- A. Driftsresultater
- B. Likviditet og kapitalressurser
- C. Forskning og utvikling, patenter og lisenser osv.
- D. Utviklingstrekk

## V. Medlemmer av styre og ledelse samt ansatte

Formålet er å framlegge opplysninger om medlemmer av selskapets styre og ledelse som gjør det mulig for investorene å vurdere deres erfaring, kvalifikasjoner og vederlag, samt deres tilknytning til selskapet.

- A. Medlemmer av styre og ledelse
- B. Godtgjøring

C. Styrets arbeidsform

D. Lønnstakere

E. Aksjeeierforhold

## VI. Større aksjeeiere og transaksjoner mellom nærstående parter

Formålet er å framlegge opplysninger om større aksjeeiere og andre som kontrollerer eller har innflytelse på selskapet. Det skal også gis opplysninger om de transaksjonene selskapet har inngått med personer tilknyttet selskapet og om hvorvidt vilkårene for slike transaksjoner er i selskapets interesse.

- A. Større aksjeeiere
- B. Transaksjoner mellom nærstående parter
- C. Eksperters og rådgiveres interesser

## VII. Finansiell informasjon

Formålet er å angi nærmere hvilke finansregnskaper som skal inngå i dokumentet, hvilke perioder som skal omfattes, finansregnskapenes alder og annen finansiell informasjon. De regnskaps- og revisjonsprinsippene som vil bli godkjent for utarbeiding og revisjon av finansregnskapene, skal fastsettes i samsvar med internasjonale regnskaps- og revisjonsstandarder.

- A. Konsoliderte regnskaper og annen finansiell informasjon
- B. Vesentlige endringer

## VIII. Tilleggsopplysninger

Formålet er å framlegge opplysninger, hovedsakelig vedtektsmessige, som ikke inngår andre steder i prospektet.

- A. Aksjekapital
- B. Stiftelsesdokument og vedtekter
- C. Vesentlige kontrakter
- D. Uttalelse fra eksperter
- E. Dokumenter som er tilgjengelige for offentligheten
- F. Andre opplysninger.

## Undervedlegg 3

### **VERDIPAPIRDOKUMENT**

#### I. Navn på medlemmer av styre og ledelse, rådgivere og revisorer

Formålet er å identifisere selskapets representanter og andre personer som er involvert i selskapets tilbud eller opptak til handel, dvs. personer som har ansvar for å utarbeide prospektet samt de som har ansvar for revisjon av finansregnskapene.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

## II. Statistikk om tilbudet og forventet tidsplan

Formålet er å framlegge vesentlige opplysninger om gjennomføringen av tilbudet og å angi viktige datoer knyttet til det.

- A. Statistikk om tilbudet
- B. Framgangsmåte og forventet tidsplan

## III. Vesentlige opplysninger om utsteder

Formålet er å sammenfatte vesentlige opplysninger om selskapets finansielle stilling, kapitalisering og risikofaktorer. Dersom finansregnskapene i dokumentet er omarbeidet for å gjenspeile vesentlige endringer i selskapets konsernstruktur eller regnskapsprinsipper, skal også den utvalgte finansielle informasjonen omarbeides.

- A. Kapitalisering og gjeldsforpliktelser (gjelder bare egenkapitalinstrumenter)
- B. Opplysninger om arbeidskapital (gjelder bare egenkapitalinstrumenter)
- C. Formål med tilbudet og anvendelse av provent
- D. Risikofaktorer

## IV. Vesentlige opplysninger om verdipapirene

Formålet er å framlegge vesentlige opplysninger om verdipapirene som skal tilbys offentligheten og/eller opptas til handel.

- A. En beskrivelse av type og klasse verdipapirer som tilbys offentligheten og/eller opptas til handel
- B. De utstedte verdipapirenes valuta
- C. Verdipapirenes rang i utstederens kapitalstruktur i tilfelle av utstederens insolvens, herunder eventuelt opplysninger om verdipapirenes underordningsnivå og den mulige innvirkningen på investeringen av en krisehåndtering i henhold til direktiv 2014/59/EU
- D. Utbytteutbetalingspolitikk, bestemmelser om rentebetaling eller en beskrivelse av det underliggende instrumentet, herunder den metoden som skal anvendes for å forbinde det underliggende instrumentet og renten, samt en angivelse av hvor det er mulig å få opplysninger om det underliggende instrumentets tidligere og framtidige utvikling og dets volatilitet
- E. En beskrivelse av eventuelle rettigheter som er knyttet til verdipapirene, herunder eventuelle begrensninger i slike rettigheter, og framgangsmåten for utøvelse av disse rettighetene

## V. Eksperters interesser

Formålet er å framlegge opplysninger om transaksjoner selskapet har inngått med ek-

sperter eller rådgivere som arbeider på honorarbasis.

## VI. Nærmere opplysninger om tilbudet og opptaket til handel

Formålet er å framlegge opplysninger om tilbudet og opptaket til handel av verdipapirer, planen for fordeling av verdipapirene og tilknyttede spørsmål.

- A. Tilbud og opptak til handel
- B. Plan for spredning
- C. Markeder
- D. Verdipapirinnnehavere som ønsker å selge
- E. Utvanning (gjelder bare egenkapitalinstrumenter)
- F. Emisjonskostnader

## VII. Tilleggsopplysninger

Formålet er å framlegge opplysninger, hovedsakelig vedtektsmessige, som ikke inngår andre steder i prospektet.

- A. Valutakontroll
- B. Advarsel om skattemessige konsekvenser
- C. Utbytte og betalingsagenter
- D. Uttalelse fra eksperter
- E. Dokumenter som er tilgjengelige for offentligheten

### Undervedlegg 4

## **REGISTRERINGS-DOKUMENT FOR EU-VEKSTPROSPEKTET**

### I. Ansvar for registreringsdokumentet

Formålet er å identifisere utstederen og dens representanter og andre personer som deltar i selskapets tilbud, dvs. personer som har ansvar for å utarbeide registreringsdokumentet.

### II. Strategi, resultater og forretningsmiljø

Formålet er å opplyse om selskapets strategi og mål knyttet til utvikling og framtidige resultater, og å gi opplysninger om selskapets forretningsvirksomhet, produktene det framstiller eller tjenestene det yter, dets investeringer og de forholdene som påvirker virksomheten. Det skal dessuten gis opplysninger om de risikofaktorene som er spesifikke for selskapet, og relevante opplysninger om utviklingstrekk.

### III. Foretaksstyring

Formålet er å framlegge opplysninger om medlemmer av selskapets styre og ledelse som gjør det mulig for investorene å vurdere deres

erfaring, kvalifikasjoner og vederlag, samt deres tilknytning til selskapet.

IV. Finansregnskaper og nøkkelindikatorer for resultat

Formålet er å angi nærmere hvilke finansregnskaper og nøkkelindikatorer for resultat som må inngå i dokumentet som omfatter de to siste regnskapsårene (for egenkapitalinstrumenter) eller det siste regnskapsåret (for ikke-aksjerelaterte verdipapirer) eller den perioden som utstederen har utøvd virksomhet i, dersom kortere.

V. Oversikt over drift og økonomi (bare for egenkapitalinstrumenter utstedt av selskaper med en markedsverdi som overstiger 200 000 000 euro).

Formålet er å framlegge opplysninger om finansiell stilling og driftsresultater dersom rapportene som er framlagt og utarbeidet i samsvar med artikkel 19 og 29 i direktiv 2013/34/EU for periodene som omfattes av den historiske finansielle informasjonen, ikke inngår i EU-vekstprospektet.

VI. Opplysninger om aksjeeierne

Formålet er å framlegge opplysninger om rettergang og voldgift, interessekonflikter og transaksjoner mellom nærstående parter samt aksjekapitalen.

II. Erklæring om arbeidskapital og erklæring om kapitalisering og gjeldsforpliktelser (bare for egenkapitalinstrumenter utstedt av selskaper med en markedsverdi som overstiger 200 000 000 euro).

Formålet er å framlegge opplysninger om utstederens kapitalisering og gjeldsforpliktelser og opplysninger om hvorvidt arbeidskapitalen er tilstrekkelig til å dekke utstederens nåværende behov, eventuelt opplysning om hvordan utstederen planlegger å framskaffe nødvendig arbeidskapital.

III. Vilkår for verdipapirene

Formålet er å framlegge vesentlige opplysninger om vilkårene for verdipapirene, og en beskrivelse av eventuelle rettigheter som er knyttet til verdipapirene. Det skal dessuten gis opplysninger om de risikofaktorene som er spesifikke for verdipapirene.

IV. Nærmere opplysninger om tilbudet og forventet tidsplan

Formålet er å framlegge opplysninger om tilbudet og eventuelt opptaket til handel på en MHF, herunder endelig salgskurs og antall verdipapirer (uttrykt i antall verdipapirer eller et samlet nominelt beløp) som vil bli tilbudt, formålet med tilbudet, planen for spredning av verdipapirene, anvendelsen av provenyet fra tilbudet, kostnader knyttet til utstedelsen og tilbudet, og utvanning (gjelder bare egenkapitalinstrumenter).

V. Opplysninger om garantisten

Formålet er å framlegge opplysninger om garantisten for verdipapirene når det er slike, herunder vesentlige opplysninger om garantien som er knyttet til verdipapirene, risikofaktorene og finansiell informasjon som er spesifikke for garantisten.

Undervedlegg 5

**VERDIPAPIRDOKUMENT FOR  
EU-VEKSTPROSPEKTET**

I. Ansvar for verdipapirdokumentet

Formålet er å identifisere utstederen og dens representanter og andre personer som deltar i selskapets tilbud eller opptak til handel, dvs. personer som har ansvar for å utarbeide prospektet.

Undervedlegg 6**Sammenligningstabell (nevnt i artikkel 46)**

Direktiv 2003/71/EF	Denne forordning
Artikkel 1 nr. 1	Artikkel 1 nr. 1
Artikkel 1 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav a)
Artikkel 1 nr. 2 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav b)
Artikkel 1 nr. 2 bokstav c)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav c)
Artikkel 1 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav d)
Artikkel 1 nr. 2 bokstav e)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav e)
Artikkel 1 nr. 2 bokstav f)	—
Artikkel 1 nr. 2 bokstav g)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav f)
Artikkel 1 nr. 2 bokstav h)	Artikkel 1 nr. 3
Artikkel 1 nr. 2 bokstav i)	—
Artikkel 1 nr. 2 bokstav j)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav j) og artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav i)
Artikkel 1 nr. 3	Artikkel 4
Artikkel 1 nr. 4	—
Artikkel 2 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 2 bokstav a)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav b)	Artikkel 2 bokstav b)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav c)	Artikkel 2 bokstav c)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav d)	Artikkel 2 bokstav d)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav e)	Artikkel 2 bokstav e)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav f)	Artikkel 2 bokstav f)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav g)	Artikkel 2 bokstav g)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav h)	Artikkel 2 bokstav h)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav i)	Artikkel 2 bokstav i)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav j)	Artikkel 2 bokstav j)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav k)	—
Artikkel 2 nr. 1 bokstav l)	—
Artikkel 2 nr. 1 bokstav m)	Artikkel 2 bokstav m)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav n)	Artikkel 2 bokstav n)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav o)	Artikkel 2 bokstav p)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav p)	Artikkel 2 bokstav q)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav q)	Artikkel 2 bokstav r)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav r)	Artikkel 2 bokstav s)
Artikkel 2 nr. 1 bokstav s)	—

Direktiv 2003/71/EF	Denne forordning
Artikkel 2 nr. 1 bokstav t)	—
Artikkel 2 nr. 4	—
Artikkel 3 nr. 1	Artikkel 3 nr. 1
Artikkel 3 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav a)
Artikkel 3 nr. 2 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav b)
Artikkel 3 nr. 2 bokstav c)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav d)
Artikkel 3 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav c)
Artikkel 3 nr. 2 bokstav e)	—
Artikkel 3 nr. 2 annet og tredje ledd	Artikkel 5 nr. 1
Artikkel 3 nr. 3	Artikkel 3 nr. 3
Artikkel 3 nr. 4	—
Artikkel 4 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav e)
Artikkel 4 nr. 1 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav f)
Artikkel 4 nr. 1 bokstav c)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav g)
Artikkel 4 nr. 1 bokstav d)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav h)
Artikkel 4 nr. 1 bokstav e)	Artikkel 1 nr. 4 bokstav i)
Artikkel 4 nr. 1 annet til femte ledd	—
Artikkel 4 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav a)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav d)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav c)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav e)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav f)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav e)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav g)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav f)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav h)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav g)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav b) og c)
Artikkel 4 nr. 2 bokstav h)	Artikkel 1 nr. 5 første ledd bokstav j)
Artikkel 4 nr. 3	Artikkel 1 nr. 7
Artikkel 5 nr. 1	Artikkel 6 nr. 1 og 2, artikkel 14 nr. 2
Artikkel 5 nr. 2	Artikkel 7
Artikkel 5 nr. 3	Artikkel 6 nr. 3
Artikkel 5 nr. 4 første ledd	Artikkel 8 nr. 1
Artikkel 5 nr. 4 annet ledd	Artikkel 8 nr. 10
Artikkel 5 nr. 4 tredje ledd første punktum	Artikkel 8 nr. 5 og artikkel 25 nr. 4
Artikkel 5 nr. 4 tredje ledd annet punktum	Artikkel 8 nr. 4
Artikkel 5 nr. 5	Artikkel 13 nr. 1 og artikkel 7 nr. 13
Artikkel 6 nr. 1	Artikkel 11 nr. 1



Direktiv 2003/71/EF	Denne forordning
Artikkel 6 nr. 2	Artikkel 11 nr. 2
Artikkel 7 nr. 1	Artikkel 13 nr. 1 første ledd
Artikkel 7 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 13 nr. 1 annet ledd bokstav a)
Artikkel 7 nr. 2 bokstav b)	Artikkel 13 nr. 1 annet ledd bokstav b)
Artikkel 7 nr. 2 bokstav c)	Artikkel 13 nr. 1 annet ledd bokstav c)
Artikkel 7 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 13 nr. 1 annet ledd bokstav c)
Artikkel 7 nr. 2 bokstav e)	Artikkel 15 nr. 2
Artikkel 7 nr. 2 bokstav f)	Artikkel 13 nr. 1 annet ledd bokstav d)
Artikkel 7 nr. 2 bokstav g)	Artikkel 14 nr. 3
Artikkel 7 nr. 3	Artikkel 13 nr. 3
Artikkel 7 nr. 4	—
Artikkel 8 nr. 1 første ledd bokstav a)	Artikkel 17 nr. 1 første ledd bokstav b)
Artikkel 8 nr. 1 første ledd bokstav b)	Artikkel 17 nr. 1 første ledd bokstav a)
Artikkel 8 nr. 1 annet ledd	Artikkel 17 nr. 2
Artikkel 8 nr. 2	Artikkel 18 nr. 1
Artikkel 8 nr. 3	Artikkel 18 nr. 2
Artikkel 8 nr. 3a	Artikkel 18 nr. 3
Artikkel 8 nr. 4	Artikkel 18 nr. 4 første ledd
Artikkel 8 nr. 5 første ledd	—
Artikkel 8 nr. 5 annet ledd	—
Artikkel 9 nr. 1	Artikkel 12 nr. 1
Artikkel 9 nr. 2	Artikkel 12 nr. 1
Artikkel 9 nr. 3	Artikkel 12 nr. 1
Artikkel 9 nr. 4	Artikkel 12 nr. 2
Artikkel 11 nr. 1	Artikkel 19 nr. 1
Artikkel 11 nr. 2	Artikkel 19 nr. 2
Artikkel 11 nr. 3	Artikkel 19 nr. 4
Artikkel 12 nr. 1	Artikkel 10 nr. 1 første ledd
Artikkel 12 nr. 2	Artikkel 10 nr. 1 annet ledd
Artikkel 12 nr. 3	—
Artikkel 13 nr. 1	Artikkel 20 nr. 1
Artikkel 13 nr. 2	Artikkel 20 nr. 2
Artikkel 13 nr. 3	Artikkel 20 nr. 3
Artikkel 13 nr. 4	Artikkel 20 nr. 4
Artikkel 13 nr. 5	Artikkel 20 nr. 8

Direktiv 2003/71/EF	Denne forordning
Artikkel 13 nr. 6	Artikkel 20 nr. 9
Artikkel 13 nr. 7	—
Artikkel 14 nr. 1	Artikkel 21 nr. 1
Artikkel 14 nr. 2	Artikkel 21 nr. 2
Artikkel 14 nr. 3	—
Artikkel 14 nr. 4	Artikkel 21 nr. 5
Artikkel 14 nr. 4a	Artikkel 21 nr. 6
Artikkel 14 nr. 5	Artikkel 21 nr. 9
Artikkel 14 nr. 6	Artikkel 21 nr. 10
Artikkel 14 nr. 7	Artikkel 21 nr. 11
Artikkel 14 nr. 8	Artikkel 21 nr. 12
Artikkel 15 nr. 1	Artikkel 22 nr. 1
Artikkel 15 nr. 2	Artikkel 22 nr. 2
Artikkel 15 nr. 3	Artikkel 22 nr. 3
Artikkel 15 nr. 4	Artikkel 22 nr. 4
Artikkel 15 nr. 5	Artikkel 22 nr. 5
Artikkel 15 nr. 6	Artikkel 22 nr. 6
Artikkel 15 nr. 7	Artikkel 22 nr. 9
Artikkel 16 nr. 1	Artikkel 23 nr. 1
Artikkel 16 nr. 2	Artikkel 23 nr. 2
Artikkel 16 nr. 3	Artikkel 23 nr. 7
Artikkel 17 nr. 1	Artikkel 24 nr. 1
Artikkel 17 nr. 2	Artikkel 24 nr. 2
Artikkel 18 nr. 1	Artikkel 25 nr. 1
Artikkel 18 nr. 2	Artikkel 25 nr. 2
Artikkel 18 nr. 3 første ledd	Artikkel 25 nr. 3
Artikkel 18 nr. 3 annet ledd	Artikkel 21 nr. 5
Artikkel 18 nr. 4	Artikkel 25 nr. 8
Artikkel 19 nr. 1	Artikkel 27 nr. 1
Artikkel 19 nr. 2	Artikkel 27 nr. 2
Artikkel 19 nr. 3	Artikkel 27 nr. 3
Artikkel 19 nr. 4	Artikkel 27 nr. 5
Artikkel 20 nr. 1	Artikkel 29 nr. 1
Artikkel 20 nr. 2	Artikkel 29 nr. 2
Artikkel 20 nr. 3	Artikkel 29 nr. 3

Direktiv 2003/71/EF	Denne forordning
Artikkel 21 nr. 1	Artikkel 31 nr. 1
Artikkel 21 nr. 1a	Artikkel 34 nr. 1
Artikkel 21 nr. 1b	Artikkel 34 nr. 2
Artikkel 21 nr. 2	Artikkel 31 nr. 2
Artikkel 21 nr. 3 bokstav a)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav a)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav b)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav b)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav c)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav c)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav d)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav d)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav e)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav e)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav f)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav f)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav g)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav g)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav h)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav h)
Artikkel 21 nr. 3 bokstav i)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav i)
Artikkel 21 nr. 3 annet ledd	Artikkel 32 nr. 1 annet ledd
Artikkel 21 nr. 4 bokstav a)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav l)
Artikkel 21 nr. 4 bokstav b)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav m)
Artikkel 21 nr. 4 bokstav c)	—
Artikkel 21 nr. 4 bokstav d)	Artikkel 32 nr. 1 bokstav n)
Artikkel 21 nr. 4 annet ledd	Artikkel 32 nr. 1 fjerde ledd
Artikkel 21 nr. 5	Artikkel 31 nr. 3 og artikkel 32 nr. 6
Artikkel 22 nr. 1	Artikkel 35 nr. 2
Artikkel 22 nr. 2 første ledd	Artikkel 33 nr. 1
Artikkel 22 nr. 2 annet ledd	—
Artikkel 22 nr. 2 tredje ledd	Artikkel 33 nr. 5
Artikkel 22 nr. 3	—
Artikkel 22 nr. 4	Artikkel 33 nr. 6 og 7
Artikkel 23 nr. 1	Artikkel 37 nr. 1
Artikkel 23 nr. 2	Artikkel 37 nr. 2
Artikkel 24 nr. 1	Artikkel 45 nr. 1
Artikkel 24 nr. 2	Artikkel 45 nr. 2
Artikkel 24 nr. 2a	—
Artikkel 24 nr. 3	—
Artikkel 24a	Artikkel 44
Artikkel 24b	Artikkel 44
Artikkel 24c	Artikkel 44

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

---

Direktiv 2003/71/EF	Denne forordning
Artikkel 25 nr. 1	Artikkel 38 nr. 1
Artikkel 25 nr. 2	Artikkel 42
Artikkel 26	Artikkel 40
Artikkel 27	—
Artikkel 28	Artikkel 46
Artikkel 29	—
Artikkel 30	—
Artikkel 31	Artikkel 48
Artikkel 31a	—
Artikkel 32	Artikkel 49
Artikkel 33	—

---

---

## Vedlegg 2

# Markedsmisbruksforordningen

EUROPAPARLAMENTS- OG RÅDSFORORDNING (EU) nr. 596/2014  
av 16. april 2014

om markedsmissbruk og om oppheving av europaparlaments- og  
rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF

EUROPAPARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN  
EUROPEISKE UNION HAR

under henvisning til traktaten om Den europeiske  
unions virkemåte, særlig artikkel 114,  
under henvisning til forslag fra Europakommisjo-  
nen,

etter oversending av utkast til regelverksakt til de  
nasjonale parlamentene,

under henvisning til uttalelse fra Den europeiske  
sentralbank<sup>1</sup>,

under henvisning til uttalelse fra Den europeiske  
økonomiske og sosiale komité<sup>2</sup>,

etter den ordinære regelverksprosessen<sup>3</sup>, og  
ut fra følgende betraktninger:

- 1) Et reelt indre marked for finansielle tjenester  
er avgjørende for økonomisk vekst og syssel-  
setting i Unionen.
- 2) Et integrert, effektivt og gjennomsliktig finans-  
marked forutsetter markedsintegritet. Velfun-  
gerende verdipapirmarkeder som allmennhe-  
ten har tillit til, er en forutsetning for økono-  
misk vekst og velstand. Markedsmisbruk ska-  
der finansmarkedenes integritet og allmenn-  
hetens tillit til verdipapirer og derivater.
- 3) Europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/  
EF<sup>4</sup> utfylte og oppdaterte Unionens rettslige  
rammer for beskyttelse av markedets integri-  
tet. Ettersom regelverket, markedet og tekno-  
logien har utviklet seg siden nevnte direktiv  
trådte i kraft, noe som har ført til betydelige  
endringer i det finansielle landskapet, bør  
nevnte direktiv nå erstattes. En ny form for

rettsakt er også nødvendig for å sikre at det  
finnes ensartede regler, klarhet i de viktigste  
begrepene og et felles regelverk, i samsvar  
med konklusjonene i rapporten av 25. februar  
2009 fra høynivågruppen for finansielt tilsyn i  
EU ledet av Jacques de Larosière («Larosière-  
gruppen»).

- 4) Det er behov for å fastsette en mer ensartet,  
sterkere ramme for å bevare markedets integri-  
tet, for å unngå potensiell regelverksarbitrasje,  
for å pålegge ansvar ved forsøk på markedsma-  
nipulasjon og for å skape økt rettssikkerhet og  
gjøre regelverket mindre komplisert for mar-  
kedsdeltakerne. Denne forordning har som mål  
på en avgjørende måte å bidra til et velfun-  
gerende indre marked, og bør derfor være basert  
på artikkel 114 i traktaten om Den europeiske  
unions virkemåte (TEUV), slik den konsekvent  
fortolkes av Den europeiske unions domstol.
- 5) For å fjerne gjenstående handelshindringer og  
den betydelige konkurransevriddningen som  
skyldes forskjeller mellom nasjonale lovgivnin-  
ger, og forhindre eventuelle nye handelshin-  
dringer og betydelige konkurransevriddninger  
er det nødvendig å vedta en forordning som  
fastsetter en mer ensartet tolkning av Unio-  
nens rammebestemmelser om markedsmiss-  
bruk, og som tydeligere definerer regler som  
kommer til anvendelse i alle medlemsstater.  
Ved å utforme reglene for markedsmissbruk i  
form av en forordning sikres det at kravene får  
direkte anvendelse. Dette bør sikre ensartede  
vilkår ettersom det hindrer at det innføres  
avvikende nasjonale krav som følge av gjen-  
nomføringen av et direktiv. Denne forordning  
vil kreve at alle personer følger samme regler i  
hele Unionen. Den vil også gjøre regelverket  
mindre komplisert og redusere foretakenes  
kostnader for å overholde bestemmelsene,  
særlig for foretak som driver grensekryssende

<sup>1</sup> EUT C 161 av 7.6.2012, s. 3.

<sup>2</sup> EUT C 181 av 21.6.2012, s. 64.

<sup>3</sup> Europaparlamentets holdning av 10. september 2013 (ennå  
ikke offentliggjort i EUT) og rådsbeslutning av 14. april  
2014.

<sup>4</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF av 28.  
januar 2003 om innsidehandel og markedsmanipulering  
(markedsmissbruk) (EFT L 96 av 12.4.2003, s. 16).

- virksomhet, samt bidra til å fjerne konkurrans-  
evridninger.
- 6) I kommisjonsmeldingen av 25. juni 2008 om en «Small Business Act» for Europa oppfordres Unionen og dens medlemsstater til å utarbeide bestemmelser for å redusere den administrative byrder, tilpasse lovgivningen til utstederne på markedene for små og mellomstore bedrifter (SMB) og til å lette tilgangen til finansiering for disse utstederne. Mange av bestemmelsene i direktiv 2003/6/EF medfører administrative byrder for utstederne, særlig for utstedere av finansielle instrumenter som er opptatt til handel på et vekstmarked for SMB-er, og denne byrden bør reduseres.
  - 7) Markedsmisbruk er et begrep som omfatter ulovlig atferd i finansmarkedene, og ved anvendelsen av denne forordning bør begrepet anses å omfatte innsidehandel, ulovlig spredning av innsideinformasjon og markedsmanipulasjon. Slik atferd er til hinder for fullstendig gjennomsiktighet i markedet, noe som er en forutsetning for at økonomiske aktører vil handle på integrerte finansmarkeder.
  - 8) Virkeområdet for direktiv 2003/6/EF var rettet mot finansielle instrumenter som var opptatt til handel på et regulert marked, eller som var søkt opptatt til handel på et slikt marked. De senere årene har finansielle instrumenter imidlertid i stadig større grad blitt handlet på multilaterale handelsfasiliteter (MHF-er). Det finnes også finansielle instrumenter som bare handles på andre typer organiserte handelsfasiliteter (OHF-er) eller bare handles utenom handelsplasser (OTC). Virkeområdet for denne forordning bør derfor omfatte alle finansielle instrumenter som handles på et regulert marked, en MHF eller en OHF, og enhver annen atferd eller handling som kan påvirke et slikt finansielt instrument, uavhengig av om det finner sted på en handelsplass eller ikke. Når det gjelder visse typer MHF-er, som i likhet med regulerte markeder hjelper foretak å skaffe egenkapital, gjelder forbudet mot markedsmisbruk også når det er søkt om opptak til handel på et slikt marked. Virkeområdet for denne forordning bør derfor omfatte finansielle instrumenter som er søkt opptatt til handel på en MHF. Dette bør gi investorene bedre vern, bevare markedenes integritet og sikre et klart forbud mot markedsmisbruk av slike instrumenter.
  - 9) For å øke gjennomsiktigheten i markedet bør operatører av et regulert marked, en MHF eller en OHF umiddelbart gi sin vedkom-  
mende myndighet detaljerte opplysninger om de finansielle instrumentene som er opptatt til handel, som er søkt opptatt til handel eller som har blitt handlet på deres handelsplass. En ny melding bør sendes når instrumentet ikke lenger er opptatt til handel. Slike forpliktelser bør også gjelde for finansielle instrumenter som er søkt opptatt til handel på deres handelsplass, og finansielle instrumenter som allerede var opptatt til handel før denne forordning trådte i kraft. Meldingene bør sendes av vedkommende myndigheter til Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA), og ESMA bør offentliggjøre en liste over alle meldte finansielle instrumenter. Denne forordning får anvendelse på finansielle instrumenter, uansett om de er oppført på listen offentliggjort av ESMA, eller ikke.
  - 10) Det er mulig at visse finansielle instrumenter som ikke handles på en handelsplass, utnyttes til markedsmisbruk. Dette omfatter finansielle instrumenter hvis kurs eller verdi er avhengig av eller har innvirkning på finansielle instrumenter som handles på en handelsplass, eller hvis handel har innvirkning på kursen eller verdien av andre finansielle instrumenter som handles på en handelsplass. Eksempler på når slike instrumenter kan anvendes til markedsmisbruk, er blant annet der det foreligger innsideinformasjon om en aksje eller obligasjon som kan utnyttes til å kjøpe et derivat av aksjen eller obligasjonen, eller en indeks hvis verdi er avhengig av denne aksjen eller obligasjonen. Når et finansielt instrument anvendes som referansekurs, kan et derivat som handles OTC, utnyttes til å dra fordel av manipulerede kurser eller til å manipulere kursen på et finansielt instrument som handles på en handelsplass. Et annet eksempel er en planlagt utstedelse av nye verdipapirer, som ikke i seg selv omfattes av denne forordning, men der handelen med disse verdipapirene kan påvirke kursen på eller verdien av eksisterende børsnoterte verdipapirer som omfattes av denne forordning. Denne forordning omfatter også situasjoner der kursen på eller verdien av et instrument som handles på en handelsplass, avhenger av et instrument som handles OTC. Det samme prinsippet bør få anvendelse på spotkontrakter på varer der spotkontraktens kurs er basert på kursen på et derivat, og på kjøp av spotkontrakter som finansielle instrumenter baserer seg på.
  - 11) Handel med verdipapirer eller relaterte instrumenter for å stabilisere verdipapirer eller han-

del med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer kan være berettiget av økonomiske årsaker og bør under visse omstendigheter derfor unntas fra forbudet mot markedsmissbruk, forutsatt at tiltakene gjennomføres med den nødvendige gjennomsiktighet slik at relevante opplysninger om stabiliseringen eller tilbakekjøpsprogrammet blir offentliggjort.

- 12) Handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av et finansielt instrument som ikke omfattes av unntakene i denne forordning, bør ikke i seg selv anses som markedsmissbruk.
- 13) Medlemsstatene, medlemmene av Det europeiske system av sentralbanker (ESSB), departementer og andre myndigheter og spesialforetak (SPV) for en eller flere medlemsstater og Unionen og visse andre offentlige organer og personer som handler på deres vegne, bør ikke pålegges begrensninger med hensyn til penge- eller valutakurspolitikken eller forvaltningen av offentlig gjeld i den utstrekning dette skjer i allmennhetens interesse og utelukkende innenfor rammen av denne politikken. Det bør heller ikke pålegges begrensninger på transaksjoner eller ordrer som utføres, eller atferd som utvises, av Unionen, et spesialforetak for en eller flere medlemsstater, Den europeiske investeringsbank, Det europeiske finansielle stabiliseringsfond, Den europeiske stabiliseringsordning eller en internasjonal finansinstitusjon opprettet av to eller flere medlemsstater med henblikk på å skaffe sine medlemmer kapital eller gi dem finansiell bistand. Et slikt unntak fra denne forordnings virkeområde kan, i samsvar med denne forordning, utvides til å omfatte visse offentlige organer som har ansvar for eller deltar i forvaltningen av offentlig gjeld, og sentralbanker i tredjestater. Samtidig bør unntakene for penge- eller valutakurspolitikk og forvaltning av offentlig gjeld ikke gjelde tilfeller der disse organene utfører transaksjoner eller ordrer eller utviser atferd som ikke er ledd i gjennomføring av denne politikken, eller når personer som arbeider for disse organene, utfører transaksjoner eller ordrer eller utviser atferd for egen regning.
- 14) Fornuftige investorer baserer sine investeringsbeslutninger på informasjon som de allerede har tilgang til, dvs. tilgjengelige forhåndsopplysninger (ex ante). Spørsmålet om hvorvidt det er sannsynlig at en fornuftig investor vil ta i betraktning en bestemt opplysning i forbindelse med en investeringsbeslutning, bør

derfor vurderes på grunnlag av tilgjengelige forhåndsopplysninger. Ved en slik vurdering må det tas hensyn til opplysningens forventede virkning sett i lys av den berørte utsteders samlede virksomhet, informasjonskildens pålitelighet og eventuelle andre markedsvariabler som under de aktuelle forholdene er egnet til å påvirke de finansielle instrumentene, de tilknyttede spotkontraktene på varer eller auksjonsproduktene basert på utslippskvoter.

- 15) Opplysninger som er blitt tilgjengelige i ettertid (ex post), kan brukes til å kontrollere antakelsen om at forhåndsopplysningene (ex ante) var kursrelevante, men bør ikke medføre at det reageres mot en person som har trukket rimelige slutninger på grunnlag av tilgjengelige forhåndsopplysninger.
- 16) Dersom innsideinformasjonen vedrører en prosess som finner sted i flere trinn, kan både hvert trinn i prosessen og den samlede prosessen utgjøre innsideinformasjon. Et mellomliggende trinn i en prosess bestående av flere trinn kan i seg selv utgjøre omstendigheter eller en hendelse som foreligger, eller som det er en realistisk mulighet for at kan komme til å foreligge eller inntreffe, på grunnlag av en samlet vurdering av faktorene som foreligger på det aktuelle tidspunktet. Dette begrepet bør imidlertid ikke tolkes dithen at størrelsen på omstendighetenes eller hendelsens virkning på kursen på de berørte finansielle instrumentene, skal tas i betraktning. Et mellomliggende trinn bør anses som innsideinformasjon dersom det i seg selv oppfyller kriteriene for innsideinformasjon fastsatt i denne forordning.
- 17) Opplysninger som vedrører en hendelse eller omstendigheter som utgjør et mellomliggende trinn i en prosess bestående av flere trinn, kan for eksempel være relatert til status i kontraktsforhandlinger, vilkår det er oppnådd foreløpig enighet om i en kontraktsforhandling, muligheten for plassering av finansielle instrumenter, vilkår som finansielle instrumenter vil bli markedsført under, foreløpige vilkår for plassering av finansielle instrumenter eller en vurdering av om et finansielt instrument skal opptas i en større indeks eller tas ut av en slik indeks.
- 18) Markedsdeltakernes rettssikkerhet bør forbedres gjennom en mer detaljert definisjon av to av elementene som er vesentlige for definisjonen av innsideinformasjon, nemlig presise opplysninger og i hvilken grad de er egnet til å ha innvirkning på kursen på de finansielle

instrumentene, på de tilknyttede spotkontraktene på varer eller på auksjonsproduktene basert på utslippskvoter. For derivater som energiprodukter i engrosmarkedet, bør opplysninger som skal offentliggjøres i samsvar med europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1227/2011<sup>5</sup>, anses som innsideinformasjon.

- 19) Formålet med denne forordning er ikke å forby drøftinger av generell art mellom aksjeeiere og ledelse om den forretningsmessige eller markedsmessige utviklingen for en utsteder. Slike forbindelser er avgjørende for at markedene skal virke på en effektiv måte, og bør ikke være forbudt etter denne forordning.
- 20) Spotmarkeder og tilknyttede derivatmarkeder er globale og tett forbundet med hverandre, og markedsmissbruk kan finne sted på tvers av markeder og på tvers av landegrenser, noe som kan føre til betydelig systemrisiko. Dette gjelder både innsidehandel og markedsmanipulasjon. Særlig kan innsideinformasjon fra et spotmarked være nyttig for en person som handler på et finansmarked. Innsideinformasjon om et varederivat bør defineres som opplysninger som både oppfyller den generelle definisjonen av innsideinformasjon i forbindelse med finansmarkeder, og som må offentliggjøres i samsvar med rettslige eller administrative bestemmelser på unionsplan eller nasjonalt plan, markedsregler, kontrakt eller sedvane på det relevante derivat- eller spotmarked for varer. Viktige eksempler på slike regler er forordning (EU) nr. 1227/2011 når det gjelder energi, og databasen Joint Organisations Database Initiative (JODI) når det gjelder olje. Slike opplysninger kan tjene som grunnlag for markedsdeltakernes beslutninger om å handle med varederivater eller tilknyttede spotkontrakter på varer, og bør derfor anses som innsideinformasjon som må offentliggjøres dersom den kan antas å ha merkbar innvirkning på kursen på slike derivater eller tilknyttede spotkontrakter på varer.

Strategier for manipulasjon kan også omfatte spotmarkeder og derivatmarkeder. Handel med finansielle instrumenter, herunder varederivater, kan brukes til å manipulere tilknyttede spotkontrakter på varer, og spotkontrakter på varer kan brukes til å manipulere tilknyttede finansielle instrumenter.

<sup>5</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1227/2011 av 25. oktober 2011 om integritet og åpenhet på engrosmarkedet for energi (EUT L 326 av 8.12.2011, s. 1).

Forbudet mot markedsmanipulasjon bør fange opp disse gjensidige forbindelsene. Det er imidlertid verken hensiktsmessig eller praktisk mulig å la denne forordnings virkeområde omfatte atferd som ikke vedrører finansielle instrumenter, for eksempel handel med spotkontrakter på varer som bare berører spotmarkedet. Når det gjelder energiprodukter i engrosmarkedet, bør vedkommende myndigheter ta hensyn til de særlige egenskapene ved definisjonene i forordning (EU) nr. 1227/2011 når de anvender definisjonene av innsideinformasjon, innsidehandel og markedsmanipulasjon etter denne forordning på finansielle instrumenter som er knyttet til energiprodukter i engrosmarkedet.

- 21) I henhold til europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/87/EF<sup>6</sup> har Kommisjonen, medlemsstatene og andre offisielt utpekte organer blant annet ansvar for teknisk utstedelse av utslippskvoter, vederlagsfri tildeling av disse til berettigede industrisektorer og nye aktører, og mer generelt for utvikling og gjennomføring av Unionens klimapolitiske rammeverk som støtter opp om tilførselen av utslippskvoter til de pliktige kjøperne i EUs ordning for utslippskvotehandel (EU ETS). Ved utførelsen av disse oppgavene kan de offentlige organene blant annet ha tilgang til kurssensitive opplysninger som ikke er offentlige, og kan i henhold til direktiv 2003/87/EF måtte utføre visse markedstransaksjoner i forbindelse med utslippskvoter. Som en følge av at utslippskvoter, etter revisjonen av europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF<sup>7</sup>, er klassifisert som finansielle instrumenter, vil også utslippskvoter være omfattet av denne forordning.

For at Kommisjonen, medlemsstatene og andre offisielt utpekte organer fortsatt skal ha evne til å utvikle og gjennomføre Unionens klimapolitikk, bør disse offentlige organene i sin virksomhet, i den utstrekning den utføres i allmennhetens interesse og uttrykkelig med sikte på å gjennomføre denne politikken og i tilknytning til utslippskvoter, unntas fra anvendelsen av denne forordning. Et slikt unntak bør

<sup>6</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/87/EF av 13. oktober 2003 om opprettelse av en ordning for handel med utslippskvoter for klimagasser i Fellesskapet og om endring av rådsdirektiv 96/61/EF (EUT L 275 av 25.10.2003, s. 32).

<sup>7</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF av 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF og 93/6/EØF og europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF og om oppheving av rådsdirektiv 93/22/EØF (EUT L 145 av 30.4.2004, s. 1).



ikke ha en negativ innvirkning på den generelle gjennomsliktigheten i markedet, ettersom disse offentlige organene har rettslige forpliktelser til å drive sin virksomhet på en måte som sikrer ordnet, rettferdig og ikke-diskriminerende offentliggjøring av og tilgang til alle nye beslutninger, hendelser og data som er av kurssensitiv art. Det foreligger dessuten garantier om rettferdig, ikke-diskriminerende offentliggjøring av særskilte kursensitive opplysninger fra offentlige myndigheter i henhold til direktiv 2003/87/EF og gjennomføringstiltakene vedtatt i henhold til nevnte direktiv. Samtidig bør unntaket for offentlige organer som gjennomfører Unionens klimapolitikk, ikke gjelde i tilfeller der de offentlige organene foretar handlinger eller utfører transaksjoner som ikke skjer innenfor rammen av Unionens klimapolitikk, eller når personer som arbeider for slike organer, utviser atferd eller utfører transaksjoner for egen regning.

- 22) I henhold til artikkel 43 i TEUV og til gjennomføringen av internasjonale avtaler inngått i henhold til TEUV er Kommisjonen, medlemsstatene og andre offisielt utpekte organer blant annet ansvarlige for gjennomføringen av den felles landbruks- og fiskeripolitikken. Ved utførelsen av disse oppgavene utfører de offentlige organene virksomhet og treffer tiltak med sikte på å forvalte landbruksmarkedene og fiskeriene, også gjennom offentlig intervensjon og innføring av ytterligere importavgifter eller midlertidig oppheving av slike avgifter. I betraktning av denne forordnings virkeområde og ettersom visse bestemmelser i forordningen får anvendelse på spotkontrakter på varer som har eller er egnet til å ha en innvirkning på finansielle instrumenter, og finansielle instrumenter hvis verdi avhenger av verdien av spotkontrakter på varer, og som har eller kan ha innvirkning på spotkontrakter på varer, er det nødvendig å påse at Kommisjonen, medlemsstatene og andre organer som er offisielt utpekt til å utøve den felles landbruks- og fiskeripolitikken, ikke begrenses i utøvelsen av sin virksomhet. For at Kommisjonen, medlemsstatene og andre offisielt utpekte organer fortsatt skal ha evne til å utvikle og videreføre den felles landbruks- og fiskeripolitikken, bør deres virksomhet, i den grad den utføres i allmennhetens interesse og utelukkende med sikte på å gjennomføre denne politikken, unntas fra anvendelsen av denne forordning. Et slikt unntak bør ikke ha en negativ innvirkning på den generelle gjennomsliktighe-

ten i markedet, ettersom disse offentlige organene har rettslige forpliktelser til å drive sin virksomhet på en måte som sikrer ordnet, rettferdig og ikke-diskriminerende offentliggjøring av og tilgang til alle nye beslutninger, hendelser og data som er av kurssensitiv art. Samtidig bør unntaket for offentlige organer som gjennomfører den felles landbruks- og fiskeripolitikken, ikke gjelde i tilfeller der de offentlige organene foretar handlinger eller utfører transaksjoner som ikke skjer innenfor rammen av den felles landbruks- og fiskeripolitikken, eller når personer som arbeider for slike organer, utviser atferd eller utfører transaksjoner for egen regning.

- 23) Det avgjørende kjennetegnet ved innsidehandel er at det oppnås en uberettiget fordel av innsideinformasjon, til ulempe for tredjeparter som er ukjent med informasjonen, og følgelig at markedets integritet og investorenes tillit undergraves. Følgelig bør forbudet mot innsidehandel få anvendelse der en person som er i besittelse av innsideinformasjon, utilbørlig utnytter den fordel informasjonen gir, ved å inngå transaksjoner i samsvar med informasjonen, ved å erverve eller avhende, forsøke å erverve eller avhende, trekke eller endre, eller ved å forsøke å trekke eller endre, en kjøps- eller salgsordre for egen eller en tredjeparts regning, direkte eller indirekte, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører. Utnyttelse av innsideinformasjon kan også bestå i handel med utslippskvoter og derivater av utslippskvoter, og i budgivning på auksjoner for utslippskvoter eller andre auksjonsprodukter basert på utslippskvoter som innehas i henhold til kommisjonsforordning (EU) nr. 1031/2010<sup>8</sup>.
- 24) Dersom en fysisk eller juridisk person som er i besittelse av innsideinformasjon, erverver eller avhender eller forsøker å erverve eller avhende for egen eller en tredjeparts regning, direkte eller indirekte, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, bør det antas at vedkommende har utnyttet denne informasjonen. Denne antakelsen påvirker ikke retten til forsvar. Spørsmålet om hvorvidt en person har overtrådt forbudet mot innsidehandel eller har forsøkt å foreta innsidehandel, bør vurde-

<sup>8</sup> Kommisjonsforordning (EU) nr. 1031/2010 om tidsskjema, administrasjon og andre sider ved auksjonering av utslippskvoter for klimagasser i henhold til europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/87/EF om opprettelse av en ordning for handel med utslippskvoter for klimagasser i Fellesskapet (EUT L 302 av 18.11.2010, s. 1).

res på bakgrunn av denne forordnings formål, som er å verne finansmarkedenes integritet og styrke investorenes tillit, noe som igjen er avhengig av forsikring om at investorene skal likebehandles og beskyttes mot misbruk av innsideinformasjon.

- 25) Ordre plassert før en person var i besittelse av innsideinformasjon, bør ikke anses som innsidehandel. Dersom en person kommer i besittelse av innsideinformasjon, bør det imidlertid antas at enhver etterfølgende endring av ordre relatert til denne informasjonen som var plassert før besittelse av informasjonen, herunder trekking eller endring av en ordre eller et forsøk på å trekke eller endre en ordre, utgjør innsidehandel. Denne antakelsen kan imidlertid bli tilbakevist dersom vedkommende kan godtgjøre at han eller hun ikke utnyttet innsideinformasjonen da transaksjonen ble utført.
- 26) Utnyttelse av innsideinformasjon kan bestå i erverv eller avhending av et finansielt instrument eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, trekking eller endring av en ordre eller forsøk på å erverve eller avhende et finansielt instrument eller trekke eller endre en ordre, av en person som vet eller burde ha visst at opplysningene utgjør innsideinformasjon. I denne forbindelse bør vedkommende myndighet vurdere hva en normal og fornuftig person vet eller burde ha visst under de gitte omstendighetene.
- 27) Denne forordning bør tolkes på en måte som er i samsvar med tiltakene medlemsstatene har truffet for å beskytte interessene til innehavere av omsettelige verdipapirer som gir stemmerett i et selskap (eller som kan gi slik rett som følge av utøvelse av rettigheter eller konvertering) når selskapet blir gjort til gjenstand for et offentlig overtakelsestilbud eller enhver annen foreslått endring i kontrollen med selskapet. Denne forordning bør særlig tolkes i samsvar med alle lover og forskrifter som er vedtatt i forbindelse med overtakelsestilbud, fusjonstransaksjoner og andre transaksjoner som påvirker eierskapet til eller kontrollen over selskaper som er underlagt tilsynsmyndigheter utpekt av medlemsstatene i henhold til artikkel 4 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF<sup>9</sup>.
- 28) Analyser og estimater foretatt på grunnlag av opplysninger som er offentlig tilgjengelige,

bør ikke i seg selv anses som innsideinformasjon, og det faktum alene at en transaksjon utføres på grunnlag av analyser og estimater, bør derfor ikke anses som utnyttelse av innsideinformasjon. Men dersom markedet, for eksempel, rutinemessig forventer offentliggjøring eller utbredelse av opplysninger, og slik offentliggjøring eller utbredelse bidrar til kursdannelsesprosessen for finansielle instrumenter, eller informasjonen inneholder synspunkter fra en anerkjent markedscommentator eller institusjon som kan påvirke kursen på tilknyttede finansielle instrumenter, kan opplysningene utgjøre innsideinformasjon. Markedsaktørene må derfor vurdere i hvilken utstrekning opplysningene ikke er offentlige, og deres mulige påvirkning på finansielle instrumenter handlet før opplysningene ble offentliggjort eller utbredt, for å kunne fastslå om de handler på grunnlag av innsideinformasjon.

- 29) For å unngå et utilsiktet forbud mot lovlige former for finansiell virksomhet, dvs. som ikke kan innebære markedsmissbruk, er det nødvendig å anerkjenne visse former for legitim atferd. Dette kan for eksempel omfatte anerkjennelse av prisstillernes funksjon når de på legitimt vis tilfører markedet likviditet.
- 30) Det faktum alene at prisstillere eller personer med fullmakt til å opptre som motparter begrenser seg til sin legitime virksomhet med kjøp og salg av finansielle instrumenter, eller at personer med tillatelse til å gjennomføre ordre på vegne av tredjeparter som har innsideinformasjon, begrenser seg til pliktoppfyllelse å utføre, trekke eller endre en ordre, bør ikke anses som utnyttelse av innsideinformasjon. Men beskyttelsen fastsatt i denne forordning for prisstillere, enheter med fullmakt til å opptre som motparter eller personer som har tillatelse til å utføre ordre på vegne av tredjeparter som har innsideinformasjon, omfatter imidlertid ikke handlinger som klart er forbudt i henhold til denne forordning, herunder for eksempel såkalt «front running». Dersom en juridisk person har truffet alle rimelige tiltak for å forhindre markedsmissbruk, og fysiske personer ansatt der likevel gjør seg skyldig i markedsmissbruk på vegne av den juridiske personen, bør dette ikke anses som markedsmissbruk begått av den juridiske personen. Et annet eksempel som ikke bør betraktes som utnyttelse av innsideinformasjon, er transaksjoner som utføres for å oppfylle en tidligere inngått forpliktelse som har forfalt. Det faktum alene at en person har til-

<sup>9</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF av 21. april 2004 om overtakelsestilbud (EUT L 142 av 30.4.2004, s. 12).

gang til innsideinformasjon om et annet selskap og utnytte den i forbindelse med et offentlig overtakelsestilbud for å få kontroll over dette selskapet eller foreslå en fusjon med det, bør ikke anses som innsidehandel.

- 31) Ettersom erverv eller avhending av finansielle instrumenter nødvendigvis forutsetter en forutgående kjøps- eller salgsbeslutning av personen som foretar en slik transaksjon, bør det faktisk alene at personen foretar slikt erverv eller slik avhending, ikke som sådan anses som utnyttelse av innsideinformasjon. Å handle på grunnlag av egne planer og strategier for handel bør ikke anses som utnyttelse av innsideinformasjon. Ingen av disse fysiske eller juridiske personene bør imidlertid beskyttes i kraft av sin yrkesmessige rolle; de bør bare ha beskyttelse dersom de opptrer hensiktsmessig og korrekt og oppfyller både de standardene som forventes av dem i deres rolle, og de standardene som er fastsatt i denne forordning, dvs. markedsintegritet og vern av investorer. En overtredelse kan likevel anses å ha funnet sted dersom vedkommende myndighet godtgjør at det var en ikke-legitim grunn til transaksjonene, ordrene eller atferden, eller at personen utnyttet innsideinformasjon.
- 32) Markedssonderinger innebærer interaksjon mellom en selger av finansielle instrumenter og en eller flere potensielle investorer før en transaksjon offentliggjøres, for å vurdere interessen hos potensielle investorer for en mulig transaksjon og dens prissetting, størrelse og struktur. Markedssonderinger kan omfatte et tilbud av verdipapirer i førstehånds- eller annenhåndsmarkedet og skiller seg fra vanlig handel. De er et svært verdifullt verktøy for å vurdere interessen hos potensielle investorer, styrke dialogen med aksjeeierne, sikre at handlene avvikles uten problemer, og at utstederne, eksisterende aksjeeiere og eventuelle nye investorer har sammenfallende oppfatninger. De kan være spesielt nyttige når tilliten til markedene svikter, eller markedene ikke har noen relevant referanseverdi eller er volatile. Muligheten til å gjennomføre markedssonderinger er derfor viktig for at finansmarkedene skal virke på en tilfredsstillende måte, og markedssonderinger bør ikke i seg selv anses som markedsmissbruk.
- 33) Eksempler på markedssonderinger omfatter situasjoner der et foretak på selgersiden etter drøftinger med en utsteder om en mulig transaksjon, har bestemt seg for å vurdere interes-

sen hos potensielle investorer for å fastsette vilkårene for en transaksjon; situasjoner der en utsteder har til hensikt å offentliggjøre utstedelsen av et gjeldsinstrument eller aksjer, og sentrale investorer blir kontaktet av et foretak på selgersiden og opplyst om de fullstendige vilkårene for transaksjonen for å sikre en finansiell forpliktelse til å delta i transaksjonen; eller situasjoner der et foretak på selgersiden søker å selge en stor mengde verdipapirer på vegne av en investor og ønsker å vurdere andre potensielle investorers interesse for disse verdipapirene.

- 34) Å gjennomføre markedssonderinger kan innebære formidling av innsideinformasjon til potensielle investorer. Det vil vanligvis bare være mulig å oppnå en økonomisk fordel av handel på grunnlag av innsideinformasjon som er gitt i forbindelse med markedssondering når det finnes et eksisterende marked for det finansielle instrumentet markedssonderingen gjelder, eller for et tilknyttet finansielt instrument. Grunnet tidspunktet for slike drøftinger er det mulig at innsideinformasjon kan bli spredt til den potensielle investoren i forbindelse med markedssonderingen etter at et finansielt instrument er opptatt til handel på et regulert marked eller har blitt handlet på en MHF eller en OHF. En markedsdeltaker som formidler informasjon, skal, før markedssonderingen påbegynnes, vurdere om markedssonderingen vil innebære spredning av innsideinformasjon.
- 35) Innsideinformasjon bør anses som lovlig spredt dersom den er spredt som et ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser. Dersom en markedssondering omfatter spredning av innsideinformasjon, skal den markedsdeltakeren som formidler informasjonen, anses å spre den som et ledd i den normale utøvelsen av sitt arbeid, yrke eller forpliktelser dersom vedkommende på tidspunktet for spredningen underretter og mottar samtykke fra den personen som mottar informasjonen, om at han eller hun kan bli gitt innsideinformasjon, om at personens adgang til å handle eller agere på bakgrunn av informasjonen vil være begrenset av bestemmelsene i denne forordning, om at rimelige tiltak må iverksettes for å sikre at informasjonen til enhver tid behandles konfidensielt, og om at han eller hun må underrette markedsdeltakeren som formidler informasjonen, om identiteten til alle fysiske og juridiske personer som opplysningene gis til, i forbindelse med svaret

på markedssonderingen. Den markedsdeltakeren som formidler informasjonen, bør også overholde forpliktelsene til å føre oversikt over framlagte opplysninger, noe som vil bli angitt nærmere i tekniske reguleringsstandarder. Det bør ikke antas at markedsdeltakere som ved utførelse av en markedssondering ikke oppfyller kravene i denne forordning, ulovlig har spredt innsideinformasjon, men de bør ikke ha fordel av unntaket som er gitt dem som overholder disse bestemmelsene. Spørsmålet om hvorvidt de har overtrådt forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon, bør vurderes i lys av alle relevante bestemmelser i denne forordning, og alle markedsdeltakere som formidler informasjon, bør være forpliktet til, før de innleder en markedssondering, skriftlig å dokumentere sin vurdering av om den aktuelle markedssonderingen vil innebære spredning av innsideinformasjon.

- 36) Potensielle investorer som er gjenstand for en markedssondering, bør i sin tur vurdere om informasjonen som er gitt til dem, utgjør innsideinformasjon som ville forhindret dem fra å handle på grunnlag av den eller fra å videreformidle den samme informasjonen. Potensielle investorer vil fortsatt være omfattet av reglene om innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon i henhold til denne forordning. For å bistå potensielle investorer i deres vurderinger og når det gjelder hvilke tiltak de bør iverksette for ikke å handle i strid med denne forordning, bør ESMA fastsette retningslinjer.
- 37) Forordning (EU) nr. 1031/2010 fastsetter to parallelle regelverk for markedsmissbruk som får anvendelse på auksjoner av utslippskvoter. Som følge av at utslippskvoter klassifiseres som finansielle instrumenter, bør imidlertid denne forordning utgjøre et felles regelverk for tiltak mot markedsmissbruk som får anvendelse på alle primær- og sekundærmarkeder for utslippskvoter. Denne forordning bør også få anvendelse på atferd og transaksjoner, herunder bud, i forbindelse med auksjonering på en auksjonsplattform som er godkjent som et regulert marked for utslippskvoter eller andre auksjonsprodukter som er basert på utslippskvoter, også når auksjonsproduktene ikke er finansielle instrumenter, i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010.
- 38) Denne forordning bør fastsette tiltak mot markedsmanipulasjon som kan tilpasses nye former for handel og nye strategier som kan innebære markedsmissbruk. For å gjenspeile at handel med finansielle instrumenter blir stadig mer automatisert, er det ønskelig at definisjonen av markedsmanipulasjon inneholder konkrete eksempler på misbruksstrategier som kan gjennomføres ved bruk av enhver tilgjengelig handelsmetode, herunder algoritmebasert handel og høyfrekvenshandel. Eksemplene som gis, er verken ment å være uttømmende eller ment å antyde at samme strategier gjennomført med andre metoder ikke også vil utgjøre markedsmissbruk.
- 39) Forbudet mot markedsmissbruk bør også omfatte personer som samarbeider om markedsmissbruk. Eksemplene kan blant annet omfatte meglere som utarbeider og anbefaler en handelsstrategi med sikte på markedsmissbruk, personer som oppmuntrer en person med innsideinformasjon til ulovlig å spre denne, eller personer som utvikler programvare i samarbeid med en markedsaktør («trader») for å tilrettelegge for markedsmissbruk.
- 40) For å sikre at ansvar tillegges både den juridiske personen og alle fysiske personer som deltar i beslutningsprosessen hos den juridiske personen, er det nødvendig å anerkjenne de ulike nasjonale rettslige systemene i medlemsstatene. Disse ordningene bør være direkte knyttet til metodene for ansvarsfordeling i henhold til nasjonal lovgivning.
- 41) For å supplere forbudet mot markedsmanipulasjon bør denne forordning omfatte et forbud mot forsøk på markedsmanipulasjon. Det bør skilles mellom forsøk på markedsmanipulasjon og atferd som er egnet til å resultere i markedsmanipulasjon, ettersom begge deler er forbudt i henhold til denne forordning. Et slikt forsøk kan omfatte situasjoner der aktiviteten er påbegynt, men ikke fullført, for eksempel fordi teknologien sviktet eller en instruks om å handle ikke blir etterkommet. Det er nødvendig å forby forsøk på markedsmanipulasjon for at vedkommende myndigheter skal kunne ilegge sanksjoner for slike forsøk.
- 42) Uten at formålet med denne forordning og dens direkte anvendelige bestemmelser påvirkes, har en person som utfører transaksjoner eller gir handelsordrer som kan anses å utgjøre markedsmanipulasjon, mulighet for å godtgjøre at han eller hun hadde legitime grunner til å utføre transaksjonen eller gi handelsordren, og at transaksjonen eller handelsordren var i samsvar med akseptert markedspraksis på det relevante regulerte markedet. Akseptert markedspraksis kan bare fastsettes

av vedkommende myndighet med ansvar for tilsyn med markedsmissbruk på det aktuelle markedet. En praksis som aksepteres i ett marked, kan ikke anses som akseptert i andre markeder med mindre vedkommende myndigheter i de andre markedene offisielt har akseptert praksisen. En overtredelse kan likevel anses å ha funnet sted dersom vedkommende myndighet godtgjør at transaksjonene eller handelsordrene ikke hadde en legitim grunn.

- 43) Det bør i denne forordning også gjøres klart at markedsmanipulasjon eller forsøk på markedsmanipulasjon med et finansielt instrument kan skje ved bruk av tilknyttede finansielle instrumenter som derivater som handles på en annen handelsplass eller utenom handelsplasser (OTC).
- 44) Kursen på mange finansielle instrumenter fastsettes med henvisning til referanseverdier. Faktisk manipulasjon eller forsøk på manipulasjon av referanseverdier, herunder interbankrenter, kan ha alvorlig innvirkning på tilliten i markedet og kan føre til betydelige tap for investorer eller forvregninger i realøkonomien. Derfor er det nødvendig med særlige bestemmelser med hensyn til referanseverdier for å opprettholde markedenes integritet og sikre at vedkommende myndigheter kan håndheve et klart forbud mot manipulasjon av referanseverdier. Bestemmelsene bør omfatte alle referanseverdier som er offentliggjort, også slike som er tilgjengelige via internett, enten tilgangen er gratis eller ikke, som CDS-referanseverdier og indekser av indekser. Det er nødvendig å supplere det generelle forbudet mot markedsmanipulasjon med et forbud mot å manipulere selve referanseverdien og mot å overføre falske eller villedende opplysninger, gi falske eller villedende data og mot enhver annen handling som fører til at beregningen av en referanseverdi blir manipulert, i tilfeller der beregningen er bredt definert slik at den omfatter mottak og vurdering av alle data som gjelder beregningen av den aktuelle referanseverdien og spesielt omfatter trimmede data, herunder metoden for fastsettelse av referanseverdien, enten den helt eller delvis bygger på algoritmer eller på en skjønnsmessig vurdering. Disse reglene supplerer forordning (EU) nr. 1227/2011, som forbyr bevisst avgivelse av falske opplysninger til foretak som gir prisvurderinger eller utarbeider markedsrapporter om energiprodukter i engrosmarkedet, noe som fører til at markedsdelta-

kere som handler på grunnlag av slike prisvurderinger eller markedsrapporter, blir villedet.

- 45) For å sikre like markedsvilkår for handelsplasser og handelssystemer som omfattes av denne forordning, bør alle personer som driver et regulert marked, en MHF eller en OHF, pålegges å etablere og opprettholde effektive ordninger, systemer og rutiner for å forebygge og avdekke markedsmanipulasjon og markedsmissbruk.
- 46) Manipulasjon eller forsøk på manipulasjon av finansielle instrumenter kan også bestå i plassering av ordrer som kanskje ikke utføres. Et finansielt instrument kan dessuten manipuleres gjennom atferd som finner sted utenfor en handelsplass. Personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, bør pålegges å etablere og opprettholde effektive ordninger, systemer og rutiner for å avdekke og rapportere mistenkelige transaksjoner. De bør også rapportere mistenkelige ordrer og mistenkelige transaksjoner som finner sted utenfor en handelsplass.
- 47) Manipulasjon eller forsøk på manipulasjon av finansielle instrumenter kan også bestå i utbredelse av falske eller villedende opplysninger. Utbredelse av falske eller villedende opplysninger kan ha en merkbar innvirkning på kursen på finansielle instrumenter på relativt kort tid. Det kan dreie seg om fabrikkering av åpenbart falske opplysninger, men også bevisst utelatelse av vesentlige opplysninger eller bevisst unøyaktig rapportering av opplysninger. Denne formen for markedsmanipulasjon er særlig skadelig for investorer, ettersom det får dem til å basere sine investeringsbeslutninger på uriktige eller misvisende opplysninger. Den er også skadelig for utstederne fordi den svekker tilliten til de opplysningene om dem som er tilgjengelige. Manglende tillit i markedet kan i sin tur svekke utstederens evne til å utstede nye finansielle instrumenter eller sikre kreditt fra andre markedsdeltakere til å finansiere sin virksomhet. Opplysninger sprer seg svært raskt i markedet. Dette fører til at skaden for investorer og utstedere kan bestå relativt lenge før det kommer fram at opplysningene var falske eller villedende og deretter kan korrigeres av utstederen eller den eller de som var ansvarlige for utbredelsen av opplysningene. Det er derfor nødvendig at utbredelse av falske eller villedende opplysninger, herunder rykter og falske eller villedende nyheter, anses som et brudd på denne

forordning. Personer som er aktive på finansmarkedene, bør derfor ikke fritt kunne uttrykke opplysninger som er i strid med deres egen oppfatning eller bedre vitende, når de vet eller burde vite at opplysningene er falske eller villedende, til skade for investorer og utstedere.

- 48) Med den økte bruken av nettsteder, blogger og sosiale medier er det viktig å gjøre det klart at i henhold til denne forordning anses utbredelse av falske eller villedende opplysninger via internett, herunder gjennom sosiale medier eller anonyme blogger, som likestilt med utbredelse via mer tradisjonelle kommunikasjonskanaler.
- 49) Det er viktig at utstedere offentliggjør innsideinformasjon for å unngå innsidehandel og sikre at investorene ikke villedes. Utstederne bør derfor pålegges å informere offentligheten så snart som mulig om innsideinformasjon. Under særlige omstendigheter kan imidlertid denne forpliktelsen være til skade for utsteders legitime interesser. I slike tilfeller bør utstederen tillates å utsette offentliggjøringen, forutsatt at utsettelsen ikke er egnet til å vilde allmennheten, og at utstederen er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle. Utstederen har bare plikt til å offentliggjøre innsideinformasjon dersom den har søkt om eller godkjent opptak av det finansielle instrumentet til handel.
- 50) Ved anvendelsen av kravene til offentliggjøring av innsideinformasjon og utsettelse av slik offentliggjøring som fastsatt i denne forordning, kan legitime interesser særlig gjelde blant annet følgende omstendigheter: a) pågående forhandlinger eller tilhørende omstendigheter der utfallet eller normal gjennomføring av forhandlingene vil kunne påvirkes ved offentliggjøring. Særlig dersom utstederens finansielle stilling er i alvorlig og overhengende fare, selv om situasjonen ikke faller inn under konkurslovgivningens virkeområde, kan offentliggjøring av opplysninger utsettes i en begrenset periode dersom offentliggjøring vil kunne påføre eksisterende og potensielle aksjeeieres interesser alvorlig skade ved å undergrave utfallet av spesifikke forhandlinger som skal sikre at utsteders langsiktige finansielle stilling gjenopprettes, b) vedtak som gjøres eller avtaler som inngås av ett ledelsesorgan, som krever godkjenning av et annet selskapsorgan hos utstederen for å kunne tre i kraft, dersom utstederens organisering krever at disse to organene er atskilt, forutsatt at

offentliggjøring av opplysningene før en slik godkjenning sammen med en kunngjøring om at godkjenningen fortsatt forventes, innebærer en fare for at offentligheten ikke vil kunne foreta en korrekt vurdering av opplysningene.

- 51) Kravet om å offentliggjøre innsideinformasjon må også gjelde deltakerne i markedet for utslippskvoter. For å unngå å utsette markedet for unyttig rapportering og sørge for at det planlagte tiltaket blir kostnadseffektivt, bør de reguleringsmessige konsekvensene av dette kravet begrenses til å omfatte bare EU ETS-operatører som har en størrelse og virksomhet som gjør det rimelig å forvente at vil ha merkbar innvirkning på kursen på utslippskvoter, på auksjonsprodukter som er basert på utslippskvoter, eller på finansielle derivater knyttet til disse, og på budgivningen på auksjonene i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010. Kommisjonen bør gjennom en delegert rettsakt vedta tiltak som fastsetter en minsterskel for anvendelsen av dette unntaket. Informasjonen som skal offentliggjøres, bør gjelde den offentliggjørende partens fysiske virksomhet, ikke dens egne planer eller strategier for handel med utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller finansielle derivater knyttet til disse. Dersom deltakere på utslippskvotemarkedet allerede oppfyller tilsvarende krav om offentliggjøring av innsideinformasjon, særlig i henhold til forordning (EU) nr. 1227/2011, bør plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon om utslippskvoter ikke medføre krav om duplisering av opplysninger med vesentlig samme innhold. Når det gjelder deltakere på markedet for utslippskvoter med samlede utslipp eller en nominell varmeeffekt lik eller lavere enn den fastsatte terskelen, bør, ettersom opplysninger om deres fysiske virksomhet ikke anses som vesentlige med henblikk på offentliggjøring, heller ikke opplysningene anses å være egnet til å påvirke kursen på utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller finansielle derivater knyttet til disse merkbart. Slike deltakere på markedet for utslippskvoter bør likevel omfattes av forbudet mot innsidehandel i forbindelse med andre opplysninger de har tilgang til, og som utgjør innsideinformasjon.
- 52) For å verne offentlige interesser, opprettholde finanssystemets stabilitet og for eksempel unngå at likviditetskriser i finansinstitusjoner utvikler seg til solvenskriser fordi midler plutselig blir tatt ut, kan det være hensiktsmessig

under ekstraordinære omstendigheter å tillate at kredittinstitusjoner eller finansinstitusjoner utsetter offentliggjøringen av innsideinformasjon. Dette kan særlig gjelde opplysninger i forbindelse med midlertidige likviditetsproblemer der institusjonene trenger lån fra sentralbanken, herunder likviditetsstøtte fra sentralbanken i en krisesituasjon der offentliggjøring av opplysningene vil ha innvirkning på systemet. En slik utsettelse bør være betinget av at utstederen har innhentet samtykke fra den relevante vedkommende myndighet, og av at det er åpenbart at den bredere offentlige og økonomiske interesse av å utsette offentliggjøringen av opplysningene veier tyngre enn markedets interesse av å motta opplysningene utsettelsen gjelder.

- 53) Når det gjelder finansinstitusjoner, særlig dersom de mottar lån fra sentralbanken, herunder likviditetsstøtte i en krisesituasjon, bør vurderingen av om opplysningene er systemviktige, og om utsatt offentliggjøring er i allmennhetens interesse, gjøres av vedkommende myndighet, eventuelt etter samråd med den nasjonale sentralbanken, makrotilsynsmyndigheten eller en annen relevant nasjonal myndighet.
- 54) Utnyttelse eller forsøk på utnyttelse av innsideinformasjon til å handle for egen eller en tredjeparts regning bør være klart forbudt. Utnyttelse av innsideinformasjon kan også bestå i handel med utslippskvoter og derivater av slike, og i budgivning på auksjoner av utslippskvoter eller andre auksjonsprodukter basert på utslippskvoter, og som innehas i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010 av personer som vet eller burde vite at opplysningene de har, er innsideinformasjon. Informasjon om markedsdeltakerens egne planer og strategier for handel bør ikke anses som innsideinformasjon, selv om informasjon om en tredjeparts planer og strategier for handel kan utgjøre innsideinformasjon.
- 55) Kravet om offentliggjøring av innsideinformasjon kan være en byrde for små og mellomstore bedrifter som definert i europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU<sup>10</sup>, hvis finansielle instrumenter er opptatt til handel på et vekstmarked for SMB-er, med tanke på kostnadene ved overvåking av opplysningene

de besitter, og for juridisk rådgivning om hvorvidt og når opplysningene skal offentliggjøres. Likevel er rask offentliggjøring av innsideinformasjon av avgjørende betydning for å sikre investorenes tillit til disse utstederne. ESMA bør derfor kunne utstede retningslinjer som hjelper utstederne med å overholde plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon uten at det går ut over vernet av investorene.

- 56) Innsidelister er et viktig verktøy når tilsynsmyndighetene undersøker mulig markedsmisbruk, men nasjonale forskjeller med hensyn til hvilke opplysninger disse listene skal omfatte medfører unødvendige administrative byrder for utstederne. For å redusere disse kostnadene bør det derfor finnes ensartede krav til hvilke datafelter innsidelistene skal inneholde. Det er viktig at personer som er oppført på innsidelistene, er informert om dette og om hva det innebærer i henhold til denne forordning og europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/57/EU<sup>11</sup>. Kravet om å føre og løpende oppdatere innsidelister medfører administrative byrder særlig for utstederne på vekstmarkeder for SMB-er. Etersom vedkommende myndigheter kan føre effektivt tilsyn med markedsmisbruk uten å ha innsidelistene tilgjengelig til enhver tid for disse utstederne, bør de unntas fra denne forpliktelsen for å redusere de administrative kostnadene som følger av denne forordning. Slike utstedere bør imidlertid på forespørsel oversende en innsideliste til vedkommende myndigheter.
- 57) Det er et verdifullt tiltak for å beskytte markedets integritet at utstedere eller personer som opptre på deres vegne eller for deres regning, utarbeider lister over personer som arbeider for dem i henhold til arbeidsavtale eller på annen måte, og som har tilgang til innsideinformasjon som direkte eller indirekte berører utstederen. Slike lister kan hjelpe utstedere eller nevnte personer med å styre flyten av innsideinformasjon og dermed bidra til å overholde taushetsplikten. Slike lister kan også være et nyttig verktøy for vedkommende myndigheter til å identifisere alle personer som har tilgang til innsideinformasjon, og datoen da de fikk tilgang. Den tilgangen personer på en slik liste har til innsideinformasjon som direkte eller indirekte berører utstederen,

<sup>10</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om endring av direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/67/EU (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 349).

<sup>11</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/57/EU av 16. april 2014 om strafferettslige sanksjoner for markedsmisbruk (markedsmisbruksdirektivet) (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 179).

- påvirker ikke forbudene fastsatt i denne forordning.
- 58) Større grad av gjennomsiktighet i transaksjoner som utføres av personer med ledelsesansvar på utstedernivå, og der det er aktuelt deres nærstående personer, er et forebyggende tiltak mot markedsmisbruk, særlig innsidehandel. Offentliggjøring av slike transaksjoner, i det minste på individuelt grunnlag, kan også være en svært verdifull informasjonskilde for investorene. Det er nødvendig å klargjøre at plikten til å offentliggjøre transaksjoner som utføres av personer med ledelsesansvar, også omfatter pantsetting eller utlån av finansielle instrumenter, ettersom pantsetting av aksjer kan ha en vesentlig og potensielt destabiliserende effekt på selskapet ved en plutselig og uforutsett avhending. Uten offentliggjøring av opplysninger ville markedet ikke vite at det for eksempel var økt risiko for en framtidig betydelig endring i eierstruktur, en økning i utbudet av aksjer på markedsplassen eller et tap av stemmeretter i selskapet. På denne bakgrunn kreves det i henhold til denne forordning melding når verdipapirer pantsettes som et ledd i en større transaksjon der en person med ledelsesansvar pantsetter verdipapirene som sikkerhet for å få lån hos en tredjepart. Dessuten er fullstendig gjennomsiktighet i markedet en forutsetning for tillit hos markedsdeltakerne og særlig for tilliten hos selskapets aksjeeiere. Det er også nødvendig å klargjøre at plikten til å offentliggjøre transaksjoner som utføres av personer med ledelsesansvar, også omfatter transaksjoner utført av en annen person på vegne av personen med ledelsesansvar, innenfor rammen av diskresjonært skjønn. For å sikre en hensiktsmessig balanse mellom graden av gjennomsiktighet og antallet rapporter som meldes til vedkommende myndigheter og til allmennheten, bør det i denne forordning fastsettes terskler, og transaksjoner under disse vil ikke være meldepliktige.
- 59) Melding av transaksjoner som personer med ledelsesansvar har foretatt for egen regning, eller som er foretatt av deres nærstående personer, utgjør ikke bare verdifulle opplysninger for markedsdeltakerne, men er også et ytterligere middel for vedkommende myndigheter til å overvåke markedene. Plikten til å melde transaksjoner påvirker ikke forbudene fastsatt i denne forordning.
- 60) Meldingen av transaksjoner bør skje i samsvar med reglene for overføring av personopplysninger fastsatt i europaparlaments- og rådsdirektiv 95/46/EF<sup>12</sup>.
- 61) Det bør være forbudt for personer med ledelsesansvar å handle før offentliggjøring av en delårsrapport eller årsrapport som den relevante utstederen er forpliktet til å offentliggjøre i samsvar med reglene på den handelsplassen der utstederens aksjer er opptatt til handel, eller i samsvar med nasjonal lovgivning, med mindre det foreligger særlige og begrensede omstendigheter som ville begrunne en tillatelse fra utstederen til at en person med ledelsesansvar kan handle. En slik tillatelse fra utstederen påvirker imidlertid ikke forbudene fastsatt i denne forordning.
- 62) For å sikre et effektivt tilsyn bør vedkommende myndighet i hver medlemsstat ha et sett effektive virkemidler, myndighet og ressurser. I denne forordning fastsettes derfor et minimum av tilsyns- og undersøkelsesmyndighet som vedkommende myndigheter i medlemsstatene bør tildeles i samsvar med nasjonal lovgivning. Denne myndigheten bør, når nasjonal lovgivning krever det, utøves etter begjæring til vedkommende rettsmyndigheter. Vedkommende myndigheter bør, når de utøver sin myndighet i henhold til denne forordning, opptre objektivt og upartisk og ta selvstendige beslutninger.
- 63) Markedsaktører og alle økonomiske aktører bør også bidra til markedets integritet. I denne forbindelse bør ikke utpeking av én enkelt vedkommende myndighet for markedsmisbruk utelukke samarbeid med eller delegering under vedkommende myndighets ansvar til markedsaktører, for å sikre et effektivt tilsyn med overholdelsen av bestemmelsene i denne forordning. Dersom personer som utarbeider eller formidler investeringsanbefalinger eller annen informasjon med anbefaling eller forslag til en investeringsstrategi i ett eller flere finansielle instrumenter, også handler for egen regning med slike instrumenter, bør vedkommende myndigheter blant annet kunne anmode eller kreve av slike personer alle opplysninger som er nødvendige for å fastslå om anbefalingene vedkommende har utarbeidet eller formidlet, er i samsvar med denne forordning.

<sup>12</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 95/46/EF av 24. oktober 1995 om beskyttelse av fysiske personer i forbindelse med behandling av personopplysninger og om fri utveksling av slike opplysninger (EFT L 281 av 23.11.1995, s. 31).



- 64) For å kunne avdekke tilfeller av innsidehandel og markedsmanipulasjon er det nødvendig at vedkommende myndigheter, i samsvar med nasjonal lovgivning, rett til å få adgang til lokalene til fysiske og juridiske personer for å beslaglegge dokumenter. Adgang til slike lokaler er nødvendig når det er rimelig grunn til mistanke om at det finnes dokumenter og andre data relatert til gjenstanden for undersøkelsen, og at de kan være relevante for bevisføringen i en sak om innsidehandel eller markedsmissbruk. I tillegg er adgang til slike lokaler nødvendig når vedkommende som har mottatt en anmodning om opplysninger, helt eller delvis unnlater å etterkomme anmodningen, eller når det er rimelig grunn til å tro at en eventuell anmodning ikke ville blitt etterkommet, eller at dokumentene eller opplysningene som opplysningskravet gjelder, ville blitt fjernet, manipulert eller ødelagt. Dersom det etter nasjonal lovgivning kreves forhåndstillatelse fra en rettsmyndighet, bør adgang til lokalene finne sted etter at forutgående tillatelse er gitt.
- 65) Eksisterende opptak av telefonsamtaler og opplysninger om datatrafikk (trafikkdata) fra verdipapirforetak, kredittinstitusjoner og finansinstitusjoner som gjennomfører og dokumenterer gjennomføringen av transaksjoner, samt eksisterende opplysninger om telefon- og datatrafikk fra teleoperatører, er avgjørende – og noen ganger det eneste – bevismaterialet for å avdekke og bevise innsidehandel og markedsmanipulasjon. Opplysninger om telefon- og datatrafikk kan gjøre det mulig å fastslå identiteten til en person som har ansvar for utbredelse av falske eller villedende opplysninger, eller at personer har vært i kontakt med hverandre på et visst tidspunkt, og at det finnes en forbindelse mellom to eller flere personer. Vedkommende myndigheter bør derfor kunne kreve å få utlevert eksisterende opptak av telefonsamtaler, elektronisk kommunikasjon og opplysninger om datatrafikk som oppbevares av et verdipapirforetak, en kredittinstitusjon eller en finansinstitusjon i samsvar med direktiv 2014/65/EU. Tilgang til opplysninger om data- og teletrafikk er nødvendig for å framskaffe bevismateriale og undersøke mistanker om mulig innsidehandel eller markedsmanipulasjon, og dermed for å avdekke og ilegge sanksjoner for markedsmissbruk. For å innføre like spilleregler i hele Unionen når det gjelder tilgangen til opplysninger om telefon- og datatrafikk som oppbevares av teleoperatører, eller eksisterende opptak av telefonsamtaler og datatrafikk som oppbevares av et verdipapirforetak, en kredittinstitusjon eller en finansinstitusjon, bør vedkommende myndigheter i samsvar med nasjonal lovgivning kunne kreve å få utlevert eksisterende opplysninger om telefon- og datatrafikk som oppbevares av en teleoperatør, i den utstrekning dette er tillatt i henhold til nasjonal lovgivning, samt eksisterende opptak av telefonsamtaler og datatrafikk som oppbevares av et verdipapirforetak, i tilfeller der det foreligger en rimelig grunn til å mistenke at slike opplysninger i tilknytning til gjenstanden for tilsynet eller undersøkelsen kan være relevante for å bevise innsidehandel eller markedsmanipulasjon i strid med denne forordning. Tilgangen til opplysninger om telefon- og datatrafikk som oppbevares av en teleoperatør, omfatter ikke tilgang til innholdet i telefonsamtaler.
- 66) Selv om denne forordning angir det minimum av myndighet som vedkommende myndigheter bør ha, skal denne myndigheten utøves innenfor et helhetlig system av nasjonal lovgivning som garanterer respekten for grunnleggende rettigheter, herunder retten til personvern. For utøvelsen av slik myndighet, som kan innebære et alvorlig inngrep i retten til respekt for privatliv og familieliv, hjem og kommunikasjon, bør medlemsstatene innføre hensiktsmessig og effektive beskyttelsestiltak mot alle former for misbruk ved utøvelsen av myndighet, herunder, om nødvendig, krav om å innhente forhåndstillatelse fra den berørte medlemsstatens rettsmyndigheter. Medlemsstatene bør gi vedkommende myndigheter mulighet til å utøve slik inngripende myndighet i den utstrekning det er nødvendig for en forsvarlig undersøkelse av alvorlige saker der det ikke finnes andre tilsvarende metoder for effektivt å oppnå det samme resultatet.
- 67) Ettersom markedsmissbruk kan finne sted på tvers av landegrenser og markeder bør vedkommende myndigheter, med mindre det foreligger ekstraordinære omstendigheter, være forpliktet til å samarbeide og utveksle opplysninger med andre vedkommende myndigheter og reguleringsmyndigheter og med ESMA, særlig i forbindelse med undersøkelser. Dersom en vedkommende myndighet er overbevist om at det pågår eller har pågått markedsmissbruk i en annen medlemsstat, eller at markedsmissbruk påvirker finansielle instrumenter som handles i en annen medlemsstat, bør den underrette vedkommende

myndighet og ESMA om dette. I tilfeller av markedsmissbruk med virkninger over landegrensene bør ESMA kunne samordne undersøkelserne dersom en av de berørte vedkommende myndighetene anmoder om det.

- 68) Det er nødvendig at vedkommende myndigheter har nødvendige verktøy til å føre et effektivt tilsyn med ordrebøkene på tvers av markeder. I henhold til direktiv 2014/65/EU kan vedkommende myndigheter anmode om og motta opplysninger fra andre vedkommende myndigheter vedrørende ordreboken for å bidra til tilsyn med og avdekking av markedsmanipulasjon over landegrensene.
- 69) For å sikre utveksling av opplysninger og samarbeid med myndigheter i tredjestater med sikte på effektiv håndheving av denne forordning bør vedkommende myndigheter inngå samarbeidsavtaler med tilsvarende myndigheter i tredjestater. All overføring av personopplysninger som finner sted på grunnlag av disse avtalene, bør være i samsvar med direktiv 95/46/EF og europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 45/2001<sup>13</sup>.
- 70) Forsvarlige rammebestemmelser for tilsyn og god forretningsskikk i finanssektoren bør bygge på solide tilsyns-, undersøkelses- og sanksjonsordninger. Derfor bør tilsynsmyndighetene gis tilstrekkelig myndighet til å handle og bør kunne forholde seg til likeverdige, sterke og avskrekkende sanksjonsordninger mot alle former for finansielle misligheter, og sanksjonene bør håndheves effektivt. De Larosière-gruppen anså det imidlertid slik at ingen av disse elementene for øyeblikket er på plass. Kommissjonsmeldingen av 8. desember 2010 med tittelen «Reinforcing sanctioning regimes in the financial services sector» inneholder en gjennomgåelse av eksisterende myndighet til å ilegge sanksjoner og den praktiske anvendelsen av disse med det formål å øke tilnærmingen mellom sanksjoner på en rekke tilsynsområder.
- 71) Derfor bør en rekke administrative sanksjoner og andre administrative tiltak fastsettes for å sikre en felles tilnærming i medlemsstatene, og for å øke deres avskrekkende virkning. Vedkommende myndighet bør ha mulighet til å nedlegge forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner i verdipapirforetak. Ved fastsettelse av

sanksjoner bør det, der det er hensiktsmessig, tas hensyn til faktorer som tilbakebetaling av enhver identifisert finansiell fordel, overtredelsens grovhet og varighet, enhver skjerpene eller formildende omstendighet, behovet for at overtredelsesgebyrer skal ha en avskrekkende virkning, og, der det er hensiktsmessig, en rabatt for samarbeid med vedkommende myndighet. Den faktiske størrelsen på overtredelsesgebyrer som ilegges i et bestemt tilfelle, kan nå det maksimumsbeløpet som er fastsatt i denne forordning, eller det høyere maksimumsbeløpet som er fastsatt i nasjonal lovgivning for svært alvorlige overtredelser, mens betydelig lavere overtredelsesgebyrer enn maksimumsbeløpet kan ilegges for mindre overtredelser eller ved forlik. Denne forordning begrenser ikke medlemsstatenes mulighet til å fastsette strengere administrative sanksjoner eller andre administrative tiltak.

- 72) Selv om ikke noe hindrer medlemsstatene i å fastsette regler både om administrative sanksjoner og strafferettslige sanksjoner for de samme overtredelsene, bør de ikke være forpliktet til å fastsette bestemmelser om administrative sanksjoner for overtredelser av denne forordning som per 3. juli 2016 allerede er omfattet av nasjonal strafferett. Medlemsstatene er, i samsvar med nasjonal lovgivning, ikke forpliktet til å ilegge både administrative og strafferettslige sanksjoner for samme overtredelse, men de kan gjøre det dersom det er tillatt i henhold til nasjonal lovgivning. Opprettholdelse av strafferettslige sanksjoner i stedet for administrative sanksjoner ved overtredelser av denne forordning eller direktiv 2014/57/EU bør imidlertid ikke begrense eller på annen måte påvirke vedkommende myndigheters adgang til å samarbeide med og rettidig få tilgang til og utveksle opplysninger med vedkommende myndigheter i andre medlemsstater i forbindelse med anvendelsen av denne forordning, herunder etter at disse overtredelsene er brakt inn for vedkommende rettsmyndigheter for straffeforfølgning.
- 73) For å sikre at vedtak som treffes av vedkommende myndigheter har avskrekkende virkning på offentligheten, bør de normalt offentliggjøres. Offentliggjøring av vedtak er også et viktig verktøy for vedkommende myndigheter til å informere markedsdeltakere om hva slags atferd som anses å utgjøre en overtredelse av denne forordning, og for å fremme god atferd blant markedsdeltakerne. Dersom en slik

<sup>13</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 45/2001 av 18. desember 2000 om personvern i forbindelse med behandling av personopplysninger i Fellesskapets institusjoner og organer og om fri utveksling av slike opplysninger (EFT L 8 av 12.1.2001, s. 1).

offentliggjøring vil påføre de berørte personene uforholdsmessig stor skade eller utsette finansmarkedenes stabilitet eller en pågående undersøkelse for fare, bør vedkommende myndighet offentliggjøre sanksjonene og andre administrative tiltak anonymt på en måte som er i samsvar med nasjonal lovgivning, eller utsette offentliggjøringen. Vedkommende myndigheter bør ha mulighet til ikke å offentliggjøre sanksjoner og andre administrative tiltak dersom en anonym eller utsatt offentliggjøring anses å være utilstrekkelig til å sikre at finansmarkedenes stabilitet ikke settes i fare. Vedkommende myndigheter bør heller ikke være forpliktet til å offentliggjøre tiltak som anses for å være av mindre betydning, dersom offentliggjøringen ikke ville stå i forhold til formålet.

- 74) Varslere kan gjøre vedkommende myndigheter oppmerksom på nye opplysninger som kan være til nytte i arbeidet med å avdekke og ilegge sanksjoner for innsidhandel og markedsmanipulasjon. Frykt for gjengjeldelse eller mangel på insentiver kan imidlertid hindre varsling. Melding om overtredelser av denne forordning er nødvendig for å sikre at vedkommende myndigheter kan avdekke og ilegge sanksjoner for markedsmissbruk. Tiltak for varsling er nødvendig for å fremme avdekking av markedsmissbruk og sikre vern av varslers og den anklagede personens rettigheter. Denne forordning bør derfor sikre at det finnes egnede ordninger som gir varslere mulighet til å varsle vedkommende myndigheter om mulige overtredelser av denne forordning, og beskytter dem mot gjengjeldelse. Medlemsstatene bør kunne fastsette økonomiske insentiver for personer som tilbyr relevante opplysninger om potensielle overtredelser av denne forordning. Varslere bør imidlertid ha rett til slike økonomiske insentiver bare dersom de gir nye opplysninger som de ikke allerede er rettslig forpliktet til å gi melding om, og der opplysningene fører til en sanksjon for overtredelse av denne forordning. Medlemsstatene bør også påse at de varslingsordningene de gjennomfører, omfatter ordninger som gir en anklaget person forsvarlig vern, særlig med hensyn til retten til vern av dennes personopplysninger og rutiner som sikrer den anklagedes rett til forsvar og til å bli hørt før det gjøres et vedtak, samt retten til effektiv klageadgang for en domstol i forbindelse med et vedtak som gjelder vedkommende.
- 75) Ettersom medlemsstatene har vedtatt lovgivning om gjennomføring av direktiv 2003/6/EF, og ettersom de delegerte rettsaktene og tekniske regulerings- og gjennomføringsstandardene fastsatt i denne forordning bør vedtas før den rammen som innføres, kan anvendes i praksis, er det nødvendig å utsette anvendelsen av de materielle bestemmelser i denne forordning tilstrekkelig lenge.
- 76) For å sikre en smidig overgang til anvendelsen av denne forordning, kan markedspraksis som eksisterte før denne forordning trådte i kraft, og som var akseptert av vedkommende myndigheter i samsvar med kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003<sup>14</sup> ved anvendelse av artikkel 1 nr. 2 bokstav a) i direktiv 2003/6/EF fortsatt få anvendelse, forutsatt at de meldes til ESMA innen en fastsatt tid, inntil vedkommende myndighet har truffet en beslutning om å videreføre disse praksisene i samsvar med denne forordning.
- 77) Denne forordning er forenlig med de grunnleggende rettighetene og de prinsippene som er anerkjent i Den europeiske unions pakt om grunnleggende rettigheter (heretter kalt «pakten»). Denne forordning bør derfor tolkes og anvendes i samsvar med disse rettighetene og prinsippene. Når denne forordning viser til bestemmelsene om pressefrihet og ytringsfrihet i andre medier og de reglene eller normene som gjelder for journalistyrket, bør det særlig tas hensyn til disse frihetene slik de er garantert i Unionen og i medlemsstatene og stadfestet i artikkel 11 i pakten og andre relevante bestemmelser.
- 78) For å øke gjennomsiktigheten og bedre informere om hvordan sanksjonssystemet fungerer, bør vedkommende myndigheter årlig oversende anonymiserte og aggregerte data til ESMA. Opplysningene bør omfatte antall undersøkelser som er iverksatt, som pågår og som er avsluttet i løpet av den aktuelle perioden.
- 79) Direktiv 95/46/EF og forordning (EF) nr. 45/2001 regulerer ESMA's behandling av personopplysninger i henhold til denne forordning, som skjer under tilsyn av medlemsstatenes vedkommende myndigheter, særlig de uavhengige offentlige myndigheter utpekt av medlemsstatene. Enhver utveksling eller over-

<sup>14</sup> Kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til unntak for tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av finansielle instrumenter (EUT L 336 av 23.12.2008, s. 33).

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

føring av opplysninger mellom vedkommende myndigheter bør skje i samsvar med reglene for overføring av personopplysninger som fastsatt i direktiv 95/46/EF. Enhver utveksling eller overføring av opplysninger som foretas av ESMA, bør skje i samsvar med reglene for overføring av personopplysninger som fastsatt i forordning (EF) nr. 45/2001.

- 80) Denne forordning samt delegerte rettsakter, gjennomføringsrettsakter, tekniske regulerings- og gjennomføringsstandarder og retningslinjer som vedtas i samsvar med den, påvirker ikke anvendelsen av Unionens konkurranseregler.
- 81) For å presisere kravene fastsatt i denne forordning bør myndigheten til å vedta rettsakter i samsvar med artikkel 290 i TEUV delegeres til Kommisjonen når det gjelder unntaket fra denne forordnings virkeområde for visse offentlige organer og sentralbanker i tredjestater og for visse utpekte offentlige organer i tredjestater som har en avtale som knytter dem til Unionen i henhold til artikkel 25 i direktiv 2003/87/EF; indikatorene for manipulerende atferd oppført i vedlegg I til denne forordning; tersklene for anvendelse av informasjonsplikten overfor deltakere på utslippskvotemarkedet; under hvilke omstendigheter handel i en lukket periode er tillatt; og hvilke typer transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar eller deres nærstående personer som vil utløse meldingsplikt. Det er særlig viktig at Kommisjonen holder hensiktsmessige samråd under sitt forberedende arbeid, også på ekspertnivå. Kommisjonen bør ved forberedelse og utarbeiding av delegerte rettsakter sikre at relevante dokumenter oversendes Europaparlamentet og Rådet samtidig, til rett tid og på en egnet måte.
- 82) For å sikre ensartede vilkår for gjennomføringen av denne forordning med hensyn til rutiner for melding overtredelser av forordningen bør Kommisjonen gis gjennomføringsmyndighet til å fastsette rutiner, herunder regler for oppfølging av meldinger og tiltak for vern av personer som arbeider i henhold til en arbeidsavtale, og tiltak for vern av personopplysninger. Denne myndigheten bør utøves i samsvar med europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 182/2011<sup>15</sup>.
- 83) Tekniske standarder for finansielle tjenester bør sikre ensartede vilkår i hele Unionen på områder som omfattes av denne forordning. ESMA er et organ med høyt spesialisert sakkunnskap, og det ville derfor være effektivt og

hensiktsmessig å gi ESMA i oppgave å utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder og tekniske gjennomføringsstandarder som ikke innebærer politiske valg, med sikte på framlegging for Kommisjonen.

- 84) Gjennom delegerte rettsakter i henhold til artikkel 290 i TEUV og i samsvar med artikkel 10–14 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1093/2010<sup>16</sup> bør Kommisjonen gis myndighet til å vedta utkastene til tekniske reguleringsstandarder som ESMA har utarbeidet for å presisere innholdet i meldingene som skal sendes inn av operatører av regulerte markeder, MHF-er og OHF-er når det gjelder finansielle instrumenter som er opptatt til handel eller handles, eller som er søkt opptatt til handel på deres handelsplass; metodene og vilkårene for ESMA's utarbeiding, offentliggjøring og vedlikehold av listene over disse instrumentene; vilkårene som tilbakekjøpsprogrammer og stabiliseringstiltak må oppfylle, herunder vilkårene for handel, tids- og volumbegrensninger, opplysnings- og rapporteringsplikter og kursvilkår for stabilisering; når det gjelder rutiner, ordninger og systemer for handelsplassene som tar sikte på å forebygge og avdekke markedsmisbruk, og systemer og maler som skal brukes for å avdekke og rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner; hensiktsmessige ordninger, rutiner og dokumentasjonskrav i forbindelse med markedssonderinger samt når det gjelder tekniske ordninger for visse kategorier av personer med hensyn til objektiv presentasjon av informasjon som anbefaler om investeringsstrategi, og for offentliggjøring av særlige interesser eller interessekonflikter. Det er særlig viktig at Kommisjonen holder hensiktsmessige samråd under sitt forberedende arbeid, også på ekspertnivå.
- 85) Kommisjonen bør også ha myndighet til å vedta tekniske gjennomføringsstandarder ved hjelp av gjennomføringsrettsakter i henhold til TEUV artikkel 291 og i samsvar med artikkel

<sup>15</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 182/2011 av 16. februar 2011 om fastsettelse av allmenne regler og prinsipper for medlemsstatenes kontroll med Kommisjonens utøvelse av sin gjennomføringsmyndighet (EUT L 55 av 28.2.2011, s. 13).

<sup>16</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1093/2010 av 24. november 2010 om opprettelse av en europeisk tilsynsmyndighet (Den europeiske banktilsynsmyndighet), om endring av beslutning nr. 716/2009/EF og om oppheving av kommisjonsbeslutning 2009/78/EF (EUT L 331 av 15.12.2010, s. 12).

15 i forordning (EU) nr. 1093/2010. ESMA bør gis i oppgave å utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder som skal framlegges for Kommisjonen, når det gjelder offentliggjøring av innsideinformasjon, formater for innsidelister og formater og rutiner for samarbeid og utveksling av opplysninger vedkommende myndigheter imellom og mellom dem og ESMA.

- 86) Ettersom målet for denne forordning, som er å forhindre markedsmisbruk i form av innsidehandel, ulovlig spredning av innsideinformasjon og markedsmanipulasjon, ikke kan nås i tilstrekkelig grad av medlemsstatene og derfor på grunn av omfanget og virkningene bedre kan nås på unionsplan, kan Unionen treffe tiltak i samsvar med nærhetsprinsippet som fastsatt i artikkel 5 i traktaten om Den europeiske union. I samsvar med forholdsmessighetsprinsippet fastsatt i nevnte artikkel går denne forordning ikke lenger enn det som er nødvendig for å nå dette målet.
- 87) Ettersom bestemmelsene i direktiv 2003/6/EF ikke lenger er relevante eller tilstrekkelige, bør nevnte direktiv oppheves med virkning fra og med 3. juli 2016. Kravene og forbudene i denne forordning er nært knyttet til kravene og forbudene i direktiv 2014/65/EF og bør derfor tre i kraft på samme dato som nevnte direktiv.
- 88) For å sikre korrekt anvendelse av denne forordning er det nødvendig at medlemsstatene treffer alle nødvendige tiltak for å sikre at deres nasjonale lovgivning senest 3. juli 2016 er i samsvar med bestemmelsene i denne forordning med hensyn til vedkommende myndigheter og deres myndighet, administrative sanksjoner og andre administrative tiltak, melding om overtredelser og offentliggjøring av vedtak.
- 89) EUs datatilsyn avga en uttalelse 10. februar 2012<sup>17</sup>.

## VEDTATT DENNE FORORDNING:

### KAPITTEL 1

#### ALMINNELIGE BESTEMMELSER

##### Artikkel 1

##### Formål

Ved denne forordning fastsettes et felles regelverk om innsidehandel, ulovlig spredning av innsidein-

formasjon og markedsmanipulasjon (markedsmisbruk) samt tiltak for å forhindre markedsmisbruk for å sikre integritet i finansmarkedene i Unionen og styrke vernet av investorene og deres tillit til markedene.

##### Artikkel 2

##### Virkeområde

1. Denne forordning får anvendelse på
  - a) finansielle instrumenter som er opptatt til handel på et regulert marked, eller som er søkt opptatt til handel på et regulert marked,
  - b) finansielle instrumenter som handles på en MHF, som er opptatt til handel på en MHF, eller som er søkt opptatt til handel på en MHF,
  - c) finansielle instrumenter som handles på en OHF,
  - d) finansielle instrumenter som ikke omfattes av bokstav a), b) eller c), der kursen på eller verdien av instrumentet avhenger av eller har innvirkning på kursen på eller verdien av et finansielt instrument nevnt i disse bokstavene, herunder blant annet kredittapsbytteavtaler (CDS-er) og differansekontrakter (CFD-er).

Denne forordning får også anvendelse på atferd og transaksjoner, herunder bud, i forbindelse med auksjonering på en auksjonsplattform som er godkjent som et regulert marked for utslippskvoter, og andre auksjonsprodukter som er basert på utslippskvoter, herunder auksjonsproduktene som ikke er finansielle instrumenter i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010. Uten at det påvirker eventuelle særlige bestemmelser om bud som innlegges ved en auksjon, skal ethvert krav og forbud i denne forordning som gjelder for handelsordrer, få anvendelse på slike bud.
2. Artikkel 12 og 15 får også anvendelse på
  - a) spotkontrakter på varer, som ikke er energiprodukter i engrosmarkedet, der transaksjonen, ordren eller atferden har, er egnet til å ha eller er ment å ha innvirkning på kursen eller verdien av et finansielt instrument som nevnt i nr. 1,
  - b) typer av finansielle instrumenter, herunder derivatkontrakter eller derivater for overføring av kredittrisiko, der transaksjonen, ordren, budet eller atferden har eller er egnet til å ha innvirkning på kursen eller verdien av en spotkontrakt på varer der kur-

<sup>17</sup> EFT C 177 av 20.6.2012, s. 1.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- sen eller verdien avhenger av kursen eller verdien av de finansielle instrumentene, og
- c) atferd i tilknytning til referanseverdier.
3. Denne forordning får anvendelse på enhver transaksjon, ordre eller atferd i tilknytning til ethvert finansielt instrument som nevnt i nr. 1 og 2, uavhengig av om transaksjonen, ordren eller atferden finner sted på en handelsplass eller ikke.
4. Forbudene og kravene i denne forordning får anvendelse på handlinger og unnlater, i Unionen og i tredjestater, i tilknytning til gjelder instrumentene nevnt i nr. 1 og 2.

### Artikkel 3

#### Definisjoner

1. I denne forordning menes med
- 1) «finansielt instrument» et finansielt instrument som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 15 i direktiv 2014/65/EU,
  - 2) «verdipapirforetak» et verdipapirforetak som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 1 i direktiv 2014/65/EU,
  - 3) «kredittinstitusjon» en kredittinstitusjon som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 1 i europaparlaments- og rådsforordning nr. 575/2013<sup>18</sup>,
  - 4) «finansinstitusjon» en finansinstitusjon som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 26 i forordning (EU) nr. 575/2013,
  - 5) «markedsoperatør» en markedsoperatør som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 18 i direktiv 2014/65/EU,
  - 6) «regulert marked» et regulert marked som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 21 i direktiv 2014/65/EU,
  - 7) «multilateral handelsfasilitet» eller «MHF» en multilateral handelsfasilitet som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 22 i direktiv 2014/65/EU,
  - 8) «organisert handelsfasilitet» eller «OHF» en organisert handelsfasilitet som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 23 i direktiv 2014/65/EU,
  - 9) «akseptert markedspraksis» en bestemt markedspraksis som er akseptert av vedkommende myndighet i samsvar med artikkel 13,

- 10) «handelsplass» en handelsplass som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 24 i direktiv 2014/65/EU,
- 11) «vekstmarked for SMB-er» et vekstmarked for SMB-er som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 12 i direktiv 2014/65/EU,
- 12) «vedkommende myndighet» en myndighet som er utpekt i samsvar med artikkel 22, med mindre annet er angitt i denne forordning,
- 13) «person» enhver fysisk eller juridisk person,
- 14) «vare» en vare som definert i artikkel 2 nr. 1 i kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006<sup>19</sup>,
- 15) «spotkontrakt på varer» en avtale om levering av en vare som handles på et spotmarked, og som leveres umiddelbart når transaksjonen gjøres opp, og en avtale om levering av en vare som ikke er et finansielt instrument, herunder en forwardkontrakt som gjøres opp fysisk,
- 16) «spotmarked» et varemarked der varene selges kontant og leveres umiddelbart når transaksjonen gjøres opp, og andre ikke-finansielle markeder, for eksempel forwardmarkeder for varer,
- 17) «tilbakekjøpsprogram» handel med egne aksjer i samsvar med artikkel 21–27 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2012/30/EU<sup>20</sup>,
- 18) «algoritmebasert handel» algoritmebasert handel som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 39 i direktiv 2014/65/EU,
- 19) «utslippskvote» en utslippskvote som beskrevet i avsnitt C nr. 11 i vedlegg I til direktiv 2014/65/EU,
- 20) «deltaker på utslippskvotemarkedet» enhver person som inngår transaksjoner, herunder plassering av handelsordrer, med utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller derivater av slike, og

<sup>18</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 575/2013 av 26. juni 2013 om tilsynskrav for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak og om endring av forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 av 27.6.2013, s. 1).

<sup>19</sup> Kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006 av 10. august 2006 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF med hensyn til dokumentasjonsplikt for verdipapirforetak, transaksjonsrapportering, markedsinnsyn, opptak av finansielle instrumenter til notering samt definisjon av begreper for nevnte direktivs formål (EUT L 241 av 2.9.2006, s. 1).

<sup>20</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2012/30/EU av 25. oktober 2012 om samordning av de garantier som kreves i medlemsstatene av selskaper som definert i artikkel 54 annet ledd i traktaten om Den europeiske unions virkemåte for å verne selskapsdeltakeres og tredjemanns interesser når det gjelder stiftelsen av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital, med det formål å gjøre slike garantier likeverdige (EUT L 315 av 14.11.2012, s. 74).

som ikke omfattes av et unntak i henhold til artikkel 17 nr. 2 annet ledd,

- 21) «utsteder» en juridisk person underlagt privat eller offentlig rett som utsteder eller planlegger å utstede finansielle instrumenter, der utstederen, når det gjelder depotbevis som representerer finansielle instrumenter, er den som har utstedt det finansielle instrumentet som depotbeviset representerer,
- 22) «energiprodukt i engrosmarkedet» energiprodukt i engrosmarkedet som definert i artikkel 2 nr. 4 i forordning (EU) nr. 1227/2011,
- 23) «nasjonal reguleringsmyndighet» en nasjonal reguleringsmyndighet som definert i artikkel 2 nr. 10 i forordning (EU) nr. 1227/2011,
- 24) «varederivater» varederivater som definert i artikkel 2 nr. 1 punkt 30 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014<sup>21</sup>,
- 25) «person med ledelsesansvar» en person hos en utsteder, en deltaker på utslippskvotemarkedet eller et annet foretak som nevnt i artikkel 19 nr. 10, som er
  - a) medlem av foretakets administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan, eller
  - b) en ledende medarbeider som ikke er medlem av organene nevnt i bokstav a), som har jevnlig tilgang til innsideinformasjon som direkte eller indirekte vedrører dette foretaket, og som har fullmakt til å treffe beslutninger på ledelsesnivå som påvirker foretakets framtidige utvikling og forretningsstrategi,
- 26) «nærstående person»
  - a) en ektefelle eller en person som i henhold til nasjonal lovgivning anses som likestilt med ektefelle,
  - b) et barn som forsørges, i henhold til nasjonal lovgivning,
  - c) en slektning som har delt samme husholdning i minst ett år på transaksjonsdatoen, eller
  - d) en juridisk person, en stiftelse eller et partnerskap der ledelsesansvaret utøves av en person med ledelsesansvar eller en person nevnt i bokstav a), b) eller c) som direkte eller indirekte kontrolleres av en slik person, som er opprettet til fordel for en slik person, eller som har økonomiske interesser som i det vesentlige sammenfaller med en slik persons interesser,
- 27) «opplysninger om datatrafikk» trafikkdata som definert i artikkel 2 annet ledd bokstav b) i europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/58/EF<sup>22</sup>,
- 28) «person som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner» en person som på forretningsmessig grunnlag mottar og formidler ordrer eller gjennomfører transaksjoner med finansielle instrumenter,
- 29) «referanseverdi» en rente, en indeks eller et tall som gjøres tilgjengelig for offentligheten eller offentliggjøres, og som periodisk eller regelmessig beregnes ved anvendelse av en formel, eller som baseres på verdien av en eller flere underliggende eiendeler eller priser, herunder estimerte priser, faktiske eller estimerte rentesatser eller andre verdier eller undersøkelser, og som ligger til grunn for fastsettelsen av beløpet som skal betales for et finansielt instrument, eller for verdien av et finansielt instrument,
- 30) «prisstiller» en prisstiller som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 7 i direktiv 2014/65/EU,
- 31) «posisjonsbygging» erverv av verdipapirer i et selskap som ikke utløser en rettslig eller regulatorisk forpliktelse til å kunngjøre et overtakelsestilbud på selskapet,
- 32) «markedsdeltaker som formidler informasjon» en person som tilhører en av kategoriene i bokstav a)–d) i artikkel 11 nr. 1 eller 2, og som legger fram opplysninger i forbindelse med en markedssondering,
- 33) «høyfrekvenshandel» algoritmebasert høyfrekvenshandel som definert i artikkel 4 nr. 1 punkt 40 i direktiv 2014/65/EU,
- 34) «informasjon med anbefaling eller forslag til en investeringsstrategi» informasjon som er
  - i) utarbeidet av en uavhengig analytiker, et verdipapirforetak, en kredittinstitusjon eller en annen person som har som hovedvirksomhet å utarbeide investere-

<sup>21</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 600/2014 av 15. mai 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om endring av forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 84).

<sup>22</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/58/EF av 12. juli 2002 om behandling av personopplysninger og personvern i sektoren for elektronisk kommunikasjon (direktivet om personvern og elektronisk kommunikasjon) (EFT L 201 av 31.7.2002, s. 37).

- ringsanbefalinger, eller en fysisk person som arbeider for deres regning i henhold til en arbeidsavtale eller annet, og som direkte eller indirekte framsetter et bestemt investeringsforslag som gjelder et finansielt instrument eller en utsteder, eller
- ii) utarbeidet av andre personer enn personer nevnt i punkt i), og som direkte foreslår en bestemt investeringsbeslutning som gjelder et finansielt instrument,
- 35) «investeringsanbefalinger» informasjon med anbefaling eller forslag til en investeringsstrategi, som eksplisitt eller implisitt gjelder et eller flere finansielle instrumenter eller utstedere, herunder enhver uttalelse om slike instrumenters nåværende eller framtidige verdi eller kurs, ment for distribusjonskanaler eller offentligheten.
2. I artikkel 5 menes med
- a) «verdipapirer»
- i) aksjer og andre verdipapirer som kan likestilles med aksjer,
- ii) obligasjoner og andre former for gjeldsinstrumenter, eller
- iii) gjeldsinstrumenter som kan konverteres eller byttes inn i aksjer eller andre verdipapirer som kan likestilles med aksjer.
- b) «relaterte instrumenter» følgende finansielle instrumenter, herunder instrumenter som ikke er opptatt til handel eller handles på en handelsplass, eller som ikke er søkt opptatt til handel på en handelsplass:
- i) kontrakter om eller rettigheter til å tegne, erverve eller avhende verdipapirer,
- ii) finansielle derivater med verdipapirer som underliggende,
- iii) når verdipapirene er konvertible eller ombyttelige gjeldsinstrumenter, verdipapirer som slike konvertible eller ombyttelige gjeldsinstrumenter kan konverteres til eller byttes med,
- iv) instrumenter som er utstedt eller garantert av utstederen av eller garantisten for verdipapirene, og hvis markedspris vil kunne ha betydelig innflytelse på kursen for verdipapirene, eller omvendt,
- v) når verdipapirene er verdipapirer som kan likestilles med aksjer, aksjer som representeres av disse verdipapirene og

- alle andre verdipapirer som kan likestilles med disse aksjene,
- c) «betydelig spredning» et førstegangstilbud eller etterfølgende tilbud av verdipapirer, som skiller seg fra vanlig handel både med hensyn til verdien av verdipapirene som tilbys, og salgsmetodene som anvendes,
- d) «stabilisering» et kjøp av eller tilbud om å kjøpe verdipapirer, eller en transaksjon med relaterte instrumenter som kan likestilles med verdipapirer, som utføres i en på forhånd fastsatt tidsperiode av en kredittinstitusjon eller et verdipapirforetak i forbindelse med en betydelig spredning av slike verdipapirer, utelukkende for å støtte markedskursen for verdipapirene på grunn av et salgspress i disse verdipapirene.

#### Artikkel 4

##### Meldinger og liste over finansielle instrumenter

1. Markedsoperatører av regulerte markeder samt verdipapirforetak og markedsoperatører som driver en MHF eller en OHF, skal umiddelbart underrette vedkommende myndighet for handelsplassen om ethvert finansielt instrument som er søkt opptatt til handel på deres handelsplass, som er opptatt til handel, eller som handles for første gang.

De skal også underrette vedkommende myndighet for handelsplassen når et finansielt instrument ikke lenger handles eller opptas til handel, med mindre datoen da det finansielle instrumentet ikke lenger blir handlet eller opptatt til handel, er kjent og var angitt i meldingen gitt i samsvar med første ledd.

Meldinger som nevnt i dette nummer skal, dersom det er hensiktsmessig, inneholde navn og identifikasjon på de berørte finansielle instrumentene samt dato og klokkeslett for søknaden om opptak til handel, for opptaket til handel og for første handel.

Markedsoperatører og verdipapirforetak skal også sende vedkommende myndighet for handelsplassen opplysningene angitt i tredje ledd med hensyn til finansielle instrumenter som var gjenstand for en søknad om opptak til handel eller som ble opptatt til handel før 2. juli 2014, og som fortsatt opptas til handel eller handles på nevnte dato.

2. Vedkommende myndigheter for handelsplassen skal umiddelbart sende meldinger de mottar i henhold til nr. 1, til ESMA. ESMA skal umiddelbart etter mottak offentliggjøre disse meldingene på sitt nettsted i form av en liste.



ESMA skal ajourføre listen umiddelbart etter mottak av en melding fra en vedkommende myndighet for handelsplassen. Listen medfører ingen begrensning på denne forordnings virkeområde.

3. Listen skal inneholde følgende opplysninger:
  - a) Navn og identifikasjon på finansielle instrumenter som er gjenstand for en søknad om opptak til handel, er opptatt til handel eller handles for første gang på regulerte markeder, MHF-er og OHF-er.
  - b) Datoer og klokkeslett for søknadene om opptak til handel, for opptaket til handel, eller for første handel.
  - c) Nærmere opplysninger om handelsplassene der de finansielle instrumentene er gjenstand for en søknad om opptak til handel, er opptatt til handel eller handles for første gang.
  - d) Dato og klokkeslett for når de finansielle instrumentene ikke lenger handles eller opptas til handel.
4. For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å fastsette
  - a) innholdet i meldingene nevnt i nr. 1, og
  - b) metodene og vilkårene for utarbeiding, offentliggjøring og vedlikehold av listen nevnt i nr. 3.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1095/2010<sup>23</sup>.

5. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette tidspunkt, format og mal for innsending av meldingene i henhold til nr. 1 og 2.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 5

#### Unntak for tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering

1. Forbudene i artikkel 14 og 15 i denne forordning får ikke anvendelse på handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer dersom
  - a) alle detaljene om programmet er offentliggjort før handelen starter,
  - b) handlene innrapporteres som del av tilbakekjøpsprogrammet til vedkommende myndighet for handelsplassen i samsvar med nr. 3 og deretter offentliggjøres,
  - c) hensiktsmessige grenser med hensyn til kurs og volum overholdes, og
  - d) handelen er gjennomført i samsvar med formålene nevnt i nr. 2 og vilkårene fastsatt i denne artikkel og i de tekniske reguleringsstandardene nevnt i nr. 6.
2. For å omfattes av unntaket fastsatt i nr. 1, skal tilbakekjøpsprogrammet ha som eneste formål:
  - a) å redusere en utsteders kapital,
  - b) å oppfylle forpliktelser oppstått som følge av finansielle gjeldsinstrumenter som kan konverteres til egenkapitalinstrumenter, eller
  - c) å oppfylle forpliktelser oppstått som følge av aksjeopsjonsprogrammer eller andre former for tildeling av aksjer til ansatte eller medlemmer av administrasjons-, ledelses- eller kontrollorganer hos utsteder eller et nærstående foretak.
3. For å omfattes av unntaket fastsatt i nr. 1, skal utsteder innrapportere til vedkommende myndighet for handelsplassen der aksjene er opptatt til handel eller handles, hver transaksjon knyttet til tilbakekjøpsprogrammet, herunder opplysningene angitt i artikkel 25 nr. 1 og 2 og artikkel 26 nr. 1, 2 og 3 i forordning (EU) nr. 600/2014.
4. Forbudene i artikkel 14 og 15 i denne forordning får ikke anvendelse på handel med verdipapirer eller relaterte instrumenter for stabilisering av verdipapirer dersom
  - a) stabiliseringen utføres i en begrenset tidsperiode,
  - b) relevante opplysninger om stabiliseringen offentliggjøres og meldes til vedkommende myndighet for handelsplassen i samsvar med nr. 5,
  - c) hensiktsmessige grenser med hensyn til kurs overholdes, og

<sup>23</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1095/2010 av 24. november 2010 om opprettelse av en europeisk tilsynsmyndighet (Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet), om endring av beslutning nr. 716/2009/EF og om oppheving av kommisjonsbeslutning 2009/77/EF (EUT L 331 av 15.12.2010, s. 84).

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- d) handelen oppfyller vilkårene for stabilisering fastsatt i de tekniske reguleringsstandardene nevnt i nr. 6.
5. Uten at artikkel 23 nr. 1 berøres, skal opplysningene om alle stabiliseringstransaksjoner meldes av utstedere, tilbydere eller foretak som gjennomfører stabiliseringen, uansett om de handler på vegne av de førstnevnte eller ikke, til vedkommende myndighet for handelsplassen, senest ved avslutningen av den sjuende handelsdagen etter at transaksjonene ble utført.
6. For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å angi hvilke vilkår tilbakekjøpsprogrammer og stabiliseringstiltakene nevnt i nr. 1 og 4 må oppfylle, herunder vilkårene for handel, tids- og volumbegrensninger, opplysnings- og rapporteringsplikter og kursvilkår.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 6

#### **Unntak for virksomhet knyttet til pengepolitikk, forvaltning av offentlig gjeld og klimapolitikk**

1. Denne forordning får ikke anvendelse på transaksjoner, ordrer eller atferd som for penge- eller valutakurspolitiske formål eller innenfor rammen av forvaltningen av offentlig gjeld utføres av
- a) en medlemsstat,
  - b) medlemmer av ESSB,
  - c) et departement, offentlig organ eller spesialforetak (SPV) i en eller flere medlemsstater, eller av en person som opptrer på deres vegne,
  - d) dersom medlemsstaten er en forbundsstat, en av de statene som utgjør forbundsstaten.
2. Denne forordning får ikke anvendelse på transaksjoner, ordrer eller atferd som utføres av Kommisjonen eller et annet offisielt utpekt organ, eller av en person som handler på deres vegne, innenfor rammen av forvaltning av offentlig gjeld.

Denne forordning får ikke anvendelse på slike transaksjoner, ordrer eller atferd som utføres av

- a) Unionen,

- b) et spesialforetak (SPV) i en eller flere medlemsstater,
- c) Den europeiske investeringsbank,
- d) Det europeiske finansielle stabiliseringsfond,
- e) Den europeiske stabiliseringsordning,
- f) en internasjonal finansinstitusjon opprettet av to eller flere medlemsstater, som har som formål å tilføre kapital og yte finansiell bistand til de av dens medlemmer som er rammet eller truet av alvorlige finansieringsproblemer.

3. Denne forordning får ikke anvendelse på virksomhet i en medlemsstat, Kommisjonen eller et annet offisielt utpekt organ, eller en person som handler på deres vegne, som gjelder utslippkvoter, og som iverksettes for å nå Unionens klimapolitikk i samsvar med direktiv 2003/87/EF.
4. Denne forordning får ikke anvendelse på virksomheten til en medlemsstat, Kommisjonen eller et annet offisielt utpekt organ, eller til en person som handler på deres vegne, som iverksettes for å nå Unionens felles landbrukspolitikk eller Unionens felles fiskeripolitikk, i samsvar med rettsakter vedtatt eller internasjonale avtaler inngått i henhold til TEUV.
5. Kommisjonen skal gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 for å utvide unntaket nevnt i nr. 1 til visse offentlige organer og sentralbanker i tredjestater.

For dette formål skal Kommisjonen innen 3. januar 2016 utarbeide og framlegge for Europaparlamentet og Rådet en rapport der det vurderes hvordan offentlige organer som har ansvar for eller deltar i forvaltningen av offentlig gjeld, og sentralbanker i tredjestater, behandles internasjonalt.

Rapporten skal inneholde en sammenlignende analyse av hvordan disse organene og sentralbankene behandles i tredjestatens rettslige rammer, og de risikostyringsstandardene som får anvendelse på transaksjoner som disse organene og sentralbankene utfører i disse jurisdiksjonene. Dersom rapporten konkluderer, særlig med hensyn til den sammenlignende analysen, med at det er nødvendig å gjøre unntak for disse sentralbankene i tredjestater slik at deres pengepolitiske forpliktelser ikke omfattes av forpliktelsene og forbudene i denne forordning, skal Kommisjonen utvide unntaket nevnt i nr. 1 også til sentralbankene i disse tredjestatene.

6. Kommisjonen skal også gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 for å utvide unntaket fastsatt i nr. 3 til visse utpekte offentlige organer i tredjestater som har inngått en avtale med Unionen i henhold til artikkel 25 i direktiv 2003/87/EF.
7. Denne artikkel får ikke anvendelse på personer som i henhold til en arbeidsavtale eller på annen måte arbeider for enhetene nevnt i denne artikkel, når disse personene utfører transaksjoner, ordrer eller atferd direkte eller indirekte for egen regning.

## KAPITTEL 2

### **INNSIDEINFORMASJON, INNSIDEHANDEL, ULOVLIG SPREDNING AV INNSIDEINFORMASJON OG MARKEDSMANIPULASJON**

#### Artikkel 7

#### **Innsideinformasjon**

1. Ved anvendelsen av denne forordning menes med innsideinformasjon følgende typer opplysninger:
  - a) Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene eller kursen på tilknyttede finansielle derivater merkbart dersom de ble offentliggjort.
  - b) Når det gjelder varederivater, presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører ett eller flere slike derivater, eller som direkte vedrører den tilknyttede spotkontrakten på varer, og som dersom de blir offentliggjort, er egnet til å påvirke kursen på slike derivater eller tilknyttede spotkontrakter på varer merkbart, og der dette er opplysninger som det er rimelig å forvente vil bli offentliggjort eller skal offentliggjøres i samsvar med rettslige eller administrative bestemmelser på unionsplan eller nasjonalt plan, markedsregler, kontrakt, praksis eller sedvane på relevante varederivatmarkeder eller spotmarkeder.
  - c) Når det gjelder utslippskvoter eller auksjonsprodukter basert på utslippskvoter, presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører ett eller flere slike instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse instrumentene eller kursen på tilknyt-

tede finansielle derivater merkbart dersom de ble offentliggjort.

- d) Når det gjelder personer som har til oppgave å utføre ordrer i finansielle instrumenter, skal med innsideinformasjon også menes presise opplysninger som gis av en kunde, og som gjelder kundens ordrer i finansielle instrumenter som ennå ikke er utført, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene, kursen på tilknyttede spotkontrakter på varer eller kursen på tilknyttede finansielle derivater merkbart dersom de ble offentliggjort.
2. Ved anvendelsen av nr. 1 skal opplysninger anses som presise dersom de indikerer at en eller flere omstendigheter foreligger, eller at det er rimelig å forvente at de kan komme til å foreligge, eller en hendelse som har inntruffet, eller som det er rimelig å forvente at kan komme til å inntreffe, dersom de er tilstrekkelig spesifikke til at det kan trekkes en slutning om den mulige påvirkningen disse omstendighetene eller denne hendelsen kan ha på kursene på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle derivater, de tilknyttede spotkontraktene på varer eller auksjonsproduktene basert på utslippskvoter. Når det gjelder en prosess bestående av flere trinn som har til formål å frambringe eller som resulterer i bestemte omstendigheter eller en bestemt hendelse, kan både de framtidige omstendighetene eller den framtidige hendelsen, og de mellomliggende trinnene i prosessen som er forbundet med å frambringe eller resultere i disse framtidige omstendighetene eller denne framtidige hendelsen, anses som presise opplysninger.
3. Et mellomliggende trinn i en prosess bestående av flere trinn skal anses som innsideinformasjon dersom det i seg selv oppfyller kriteriene for innsideinformasjon som nevnt i denne artikkel.
4. Ved anvendelsen av nr. 1 skal opplysninger som, dersom de ble offentliggjort, er egnet til å påvirke kursen på finansielle instrumenter, finansielle derivater, tilknyttede spotkontrakter på varer eller auksjonsprodukter basert på utslippskvoter merkbart, bety opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger.

Når det gjelder deltakere på utslippskvotemarkedet med samlede utslipp eller en nominell varmeeffekt lik eller lavere enn terskelen fastsatt i samsvar med artikkel 17 nr. 2 annet ledd, skal opplysninger om deres fysiske virksomhet ikke anses å påvirke prisen på utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller finansielle derivater merkbart.

5. ESMA skal utstede retningslinjer for å fastsette en ikke-uttømmende veiledende liste over opplysninger som det er rimelig å forvente vil bli offentliggjort eller som skal offentliggjøres i samsvar med rettslige eller administrative bestemmelser på unionsplan eller nasjonalt plan, markedsregler, kontrakt, praksis eller sedvane på relevante varederivatmarkeder eller spotmarkeder som nevnt i nr. 1 bokstav b). ESMA skal ta behørig hensyn til særtrekkene ved disse markedene.

#### Artikkel 8

##### Innsidehandel

1. Ved anvendelsen av denne forordning anses innsidehandel å foreligge når en person besitter innsideinformasjon og utnytter denne ved direkte eller indirekte å erverve eller avhende, for egen eller en tredjeparts regning, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører. Utnyttelse av innsideinformasjon ved å trekke eller endre en ordre som ble plassert før personen var i besittelse av innsideinformasjonen om det finansielle instrumentet som ordren vedrører, skal også anses som innsidehandel. Når det gjelder auksjoner av utslippskvoter eller andre auksjonsprodukter basert på utslippskvoter som innehas i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, skal utnyttelse av innsideinformasjon også omfatte en persons innlevering, endring eller tilbaketrekking av bud for egen eller en tredjeparts regning.
2. Ved anvendelsen av denne forordning foreligger det en anbefaling om innsidehandel eller en tilskyndelse til innsidehandel dersom personen som besitter innsideinformasjonen,
  - a) anbefaler, på grunnlag av informasjonen, at en annen person erverver eller avhender finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, eller tilskynder vedkommende til å foreta et slikt erverv eller en slik avhending, eller
  - b) anbefaler, på grunnlag av informasjonen, at en annen person trekker eller endrer en

ordre knyttet til et finansielt instrument som informasjonen vedrører, eller tilskynder vedkommende til å foreta slik trekking eller endring.

3. Utnyttelse av anbefalingene eller tilskyndelsene nevnt i nr. 2 anses som innsidehandel i henhold til denne artikkel dersom vedkommende som følger anbefalingen eller tilskyndelsen, vet eller burde vite at den er basert på innsideinformasjon.
4. Denne artikkel får anvendelse på enhver person som besitter innsideinformasjon som følge av at vedkommende
  - a) er medlem av utstederens eller deltakeren på utslippskvotemarkedets administrasjons-, ledelses- eller kontrollorgan,
  - b) har en eierandel i utstederens eller deltakeren på utslippskvotemarkedets kapital,
  - c) har tilgang til informasjonen gjennom utøvelse av arbeid, yrke eller forpliktelser, eller
  - d) deltar i kriminell virksomhet.

Denne artikkel får også anvendelse på enhver person som besitter innsideinformasjon i andre tilfeller enn dem som er nevnt i første ledd, dersom vedkommende vet eller burde vite at dette er innsideinformasjon.

5. Dersom personen er en juridisk person, får denne artikkel også anvendelse, i samsvar med nasjonal lovgivning, på fysiske personer som deltar i beslutningen om å gjennomføre ervervet, avhendingen, trekkingen eller endringen av en ordre for den berørte juridiske personens regning.

#### Artikkel 9

##### Legitim atferd

1. Ved anvendelsen av artikkel 8 og 14 skal ikke det faktum alene at en juridisk person er eller har vært i besittelse av innsideinformasjon, anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen og dermed foretatt innsidehandel på grunnlag av et erverv eller en avhending, dersom nevnte juridiske person
  - a) har etablert, gjennomført og opprettholdt tilstrekkelige og effektive interne ordninger og rutiner som effektivt sikrer at verken den fysiske personen som har tatt beslutningen på dens vegne om å erverve eller avhende finansielle instrumenter som informasjonen vedrører, eller en annen fysisk person som kan ha påvirket beslutningen, var i besittelse av innsideinformasjonen, og

- b) ikke har oppfordret, anbefalt, tilskyndet eller på annen måte påvirket den fysiske personen som på vegne av den juridiske personen har ervervet eller avhendet finansielle instrumenter som informasjonen vedrører.
2. Ved anvendelsen av artikkel 8 og 14 skal ikke det faktum alene at en person er i besittelse av innsideinformasjon, anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen, og dermed foretatt innsidehandel på grunnlag av et erverv eller en avhending, dersom nevnte person
- a) for det finansielle instrument denne informasjonen vedrører, er en prisstiller eller en person med fullmakt til å opptre som motpart, og ervervet eller avhendingen av de finansielle instrumentene som denne informasjonen vedrører, skjer på en legitim måte som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes funksjon som prisstiller eller som motpart for det finansielle instrumentet, eller
- b) har tillatelse til å utføre ordrer på vegne av tredjeparter, og ervervet eller avhendingen av de finansielle instrumentene som ordren vedrører, gjøres for å utføre ordren på en legitim måte som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser.
3. Ved anvendelsen av artikkel 8 og 14 skal ikke det faktum alene at en person er i besittelse av innsideinformasjon, anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen og dermed foretatt innsidehandel på grunnlag av et erverv eller en avhending, dersom nevnte person foretar en transaksjon for å erverve eller avhende finansielle instrumenter, og transaksjonen foretas i god tro for å oppfylle en forpliktelse som har forfalt, og ikke for å omgå forbudet mot innsidehandel, og
- a) forpliktelsen følger av en ordre som er plassert eller en avtale som er inngått før vedkommende var i besittelse av innsideinformasjon, eller
- b) transaksjonen utføres for å oppfylle en rettslig eller regulatorisk forpliktelse som oppsto før vedkommende var i besittelse av innsideinformasjon.
4. Ved anvendelsen av artikkel 8 og 14 skal ikke det faktum alene at en person er i besittelse av innsideinformasjon, anses som at vedkommende har utnyttet denne informasjonen og dermed foretatt innsidehandel, dersom vedkommende kom i besittelse av denne innside-

informasjonen i forbindelse med en offentlig overtakelse eller en fusjon med et selskap og anvender innsideinformasjonen utelukkende for å gå videre med fusjonen eller den offentlige overtakelsen, forutsatt at innsideinformasjonen har blitt offentliggjort eller på annen måte ikke lenger utgjør innsideinformasjon på det tidspunkt fusjonen godkjennes eller tilbudet aksepteres av selskapets aksjeeiere.

Dette nummer får ikke anvendelse ved posisjonsbygging.

5. Ved anvendelsen av artikkel 8 og 14 skal ikke det faktum alene at en person benytter sin egen kunnskap om at han eller hun har besluttet å erverve eller avhende finansielle instrumenter i forbindelse med ervervet eller avhendingen av de finansielle instrumentene, anses som utnyttelse av innsideinformasjon.
6. Uten hensyn til nr. 1–5 i denne artikkel kan en overtredelse av forbudet mot innsidehandel fastsatt i artikkel 14 likevel anses å ha funnet sted dersom vedkommende myndighet godtgjør at det var en ikke-legitim grunn til handelssordrene, transaksjonene eller atferden.

#### Artikkel 10

##### Ulovlig spredning av innsideinformasjon

1. Ved anvendelsen av denne forordning anses ulovlig spredning av innsideinformasjon å foreligge når en person besitter innsideinformasjon og sprer informasjonen til en annen person, med mindre spredningen skjer som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser.

Dette nummer får anvendelse på alle fysiske og juridiske personer i de situasjonene eller under de omstendighetene som er nevnt i artikkel 8 nr. 4.

2. Ved anvendelsen av denne forordning anses videreformidling av anbefalingene eller tilskyndelsene som er nevnt i artikkel 8 nr. 2, som ulovlig spredning av innsideinformasjon i henhold til denne artikkel dersom vedkommende som sprer anbefalingen eller tilskyndelsen, vet eller burde vite at den baserer seg på innsideinformasjon.

#### Artikkel 11

##### Markedssonderinger

1. En markedssondering omfatter formidling av opplysninger, til en eller flere potensielle investorer, før offentliggjøring av en transaksjon, for å vurdere interessen hos potensielle

- investorer for en mulig transaksjon og vilkårene for den, slik som mulig størrelse eller prissetting, og gjøres av
- a) en utsteder,
  - b) en tilbyder av et finansielt instrument i annenhåndsmarkedet, i et slikt omfang eller til en slik verdi at transaksjonen skiller seg fra vanlig handel og innebærer en salgsmetode som bygger på en forhåndsvurdering av den potensielle interessen hos potensielle investorer,
  - c) en deltaker på utslippskvotemarkedet eller
  - d) en tredjepart som opptrer på vegne av en person som nevnt i bokstav a), b) eller c), eller for dennes regning.
2. Uten at det påvirker anvendelsen av artikkel 23 nr. 3, skal spredning av innsideinformasjon som gjøres av en person som har til hensikt å framsette et overtakelsestilbud vedrørende verdipapirene i et selskap eller foreta en fusjon med et selskap, til personer som har rettigheter til verdipapirene, også anses som en markedssondering, forutsatt at
- a) opplysningene er nødvendige for at partene som har rettigheter til verdipapirene, skal kunne danne seg en oppfatning av om de er villige til å tilby sine verdipapirer, og
  - b) villigheten til partene som har rettigheter til verdipapirene, til å tilby dem, er en rimelig forutsetning for beslutningen om å framsette overtakelsestilbudet eller foreta fusjonen.
3. En markedsdeltaker som formidler informasjon, skal, før en markedssondering gjennomføres, særlig vurdere om markedssonderingen vil innebære spredning av innsideinformasjon. Den markedsdeltakeren som formidler informasjon, skal skriftlig dokumentere sin konklusjon og begrunnelsen for den. Markedsdeltakeren skal på forespørsel oversende den skriftlige dokumentasjonen til vedkommende myndighet. Denne forpliktelsen gjelder for hvert tilfelle der informasjon legges fram, gjennom hele markedssonderingen. Den markedsdeltakeren som formidler informasjon, skal holde den skriftlige dokumentasjonen nevnt i dette nummer oppdatert.
4. Ved anvendelsen av artikkel 10 nr. 1 skal spredning av innsideinformasjon som skjer i forbindelse med en markedssondering, anses som ledd i den normale utøvelsen av en persons arbeid, yrke eller forpliktelser dersom den markedsdeltakeren som formidler informasjon, oppfyller kravene i nr. 3 og 5.
5. Ved anvendelsen av nr. 4 skal den markedsdeltakeren som formidler informasjon, før informasjonen legges fram
- a) innhente samtykke til å motta innsideinformasjon fra den personen som mottar markedssonderingen,
  - b) underrette personen som mottar markedssonderingen, om at det er forbudt for ham/henne å utnytte eller forsøke å utnytte denne informasjonen ved direkte eller indirekte å erverve eller avhende, for egen eller en tredjeparts regning, finansielle instrumenter som denne informasjonen vedrører,
  - c) underrette personen som mottar markedssonderingen, om at det er forbudt for ham/henne å utnytte eller forsøke å utnytte denne informasjonen ved å trekke eller endre en ordre som allerede er plassert, for et finansielt instrument som denne informasjonen vedrører, og
  - d) underrette personen som mottar markedssonderingen, om at han/hun ved å samtykke til å motta informasjonen har plikt til å behandle informasjonen konfidensielt.
- Den markedsdeltakeren som formidler informasjon, skal føre og opprettholde en oversikt over alle opplysninger som er gitt til personen som mottar markedssonderingen, herunder opplysningene som er gitt i samsvar med første ledd bokstav a)–d), og identiteten til potensielle investorer som opplysningene er gitt til, herunder blant annet juridiske og fysiske personer som opptrer på vegne av den potensielle investoren, samt dato og klokkeslett for hvert tilfelle der opplysningene er formidlet. Den markedsdeltakeren som har formidlet informasjon, skal på forespørsel oversende denne oversikten til vedkommende myndighet.
6. Dersom informasjonen som er gitt i forbindelse med en markedssondering, ut fra vurderingen til den markedsdeltakeren som har formidlet informasjon, opphører å være innsideinformasjon, skal den markedsdeltakeren som har formidlet informasjon, så snart som mulig underrette mottakeren om dette.
- Den markedsdeltakeren som har formidlet informasjon, skal føre en oversikt over opplysningene som er gitt i samsvar med dette nummer, og skal på forespørsel oversende den til vedkommende myndighet.
7. Uten hensyn til bestemmelsene i denne artikkel skal personen som mottar markedssonderingen, selv foreta en vurdering av om han/hun er i besittelse av innsideinformasjon, eller

av når han/hun ikke lenger er i besittelse av innsideinformasjon.

8. Den markedsdeltakeren som har formidlet informasjon, skal oppbevare dokumentasjonen nevnt i denne artikkel i minst fem år.
9. For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å fastsette egnede ordninger, rutiner og dokumentasjonskrav for personer slik at de kan oppfylle kravene fastsatt i nr. 4, 5, 6 og 8.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommissjonen innen 3. juli 2015.

Kommissjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

10. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å angi systemer og maler for melding som skal brukes av personer slik at de kan oppfylle kravene i nr. 4, 5, 6 og 8, særlig det nøyaktige formatet på dokumentasjonen nevnt i nr. 4–8 og tekniske metoder som egner seg for å formidle opplysningene nevnt i nr. 6 til personen som mottar markedssonderingen.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommissjonen innen 3. juli 2015.

Kommissjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

11. ESMA skal utarbeide retningslinjer i samsvar med artikkel 16 i forordning (EU) nr. 1095/2010 rettet til personer som mottar markedssonderinger, med hensyn til
  - a) de faktorene slike personer skal ta hensyn til når opplysninger formidles til dem som ledd i en markedssondering, for å vurdere om opplysningene utgjør innsideinformasjon,
  - b) de tiltakene slike personer skal treffe dersom innsideinformasjon har blitt formidlet til dem, for å overholde bestemmelsene i artikkel 8 og 10, og
  - c) den dokumentasjonen slike personer skal føre for å vise at de har overholdt bestemmelsene i artikkel 8 og 10.

## Artikkel 12

### Markedsmanipulasjon

1. Ved anvendelsen av denne forordning skal markedsmanipulasjon omfatte følgende:

- a) Inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre eller enhver annen atferd som
  - i) gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, eller
  - ii) sikrer eller er egnet til å sikre kursen på ett eller flere finansielle instrumenter, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, på et unormalt eller kunstig nivå,

med mindre personen som inngår en transaksjon, plasserer en handelsordre eller deltar i enhver annen atferd, godtgjør at transaksjonen, ordren eller atferden har blitt foretatt av legitime grunner og er i samsvar med akseptert markedspraksis i henhold til artikkel 13.

- b) Inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre samt enhver annen handling eller atferd som påvirker eller er egnet til å påvirke kursen på ett eller flere finansielle instrumenter, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, der det benyttes falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn.
- c) Utbredelse av opplysninger gjennom media, herunder internett, eller på enhver annen måte som gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, eller som sikrer eller er egnet til å sikre kursen på ett eller flere finansielle instrumenter, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter på et unormalt eller kunstig nivå, herunder utbredelse av rykter, dersom vedkommende som har utbredt opplysningene, visste eller burde ha visst at opplysningene var falske eller villedende.
- d) Overføring av falske eller villedende opplysninger eller gi falske eller villedende data i forbindelse med en referanseverdi,

dersom vedkommende som har foretatt overføringen eller gitt dataene visste eller burde ha visst at de var falske eller villedende, samt enhver annen atferd som fører til at beregningen av en referanseverdi blir manipulert.

2. Blant annet skal følgende former for atferd anses som markedsmanipulasjon:

- a) Atferd der en person, eller flere personer i fellesskap, sikrer seg en dominerende stilling over tilbudet eller etterspørselen på et finansielt instrument, tilknyttede spotkontrakter på varer eller auksjonsprodukter basert på utslippskvoter, som direkte eller indirekte har eller er egnet til å ha den virkningen at kjøps- eller salgskurser fastsettes, eller skaper eller er egnet til å skape andre urimelige handelsvilkår.
- b) Kjøp eller salg av finansielle instrumenter ved markedets åpnings- eller stengetid, som har eller er egnet til å ha den virkningen at investorer som handler på grunnlag av oppgitte kurser, herunder åpnings- og sluttkurser, villedes.
- c) Plassering av ordrer på en handelsplass, herunder enhver trekking eller endring av ordrer, ved bruk av enhver tilgjengelig handelsmetode, herunder elektroniske metoder som for eksempel algoritmebasert handel og høyfrekvenshandel, som har en av virkningene nevnt i nr. 1 bokstav a) eller b), og som
  - i) forstyrrer eller utsetter eller er egnet til å utsette eller forstyrre hvordan handelssystemet på handelsplassen virker,
  - ii) gjør eller er egnet til å gjøre det vanskeligere for andre personer å identifisere reelle ordrer i handelssystemet på handelsplassen, herunder ved å legge inn ordrer som fører til overbelastning eller destabilisering av ordreboken, eller
  - iii) gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler med hensyn til tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, særlig ved å legge inn ordrer for å skape eller forverre en tendens.
- d) Utnytting av en tilfeldig eller regelmessig tilgang til tradisjonelle eller elektroniske medier ved å komme med en meningsytring om et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter (eller indirekte om utstederen) etter på forhånd å ha tatt posisjoner i det finansielle instrumen-

ter, den tilknyttede spotkontrakten på varer eller auksjonsproduktet basert på utslippskvoter, for deretter å dra nytte av den virkningen meningsytringen får på kursen til det finansielle instrumentet, den tilknyttede spotkontrakten på varer eller auksjonsproduktet basert på utslippskvoter, uten samtidig å ha offentliggjort opplysninger om interessekonflikten på en tilbørlig og effektiv måte.

- e) Kjøp eller salg av utslippskvoter eller tilknyttede derivater på annenhåndsmarkedet før auksjonen som skal avholdes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, med den virkning at auksjonsprisen på auksjonsproduktene fastsettes på et unormalt eller kunstig nivå, eller at budgiverne på auksjonen villedes.
3. Ved anvendelsen av nr. 1 bokstav a) og b) og uten at det påvirker formene for atferd angitt i nr. 2, er det i vedlegg I fastsatt en ikke-uttømmende liste over indikatorer på en falsk plan eller enhver annen form for bedrag eller påfunn, og en ikke-uttømmende liste over indikatorer på falske eller villedende signaler og kurssikring.
  4. Dersom personen nevnt i denne artikkel er en juridisk person, skal denne artikkel også få anvendelse i samsvar med nasjonal lovgivning på fysiske personer som deltar i beslutningen om å utføre handlinger for den berørte juridiske personens regning.
  5. Kommisjonen skal gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 med nærmere angivelse av indikatorene fastsatt i vedlegg I, for å klargjøre hva de skal bestå av, og ta hensyn til den tekniske utviklingen på finansmarkedene.

#### Artikkel 13

##### Akseptert markedspraksis

1. Forbudet i artikkel 15 får ikke anvendelse på handlingene nevnt i artikkel 12 nr. 1 bokstav a), forutsatt at personen som inngår en transaksjon, plasserer en handelsordre eller deltar i enhver annen atferd, godtgjør at transaksjonen, ordren eller atferden er foretatt av legitime grunner og er i samsvar med akseptert markedspraksis i henhold til denne artikkel.
2. En vedkommende myndighet kan fastsette en akseptert markedspraksis forutsatt at det tas hensyn til følgende kriterier:
  - a) Om markedspraksisen gir en betydelig grad av gjennomsiktighet i markedet.



- b) Om markedspraksisen i høy grad sikrer markedskreftenes funksjon og at samspillet mellom tilbud og etterspørsel virker.
- c) Om markedspraksisen har en positiv innvirkning på markedets likviditet og effektivitet.
- d) Om markedspraksisen tar hensyn til handelsmekanismene på det relevante markedet og gir markedsdeltakerne mulighet til å reagere på en egnet måte og rettidig på den nye markedssituasjonen denne praksisen skaper.
- e) Om markedspraksisen ikke innebærer en risiko for integriteten til direkte eller indirekte tilknyttede markeder, uansett om de er regulert eller ikke, for det berørte finansielle instrumentet i Unionen.
- f) Resultatet av enhver undersøkelse av den relevante markedspraksisen foretatt av en vedkommende myndighet eller andre myndigheter, særlig med hensyn til om den relevante markedspraksisen medførte brudd på regler eller bestemmelser utformet for å forhindre markedsmisbruk eller på atferdsregler, enten på det berørte markedet eller direkte eller indirekte på tilknyttede markeder i Unionen.
- g) Det relevante markedets strukturelle karakter, blant annet om det er regulert eller ikke, hvilke typer finansielle instrumenter som handles og hvilke typer markedsdeltakere markedet har, herunder i hvilken grad ikke-profesjonelle investorer deltar i det relevante markedet.
- En markedspraksis som er fastsatt av en vedkommende myndighet som akseptert markedspraksis på et bestemt marked, skal ikke anses å komme til anvendelse på andre markeder med mindre vedkommende myndigheter på de andre markedene har akseptert praksisen i henhold til denne artikkel.
3. Før fastsettelse av en akseptert markedspraksis i samsvar med nr. 2, skal vedkommende myndighet underrette ESMA og andre vedkommende myndigheter om at den har til hensikt å fastsette en akseptert markedspraksis, og gi detaljerte opplysninger om den vurderingen som er gjort i samsvar med kriteriene fastsatt i nr. 2. En slik underretning skal gis minst tre måneder før den aksepterte markedspraksisen forventes å tre i kraft.
4. Innen to måneder etter at underretningen er mottatt, skal ESMA avgi en uttalelse til den underrettende vedkommende myndigheten med en vurdering av i hvilken grad den aksepterte markedspraksisen er forenlig med nr. 2 og med de tekniske reguleringsstandardene som er vedtatt i henhold til nr. 7. ESMA skal også vurdere om fastsettelsen av den aksepterte markedspraksisen ikke vil true markedets tillit til finansmarkedet i Unionen. Uttalelsen skal offentliggjøres på ESMA's nettsted.
5. Dersom en vedkommende myndighet fastsetter en akseptert markedspraksis som er i strid med uttalelsen ESMA har avgitt i samsvar med nr. 4, skal vedkommende myndighet innen 24 timer etter at den har fastsatt en akseptert markedspraksis, offentliggjøre en kunngjøring på sitt nettsted som inneholder en fullstendig begrunnelse for hvorfor den har gjort det, herunder hvorfor den aksepterte markedspraksisen ikke truer tilliten til markedet.
6. Dersom en vedkommende myndighet mener at en annen vedkommende myndighet har fastsatt en akseptert markedspraksis som ikke oppfyller kriteriene fastsatt i nr. 2, skal ESMA bistå de berørte vedkommende myndighetene med å komme til enighet i samsvar med sin myndighet i henhold til artikkel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.
- Dersom de berørte vedkommende myndigheter ikke kommer til enighet, kan ESMA treffe en beslutning i samsvar med artikkel 19 nr. 3 i forordning (EU) nr. 1095/2010.
7. For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder med nærmere angivelse av kriterier, framgangsmåte og krav til fastsettelse av en akseptert markedspraksis i henhold til nr. 2, 3 og 4, samt kravene for å opprettholde, avvike eller endre vilkårene for aksept av slik praksis.
- ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.
- Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.
8. Vedkommende myndigheter skal regelmessig og minst hvert annet år foreta en gjennomgåelse av akseptert markedspraksis som de har fastsatt, og særlig ta hensyn til vesentlige endringer i situasjonen på det relevante markedet, for eksempel endringer i handelsregler eller markedsinfrastruktur, for å treffe en beslutning om den skal opprettholde, avvike eller endre vilkårene for aksept av slik praksis.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

9. ESMA skal på sitt nettsted offentliggjøre en liste over aksepterte markedspraksiser og i hvilke medlemsstater de får anvendelse.
10. ESMA skal overvåke anvendelsen av aksepterte markedspraksiser og framlegge en årlig rapport for Kommisjonen om hvordan de anvendes på de berørte markedene.
11. Vedkommende myndigheter skal underrette ESMA om akseptert markedspraksis som de har innført før 2. juli 2014, innen tre måneder etter ikrafttredelsesdatoen for de tekniske reguleringsstandardene nevnt i nr. 7.  
Akseptert markedspraksis som nevnt i første ledd i dette nummer får fortsatt anvendelse i den berørte medlemsstaten inntil vedkommende myndighet har truffet en beslutning om praksisen skal videreføres etter ESMA's uttalelse i henhold til nr. 4.

#### Artikkel 14

##### **Forbud mot innsidehandel og ulovlig spredning av innsideinformasjon**

En person skal ikke

- a) foreta eller forsøke å foreta innsidehandel,
- b) anbefale en annen person å foreta innsidehandel eller tilskynde en annen person til å foreta innsidehandel, eller
- c) ulovlig spre innsideinformasjon.

#### Artikkel 15

##### **Forbud mot markedsmanipulasjon**

Markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt.

#### Artikkel 16

##### **Forebygging og avdekking av markedsmisbruk**

1. Markedsoperatører og verdipapirforetak som driver en handelsplass, skal etablere og opprettholde effektive ordninger, systemer og rutiner som tar sikte på å forebygge og avdekke innsidehandel og markedsmanipulasjon og forsøk på innsidehandel og markedsmanipulasjon i samsvar med artikkel 31 og 54 i direktiv 2014/65/EU.

En person som nevnt i første ledd skal umiddelbart rapportere ordrer og transaksjoner, herunder ordrer og transaksjoner som trekkes eller endres, som kan utgjøre innsidehandel eller markedsmanipulasjon eller forsøk på innsidehandel eller markedsmanipulasjon, til vedkommende myndighet for handelsplassen.

2. Enhver person som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, skal etablere og opprettholde effektive ordninger, systemer og rutiner for å avdekke og rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner. Dersom en slik person har rimelig grunn til å mistenke at en ordre eller transaksjon i et finansielt instrument, enten den er plassert eller gjennomført på eller utenfor en handelsplass, kan utgjøre innsidehandel eller markedsmanipulasjon eller forsøk på innsidehandel eller markedsmanipulasjon, skal personen umiddelbart underrette vedkommende myndighet som nevnt i nr. 3.
3. Med forbehold for artikkel 22 skal den som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, omfattes av rapporteringsreglene i den medlemsstaten der de er registrert eller har sitt hovedkontor, eller dersom det gjelder en filial, i den medlemsstaten der filialen ligger. Rapporteringen skal skje til vedkommende myndighet i denne medlemsstaten.
4. Vedkommende myndigheter nevnt i nr. 3 som mottar rapporten om mistenkelige ordrer og transaksjoner, skal umiddelbart oversende disse opplysningene til vedkommende myndigheter for de berørte handelsplassene.
5. For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å fastsette
  - a) hensiktsmessige ordninger, systemer og rutiner for personer slik at de kan oppfylle kravene fastsatt i nr. 1 og 2, og
  - b) maler for rapportene som skal brukes av personer, slik at de kan oppfylle kravene fastsatt i nr. 1 og 2.
 ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2016.  
Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### KAPITTEL 3

##### **INFORMASJONSPLIKT**

#### Artikkel 17

##### **Offentliggjøring av innsideinformasjon**

1. En utsteder skal så snart som mulig offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen.

Utstederen skal påse at innsideinformasjonen offentliggjøres på en måte som muliggjør at offentligheten raskt kan få tilgang til den og foreta en fullstendig, korrekt og rettidig vurdering av informasjonen og, der det er aktuelt, gjennom den offisielt utpekte ordningen nevnt i artikkel 21 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/109/EF<sup>24</sup>. Utstederen skal ikke kombinere offentliggjøringen av innsideinformasjon med markedsføring av sin virksomhet. Utstederen skal på sitt nettsted legge ut all innsideinformasjon som den er forpliktet til å offentliggjøre, og holde den tilgjengelig der i minst fem år.

Denne artikkel får anvendelse på utstedere som har søkt om eller godkjent opptak av sine finansielle instrumenter til handel på et regulert marked i en medlemsstat, eller når det gjelder instrumenter som bare handles på en MHF eller en OHF, utstedere som har godkjent at deres finansielle instrumenter handles på en MHF eller en OHF, eller som har søkt om opptak av sine finansielle instrumenter til handel på en MHF i en medlemsstat.

2. En deltaker på utslippskvotemarkedet skal på en effektiv og rettidig måte offentliggjøre innsideinformasjon vedrørende utslippskvoter som den innehar som ledd i sin virksomhet, herunder luftfartsvirksomhet som angitt i vedlegg I til direktiv 2003/87/EF eller anlegg som angitt i artikkel 3 bokstav e) i samme direktiv, som vedkommende deltaker eller dens morforetak eller et tilknyttet foretak eier eller kontrollerer, eller hvis driftsmessige forhold deltakeren eller dens morforetak eller tilknyttede foretak er helt eller delvis ansvarlig for. Når det gjelder anlegg, skal denne offentliggjøringen omfatte informasjon om kapasiteten og utnyttelsen av anlegg, herunder informasjon om planlagt og ikke-planlagt driftsstans ved anleggene.

Første ledd får ikke anvendelse på en deltaker på utslippskvotemarkedet dersom anleggene eller luftfartsvirksomheten den eier, kontrollerer eller har ansvar for, i det foregående år hadde utslipp som ikke oversteg en minsteterskel for karbondioksidekvivalenter, og dersom de driver forbrenningsvirksomhet, har hatt en nominell varmeeffekt som ikke har overskredet en minsteterskel.

Kommisjonen skal gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 for å fastsette en minsteterskel for karbondioksidekvivalenter og en minsteterskel for nominell varmeeffekt når det gjelder anvendelsen av unntaket fastsatt i annet ledd i dette nummer.

3. Kommisjonen skal gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 for å angi vedkommende myndighet for meldingene i henhold til nr. 4 og 5.
4. En utsteder eller en deltaker på utslippskvotemarkedet kan på eget ansvar utsette offentliggjøringen av innsideinformasjon, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:
  - a) Umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade utstederens eller deltakeren på utslippskvotemarkedets legitime interesser.
  - b) Utsatt offentliggjøring er ikke egnet til å vilede allmennheten.
  - c) Utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle.

Når det gjelder en prosess bestående av flere trinn, og som har til formål å frambringe eller som resulterer i en bestemt omstendighet eller en bestemt hendelse, kan en utsteder eller en deltaker på utslippskvotemarkedet på eget ansvar utsette offentliggjøringen av innsideinformasjon vedrørende prosessen, med forbehold for første ledd bokstav a), b) og c).

Dersom en utsteder eller en deltaker på utslippskvotemarkedet har utsatt offentliggjøringen av innsideinformasjon i henhold til dette nummer, skal den umiddelbart etter offentliggjøringen av informasjonen, underrette vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 om at offentliggjøringen av informasjonen ble utsatt, og gi en skriftlig begrunnelse for hvordan vilkårene fastsatt i dette nummer ble oppfylt. Alternativt kan medlemsstatene fastsette at denne skriftlige begrunnelsen bare skal framlegges på anmodning fra vedkommende myndighet som angitt i nr. 3.

5. For å opprettholde finanssystemets stabilitet kan en utsteder som er en kredittinstitusjon eller en finansinstitusjon, på eget ansvar utsette offentliggjøringen av innsideinformasjon, herunder opplysninger vedrørende midlertidige likviditetsproblemer, og særlig behovet for å motta midlertidig likviditetsstøtte fra en sentralbank eller en långiver i siste instans, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:

<sup>24</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/109/EF av 15. desember 2004 om harmonisering av innsynskrav med hensyn til opplysninger om utstedere av verdipapirer som er opptatt til notering på et regulert marked, og om endring av direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 av 31.12.2004, s. 38).

Endringer i verdipapirhandeloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- a) Offentliggjøringen av innsideinformasjonen medfører risiko for å undergrave utstederens og finanssystemets finansielle stabilitet.
  - b) Det er i allmennhetens interesse å utsette offentliggjøringen.
  - c) Det er mulig å sikre at opplysningene forblir konfidensielle.
  - d) Vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 har gitt sitt samtykke til utsettelsen under forutsetning av at vilkårene i bokstav a), b) og c) er oppfylt.
6. Ved anvendelsen av nr. 5 bokstav a)–d) skal en utsteder underrette vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 om at den har til hensikt å utsette offentliggjøringen av innsideinformasjonen, og legge fram bevis på at vilkårene fastsatt i nr. 5 bokstav a), b) og c) er oppfylt. Vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 skal, dersom det er hensiktsmessig, rådføre seg med den nasjonale sentralbanken eller med makrotilsynsmyndigheten, dersom denne er opprettet, eller alternativt med følgende myndigheter:
- a) Dersom utstederen er en kredittinstitusjon eller et verdipapirforetak, myndigheten utpekt i samsvar med artikkel 133 nr. 1 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/36/EU<sup>25</sup>.
  - b) I andre tilfeller enn dem som er nevnt i bokstav a), enhver annen nasjonal myndighet med ansvar for å føre tilsyn med utstederen.

Vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 skal påse at offentliggjøringen av innsideinformasjonen er utsatt bare så lenge som det er nødvendig av hensyn til allmennhetens interesse. Vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 skal minst en gang i uken vurdere om vilkårene fastsatt i nr. 5 bokstav a), b) og c) fortsatt er oppfylt.

Dersom vedkommende myndighet nevnt i nr. 3 ikke gir sitt samtykke til at offentliggjøringen av innsideinformasjonen utsettes, skal utstederen offentliggjøre innsideinformasjonen umiddelbart.

Dette nummer får anvendelse på tilfeller der utstederen ikke bestemmer seg for å utsette offentliggjøringen av innsideinformasjonen i samsvar med nr. 4.

Henvi­sing i dette nummer til vedkom­mende myndighet nevnt i nr. 3 påvirker ikke vedkommende myndighets mulighet til å utøve sine funksjoner på noen av måtene nevnt i artikkel 23 nr. 1.

7. Dersom offentliggjøring av innsideinformasjon har blitt utsatt i samsvar med nr. 4 eller 5, og det ikke lenger er mulig å sikre at opplysningene forblir konfidensielle, skal utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet offentliggjøre innsideinformasjonen så snart som mulig.

Dette nummer omfatter situasjoner der et rykte uttrykkelig vedrører innsideinformasjon hvis offentliggjøring har blitt utsatt i samsvar med nr. 4 eller 5, når dette ryktet er tilstrekkelig konkret til at det indikerer at det ikke lenger kan sikres at opplysningene forblir konfidensielle.

8. Dersom en utsteder, en deltaker på utslippskvotemarkedet eller en person som handler på deres vegne eller for deres regning, sprer innsideinformasjon til en tredjepart som et ledd i den normale utøvelsen av arbeid, yrke eller forpliktelser som nevnt i artikkel 10 nr. 1, skal de offentliggjøre opplysningene i sin helhet og på en effektiv måte samtidig, dersom spredningen var tilsiktet, eller så snart som mulig, dersom spredningen var utilsiktet. Dette nummer kommer ikke til anvendelse dersom personen som mottar informasjonen, har taushetsplikt, uavhengig av om denne plikten er fastsatt ved lov, bestemmelser, vedtekter eller avtale.
9. Innsideinformasjon om utstedere hvis finansielle instrumenter er opptatt til handel på et vekstmarked for SMB-er, kan legges ut på handelsplassens nettsted i stedet for på utstederens nettsted dersom handelsplassen velger å tilby denne muligheten for utstedere på dette markedet.
10. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette
  - a) tekniske metoder for hensiktsmessig offentliggjøring av innsideinformasjon som nevnt i nr. 1, 2, 8 og 9, og
  - b) tekniske metoder for å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon som nevnt i nr. 4 og 5.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2016.

<sup>25</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/36/EU av 26. juni 2013 om adgang til å utøve virksomhet som kredittinstitusjon og om tilsyn med kredittinstitusjoner og verdipapirforetak, om endring av direktiv 2002/87/EF og om oppheving av direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 av 27.6.2013, s. 338).

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

11. ESMA skal utstede retningslinjer for utarbeiding av en ikke-uttømmende veiledende liste over utstedernes legitime interesser som nevnt i nr. 4 bokstav a), og over situasjoner der utsettelse av offentliggjøring av insideinformasjon er egnet til å vilde offentligheten som nevnt i nr. 4 bokstav b).

#### Artikkel 18

##### Innsidelister

1. Utstedere eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, skal
  - a) utarbeide en liste over alle personer som har tilgang til insideinformasjon, og som arbeider for dem i henhold til arbeidsavtale eller på annen måte utfører oppgaver som innebærer at de har tilgang til insideinformasjon, som for eksempel rådgivere, regnskapsførere eller kredittvurderingsbyråer (innsideliste),
  - b) umiddelbart oppdatere innsidelisten i samsvar med nr. 4, og
  - c) på forespørsel oversende innsidelisten til vedkommende myndighet så snart som mulig.
2. Utstedere eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, skal treffe alle rimelige tiltak for å sikre at alle personer som er oppført på innsidelisten, skriftlig bekrefter at de er kjent med de rettslige og reguleringsmessige forpliktelsene som følger av dette, og vet hvilke sanksjoner som er knyttet til insidehandel og ulovlig spredning av insideinformasjon.
 

Dersom en annen person som opptrer på utsteders vegne eller for dennes regning, påtar seg ansvaret for å utarbeide og oppdatere innsidelisten, forblir utsteder fullt ut ansvarlig for overholdelsen av denne artikkel. Utstederen skal alltid ha rett til tilgang til innsidelisten.
3. Innsidelisten skal minst omfatte følgende:
  - a) Identiteten til alle personer som har tilgang til insideinformasjon.
  - b) Årsaken til at vedkommende er oppført på innsidelisten.
  - c) Dato og klokkeslett da personen fikk tilgang til insideinformasjonen.
  - d) Datoen da innsidelisten ble utarbeidet.
4. Utstedere eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, skal oppdatere innsidelisten umiddelbart, med angivelse av dato for oppdateringen, i følgende tilfeller:
  - a) Når årsaken til at en person er oppført på innsidelisten, endres.
  - b) Når en ny person får tilgang til insideinformasjon og derfor må tilføyes på innsidelisten.
  - c) Når en person ikke lenger har tilgang til insideinformasjon.
 

For hver oppdatering skal det angis dato og klokkeslett for når endringen som var årsak til oppdateringen, inntrådte.
5. Utstedere eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, skal oppbevare innsidelisten i minst fem år etter at den er utarbeidet eller oppdatert.
6. Utstedere hvis finansielle instrumenter er opp tatt til handel på et vekstmarked for SMB-er, skal være unntatt fra kravet om å utarbeide en innsideliste, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:
  - a) Utstederen har truffet alle nødvendige tiltak for å sikre at alle personer som har tilgang til insideinformasjon, bekrefter at de er kjent med de rettslige og reguleringsmessige forpliktelsene som følger av dette, og vet hvilke sanksjoner som er knyttet til insidehandel og ulovlig spredning av insideinformasjon.
  - b) Utstederen er i stand til på forespørsel å oversende vedkommende myndighet innsidelisten.
7. Denne artikkel får anvendelse på utstedere som har søkt om eller godkjent opptak av sine finansielle instrumenter til handel på et regulert marked i en medlemsstat, eller, når det gjelder et finansielt instrument som bare handles på en MHF eller en OHF, utstedere som har godkjent at deres finansielle instrumenter handles på en MHF eller en OHF, eller som har søkt om opptak av sine finansielle instrumenter til handel på en MHF i en medlemsstat.
8. Nr. 1–5 i denne artikkel får også anvendelse på
  - a) deltakere på utslippskvotemarkedet vedrørende insideinformasjon om utslippskvoter som oppstår i forbindelse med vedkommende markedsdeltakers fysiske virksomhet,
  - b) enhver auksjonsplattform, auksjonarius og auksjonsovervåker vedrørende auksjoner av utslippskvoter eller andre auksjonsprodukter basert på utslippskvoter som inne-

has i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010.

9. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette det nøyaktige formatet på innsidelistene og formatet for oppdatering av innsidelistene nevnt i denne artikkel.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommissjonen innen 3. juli 2016.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 19

##### Transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar

1. Personer med ledelsesansvar og deres nærstående personer skal gi melding til utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet og til vedkommende myndighet nevnt i nr. 2 annet ledd:

- a) Når det gjelder utstedere, om hver transaksjon utført for deres egen regning i aksjer eller gjeldsinstrumenter utstedt av den aktuelle utstederen, eller derivater eller andre finansielle instrumenter som er knyttet til disse.
- b) Når det gjelder deltakere på utslippskvotemarkedet, om hver transaksjon utført for deres egen regning i utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller derivater som er knyttet til disse.

Slike meldinger skal gis umiddelbart og senest innen tre virkedager etter datoen for transaksjonen.

Første ledd får anvendelse så snart det samlede transaksjonsbeløpet innen ett kalenderår har nådd terskelen fastsatt i henholdsvis nr. 8 eller 9.

2. Ved anvendelsen av nr. 1, og uten at det påvirker medlemsstatenes rett til å fastsette andre meldingsforpliktelser enn dem som er nevnt i denne artikkel, skal personene nevnt i nr. 1 melde alle transaksjoner utført for deres egen regning, til vedkommende myndigheter.

Personene nevnt i nr. 1 skal følge de reglene for meldinger som gjelder i den medlemsstaten der utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet er registrert. Meldingene skal gis innen tre virkedager etter transaksjonsdatoen til vedkommende myndighet i

den medlemsstaten. Dersom utstederen ikke er registrert i en medlemsstat, skal meldingen gis til vedkommende myndighet i hjemstaten i samsvar med artikkel 2 nr. 1 bokstav i) i direktiv 2004/109/EF, eventuelt dersom en slik ikke finnes, til vedkommende myndighet for handelsplassen.

3. Utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet skal påse at opplysningene som er meldt i samsvar med nr. 1, offentliggjøres umiddelbart og senest innen tre virkedager etter transaksjonen på en måte som sikrer rask tilgang til opplysningene på en ikke-diskriminerende måte i samsvar med de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i artikkel 17 nr. 10 bokstav a).

Utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet skal bruke medier som med rimelig grunn kan anses pålitelige for en effektiv utbredelse av opplysninger til allmennheten i hele Unionen, og skal, der det er aktuelt, bruke den offisielt utpekte ordningen nevnt i artikkel 21 i direktiv 2004/109/EF.

Alternativt kan nasjonal lovgivning fastsette at vedkommende myndighet selv kan offentliggjøre opplysningene.

4. Denne artikkel får anvendelse på utstedere som
- a) har søkt om eller godkjent opptak av sine finansielle instrumenter til handel på et regulert marked, eller
  - b) når det gjelder et instrument som bare handles på en MHF eller en OHF, har godkjent at deres finansielle instrumenter handles på en MHF eller en OHF, eller har søkt om opptak til handel av deres finansielle instrumenter på en MHF.

5. Utstedere og deltakere på utslippskvotemarkedet skal skriftlig underrette personene med ledelsesansvar om deres forpliktelser i henhold til denne artikkel. Utstedere og deltakere på utslippskvotemarkedet skal utarbeide en liste over alle personer med ledelsesansvar og deres nærstående personer.

Personer med ledelsesansvar skal skriftlig underrette sine nærstående personer om de nærstående personenes forpliktelser i henhold til denne artikkel, og oppbevare en kopi av denne underretningen.

6. En melding om transaksjoner i henhold til nr. 1 skal inneholde følgende opplysninger:
- a) Personens navn.
  - b) Årsak til meldingen.
  - c) Navn på den aktuelle utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet.

- d) Det finansielle instrumentets beskrivelse og identifikasjon.
- e) Transaksjonstype(r) (f.eks. kjøp eller salg), med angivelse av om transaksjonen er knyttet til utøvelse i henhold til et aksjeoppsjøsprogram eller til de konkrete eksemplene angitt i nr. 7.
- f) Dato og sted for transaksjonen(e).
- g) Transaksjonen(e)s kurs og volum. Ved pantsetting der det i vilkårene er fastsatt at pantets verdi kan endres, bør dette offentliggjøres sammen med pantets verdi på pantsettingsdagen.
7. Ved anvendelsen av nr. 1 omfatter de transaksjonene som skal meldes, også
- a) pantsetting eller utlån av finansielle instrumenter av eller på vegne av en person med ledelsesansvar eller en nærstående person, som nevnt i nr. 1,
- b) transaksjoner gjennomført av personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, eller av en annen person på vegne av en person med ledelsesansvar eller en nærstående person til en slik person, som nevnt i nr. 1, inkludert transaksjoner innenfor rammen av et diskresjonært oppdrag,
- c) transaksjoner som utføres innenfor rammen av en livsforsikringspolise, definert i samsvar med europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/138/EF<sup>26</sup>, der
- i) forsikringstakeren er en person med ledelsesansvar eller en nærstående person til en slik person, som nevnt i nr. 1,
- ii) risikoen ved investeringen bæres av forsikringstakeren, og
- iii) forsikringstakeren har rett eller anledning til å treffe investeringsbeslutninger med hensyn til særskilte instrumenter som omfattes av denne livsforsikringspolisen, eller til å utføre transaksjoner med hensyn til særlige instrumenter som omfattes av livsforsikringspolisen.
- Ved anvendelsen av bokstav a) er det ikke meldingsplikt for pant eller tilsvarende sikkerhet for finansielle instrumenter ved deponering av de finansielle instrumentene i depot så lenge pantet eller sikkerhetsstillelsen ikke er beregnet på å sikre en bestemt kredittfasilitet.
- Dersom en forsikringstaker i en forsikringskontrakt har plikt til å melde transaksjoner i samsvar med dette nummer, har ikke forsikringsselskapet meldingsplikt.
8. Nr. 1 får anvendelse på enhver etterfølgende transaksjon så snart det samlede beløpet har nådd 5 000 euro innen et kalenderår. Terskelen på 5 000 euro beregnes ved å summere alle transaksjoner nevnt i nr. 1, uten motregning.
9. Vedkommende myndighet kan bestemme at terskelen fastsatt i nr. 8 skal heves til 20 000 euro, og skal før beslutningen settes i verk, underrette ESMA om sin beslutning om å heve terskelen og om begrunnelsen for beslutningen, med særlig henvisning til markedsvilkårene. ESMA skal på sitt nettsted offentliggjøre listen over tersklene som får anvendelse i samsvar med denne artikkel, og begrunnelsene gitt av vedkommende myndigheter for disse tersklene.
10. Denne artikkel får også anvendelse på transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar hos en auksjonsplattform, en auksjonarius eller en auksjonsovervåker som deltar på auksjoner som avholdes i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010, og for deres nærstående personer, i den utstrekning deres transaksjoner omfatter utslippskvoter eller derivater av slike, eller auksjonsprodukter basert på utslippskvoter. Disse personene skal melde sine transaksjoner til henholdsvis auksjonsplattformene, auksjonariene og auksjonsovervåkeren, og til vedkommende myndighet der den aktuelle auksjonsplattformen, auksjonariusen eller auksjonsovervåkeren er registrert. Opplysninger som meldes på denne måten, skal offentliggjøres av auksjonsplattformene, auksjonariene og auksjonsovervåkeren eller vedkommende myndighet i samsvar med nr. 3.
11. Uten at det påvirker artikkel 14 og 15, skal en person med ledelsesansvar hos en utsteder ikke utføre noen transaksjoner for egen eller en tredjeparts regning som direkte eller indirekte vedrører aksjer eller gjeldsinstrumenter utstedt av utstederen eller derivater eller andre finansielle instrumenter som er knyttet til disse, i en periode på 30 kalenderdager før offentliggjøringen av en delårsrapport eller en årsrapport, som utstederen er forpliktet til å offentliggjøre i samsvar med
- a) reglene på den handelsplassen der utsteders aksjer er opptatt til handel, eller
- b) nasjonal lovgivning.
12. Uten at det påvirker artikkel 14 og 15 kan en utsteder tillate at en person med ledelsesansvar

<sup>26</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/138/EF av 25. november 2009 om adgang til å starte og utøve virksomhet innen forsikring og gjenforsikring (Solvens II) (EUT L 335 av 17.12.2009, s. 1).

svar hos utstederen handler for egen eller en tredjeparts regning i en periode som nevnt i nr. 11, enten

- a) i enkelttilfeller på grunn av ekstraordinære omstendigheter, for eksempel alvorlige finansielle problemer, som krever umiddelbart salg av aksjer, eller
  - b) på grunn av særtrekkene ved den aktuelle handelen når det gjelder transaksjoner innenfor rammen av eller i forbindelse med en aksje- eller spareordning for ansatte, oppfyllelsen av aksjerelaterte vilkår eller rettigheter eller transaksjoner som ikke innebærer endring av det berørte verdipapirets reelle eier.
13. Kommisjonen skal gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 for å angi under hvilke omstendigheter utsteder kan tillate handel i en periode som nevnt i nr. 12, herunder hvilke omstendigheter som vil kunne anses som ekstraordinære, og hvilke typer transaksjoner som vil kunne begrunne en tillatelse til å handle.
14. Kommisjonen skal gis myndighet til å vedta delegerte rettsakter i samsvar med artikkel 35 for å angi hvilke typer transaksjoner som vil utløse meldeplikten nevnt i nr. 1.
15. For å sikre ensartet anvendelse av nr. 1 skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for formatet og malen for melding og offentliggjøring av opplysningene nevnt i nr. 1.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 20

##### Investeringsanbefalinger og statistikk

1. Personer som utarbeider eller formidler investeringsanbefalinger eller annen informasjon med anbefaling eller forslag til en investeringsstrategi, skal utvise rimelig aktsomhet for å sikre at opplysningene legges fram på en objektiv måte, og opplyse om egne interesser eller interessekonflikter i tilknytning til de finansielle instrumentene opplysningene vedrører.
2. Offentlige institusjoner som formidler statistikk eller prognoser som kan forventes å ha

merkbar innvirkning på finansmarkedene, skal formidle dem på en objektiv og gjennom-siktig måte.

3. For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder for å fastsette tekniske vilkår for de ulike personkategoriene nevnt i nr. 1 for objektiv presentasjon av investeringsanbefalinger eller annen informasjon, med anbefaling eller forslag til en investeringsstrategi, og for offentliggjøring av særlige interesser eller interessekonflikter.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

De tekniske ordningene fastsatt i de tekniske reguleringsstandardene nevnt i nr. 3 får ikke anvendelse på journalister som er underlagt tilsvarende egnede regler i en medlemsstat, herunder tilsvarende egnede bransjeregulering, forutsatt at disse reglene har en tilsvarende virkning som de tekniske ordningene. Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen om teksten til det tilsvarende egnede regelverket.

#### Artikkel 21

##### Offentliggjøring eller formidling av informasjon i mediene

Ved anvendelsen av artikkel 10, artikkel 12 nr. 1 bokstav c) og artikkel 20 skal det, der informasjon offentliggjøres eller formidles eller anbefalinger utarbeides eller formidles for journalistiske formål eller andre uttrykksformer i media, ved vurderingen av offentliggjøringen eller formidlingen av informasjon tas hensyn til bestemmelsene om pressefrihet og ytringsfrihet i andre medier samt de reglene og normene som gjelder for journalistyrket, med mindre

- a) de berørte personene eller deres nærstående personer direkte eller indirekte oppnår fordele eller fortjeneste av offentliggjøringen eller formidlingen av de aktuelle opplysningene, eller
- b) offentliggjøringen eller formidlingen gjøres for å villedde markedet med hensyn til tilbudet av, etterspørselen etter eller kursen på finansielle instrumenter.



## KAPITTEL 4

**ESMA OG VEDKOMMENDE MYNDIGHETER**

## Artikkel 22

**Vedkommende myndigheter**

Uten at det påvirker rettsmyndighetenes kompetanse, skal hver medlemsstat utpeke en enkelt administrativ vedkommende myndighet for anvendelsen av denne forordning. Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen, ESMA og de andre vedkommende myndighetene i andre medlemsstater om dette. Den vedkommende myndigheten skal påse at bestemmelsene i denne forordning anvendes på dens territorium vedrørende alle handlinger som utføres på dens territorium, og handlinger som utføres i utlandet i tilknytning til instrumenter som er opptatt til handel på et regulert marked, som er søkt opptatt til handel på et slikt marked, som auksjoneres på en auksjonsplattform eller handles på en MHF eller OHF, eller som er søkt opptatt til handel på en MHF, som driver virksomhet på dens territorium.

## Artikkel 23

**Vedkommende myndigheters myndighet**

1. Vedkommende myndigheter skal utføre sine oppgaver og utøve sin myndighet på en av følgende måter:
    - a) Direkte.
    - b) I samarbeid med andre myndigheter eller markedsaktører.
    - c) På eget ansvar ved delegering til slike myndigheter eller markedsaktører.
    - d) Ved begjæring til vedkommende rettsmyndigheter.
  2. For å kunne utføre sine oppgaver i henhold til denne forordning skal vedkommende myndigheter, i samsvar med nasjonal lovgivning, minst ha tilsyns- og undersøkelsesmyndighet til følgende:
    - a) Ha tilgang til alle dokumenter og opplysninger i enhver form samt motta eller ta kopi av dem.
    - b) Anmode om eller kreve opplysninger fra enhver person, herunder personer som suksessivt er involvert i formidlingen av ordrer eller gjennomføringen av relaterte oppgaver, samt disse personenes overordnede, og ved behov innkalle og avhøre enhver slik person for å innhente opplysninger.
    - c) Når det gjelder varederivater, anmode om opplysninger fra markedsdeltakere på tilknyttede spotmarkeder i henhold til standardiserte formater, innhente rapporter om transaksjoner og ha direkte tilgang til markedsaktørenes handelssystemer.
    - d) Foreta stedlige tilsyn og undersøkelser på andre steder enn i fysiske personers private boliger.
    - e) Med forbehold for annet ledd, få adgang til lokalene til fysiske og juridiske personer for å beslaglegge dokumenter og data i enhver form i tilfeller der det foreligger en rimelig grunn til å mistenke at dokumenter eller data relatert til gjenstanden for tilsynet eller undersøkelsen, kan være relevante for bevisføringen i en sak om innsidehandel eller markedsmanipulasjon i strid med denne forordning.
    - f) Henvise saker til strafferettslig etterforskning.
    - g) Kreve utlevert eksisterende opptak av telefonsamtaler, elektronisk kommunikasjon og opplysninger om datatrafikk som oppbevares av verdipapirforetak, kredittinstitusjoner eller finansinstitusjoner.
    - h) I den utstrekning det er tillatt i henhold til nasjonal lovgivning, kreve utlevert eksisterende opplysninger om datatrafikk som oppbevares av en teleoperatør, dersom det er rimelig grunn til mistanke om en overtredelse, og dersom disse opplysningene kan være relevante for en undersøkelse av overtredelser av artikkel 14 bokstav a) eller b) eller artikkel 15.
    - i) Anmode om frysing og/eller beslaglegging av eiendeler.
    - j) Suspendere handelen med det aktuelle finansielle instrumentet.
    - k) Kreve midlertidig opphør av enhver praksis som vedkommende myndighet mener er i strid med bestemmelsene i denne forordning.
    - l) Nedlegge et midlertidig forbud mot utøvelse av virksomhet.
    - m) Treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at offentligheten blir riktig informert, blant annet ved å korrigere offentliggjorte opplysninger som er falske eller villedende, herunder ved å kreve at en utsteder eller en annen person som har offentliggjort eller utbredt falske eller villedende opplysninger, offentliggjør en rettelse.
- Dersom det etter nasjonal lovgivning kreves forhåndstillatelse fra en rettsmyndighet i den berørte medlemsstaten for å få adgang til fysiske eller juridiske personers lokaler som

nevnt i første ledd bokstav e), skal myndigheten nevnt i første ledd bokstav e) utøves først etter at slik forhåndstillatelse er innhentet.

3. Medlemsstatene skal påse at hensiktsmessige tiltak er iverksatt for å sikre at vedkommende myndigheter har all den tilsyns- og undersøkelsesmyndighet de trenger for å utføre sine oppgaver.

Denne forordning påvirker ikke anvendelsen av lover og forskrifter som gjelder overtakelsestilbud, fusjonstransaksjoner og andre transaksjoner som påvirker eierskapet til eller kontrollen over selskaper som er underlagt tilsynsmyndigheter utnevnt av medlemsstatene i henhold til artikkel 4 i direktiv 2004/25/EF, som fastsetter krav utover kravene i denne forordning.

4. En person som stiller opplysninger til rådighet for vedkommende myndighet i samsvar med denne forordning, skal ikke anses å ha brutt taushetsplikten i henhold til avtale eller lov eller forskrift, og for melderer skal dette ikke medføre noen form for ansvar med hensyn til slik melding.

#### Artikkel 24

##### Samarbeid med ESMA

1. Vedkommende myndigheter skal samarbeide med ESMA ved anvendelsen av denne forordning i samsvar med forordning (EU) nr. 1095/2010.
2. Vedkommende myndigheter skal umiddelbart gi ESMA alle opplysninger som er nødvendige for at den skal kunne utføre sine oppgaver, i samsvar med artikkel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.
3. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette rutiner og skjemaer for informasjonsutvekslingen nevnt i nr. 2.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommissjonen innen 3. juli 2016.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 25

##### Samarbeidsplikt

1. Vedkommende myndigheter skal samarbeide med hverandre og med ESMA når det er nød-

vendig for denne forordnings formål, med mindre et av unntakene i nr. 2 får anvendelse. Vedkommende myndigheter skal bistå vedkommende myndigheter i andre medlemsstater og ESMA. De skal særlig utveksle opplysninger uten unødig opphold og samarbeide om undersøkelse, tilsyn og håndheving.

Samarbeids- og bistandsplikten fastsatt i første ledd skal også gjelde Kommissjonen når det gjelder utveksling av opplysninger om varer som er landbruksvarer oppført i vedlegg I til TEUV.

Vedkommende myndigheter og ESMA skal samarbeide i samsvar med forordning (EU) nr. 1095/2010, særlig artikkel 35.

Dersom medlemsstatene i samsvar med artikkel 30 nr. 1 annet ledd har valgt å fastsette strafferettslige sanksjoner for overtredelse av bestemmelsene i denne forordning som angitt i nevnte artikkel, skal de påse at det er truffet egnede tiltak slik at vedkommende myndigheter har all nødvendig myndighet til å samarbeide med rettsmyndigheter i sin jurisdiksjon for å motta konkrete opplysninger om straffetrettslig etterforskning eller straffesaker som er innledet ved mulig overtredelse av denne forordning, og gi andre vedkommende myndigheter og ESMA samme opplysninger slik at de kan oppfylle sin samarbeidsplikt overfor hverandre og ESMA for denne forordnings formål.

2. En vedkommende myndighet kan nekte å etterkomme en anmodning om opplysninger eller en anmodning om å samarbeide om en undersøkelse bare under følgende særlige omstendigheter, der
  - a) utlevering av relevante opplysninger kan være til skade for den berørte medlemsstats sikkerhet, særlig når det gjelder bekjempelse av terrorisme og annen alvorlig kriminalitet,
  - b) å etterkomme anmodningen kan forventes å være til skade for dens egen undersøkelse, håndheving eller eventuelt en straffetrettslig etterforskning,
  - c) det er allerede innledet rettergang for de samme forholdene og mot de samme personene hos myndighetene i den berørte medlemsstat,
  - d) vedkommende personer har allerede fått en endelig dom for de samme forholdene i den berørte medlemsstat.
3. Vedkommende myndigheter og ESMA skal samarbeide med Byrået for samarbeid mellom energireguleringsmyndigheter (Agency for the Cooperation of Energy Regulators –

ACER), som er opprettet i henhold til europa-parlaments- og rådsforordning (EF) nr. 713/2009<sup>27</sup>, og nasjonale reguleringsmyndigheter i medlemsstatene for å sikre iverksetting av en samordnet tilnæringsmåte for håndheving av relevante regler i tilfeller der transaksjoner, handelsordrer eller andre handlinger eller atferd vedrører ett eller flere finansielle instrumenter som omfattes av denne forordning, og også ett eller flere energiprodukter i engros-markedet som omfattes av artikkel 3, 4 og 5 i forordning (EU) nr. 1227/2011. Ved anvendelsen av artikkel 7, 8 og 12 i denne forordning på finansielle instrumenter som er knyttet til energiprodukter i engrosmarkedet, skal vedkommende myndigheter ta hensyn til særtrekkene ved definisjonene i artikkel 2 i forordning (EU) nr. 1227/2011 og bestemmelsene i artikkel 3, 4 og 5 i forordning (EU) nr. 1227/2011.

4. Vedkommende myndigheter skal på anmodning umiddelbart formidle alle opplysninger som kreves for formålet nevnt i nr. 1.
5. Når en vedkommende myndighet er overbevist om at handlinger som er i strid med denne forordning, utføres eller har blitt utført på en annen medlemsstats territorium, eller at handlinger påvirker finansielle instrumenter som handles på en handelsplass som ligger i en annen medlemsstat, skal den underrette vedkommende myndighet i den andre medlemsstaten og ESMA, samt ACER dersom det dreier seg om energiprodukter i engrosmarkedet, om dette på en mest mulig nøyaktig måte. Vedkommende myndigheter i de ulike medlemsstatene skal rådføre seg med hverandre og ESMA, og med ACER dersom det dreier seg om energiprodukter i engrosmarkedet, om hvilke tiltak som bør treffes, og underrette hverandre om viktige forhold i sakens videre utvikling. De skal samordne sin virksomhet for å unngå eventuelt dobbeltarbeid og overlapping når de anvender administrative sanksjoner og andre administrative tiltak i grenseoverskridende saker i samsvar med artikkel 30 og artikkel 31, og skal bistå hverandre i gjennomføringen av sine beslutninger.
6. Vedkommende myndighet i én medlemsstat kan anmode vedkommende myndighet i en annen medlemsstat om bistand ved stedlige tilsyn eller undersøkelser.

En anmodende vedkommende myndighet kan underrette ESMA om enhver anmodning som nevnt i første ledd. Dersom undersøkelsen eller tilsynet har grenseoverskridende virkninger, skal ESMA samordne undersøkelsene eller tilsynet dersom en av de vedkommende myndigheter anmoder om det.

Dersom en vedkommende myndighet mottar en anmodning fra en vedkommende myndighet i en annen medlemsstat om å foreta et stedlig tilsyn eller en undersøkelse, kan den iverksette ett av følgende tiltak:

- a) Selv foreta det stedlige tilsynet eller undersøkelsen.
- b) La vedkommende myndighet som har fremmet anmodningen, delta i et stedlig tilsyn eller en undersøkelse.
- c) La vedkommende myndighet som har fremmet anmodningen, selv foreta det stedlige tilsynet eller undersøkelsen.
- d) Utpeke revisorer eller sakkyndige til å foreta det stedlige tilsynet eller undersøkelsen.
- e) Samarbeide med andre vedkommende myndigheter om utførelsen av bestemte tilsynsoppgaver.

Vedkommende myndigheter kan også samarbeide med vedkommende myndigheter i andre medlemsstater for å lette inndrivelsen av overtredelsesgebyrer.

7. Uten at det påvirker artikkel 258 i TEUV, kan en vedkommende myndighet hvis anmodning om opplysninger eller bistand i samsvar med nr. 1, 3, 4 og 5 ikke etterkommes innen rimelig tid, eller hvis anmodning om opplysninger eller bistand avvises, bringe dette inn for ESMA innen rimelig tid.

I slike situasjoner kan ESMA handle i samsvar med artikkel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010, uten at det påvirker ESMA's mulighet til å handle i samsvar med artikkel 17 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

8. Vedkommende myndigheter skal samarbeide og utveksle opplysninger med relevante nasjonale reguleringsmyndigheter og tredjestaters reguleringsmyndigheter med ansvar for tilknyttede spotmarkeder dersom de har rimelig grunn til å mistenke at handlinger som utgjør innsidehandel, ulovlig spredning av innsideinformasjon eller markedsmanipulasjon i strid med denne forordning, utføres eller er blitt utført. Et slikt samarbeid skal sikre en samlet oversikt over finans- og spotmarkedene og gi mulighet for å avdekke og ilegge sanksjoner

<sup>27</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 713/2009 av 13. juli 2009 om opprettelse av et byrå for samarbeid mellom energireguleringsmyndigheter (EUT L 211 av 14.8.2009, s. 1).

for markedsmissbruk på tvers av markeder og landegrenser.

Når det gjelder utslippskvoter, skal samarbeidet og utvekslingen av opplysninger i henhold til første ledd også sikres ved følgende:

- a) Auksjonsovervåkeren når det gjelder auksjoner av utslippskvoter eller andre auksjonsprodukter basert på utslippskvoter, som innehas i henhold til forordning (EU) nr. 1031/2010.
- b) Vedkommende myndigheter, registerforvaltere, herunder den sentrale forvalteren, og andre offentlige organer som har ansvar for å føre tilsyn med overholdelsen av direktiv 2003/87/EF.

ESMA skal ha en tilretteleggings- og samordningsrolle i forbindelse med samarbeidet og utvekslingen av opplysninger mellom vedkommende myndigheter og reguleringsmyndigheter i andre medlemsstater og tredjestater. Vedkommende myndigheter skal om mulig inngå samarbeidsavtaler med tredjestaters reguleringsmyndigheter med ansvar for tilknyttede spotmarkeder i samsvar med artikkel 26.

9. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette rutiner og skjemaer for informasjonsutvekslingen og bistanden nevnt i denne artikkel.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2016.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 26

##### Samarbeid med tredjestater

1. Vedkommende myndigheter i medlemsstatene skal om nødvendig inngå samarbeidsavtaler med tilsynsmyndighetene i tredjestater om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter i tredjestater og håndheving av forpliktelser i henhold til denne forordning i tredjestater. Disse samarbeidsavtalene skal minst sikre en effektiv utveksling av opplysninger, slik at vedkommende myndigheter kan utføre sine oppgaver i henhold til denne forordning.

En vedkommende myndighet skal underrette ESMA og andre vedkommende myndigheter om at den vurderer å inngå en slik avtale.

2. ESMA skal om mulig legge til rette for og samordne utarbeidingen av samarbeidsavtaler mellom vedkommende myndigheter og de berørte tilsynsmyndighetene i tredjestater.

For å sikre ensartet harmonisering av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske reguleringsstandarder som omfatter en mal for samarbeidsavtaler som vedkommende myndigheter i medlemsstatene om mulig skal bruke.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske reguleringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2015.

Kommisjonen delegeres myndighet til å vedta de tekniske reguleringsstandardene nevnt i annet ledd i samsvar med artikkel 10–14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

ESMA skal om mulig også legge til rette for og samordne utvekslingen mellom vedkommende myndigheter av opplysninger som er innhentet fra tilsynsmyndigheter i tredjestater, og som kan være relevante når det skal treffes tiltak i henhold til artikkel 30 og 31.

3. Vedkommende myndigheter skal bare inngå samarbeidsavtaler om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndighetene i tredjestater dersom opplysningene som formidles, omfattes av garantier for taushetsplikt som minst tilsvare dem som er fastsatt i artikkel 27. Slik utveksling av opplysninger skal ha til formål å gi nevnte vedkommende myndigheter mulighet til å utføre sine oppgaver.

#### Artikkel 27

##### Taushetsplikt

1. Alle konfidensielle opplysninger som mottas, utveksles eller overføres i henhold til denne forordning, skal være underlagt vilkårene for taushetsplikt fastsatt i nr. 2 og 3.
2. Alle opplysninger som utveksles mellom vedkommende myndigheter i henhold til denne forordning, og som gjelder forretnings- eller driftsvilkår og andre økonomiske eller personlige forhold, skal anses som konfidensielle og omfattes av kravene om taushetsplikt, med mindre vedkommende myndighet på det tidspunkt opplysningene meddeles, erklærer at opplysningene kan gis videre eller at videreføring er nødvendig i forbindelse med rettsfølging.

3. Taushetsplikten gjelder alle personer som arbeider eller har arbeidet for vedkommende myndighet eller for enhver myndighet eller markedsaktør som vedkommende myndighet har delegert myndighet til, herunder revisorer og sakkyndige som vedkommende myndighet har inngått kontrakt med. Opplysninger som omfattes av taushetsplikten, kan ikke gis videre til noen annen person eller myndighet, unntatt når dette skjer i henhold til bestemmelser i unionsretten eller nasjonal rett.

#### Artikkel 28

##### Vern av personopplysninger

Når det gjelder behandlingen av personopplysninger innenfor rammen av denne forordning, skal vedkommende myndigheter utføre sine oppgaver i henhold til denne forordning i samsvar med nasjonale lover og forskrifter som innarbeider direktiv 95/46/EF. Når det gjelder ESMA's behandling av personopplysninger innenfor rammen av denne forordning, skal ESMA overholde bestemmelsene i forordning (EF) nr. 45/2001.

Personopplysninger skal oppbevares i en periode på høyst fem år.

#### Artikkel 29

##### Formidling av personopplysninger til tredjestater

1. Vedkommende myndighet i en medlemsstat kan overføre personopplysninger til en tredjestat forutsatt at kravene i direktiv 95/46/EF er oppfylt, og bare fra sak til sak. Vedkommende myndighet skal påse at overføringen er nødvendig i henhold til denne forordning, og at tredjestaten ikke overfører opplysningene til en annen tredjestat med mindre den har fått uttrykkelig skriftlig tillatelse til dette og overholder vilkårene som vedkommende myndighet i medlemsstaten har angitt.
2. Vedkommende myndighet i en medlemsstat skal bare gi videre opplysninger den har mottatt fra en vedkommende myndighet i en annen medlemsstat, til en tilsynsmyndighet i en tredjestat dersom vedkommende myndighet i den berørte medlemsstaten har fått uttrykkelig samtykke fra vedkommende myndighet som oversendte opplysningene, og eventuelt bare for de formål som nevnte vedkommende myndighet har gitt sitt samtykke til.
3. Dersom en samarbeidsavtale inneholder bestemmelser om utveksling av personopplys-

ninger, skal den være i samsvar med nasjonale lover og forskrifter som innarbeider direktiv 95/46/EF.

#### KAPITTEL 5

##### ADMINISTRATIVE TILTAK OG SANKSJONER

#### Artikkel 30

##### Administrative sanksjoner og andre administrative tiltak

1. Uten at det påvirker strafferettslige sanksjoner eller vedkommende myndigheters tilsynsmyndighet i henhold til artikkel 23, skal medlemsstatene i samsvar med nasjonal lovgivning påse at vedkommende myndigheter har myndighet til å ilegge hensiktsmessige administrative sanksjoner og andre administrative tiltak i det minste ved følgende overtredelser:

- a) Overtredelser av artikkel 14 og 15, artikkel 16 nr. 1 og 2, artikkel 17 nr. 1, 2, 4, 5 og 8, artikkel 18 nr. 1–6, artikkel 19 nr. 1, 2, 3, 5, 6, 7 og 11 og artikkel 20 nr. 1.
- b) Manglende samarbeid eller oppfyllelse av forpliktelser i forbindelse med en undersøkelse, et tilsyn eller en anmodning som nevnt i artikkel 23 nr. 2.

Medlemsstatene kan innen 3. juli 2016 beslutte ikke å fastsette bestemmelser om administrative sanksjoner som nevnt i første ledd dersom overtredelsene nevnt i samme ledd bokstav a) eller b) allerede er omfattet av strafferettslige sanksjoner i henhold til nasjonal lovgivning. I så fall skal medlemsstatene gi Kommisjonen og ESMA nærmere opplysninger om de relevante delene av sin strafferett.

Medlemsstatene skal underrette Kommisjonen og ESMA nærmere om bestemmelsene nevnt i første og annet ledd innen 3. juli 2016. De skal umiddelbart underrette Kommisjonen og ESMA om eventuelle senere endringer av disse bestemmelsene.

2. Medlemsstatene skal i samsvar med nasjonal lovgivning påse at vedkommende myndigheter har myndighet til å ilegge minst følgende administrative sanksjoner og treffe minst følgende administrative tiltak ved overtredelsene nevnt i nr. 1 første ledd bokstav a):
  - a) Et pålegg der det kreves at personen som er ansvarlig for overtredelsen, sørger for at atferden opphører og ikke gjentas.
  - b) Inndragning av den fortjenesten som er oppnådd, eller det tapet som er unngått som følge av overtredelsen, i den grad dette kan fastslås.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- c) En offentlig advarsel som angir hvem som er ansvarlig for overtredelsen, og overtredelsens karakter.
  - d) Tilbakekalling eller midlertidig inndragning av et verdipapirforetaks tillatelse.
  - e) Et midlertidig forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner i verdipapirforetak, for personer med ledelsesansvar hos et verdipapirforetak og andre fysiske personer som holdes ansvarlig for overtredelsen.
  - f) Ved gjentatte overtredelser av artikkel 14 eller 15, et permanent forbud mot å utøve ledelsesfunksjoner i verdipapirforetak for personer med ledelsesansvar hos et verdipapirforetak og andre fysiske personer som holdes ansvarlig for overtredelsen.
  - g) Et midlertidig forbud mot å handle for egen regning, for personer med ledelsesansvar hos et verdipapirforetak og andre fysiske personer som holdes ansvarlig for overtredelsen.
  - h) Administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst tre ganger beløpet av den fortjenesten som er oppnådd, eller det tapet som er unngått som følge av overtredelsen, i den grad dette kan fastslås.
  - i) For fysiske personer, administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst
    - i) 5 millioner euro for overtredelse av artikkel 14 og 15, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta per 2. juli 2014,
    - ii) 1 million euro for overtredelse av artikkel 16 og 17, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta per 2. juli 2014, og
    - iii) 500 000 euro for overtredelse av artikkel 18, 19 og 20, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta per 2. juli 2014.
  - j) For juridiske personer, administrative overtredelsesgebyrer med et maksimumsbeløp på minst
    - i) ved overtredelse av artikkel 14 og 15, 15 millioner euro eller 15 prosent av den juridiske personens samlede årsomsetning i henhold til siste tilgjengelige regnskap godkjent av ledelsesorganet, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta per 2. juli 2014,
    - ii) ved overtredelse av artikkel 16 og 17, 2,5 millioner euro eller 2 prosent av samlet årsomsetning i henhold til siste tilgjengelige regnskap godkjent av ledelsesorganet, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta per 2. juli 2014, og
    - iii) ved overtredelse av artikkel 18, 19 og 20, 1 million euro, eller i medlemsstater som ikke har euro som valuta, den tilsvarende verdien i nasjonal valuta per 2. juli 2014.
- Henvisninger til vedkommende myndighet i dette nummer påvirker ikke muligheten for at vedkommende myndighet kan utføre sine oppgaver på en av måtene nevnt i artikkel 23 nr. 1.
- Ved anvendelsen av første ledd bokstav j) i) og ii) skal relevant samlet omsetning, dersom den juridiske personen er et morforetak eller et datterforetak som skal utarbeide konsernregnskaper i henhold til direktiv 2013/34/EU<sup>28</sup>, være samlet årsomsetning eller tilsvarende type inntekt i samsvar med relevante regnskapsdirektiver – rådsdirektiv 86/635/EØF<sup>29</sup> for banker og rådsdirektiv 91/674/EØF<sup>30</sup> for forsikringsselskaper – i henhold til siste tilgjengelige konsernregnskap godkjent av ledelsesorganet i det overordnede morforetaket.
3. Medlemsstatene kan fastsette at vedkommende myndigheter skal ha ytterligere myndighet i tillegg til myndighet nevnt i nr. 2, og kan fastsette strengere sanksjoner enn dem som er angitt i nevnte nummer.

#### Artikkel 31

#### Utøvelse av tilsyns- og sanksjonsmyndighet

1. Medlemsstatene skal påse at vedkommende myndigheter, ved fastsettelse av type og nivå på administrative sanksjoner, tar hensyn til alle relevante omstendigheter, herunder eventuelt

<sup>28</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/34/EU av 26. juni 2013 om årsregnskaper, konsernregnskaper og tilhørende rapporter for visse typer foretak, om endring av Europaparlaments- og rådsdirektiv 2006/43/EF og om oppheving av rådsdirektiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 av 29.6.2013, s. 19).

<sup>29</sup> Rådsdirektiv 86/635/EØF av 8. desember 1986 om bankers og andre finansinstitusjoners årsregnskaper og konsoliderte regnskaper (EFT L 372 av 31.12.1986, s. 1).

<sup>30</sup> Rådsdirektiv 91/674/EØF av 19. desember 1991 om forsikringsforetaks årsregnskaper og konsoliderte regnskaper (EFT L 374 av 31.12.1991, s. 7).

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- a) overtredelsens grovhet og varighet,
  - b) graden av ansvar hos personen som er ansvarlig for overtredelsen,
  - c) den finansielle styrken til personen som er ansvarlig for overtredelsen, slik den framgår for eksempel av en juridisk persons samlede omsetning eller av en fysisk persons årsinntekt,
  - d) størrelsen på fortjenesten som er oppnådd, eller tapet som er unngått av personen som er ansvarlig for overtredelsen, i den grad dette kan fastslås,
  - e) viljen hos personen som er ansvarlig for overtredelsen, til å samarbeide med vedkommende myndighet, uten at det påvirker hensynet til å sikre tilbakebetaling av denne personens oppnådde fortjeneste eller unngåtte tap,
  - f) tidligere overtredelser begått av personen som er ansvarlig for overtredelsen, og
  - g) tiltak som personen som er ansvarlig for overtredelsen, har truffet etter overtredelsen for å forhindre at den gjentas.
2. Ved utøvelsen av sin myndighet til å ilegge administrative sanksjoner og andre administrative tiltak i henhold til artikkel 30 skal vedkommende myndigheter samarbeide nært for å sikre at utøvelsen av deres tilsyns- og undersøkelsesmyndighet og de administrative sanksjonene de ilegger og andre administrative tiltak de treffer, er effektive og hensiktsmessige i henhold til denne forordning. De skal samordne sine handlinger i samsvar med artikkel 25 for å unngå dobbeltarbeid og overlappning når de utøver sin tilsyns- og undersøkelsesmyndighet og ilegger administrative sanksjoner i forbindelse med grenseoverskridende saker.
- der om overtredelser eller anklages for overtredelser, mot gjengjeldelse, diskriminering og andre typer urettferdig behandling, og
- c) vern av personopplysninger både for den personen som melder om overtredelsen, og den fysiske personen som angivelig har begått overtredelsen, herunder vern av deres identitet på alle trinn i prosessen, med mindre nasjonal lovgivning krever opplysningene framlagt i forbindelse med undersøkelser eller etterfølgende rettsforfølging.
3. Medlemsstatene skal kreve at arbeidsgivere som utøver virksomhet regulert av regulering for finansielle tjenester, har innført egnede interne rutiner slik at deres arbeidstakere kan melde om overtredelser av denne forordning.
4. Medlemsstatene kan fastsette at det i samsvar med nasjonal lovgivning kan gis økonomiske incentiver til personer som gir relevante opplysninger om potensielle overtredelser av denne forordning, dersom disse personene ikke har andre allerede eksisterende rettslige eller avtalefestede forpliktelser til å melde disse opplysningene, og forutsatt at opplysningene er nye og fører til illeggelse av en administrativ eller strafferettslig sanksjon eller iverksettelse av et annet administrativt tiltak for en overtredelse av denne forordning.
5. Kommisjonen skal vedta gjennomføringsrettsakter for å angi nærmere rutiner som nevnt i nr. 1, herunder ordninger for melding og oppfølging av meldinger og tiltak for vern av personer som arbeider i henhold til en arbeidsavtale og tiltak for vern av personopplysninger. Disse gjennomføringsrettsaktene skal vedtas i samsvar med undersøkelsesprosedyren nevnt i artikkel 36 nr. 2.

### Artikkel 32

#### Melding om overtredelser

1. Medlemsstatene skal påse at vedkommende myndigheter etablerer effektive ordninger som gjør det mulig å melde potensielle eller faktiske overtredelser av denne forordning til vedkommende myndigheter.
2. Ordningene nevnt i nr. 1 skal minst omfatte
  - a) særlige rutiner for mottak av meldinger om overtredelser og oppfølging av dem, herunder etablering av sikre kommunikasjonskanaler for slike meldinger,
  - b) innenfor deres ansettelsesforhold, tilstrekkelig beskyttelse for personer som arbeider i henhold til en arbeidsavtale, og som mel-

### Artikkel 33

#### Utvexling av opplysninger med ESMA

1. Vedkommende myndigheter skal årlig framlegge for ESMA aggregerte opplysninger om alle administrative sanksjoner og andre administrative tiltak de har ilagt i samsvar med artikkel 30, 31 og 32. ESMA skal offentliggjøre disse opplysningene i en årlig rapport. Vedkommende myndigheter skal også årlig gi ESMA anonymiserte og aggregerte data om alle administrative undersøkelser som er gjennomført i samsvar med disse artiklene.
2. Dersom medlemsstatene i samsvar med artikkel 30 nr. 1 annet ledd har fastsatt strafferetts-

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

lige sanksjoner for overtredelsene i nevnte artikkel, skal deres vedkommende myndigheter årlig gi ESMA anonymiserte og aggregerte data om alle strafferettslige etterforskninger som er gjennomført og alle strafferettslige sanksjoner som er ilagt av rettsmyndighetene i samsvar med artikkel 30, 31 og 32. ESMA skal offentliggjøre opplysninger om ilagte strafferettslige sanksjoner i en årlig rapport.

3. Dersom vedkommende myndighet har offentliggjort administrative eller strafferettslige sanksjoner eller andre administrative tiltak, skal den samtidig underrette ESMA om dette.
4. Dersom en offentliggjort administrativ eller strafferettslig sanksjon eller et annet administrativt tiltak gjelder et verdipapirforetak som har tillatelse i samsvar med direktiv 2014/65/EU, skal ESMA legge til en henvisning til sanksjonen eller tiltaket som er offentliggjort, i registeret over verdipapirforetak, som er opprettet i henhold til artikkel 5 nr. 3 i nevnte direktiv.
5. For å sikre ensartede vilkår for anvendelsen av denne artikkel skal ESMA utarbeide utkast til tekniske gjennomføringsstandarder for å fastsette framgangsmåter og skjemaer for utvekslingen av opplysninger som nevnt i denne artikkel.

ESMA skal framlegge disse utkastene til tekniske gjennomføringsstandarder for Kommisjonen innen 3. juli 2016.

Kommisjonen gis myndighet til å vedta de tekniske gjennomføringsstandardene nevnt i første ledd i samsvar med artikkel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikkel 34

##### Offentliggjøring av vedtak

1. Med forbehold for tredje ledd skal vedkommende myndigheter på sitt nettsted offentliggjøre alle vedtak om illeggelse av en administrativ sanksjon eller et annet administrativt tiltak for overtredelse av denne forordning, umiddelbart etter at personen som er omfattet av vedtaket, har blitt underrettet om vedtaket. Offentliggjøringen skal minst inneholde opplysninger om overtredelsens type og art og identiteten til den personen vedtaket gjelder.

Første ledd gjelder ikke for vedtak som pålegger tiltak av undersøkelsesmessig karakter.

Dersom en vedkommende myndighet etter en individuell forholdsmessighetsvurdering anser at offentliggjøring av identiteten til den juridiske personen som er omfattet av vedtaket, eller av personopplysninger om en fysisk person, vil være uforholdsmessig, eller dersom offentliggjøringen vil kunne medføre fare for en pågående undersøkelse eller finansmarkedenes stabilitet, skal den enten

- a) utsette offentliggjøringen av vedtaket til det ikke lenger foreligger noen grunn til utsettelse,
- b) offentliggjøre vedtaket i anonymisert form på en måte som er i samsvar med nasjonal lovgivning, forutsatt at en slik offentliggjøring sikrer et effektivt vern av de aktuelle personopplysningene, eller
- c) unnlate å offentliggjøre vedtaket dersom vedkommende myndighet anser at offentliggjøring i samsvar med bokstav a) eller b) vil være utilstrekkelig til å sikre
  - i) at finansmarkedenes stabilitet ikke settes i fare, eller
  - ii) at offentliggjøringen av slike vedtak er forholdsmessig når det gjelder tiltak som anses å være av mindre betydning.

Dersom en vedkommende myndighet treffer en beslutning om å offentliggjøre vedtaket i anonymisert form som nevnt i tredje ledd bokstav b), kan den utsette offentliggjøringen av de relevante opplysningene i en rimelig tidsperiode dersom det kan antas at grunnene til å anonymisere offentliggjøringen vil falle bort i løpet av denne perioden.

2. Dersom vedtaket påklages til en nasjonal rettsmyndighet, forvaltningsmyndighet eller annen myndighet, skal vedkommende myndigheter umiddelbart offentliggjøre slike opplysninger på sitt nettsted samt senere opplysninger om resultatet av en slik klage. I tillegg skal ethvert vedtak om å omgjøre et vedtak som er påklaget, også offentliggjøres.
3. Vedkommende myndigheter skal påse at ethvert vedtak som offentliggjøres i samsvar med denne artikkel, er tilgjengelig på deres nettsted i minst fem år etter offentliggjøringen. Personopplysninger i disse vedtakene skal bli liggende på vedkommende myndighets nettsted så lenge det er nødvendig, i samsvar med gjeldende personvernregler.



## KAPITTEL 6

**DELEGERTE RETTSAKTER OG GJENNOMFØRINGSRETTSAKTER**

## Artikkel 35

**Utøvelse av delegert myndighet**

1. Myndigheten til å vedta delegerte rettsakter gis Kommisjonen med forbehold for vilkårene fastsatt i denne artikkel.
2. Myndigheten til å vedta de delegerte rettsaktene nevnt i artikkel 6 nr. 5 og 6, artikkel 12 nr. 5, artikkel 17 nr. 2 tredje ledd, artikkel 17 nr. 3 og artikkel 19 nr. 13 og 14, gis Kommisjonen på ubestemt tid fra 2. juli 2014.
3. Den delegerte myndigheten nevnt i artikkel 6 nr. 5 og 6, artikkel 12 nr. 5, artikkel 17 nr. 2 tredje ledd, artikkel 17 nr. 3 og artikkel 19 nr. 13 og 14, kan når som helst tilbakekalles av Europaparlamentet eller Rådet. En beslutning om tilbakekalling innebærer at den delegerte myndigheten som angis i beslutningen, opphører å gjelde. Den får virkning dagen etter at den er offentliggjort i *Den europeiske unions tidende*, eller på et senere tidspunkt angitt i beslutningen. Den berører ikke gyldigheten av delegerte rettsakter som allerede er trådt i kraft.
4. Så snart Kommisjonen vedtar en delegert rettsakt, skal den underrette Europaparlamentet og Rådet samtidig om dette.
5. En delegert rettsakt vedtatt i henhold til artikkel 6 nr. 5 og 6, artikkel 12 nr. 5, artikkel 17 nr. 2 tredje ledd, artikkel 17 nr. 3 eller artikkel 19 nr. 13 eller 14, trer i kraft bare dersom verken Europaparlamentet eller Rådet har gjort innsigelse mot den delegerte rettsakten innen en frist på tre måneder etter at rettsakten ble meddelt Europaparlamentet og Rådet, eller dersom både Europaparlamentet og Rådet før utløpet av nevnte frist har underrettet Kommisjonen om at de ikke har til hensikt å gjøre innsigelse. Fristen kan forlenges med tre måneder på Europaparlamentets eller Rådets initiativ.

## Artikkel 36

**Komitéframgangsmåte**

1. Kommisjonen skal bistås av Den europeiske verdipapirkomiteé nedsatt ved kommisjonsbeslutning 2001/528/EF<sup>31</sup>. Nevnte komité skal være en komité i henhold til forordning (EU) nr. 182/2011.

2. Når det vises til dette nummer, får artikkel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011 anvendelse.

## KAPITTEL 7

**SLUTTBESTEMMELSER**

## Artikkel 37

**Oppheving av direktiv 2003/6/EF og dets gjennomføringstiltak**

Direktiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF<sup>32</sup>, 2003/125/EF<sup>33</sup> og 2003/124/EF<sup>34</sup> samt kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003<sup>35</sup> oppheves med virkning fra 3. juli 2016. Henvisninger til direktiv 2003/6/EF skal forstås som henvisninger til denne forordning og leses som angitt i sammenligningstabellen i vedlegg II til denne forordning.

## Artikkel 38

**Rapportering**

Senest 3. juli 2019 skal Kommisjonen oversende til Europaparlamentet og Rådet en rapport om anvendelsen av denne forordning, eventuelt sammen med et forslag til regelverksendring. I rapporten skal det blant annet foretas en vurdering av

- a) hensiktsmessigheten av å innføre felles regler for alle medlemsstater med hensyn til behovet for administrative sanksjoner for innsidehandel og markedsmanipulasjon,

<sup>31</sup> Kommisjonsbeslutning 2001/528/EF av 6. juni 2001 om nedsettelse av Den europeiske verdipapirkomiteé (EFT L 191 av 13.7.2001, s. 45).

<sup>32</sup> Kommisjonsdirektiv 2004/72/EF av 29. april 2004 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til gjeldende markedspraksis, definisjonen av innsideinformasjon i forbindelse med råvarederivater, utarbeiding av lister over personer som har tilgang til innsideinformasjon, melding av transaksjoner foretatt av personer med overordnet ansvar samt melding av mistenkelige transaksjoner (EUT L 162 av 30.4.2004, s. 70).

<sup>33</sup> Kommisjonsdirektiv 2003/125/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til korrekt framstilling av investeringsanbefalinger og opplysning om interessekonflikter (EUT L 339 av 24.12.2003, s. 70).

<sup>34</sup> Kommisjonsdirektiv 2003/124/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til definisjon og offentliggjøring av innsideinformasjon og definisjon av markedsmanipulering (EUT L 339 av 24.12.2003, s. 70).

<sup>35</sup> Kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til unntak for tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av finansielle instrumenter (EUT L 336 av 23.12.2003, s. 33).

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- b) om definisjonen av innsideinformasjon er tilstrekkelig til å dekke alle opplysninger som vedkommende myndigheter trenger for å bekjempe markedsmissbruk på en effektiv måte,
- c) om vilkårene for å pålegge et handelsforbud i samsvar med artikkel 19 nr. 11 er hensiktsmessig for å identifisere om det foreligger ytterligere omstendigheter der forbudet bør gjelde,
- d) muligheten for å fastsette et rammeverk i Unionen for overvåking av ordrebøkene på tvers av markeder med hensyn til markedsmissbruk, herunder anbefalinger om et slikt rammeverk,
- e) anvendelsesområdet for bestemmelsene om referanseverdier.

Ved anvendelsen av første ledd bokstav a) skal ESMA foreta en kartlegging av anvendelsen av administrative sanksjoner, og dersom medlemsstatene i henhold til artikkel 30 nr. 1 annet ledd har fastsatt strafferettslige sanksjoner som nevnt der for overtredelse av denne forordning, en kartlegging også av anvendelsen av strafferettslige sanksjoner i medlemsstatene. Kartleggingen skal også omfatte opplysninger som gjøres tilgjengelig i henhold til artikkel 33 nr. 1 og 2.

#### Artikkel 39

##### **Ikrafttredelse og anvendelse**

1. Denne forordning trer i kraft den 20. dagen etter at den er kunngjort i *Den europeiske uniosns tidende*.
2. Den får anvendelse fra 3. juli 2016, med unntak av artikkel 4 nr. 4 og 5, artikkel 5 nr. 6, artikkel 6 nr. 5 og 6, artikkel 7 nr. 5, artikkel 11 nr. 9, 10 og 11, artikkel 12 nr. 5, artikkel 13 nr. 7 og 11,

artikkel 16 nr. 5, artikkel 17 nr. 2 tredje ledd, artikkel 17 nr. 3, 10 og 11, artikkel 18 nr. 9, artikkel 19 nr. 13, 14 og 15, artikkel 20 nr. 3, artikkel 24 nr. 3, artikkel 25 nr. 9, artikkel 26 nr. 2 annet, tredje og fjerde ledd, artikkel 32 nr. 5 og artikkel 33 nr. 5, som får anvendelse fra 2. juli 2014.

3. Medlemsstatene skal treffe de nødvendige tiltak for å overholde artikkel 22, 23 og 30, artikkel 31 nr. 1 og artikkel 32 og 34 fra 3. juli 2016.
4. Henvisninger i denne forordning til direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 600/2014 skal før 3. januar 2017 forstås som henvisninger til direktiv 2004/39/EF i samsvar med sammenligningstabellen i vedlegg IV til direktiv 2014/65/EU, i den utstrekning nevnte sammenligningstabell inneholder bestemmelser som viser til direktiv 2004/39/EF.

Når det i bestemmelsene i denne forordning vises til OHF-er, vekstmarkeder for SMB-er, utslippskvoter eller auksjonsprodukter basert på utslippskvoter, får disse bestemmelsene ikke anvendelse på OHF-er, vekstmarkeder for SMB-er, utslippskvoter og auksjonsprodukter basert på utslippskvoter, før 3. januar 2017.

Denne forordning er bindende i alle deler og kommer direkte til anvendelse i alle medlemsstater.

Utferdiget i Strasbourg, 16. april 2014.

*For Europaparlamentet*

M. SCHULZ

*For Rådet*

*President*

D. KOURKOULAS

*Formann*

#### Vedlegg 1

##### **A. Indikatorer på manipulerende atferd relatert til falske eller villedende signaler og kurssikring**

Ved anvendelsen av artikkel 12 nr. 1 bokstav a) i denne forordning og uten at det påvirker formene for atferd angitt i nr. 2 i samme artikkel, skal markedsdeltakere og vedkommende myndigheter ved undersøkelse av transaksjoner og handelsordrer ta hensyn til følgende ikke-uttømmende liste

over indikatorer, som ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon:

- a) I hvilken utstrekning handelsordrer som inngis eller transaksjoner som utføres, utgjør en betydelig andel av det daglige handelsvolumet til det relevante finansielle instrumentet, den tilknyttede spotkontrakten på varer eller auksjonsproduktet basert på utslippskvoter, særlig når disse aktivitetene fører til en betydelig kursendring.

- b) I hvilken utstrekning handelsordrer som inngis eller transaksjoner som utføres av personer med en betydelig kjøps- eller salgsposisjon i et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, medfører betydelige endringer i kursen på det finansielle instrumentet, den tilknyttede spotkontrakten på varer eller auksjonsproduktet basert på utslippskvoter.
- c) Om transaksjoner som er utført, ikke medfører reelt endret eierskap til et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter.
- d) I hvilken utstrekning handelsordrer som inngis, transaksjoner som utføres eller ordrer som trekkes, omfatter reversering av posisjoner i løpet av et kort tidsrom og utgjør en betydelig andel av det daglige handelsvolumet til det relevante finansielle instrumentet, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, og kan være forbundet med betydelige endringer i kursen på et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter.
- e) I hvilken utstrekning handelsordrer som inngis eller transaksjoner som utføres, er konsentrert til et kort tidsrom av handelsperioden og medfører en kursendring som senere reverse-res.
- f) I hvilken utstrekning handelsordrer som inngis, endrer beste kjøps- eller salgskurs på et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, eller mer generelt opplysningene om ordreboken som er tilgjengelig for

markedsdeltakerne, og annulleres før de utføres.

- g) I hvilken utstrekning handelsordrer inngis eller transaksjoner utføres på eller omkring et bestemt tidspunkt når referansepriser, oppgjørspriser eller verdiberegninger foretas og dette medfører en kursendring som har innvirkning på slike priser eller beregninger.

## **B. Indikatorer på manipulerende atferd der det benyttes falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn**

---

Ved anvendelsen av artikkel 12 nr. 1 bokstav b) i denne forordning og uten at det påvirker formene for atferd angitt i nr. 2 i samme artikkel, skal markedsdeltakere og vedkommende myndigheter ved undersøkelse av transaksjoner og handelsordrer ta hensyn til følgende ikke-uttømmende liste over indikatorer, som ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon:

- a) Om handelsordrer er gitt eller transaksjoner utført av personer før eller etter at vedkommende eller personer tilknyttet vedkommende har utbredt falske eller villedende opplysninger.
- b) Om handelsordrer er gitt eller transaksjoner utført før eller etter at vedkommende eller personer tilknyttet vedkommende har utarbeidet eller formidlet investeringsanbefalinger som er feilaktige, tendensiøse eller beviselig påvirket av vesentlige interesser.

\_\_\_\_\_

Vedlegg 2**Sammenligningstabell**

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikkel 1	
Artikkel 2	
Artikkel 2 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 9 første ledd
Artikkel 2 nr. 1 bokstav b)	
Artikkel 2 nr. 1 bokstav c)	
Artikkel 2 nr. 1 bokstav d)	Artikkel 9 annet ledd
Artikkel 2 nr. 3	Artikkel 9 første ledd
Artikkel 2 nr. 4	Artikkel 10 bokstav a)
Artikkel 3 nr. 1 punkt 1	Artikkel 1 nr. 3
Artikkel 3 nr. 1 punkt 2	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 3	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 4	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 5	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 6	Artikkel 1 nr. 4
Artikkel 3 nr. 1 punkt 7	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 8	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 9	Artikkel 1 nr. 5
Artikkel 3 nr. 1 punkt 10	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 11	
Artikkel 3 nr. 1 punkt 12	Artikkel 1 nr. 7
Artikkel 3 nr. 1 punkt 13	Artikkel 1 nr. 6
Artikkel 3 nr. 1 punkt 14–35	
Artikkel 4	
Artikkel 5	Artikkel 8
Artikkel 6 nr. 1	Artikkel 7
Artikkel 6 nr. 2	
Artikkel 6 nr. 3	
Artikkel 6 nr. 4	
Artikkel 6 nr. 5	
Artikkel 6 nr. 6	
Artikkel 6 nr. 7	
Artikkel 7 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 1 første ledd

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikkel 7 nr. 1 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 1 annet ledd
Artikkel 7 nr. 1 bokstav c)	
Artikkel 7 nr. 1 bokstav d)	Artikkel 1 nr. 1 tredje ledd
Artikkel 7 nr. 2	
Artikkel 7 nr. 3	
Artikkel 7 nr. 4	
Artikkel 7 nr. 5	
Artikkel 8 nr. 1	Artikkel 2 nr. 1 første ledd
Artikkel 8 nr. 2	
Artikkel 8 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 3 bokstav b)
Artikkel 8 nr. 2 bokstav b)	
Artikkel 8 nr. 3	
Artikkel 8 nr. 4 bokstav a)	Artikkel 2 nr. 1 bokstav a)
Artikkel 8 nr. 4 bokstav b)	Artikkel 2 nr. 1 bokstav b)
Artikkel 8 nr. 4 bokstav c)	Artikkel 2 nr. 1 bokstav c)
Artikkel 8 nr. 4 bokstav d)	Artikkel 2 nr. 1 bokstav d)
Artikkel 8 nr. 4 annet ledd	Artikkel 4
Artikkel 8 nr. 5	Artikkel 2 nr. 2
Artikkel 9 nr. 1	
Artikkel 9 nr. 2	
Artikkel 9 nr. 3 bokstav a)	Artikkel 2 nr. 3
Artikkel 9 nr. 3 bokstav b)	Artikkel 2 nr. 3
Artikkel 9 nr. 4	
Artikkel 9 nr. 5	
Artikkel 9 nr. 6	
Artikkel 10 nr. 1	Artikkel 3 bokstav a)
Artikkel 10 nr. 2	
Artikkel 11	
Artikkel 12 nr. 1	
Artikkel 12 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav a)
Artikkel 12 nr. 1 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav b)
Artikkel 12 nr. 1 bokstav c)	Artikkel 1 nr. 2 bokstav c)
Artikkel 12 nr. 1 bokstav d)	
Artikkel 12 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 1 nr. 2 annet ledd første strekpunkt
Artikkel 12 nr. 2 bokstav b)	Artikkel 1 nr. 2 annet ledd annet strekpunkt

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikkel 12 nr. 2 bokstav c)	
Artikkel 12 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 1 nr. 2 annet ledd tredje strekpunkt
Artikkel 12 nr. 2 bokstav e)	
Artikkel 12 nr. 3	
Artikkel 12 nr. 4	
Artikkel 12 nr. 5	Artikkel 1 nr. 2 tredje ledd
Artikkel 13 nr. 1	Artikkel 1 nr. 2 bokstav a) annet ledd
Artikkel 13 nr. 1	
Artikkel 13 nr. 2	
Artikkel 13 nr. 3	
Artikkel 13 nr. 4	
Artikkel 13 nr. 5	
Artikkel 13 nr. 6	
Artikkel 13 nr. 7	
Artikkel 13 nr. 8	
Artikkel 13 nr. 9	
Artikkel 13 nr. 10	
Artikkel 13 nr. 11	
Artikkel 14 bokstav a)	Artikkel 2 nr. 1 første ledd
Artikkel 14 bokstav b)	Artikkel 3 bokstav b)
Artikkel 14 bokstav c)	Artikkel 3 bokstav a)
Artikkel 15	Artikkel 5
Artikkel 16 nr. 1	Artikkel 6 nr. 6
Artikkel 16 nr. 2	Artikkel 6 nr. 9
Artikkel 16 nr. 3	
Artikkel 16 nr. 4	
Artikkel 16 nr. 5	Artikkel 6 nr. 10 sjuende strekpunkt
Artikkel 17 nr. 1	Artikkel 6 nr. 1
Artikkel 17 nr. 1 tredje ledd	Artikkel 9 tredje ledd
Artikkel 17 nr. 2	
Artikkel 17 nr. 3	
Artikkel 17 nr. 4	Artikkel 6 nr. 2
Artikkel 17 nr. 5	
Artikkel 17 nr. 6	
Artikkel 17 nr. 7	

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikkel 17 nr. 8	Artikkel 6 nr. 3 første og annet ledd
Artikkel 17 nr. 9	
Artikkel 17 nr. 10	Artikkel 6 nr. 10 første og annet strekpunkt
Artikkel 17 nr. 11	
Artikkel 18 nr. 1	Artikkel 6 nr. 3 tredje ledd
Artikkel 18 nr. 2	
Artikkel 18 nr. 3	
Artikkel 18 nr. 4	
Artikkel 18 nr. 5	
Artikkel 18 nr. 6	
Artikkel 18 nr. 7	Artikkel 9 tredje ledd
Artikkel 18 nr. 8	
Artikkel 18 nr. 9	Artikkel 6 nr. 10 fjerde strekpunkt
Artikkel 19 nr. 1	Artikkel 6 nr. 4
Artikkel 19 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 6 nr. 4
Artikkel 19 nr. 1 bokstav b)	
Artikkel 19 nr. 2	
Artikkel 19 nr. 3	
Artikkel 19 nr. 4 bokstav a)	
Artikkel 19 nr. 4 bokstav b)	
Artikkel 19 nr. 5–13	
Artikkel 19 nr. 14	Artikkel 6 nr. 10 femte strekpunkt
Artikkel 19 nr. 15	Artikkel 6 nr. 10 femte strekpunkt
Artikkel 20 nr. 1	Artikkel 6 nr. 5
Artikkel 20 nr. 2	Artikkel 6 nr. 8
Artikkel 20 nr. 3	Artikkel 6 nr. 10 sjettenne strekpunkt og artikkel 6 nr. 11
Artikkel 21	Artikkel 1 nr. 2 bokstav c) annet punktum
Artikkel 22	Artikkel 11 første ledd og artikkel 10
Artikkel 23 nr. 1	Artikkel 12 nr. 1
Artikkel 23 nr. 1 bokstav a)	Artikkel 12 nr. 1 bokstav a)
Artikkel 23 nr. 1 bokstav b)	Artikkel 12 nr. 1 bokstav b)
Artikkel 23 nr. 1 bokstav c)	Artikkel 12 nr. 1 bokstav c)
Artikkel 23 nr. 1 bokstav d)	Artikkel 12 nr. 1 bokstav d)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav a)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav b)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav b)

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikkel 23 nr. 2 bokstav c)	
Artikkel 23 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav c)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav e)	
Artikkel 23 nr. 2 bokstav f)	
Artikkel 23 nr. 2 bokstav g)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav d)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav h)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav d)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav i)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav g)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav j)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav f)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav k)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav e)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav l)	Artikkel 12 nr. 2 bokstav h)
Artikkel 23 nr. 2 bokstav m)	Artikkel 6 nr. 7
Artikkel 23 nr. 3	
Artikkel 23 nr. 4	
Artikkel 24 nr. 1	Artikkel 15a nr. 1
Artikkel 24 nr. 2	Artikkel 15a nr. 2
Artikkel 24 nr. 3	
Artikkel 25 nr. 1 første ledd	Artikkel 16 nr. 1
Artikkel 25 nr. 2	Artikkel 16 nr. 2 og artikkel 16 nr. 4 fjerde ledd
Artikkel 25 nr. 2 bokstav a)	Artikkel 16 nr. 2 annet ledd første strekpunkt og artikkel 16 nr. 4 fjerde ledd
Artikkel 25 nr. 2 bokstav b)	
Artikkel 25 nr. 2 bokstav c)	Artikkel 16 nr. 2 annet ledd annet strekpunkt og artikkel 16 nr. 4 fjerde ledd
Artikkel 25 nr. 2 bokstav d)	Artikkel 16 nr. 2 annet ledd tredje strekpunkt og artikkel 16 nr. 4 fjerde ledd
Artikkel 25 nr. 3	
Artikkel 25 nr. 4	Artikkel 16 nr. 2 første punktum
Artikkel 25 nr. 5	Artikkel 16 nr. 3
Artikkel 25 nr. 6	Artikkel 16 nr. 4
Artikkel 25 nr. 7	Artikkel 16 nr. 2 fjerde ledd og artikkel 16 nr. 4 fjerde ledd
Artikkel 25 nr. 8	
Artikkel 25 nr. 9	Artikkel 16 nr. 5
Artikkel 26	
Artikkel 27 nr. 1	
Artikkel 27 nr. 2	
Artikkel 27 nr. 3	Artikkel 13



---

Denne forordning	Direktiv 2003/6/EF
Artikkel 28	
Artikkel 29	
Artikkel 30 nr. 1 første ledd	Artikkel 14 nr. 1
Artikkel 30 nr. 1 bokstav a)	
Artikkel 30 nr. 1 bokstav b)	Artikkel 14 nr. 3
Artikkel 30 nr. 2	
Artikkel 30 nr. 3	
Artikkel 31	
Artikkel 32	
Artikkel 33 nr. 1	Artikkel 14 nr. 5 første ledd
Artikkel 33 nr. 2	
Artikkel 33 nr. 3	Artikkel 14 nr. 5 annet ledd
Artikkel 33 nr. 4	Artikkel 14 nr. 5 tredje ledd
Artikkel 33 nr. 5	
Artikkel 34 nr. 1	Artikkel 14 nr. 4
Artikkel 34 nr. 2	
Artikkel 34 nr. 3	
Artikkel 35	
Artikkel 36 nr. 1	Artikkel 17 nr. 1
Artikkel 36 nr. 2	
Artikkel 37	Artikkel 20
Artikkel 38	
Artikkel 39	Artikkel 21
Vedlegg	

---

**Vedlegg 3****EØS-komiteens beslutning nr. 84/2019 av 29. mars 2019 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester)**

EØS-KOMITEEN HAR –  
under henvisning til avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, heretter kalt EØS-avtalen, særlig artikkel 98,  
og på følgende bakgrunn:

- (1) Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2017/1129 av 14. juni 2017 om det prospektet som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked, og om oppheving av direktiv 2003/71/EF<sup>1</sup> skal innlemmes i EØS-avtalen.
- (2) Forordning (EU) 2017/1129 opphever europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF<sup>(2)</sup>, som er innlemmet i EØS-avtalen, og som følgende skal oppheves i EØS-avtalen med virkning fra 21. juli 2019.
- (3) EØS-avtalens vedlegg IX bør derfor endres –

TRUFFET DENNE BESLUTNING:

*Artikkel 1*

I EØS-avtalens vedlegg IX gjøres følgende endringer:

1. Nr. 29b (europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF) oppheves med virkning fra 21. juli 2019.
2. Etter nr. 29bc (delegert kommisjonsforordning (EU) 2016/301) skal nytt nr. 29bd lyde:

«29bd. **32017 R 1129:** Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2017/1129 av 14. juni 2017 om det prospektet som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked, og om oppheving av direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 av 30.6.2017, s. 12).

Forordningens bestemmelser skal for denne avtales formål gjelde med følgende tilpasning:

- a) Uten at det berører bestemmelsene i EØS-avtalens protokoll 1, og dersom ikke annet er fastsatt i avtalen, skal betydningen av ordene ‘medlemsstat(er)’ og ‘vedkommende myndigheter’ også omfatte, i tillegg til den betydning de har i forordningen, henholdsvis EFTA-statene og deres vedkommende myndigheter.
- b) Henvisninger til andre rettsakter i forordningen skal anses som relevante i den grad og den form nevnte rettsakter er innlemmet i denne avtale.
- c) I artikkel 9 nr. 3 skal ordene ‘eller før ikrafttredelsesdatoen for EØS-komiteens beslutning nr. 84/2019 av 29. mars 2019, alt etter hva som inntreffer sist’ tilføyes etter ordene ‘21. juli 2019’.
- d) I artikkel 22 nr. 11 skal ordet ‘unionsretten’ erstattes med ordet ‘EØS-avtalen’.
- e) I artikkel 33 nr. 5 annet punktum skal ordene ‘eller, der det er relevant, EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’.
- f) I artikkel 34 nr. 1, når det gjelder EFTA-statene, skal ordene ‘og EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’.
- g) I artikkel 35 nr. 2 skal ordene ‘i unionsretten’ erstattes med ordene ‘i EØS-avtalen’.
- h) I artikkel 37 nr. 3 annet punktum skal ordene ‘eller, der det er relevant, EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’.
- i) I artikkel 38 nr. 2 bokstav d) skal ordene ‘relevant unionsrett’ erstattes med ordene ‘relevante bestemmelser i EØS-avtalen’.
- j) I artikkel 46 nr. 3 skal ordene ‘eller ikrafttredelsesdatoen for EØS-komiteens beslutning nr. 84/2019 av 29. mars 2019, alt etter hva som inntreffer sist’ tilføyes etter ordene ‘21. juli 2019’.
- k) I artikkel 49 nr. 2 og 3 skal ordene ‘eller ikrafttredelsesdatoen for EØS-komiteens beslutning nr. 84/2019 av 29. mars 2019, alt

<sup>1</sup> EUT L 168 av 30.6.2017, s. 12.

<sup>2</sup> EUT L ...

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

etter hva som inntreffer sist' tilføyes etter ordene '21. juli 2019'.

- l) I artikkel 49 nr. 2, skal ordene '21. juli 2018' og ordene '20. juli 2017' forstås som 'ikraft-tredelsesdatoen for EØS-komiteens beslutning nr. 84/2019 av 29. mars 2019.'»

#### Artikkel 2

Teksten til forordning (EU) 2017/1129 på islandsk og norsk, som skal kunngjøres i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

#### Artikkel 3

Denne beslutning trer i kraft 30. mars 2019 eller dagen etter at alle meddelelser etter EØS-avtalens

artikkel 103 nr. 1 er inngitt<sup>3</sup>, alt etter hva som inntreffer sist.

#### Artikkel 4

Denne beslutning skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

Utferdiget i Brussel 29. mars 2019

*For EØS-komiteen*  
*Formann*

---

<sup>3</sup> [Ingen forfatningsmessige krav angitt.] [Forfatningsrettslige krav angitt.]

**Vedlegg 4****EØS-komiteens beslutning nr. [...] av [...] om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester)**

EØS-KOMITEEN HAR –  
under henvisning til avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, heretter kalt EØS-avtalen, særlig artikkel 98,  
og på følgende bakgrunn:

- (1) Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmissbruk (markedsmissbruksforordningen) og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF<sup>1</sup>, rettet ved EUT L 287 av 21.10.2016, s. 320, i skal innlemmes i EØS-avtalen.
- (2) Forordning (EU) nr. 596/2014 opphever europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF<sup>2</sup>, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003<sup>3</sup> og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF<sup>4</sup>, 2003/125/EF<sup>5</sup> og 2004/72/EF<sup>6</sup>, som er innlemmet i EØS-avtalen, og som følgelig skal oppheves i EØS-avtalen.
- (3) EØS-avtalens vedlegg IX bør derfor endres –

TRUFFET DENNE BESLUTNING:

*Artikkel 1*

I EØS-avtalens vedlegg IX gjøres følgende endringer:

1. Teksten i nr. 29a (europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF) skal lyde:

«**32014 R 0596:** Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmissbruk (markedsmissbruksforordningen) og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og

2004/72/EF, rettet ved EUT L 287 av 21.10.2016, s. 320.

Forordningens bestemmelser skal for denne avtales formål gjelde med følgende tilpasning:

- a) Uten at det berører bestemmelsene i EØS-avtalens protokoll 1, og dersom ikke annet er fastsatt i avtalen, skal betydningen av ordene ‘medlemsstat(er)’ og ‘vedkommende myndigheter’ også omfatte, i tillegg til den betydning de har i forordningen, henholdsvis EFTA-statene og deres vedkommende myndigheter.
- b) Henvisninger til andre rettsakter i forordningen skal anses som relevante i den grad og den form nevnte rettsakter er innlemmet i denne avtale.
- c) Betydningen av henvisninger til medlemmer av Det europeiske system av sentralbanker (ESSB) skal også omfatte, i tillegg til den betydning de har i forordningen, de nasjonale sentralbankene i EFTA-statene.
- d) I artikkel 13:
  - i) i nr. 6 annet ledd skal ordene ‘eller, der det er relevant, EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’,
  - ii) i nr. 10 skal ordene ‘og EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘Kommissjonen’,
  - iii) i nr. 11, når det gjelder EFTA-statene, skal ordene ‘2. juli 2014’ forstås som ‘ikrafttredelsesdatoen for EØS-komiteens beslutning nr. .../... av ...[denne beslutning]’.
- e) I artikkel 22 skal ordene ‘, EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’.
- f) I artikkel 24 nr. 1 og 2 skal ordene ‘eller, dersom det er relevant, EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’.
- g) I artikkel 25:
  - i) i nr. 1 første og fjerde ledd, i nr. 5 og i nr. 7 annet ledd skal ordene ‘eller, der det er relevant, EFTAs overvåkingsorgan’ tilføyes etter ordet ‘ESMA’,

<sup>1</sup> EUT L 173 av 12.6.2014, s. 1.

<sup>2</sup> EUT L 96 av 12.4.2003, s. 16.

<sup>3</sup> EUT L 336 av 23.12.2003, s. 33

<sup>4</sup> EUT L 339 av 24.12.2003, s. 70.

<sup>5</sup> EUT L 339 av 24.12.2003, s. 73.

<sup>6</sup> EUT L 162 av 30.4.2004, s. 70.

Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129

- ii) når det gjelder EFTA-statene, får nr. 1 annet ledd ikke anvendelse.
- iii) i nr. 7, når det gjelder EFTA-statene, skal ordene 'artikkel 258 i TEUV' erstatte med ordene 'artikkel 31 i avtalen mellom EFTA-statene om opprettelse av et overvåkingsorgan og en domstol'.

h) I artikkel 30:

- i) i nr. 1 skal ordene '3. juli 2016' forstås som 'ikrafttredelsesdatoen for EØS-komiteens beslutning nr. .../... av ... [denne beslutning].'»

2. Teksten i nr. 29aa (kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003), 29ab (kommisjonsdirektiv 2003/124/EF), 29ac (kommisjonsdirektiv 2003/125/EF) og 29c (kommisjonsdirektiv 2004/72/EF) oppheves.

#### *Artikkel 2*

Teksten til forordning (EU) nr. 596/2014, rettet ved EUT L 287 av 21.10.2016, s. 320, på islandsk

og norsk, som vil bli kunngjort i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

#### *Artikkel 3*

Denne beslutning trer i kraft [...], forutsatt at alle meddelelser etter EØS-avtalens artikkel 103 nr. 1 er inngitt<sup>7</sup>).

#### *Artikkel 4*

Denne beslutning skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

Utferdiget i Brussel [...]

*For EØS-komiteen*

*Formann*

<sup>7</sup> [Ingen forfatningsmessige krav angitt.] [Forfatningsrettslige krav angitt.]





Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

[www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)

Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på

[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

Trykk: 07 Media AS – 04/2019

