

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Sendt pr e-post: postmottak@fin.dep.no

Dato:
01.06.2016

Høring – Endringer i verdipapirhandelloven - gjennomføring av rapporteringsdirektivet

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

Folketrygdfondet er i utgangspunktet positive til gjennomføringen av rapporteringsdirektivet i norsk rett og at det etableres like krav til rapportering i det norske markedet som i resten av EU/EØS området. Samtidig ser vi at det også betyr at regler og praksis som er vel innarbeidet og tilpasset norske forhold endres og blir mer komplekse, uten at markedet ønsker eller har behov for skjerpede regler. Det er ikke anledning til å gjøre nasjonale tilpasninger for flere av de reguleringene som foreslås. Folketrygdfondet ønsker imidlertid å påpeke mulige konsekvenser og utfordringer i forhold til flere av reglene, uavhengig av om de er mulig å endre.

1. Kvartalsrapportering

Folketrygdfondet er opptatt av åpenhet og ryddige prosesser for publisering av informasjon til kapitalmarkedet. Kvartalsrapportering er vel innarbeidet i det norske markedet og etterspurt informasjon både for investorer og analytikere.

Endringene i rapporteringsdirektivet tillater ikke kvartalsrapportering på generelt grunnlag. Risikoen er at sjeldnere rapportering vil føre til økt usikkerhet i prising, økt volatilitet og mindre velfungerende kapitalmarkeder. Dessuten kan det innebære økt risiko for informasjonsslekkasje.

Kvartalsrapportering krever ressurser, men utviklingen i nye regnskaps- og rapporteringsverktøy forenkler prosessen. De fleste børsnoterte selskaper utarbeider uansett regnskapstall for interne formål, selv om krav til publisering nødvendigvis medfører noe merarbeid.

Folketrygdfondet mener at det er uheldig dersom de børsnoterte selskapene velger å ikke publisere kvartalstall. Fra Folketrygdfondets side er det en klar forventning til de selskapene der vi er investert om at de frivillig offentliggjør kvartalstall.

2. Flaggeregler

I rapporteringsdirektivet er flaggeplikten utvidet til å omfatte finansielle instrumenter knyttet til utstedte aksjer uavhengig av om de finansielle instrumentene har finansielt eller kontant oppgjør. Etter Folketrygdfondets syn vil ikke en utvidelse av flaggeplikten til også å omfatte derivater med finansielt oppgjør gi markedet vesentlig tilleggsinformasjon.

De foreslåtte endringene i flaggereglerne fremstår som kompliserte å etterleve. Risikoen for å gjøre feil er stor. For investorer i det norske markedet vil det påløpe kostnader til implementering av nye IT-systemer, rutiner og administrasjon. I tillegg vil det kunne være utfordringer for aktører hvor investeringene er spredt i flere juridiske enheter, hvor inkludering av derivater med finansielt oppgjør i flaggereglerne gjør det nødvendig å etablere et helhetlig system som sikrer riktig og rettidig flagging for alle juridiske enheter. Det er viktig at investorene gis tilstrekkelig tid til å implementere endringer i systemer og rutiner for å sikre etterlevelse av nye flaggeregler.

3. Flaggefrist

Folketrygdfondet mener at dagens flaggefrist er hensiktsmessig, forutsatt at fristkravet håndteres med stor grad av fornuft og skjønn tilpasset de konkrete omstendigheter. Som det fremkommer av beskrivelsen av gjeldende rett, praktiseres dagens flaggeregel med stor grad av skjønn, og det forutsettes at denne praksisen videreføres. Dette gjelder særlig der det skal flagges for derivatposisjoner. Beregningsreglene for flagging av derivater er relativt komplekse, og flaggeplikt kan inntre kun ved endringer i aksjekursen for underliggende aksje uten at det er gjennomført handler. Ettersom flagging av derivatposisjoner sjelden er viktig informasjon til markedet, bør eventuelle sanksjonene ved overtredelse av flaggeplikt hensynta både at beregningsreglene er komplekse og at informasjonsverdien for markedet normalt er begrenset.

4. Sanksjoner

I forslaget til endrede sanksjonsregler, vil blant annet fysiske personer som styret og ledelsen personlig kunne ilegges bøter ved brudd på rapporteringsbestemmelsene. Det innføres også maksimumstak for bøter som er på et nivå som er betydelig høyere enn det som til nå har vært praksis. Generelt mener Folketrygdfondet at det er uheldig at enkeltpersoner kan sanksjoneres for overtredelser som normalt ikke håndteres av styret eller øverste ledelse. Ledelsen må sikre at nødvendige systemer og rutiner er implementert, men den konkrete flaggemelding er normalt en del av den operative virksomhetsutøvelsen.

5. Overgangsregler

For Folketrygdfondet vil de endrede flaggereglene medføre systemmessige og rutinemessige endringer. Det vil kreve både tid og tilgang til nødvendig bistand. For markedet er det helt avgjørende at det gis tilstrekkelig tid for å gjennomføre de nødvendige oppgraderinger, herunder tid til testing for å sikre at det er mulig å overholde nye flaggereglene.

Folketrygdfondet er en relativt enkel organisasjon, men det må antas at større institusjonelle forvaltere vil ha behov for lengre implementeringsfrist for å sikre at systemene er på plass før reglene trer i kraft.

Med vennlig hilsen
Folketrygdfondet



Nils Bastiansen
Direktør aksjer

