

Finansdepartementet  
v/Finansmarkedsavdelingen

Deres ref.  
16/550 FMA

Vår ref.  
17/00139

Dato  
08.09.2017

## Høringsuttalelse til høring NOU 2017: 14- gjennomføring av markedsmisbruksforordningen – sanksjoner og straff

Ansvarlig departement: Finansdepartementet  
Regelrådets vurdering: **Grønn: Forslaget er tilstrekkelig utredet**

Regelrådet skal granske utformingen av forslag til nytt eller endret regelverk, både lover og forskrifter, som påvirker næringslivet. Regelrådets rolle er å ta stilling til om konsekvensutredningene tilfredsstillende de kravene som utredningsinstruksen stiller, og om konsekvensene for næringslivet har blitt tilstrekkelig kartlagt. Regelrådet kan vurdere hvorvidt nytt eller endret regelverk er utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet.

### Regelrådets konklusjon om forslaget

Regelrådets vurdering er at konsekvensutredningen tilfredsstillende de kravene i utredningsinstruksens punkt 2.2. jf. punkt 2.1.

Forslaget gir en god og oversiktlig beskrivelse av både sannsynlig nytte og kostnader for de ulike berørte aktørene. Beslutningsgrunnlaget styrkes av at utvalget oppgir kostnadsestimater fra felleseuropeiske kostnadsanalyser.

## 1. Beskrivelse av forslaget og dets formål

NOU 2017:14 er den tredje delutredningen av verdipapirutvalget nedsatt ved kongelig resolusjon av 22. mai 2015. Utvalgets mandat var å komme med forslag til gjennomføring av EUs reviderte regelverk på verdipapiriområdet i norsk rett. Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II), Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR) og Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 (MAR) erstatter tre tidligere direktiver med tilhørende forordninger.

Dette forslaget omhandler regler som gjennomfører MAR, samt behovet for tilpasninger i verdipapirhandellovens straffebestemmelser i lys av at det nye markedsmisbruksdirektivet (MAD II). MAR og de andre store forordningene (MIFID II og MIFIR) er vevet sammen og bygger delvis på hverandre.

Hovedformålet med de nye reglene i MAR er å øke tilliten til finansmarkedene og styrke investorbeskyttelsen gjennom et enhetlig regelverk for markedsaktører i hele Europa. EU-

kommisjonen har beregnet at markedsmissbruk beløper seg til 13 mrd. euro pr år i EU, og MAR vil bidra til å redusere dette tallet med 20 %. De konkrete forslagene er blant annet:

- Et videre anvendelsesområde
  - Vil omfatte enhver handel, handling eller unnlattelse som kan påvirke finansielle instrumenter som handles eller er søkt opptatt til handel på regulerte markeder, herunder MHF eller OHF. Dette gjelder uavhengig av om handel eller handlingen finner sted på slik handelsplass.
  - Reguleringen omfatter også varederivater og utslippskvoter.
- Utvidelse og presisering av begrepet innsidehandel
  - Følger definisjonen av finansielle instrumenter og omfatter også varederivater og utslippstillatelser
  - Reglene gjelder på tvers av instrumenter og handelsplasser, og det presiseres at opplysninger om hvert enkelt stadium i en trinnvis prosess, kan være innsideinformasjon
- Forbud mot innsidehandel opprettholdes med utvidet anvendelsesområde
  - Omfatter også situasjoner der det brukes innsideinformasjon som grunnlag for å kansellere eller modifisere en ordre.
  - MAR omfatter ikke et eksplisitt forbud mot rådgivning
- Nye regler for håndtering av innside-informasjon
  - Nye regler for markedssondering
  - Kravet til føring av innsidelister utvides
  - Meldeplikt om verdipapirhandler for nærstående skjerpes ved at de nærstående får en selvstendig plikt til å melde fra.
- Reglene om markedsmanipulasjon utvides noe
  - Regelutformingen er en konsekvens av senere års markedsutvikling, handel på tvers av instrumenter og handelsplasser.
- Endrede regler for tilsyn og sanksjoner

MAR skal ha virkning i EU fra 3.juli 2016, og inkorporeres i norsk rett ved henvisningsbestemmelse i verdipapirhandelloven kapittel 3.

## 2. Utvalgets vurdering av konsekvensene for næringslivet

Departementet konkluderer med at det stilles 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, og foretak som har utstedt aksjer, obligasjoner eller andre finansielle instrumenter som handles på regulerte markeder, MHF, OHF eller, gitt visse betingelser, finansielle instrumenter som ikke omsettes på en handelsplass i EØS-området. Regelverket vil også få betydning for investorer.

På nyttesiden antar departementet at tiltakene vil bidra til å redusere markedsmissbruk, og bidra til å tiltrekke et større antall investorer og på den måten lette kapitaltilgangen og senke finansieringskostnadene, særlig for små og mellomstore bedrifter.

På kostnadssiden antar departementet at innføring av regelverket vil medføre omstillingskostnader. Det antas at tiltakene blant annet forutsetter kompetansehevings- og compliancetilak, utviklingskostnader til nye systemer, og kjøp av ekspertise. Departementet behandler konsekvensene for de ulike «aktør-gruppene» systematisk, og viser til beregninger gjort av EU-kommisjonen for å synliggjøre konsekvensene.

### 3. Hvorfor Regelrådet prioriterer å uttale seg i denne høringen

Markedsmisbruk og innsidehandel påvirker tilliten til det finansielle systemet i alle land. Regler for å motvirke dette er en viktig rammebetingelse for norsk næringsliv. Regelrådet er opptatt av at også slike regelverk med svært samfunnsnyttige formål, skal være tilstrekkelig utredet med hensyn til konsekvensene for næringslivet. Dette gjelder også ved implementering av EU-regelverk.

### 4. Regelrådets vurdering av om utredningen oppfyller kravene i utredningsinstruksen

#### 4.1 Er minimumskravene til innhold i beslutningsgrunnlag oppfylt j.f. utredningsinstruksen 2-1?

Utredningsinstruksens punkt 2-1 angir hvilke minimumskrav som skal stilles til utredningen. Disse seks spørsmålene skal alltid besvares i enhver utredning.

##### 4.1.1 Hva er problemet, og hva vil vi oppnå?

Det kommer klart frem hva som er problemstillingen og målsettingen, både ved regelverket fra EU og de særskilte utfordringene ved å ta regelverket inn i nasjonal rett.

##### 4.1.2 Hvilke tiltak er relevante?

Utvalget presiserer at de ikke har vurdert alternativer til implementering av forordningen og begrunner dette med at forordningen innebærer full harmonisering og brudd på å gjennomføre den betyr at Norge bryter sine EØS-forpliktelser. På ett område åpner MAR for nasjonale regler. Det gjelder innføring av straffebestemmelser for brudd på forordningen. Utvalget har en tilfredsstillende vurdering av ulik utforming av alternativer under dette punktet. Utover dette har Norge ingen reelle valg ved implementering av regelverket, og Regelrådet finner derfor dette punktet tilstrekkelig besvart i utredningen. Regelrådet finner det positivt at utvalget er tydelig på hvor det er handlingsrom i nasjonal rett og hvor EUs regelverk må gjennomføres uten rom for tilpasninger.

##### 4.1.3 Hvilke prinsipielle spørsmål reiser tiltakene?

Forslaget reiser ingen slike prinsipielle spørsmål som utredningsinstruksen legger i begrepet.

##### 4.1.4 Hva er de positive og negative virkningene av tiltakene, hvor varige er de og hvem blir berørt?

Utvalget systematiserer konsekvensene etter de berørte aktørene. Overordnet antar utvalget at de nye reglene vil få både positive og negative konsekvenser for de ulike gruppene. Nytteeffekten er blant annet knyttet til at økt tillit til finansmarkedene gir flere investorer og derigjennom lettere kapitaltilgang og reduserte finansieringskostnader, særlig for små og mellomstore bedrifter. Utvalget tar utgangspunkt i en felleseuropeisk kostnadsanalyse <sup>1</sup> utført av Economics Europe på vegne av ESMA <sup>2</sup>, når de vurderer kostnadene for de ulike aktørene i Norge. Utvalget beskriver engangskostnader som innkjøp av system, compliance- og kompetansekostnader på en pedagogisk måte. Selv om Regelrådet mener at noen flere av virkningene kunne vært forsøkt tallfestet, vil vi rose

1

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/cost\\_analysis\\_u\\_for\\_final\\_report\\_on\\_mar\\_technical\\_standards\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/cost_analysis_u_for_final_report_on_mar_technical_standards_0.pdf)

<sup>2</sup> ESMA – European Securities and Market Authority

at kostnadsestimater er oppgitt der de har vært lett tilgjengelige. Regelrådet finner dette spørsmålet tilfredsstillende besvart.

#### 4.1.5 *Hvilket tiltak anbefales, og hvorfor?*

Utvalget begrunner på en tilfredsstillende måte valg av straffebestemmelser ved innsidehandel og markedsmanipulasjon, og fastslår at utover dette er det ingen reelle valg av andre tiltak. Regelrådet finner dette tilfredsstillende besvart.

#### 4.1.6 *Hva er forutsetningene for en vellykket gjennomføring?*

Utvalget anfører at MAR inneholder nye og til dels komplekse krav for en utvidet krets av markedsaktører. En vellykket gjennomføring av regelverksendringene vil kreve kompetanseheving og Finanstilsynet må sette av ressurser til kompetanseheving og oppfølging av regelverket for å sikre at formålene nås, samt sikre god gjennomføring hos de private aktørene gjennom dialog og rettleiding. Regelrådet anser dette som en tilfredsstillende vurdering og beskrivelse.

### **4.2 Er utredningens omfang og grundighet tilpasset tiltakets virkninger jf. utredningsinstruksen 2-2?**

De direkte konsekvensene av regelverksforslagene berører finansnæringen, mens de indirekte konsekvensene berører en større del av næringslivet. Nytteverdien av forslaget vil tilfalle samfunnet som helhet, herunder også næringslivet. I henhold til utredningsinstruksen vil riktig analysenivå i denne saken være en forenklet analyse, alternativt en utfyllende besvarelse av minimumsspørsmålene under punkt 2.1 i instruksen.

Regelrådet finner at minimumsspørsmålene er tilstrekkelig grundig og utfyllende besvart.

## **5. Særskilt vurdering om hensynet til små virksomheter**

Regelrådet merker seg at det fremheves at en positiv effekt av forslaget vil være at tilgang på flere investorer gir lettere kapitaltilgang og reduserte finansieringskostnader for små og mellomstore bedrifter. Videre merker Regelrådet seg at i kostnadsestimatene er det skilt mellom større og små bedrifter. Regelrådet finner det klart at utvalget i sin vurdering har tatt særlig hensyn til små og mellomstore bedrifter og finner dette punktet tilfredsstillende beskrevet.

## **6. Er det nye eller endrede regelverket utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet?**

Det foreslåtte regelverket er i hovedsak vedtatt i EU, og skal innføres i EØS-landene. Det er gitt svært lite nasjonalt handlingsrom, og det sentrale blir da å belyse konsekvensene av det foreslåtte regelverket i Norge slik at nødvendige tiltak kan iverksettes dersom det er mulig for å redusere byrdene for næringslivet. Regelrådet er av den oppfatning at utvalget har beskrevet påregnelige konsekvenser på en slik måte at det er mulig for aktuelle aktører å forberede og iverksette tiltak som eventuelt reduserer byrdene, samt gir et godt beslutningsgrunnlag.

## **7. Andre kommentarer**

Regelrådet berømmer utvalget for et godt strukturert og lettlest forslag. Regelrådet vil særlig fremheve at utvalget benytter felleseuropeiske kostnadsestimater som grunnlag for nasjonale estimater, overførbarhet diskuteres. Utvalget omtaler hva det er knyttet usikkerhet til og angir kostnadsestimatene i intervaller. Dette medfører at berørte aktører og beslutningstakere er i stand til å danne seg et bilde av hva det vil koste.

Regelrådet vil videre rose utvalget for å adressere tydelig hvilke aktører som berøres, samt differensiere mellom disse ved vurdering av konsekvensene for næringslivet senere.

## 8. Samlet vurdering

Regelrådet finner at forslaget til nytt regelverk om markedsmissbruk er tilstrekkelig utredet. Forslaget gir en god og oversiktlig beskrivelse av både sannsynlig nytte og kostnader for de ulike berørte aktørene. Beslutningsgrunnlaget styrkes av at utvalgets oppgir kostnadsestimater fra felleseuropeiske kostnadsanalyser.

Med hilsen

Sandra Riise  
Leder  
Regelrådet

*Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer*