

Innhold

Forkortelser	15
Kapittel 1	
Innledning	17
1.1 Verdipapirmarkedene	17
1.1.1 Markeder og markedsdeltakere	17
1.1.2 De tre typer markedsdeltakere	19
1.2 Formålene med verdipapirmarkedsreguleringen	32
1.2.1 Konkurransen under trygge rammer	32
1.2.2 Effektive, velfungerende, åpne og harmoniserte verdipapirmarkeder	34
1.3 Rettskilder – europeiseringen av bør- og verdipapirretten	41
1.3.1 De to rettskildelærene	41
1.3.2 De viktigste europeiske og norske lovene	43
1.3.3 Litt mer om EU- og EØS-retten	46
1.3.4 EØS-rettens rettskildelære	48
1.3.4 Litt mer om lovkravenes betydning	55
1.3.5 Rettskilder og feilkilder	56
1.3.6 Noen avsluttende bemerkninger om rettskildebildet	60
1.4 Rettslig plassering og avgrensninger	64
1.4.1 Tilgrensende rettsområder	64
1.4.2 Det større bildet – og litt finasteori	66
Kapittel 2	
Finansielle instrumenter	78
2.1 Innledning	78
2.2 Omsettelige verdipapirer	80
2.2.1 Generelt	80
2.2.2 Aksjer og tilsvarende egenkapitalinstrumenter	81
2.2.3 Verdipapirisert gjeld	86
2.2.4 Andre omsettelige verdipapirer	90

2.3	Pengemarkedsinstrumenter	93
2.4	Verdipapirfondsandeler	94
2.4.1	Oversikt	94
2.4.2	Litt om verdipapirfond og regelverket for fondsvirksomheten.	96
2.5	Derivatkontrakter	106
2.5.1	Generelt	106
2.5.2	Verdipapirderivater og pengemarkedsderivater.	112
2.5.3	Kredittderivater.	113
2.5.4	Differansekontrakter	114
2.5.5	Varederivater og eksotiske derivater	114
2.5.6	Utslippskvoter.	116

Kapittel 3

Transaksjonsbegreper	118	
3.1	Transaksjoner i primær-, sekundær- og tertiærmarkeder	118
3.2	Transaksjoner og eierposisjoner – begrepsgjennomgang.	125
3.3	Begrensede (tinglige) rettigheter og kontraktuelle rettigheter til verdipapirer.	128
3.4	Shortsalg og andre shortposisjoner	131
3.5	Lån av finansielle instrumenter	133
3.6	Repopforretninger og sikringssesjon	134
3.6	Konsolideringsregler	136
3.6.1	Personlige og juridiske nærstående.	136
3.6.2	Forpliktende aksjonærsamarbeid	139

Kapittel 4

Handelsplasser	144	
4.1	Handelsplasser og utførelsesplasser	144
4.2	Konsesjonskrav og krav til organisering av regulerte markeder	154
4.3	De regulerte markedenes virksomhet	157
4.4	Transparenskrav (offentliggjøring av ordre og handler)	163
4.5	Finansielle referanseverdier	172

Kapittel 5

Regler for utstedere av noterte verdipapirer	174	
5.1	Innledning	174
5.2	Opptak til notering.	181
5.3	Utstedernes informasjonsplikt m.m.	186
5.3.1	Den løpende informasjonsplikten	187
5.3.2	Regnskapsinformasjon og andre tall – hjemstatsbegrepet.	195
5.3.3	Noen andre regler om informasjonsplikten.	198
5.4	Taushetsplikt, listeføring og rådgivningsforbud	199
5.4.1	Taushetsplikt og markedssonderinger	199
5.4.2	Innsidelister.	203

5.4.3 Rådgivningsforbudet	205
5.5 Likebehandlingskrav	205
5.6 Sanksjoner ved brudd på utstederreglene	211

Kapittel 6

Emisjoner og litt mer	214
6.1 Innledning	214
6.2 Prospektplikt ved tilbud og opptak til notering	221
6.3 Prospekters innhold	227
6.4 Forhåndskontroll og offentliggjøring m.m.	228
6.5 Nasjonale prospekter og andre informasjonsdokumenter	229
6.6 PRIIPS	230
6.7 Ansvar for prospekter og annet tegningsmateriale	232
6.7.1 De ansvarlige – en oversikt	232
6.7.2 De normalt ansvarsløse – innsigelser og krav mot aksjeutsteder ..	237

Kapittel 7

Regelverket for verdipapirforetak	246
7.1 Innledning	246
7.2 Investerings tjenester og investeringsaktiviteter	249
7.2.1 Ordreformidling (tjeneste 1)	250
7.2.2 Utførelse av ordre på vegne av kunde (tjeneste 2)	252
7.2.3 Konesjonsbelagt egenhandel («tjeneste 3»)	254
7.2.4 Aktiv forvaltning av finansielle instrumenter (tjeneste 4)	260
7.2.5 Investeringsrådgivning (tjeneste 5)	261
7.2.6 Garantistillelse og plassering (tjeneste 6 og 7)	263
7.2.7 Drift av multilateral eller organisert handelsfasilitet	266
7.3 Konesjonsreglene for verdipapirforetak	266
7.3.1 Vilkår for konesjon	266
7.3.2 Unntak fra konesjonskravet	270
7.4 Tilknyttede tjenester og virksomhetsbegrensninger	271
7.4.1 Tilknyttede tjenester	271
7.4.2 Virksomhetsbegrensninger	273
7.5 Kapitalkrav og sikkerhetskrav	274
7.6 Organisatoriske krav	279
7.6.1 Regeletterlevelse («compliance»)	280
7.6.2 Godtgjørelsesordninger og ansattes egenhandel	281
7.6.3 Dokumentasjon og lydopptak	282
7.6.4 Håndtering av klientmidler	283
7.6.5 Produkthåndtering	284
7.6.6 Interessekonflikter	287
7.7 Generelle krav til virksomheten	294
7.7.1 God forretningskikk	294

7.7.2	Den relative investorbekyttelsen – kundeklassifisering og egnethets- og hensiktsmessighetstesting	297
7.7.3	Informasjonskrav for verdipapirforetak	302
7.7.4	Forbudet mot vederlag til og fra andre enn kunden.	306
7.7.5	Taushetsplikt	310
7.8	De enkelte investeringstjenester – legale krav	311
7.8.1	Ordreutførelse.	311
7.8.1.1	<i>Krav til best mulig resultat.</i>	311
7.8.1.2	<i>Ordreutførelse – prioritering og aggregering.</i>	316
7.8.1.3	<i>Andre bestemmelser om ordreutførelse.</i>	317
7.8.2	Regler om egenhandel.	319
7.8.2.1	<i>Market makers.</i>	319
7.8.2.2	<i>Liquiditetstilførere og systematiske internaliserere</i>	319
7.8.3	Investeringsrådgivning og analysevirksomhet	322
7.8.3.1	<i>Uavhengig og ikke-uavhengig investeringsrådgivning</i>	322
7.8.3.2	<i>Investeringsanalyser</i>	324
7.8.4	Plasseringstjenester.	326
7.8.5	Drift av MTF og OHF	332
7.9	Offentliggjøring og rapportering av transaksjoner.	332
7.10	Norske verdipapirforetaks utenlandsvirksomhet	337
7.11	Utenlandske verdipapirforetak	339
7.11.1	EØS-verdipapirforetak.	339
7.11.2	Tredjestatsforetak.	341
7.12	Sanksjoner	342

Kapittel 8

Investorbekyttelse i annenhåndsmarkedet	344
8.1 Innledning	344
8.2 Verdipapirforetakenes rolle og ansvar	345
8.2 Forholdet mellom kjøper og selger ved annenhåndshandel.	353

Kapittel 9

Tilbudspliktreglene	362
9.1 Innledning	362
9.2 Hovedregelen om erverv som utløser tilbudsplikt.	364
9.2.1 Aksjer og depotbevis notert på norsk regulert marked og noterte aksjer i norske selskaper	364
9.2.2 Tilbudspliktgrensen – en tredjedel av de stemmebærende aksjene	365
9.2.3 Direkte og indirekte erverv av aksjer (og depotbevis).	366
9.3.4 Konsolidert erverv og erverv fra konsoliderte.	371
9.2.5 Unntak for visse erverv – særlig om fusjonsunntaket	373
9.2.6 Gjentatt tilbudsplikt og etterfølgende erverv	380
9.3 Tilbud eller nedsalg	381
9.4 Tilbudsmyndighet	383

9.5	Tilbudets innhold – tilbudsdokumentet	383
9.6	Frivillige overtakelsestilbud	388
9.7	Målselskapets uttalelse om tilbudet	389
9.8	Litt om forsvarsmekanismer mot oppkjøp	390

Kapittel 10

Eier- og posisjonsbegrensninger og rapporteringsregler	398
10.1 Eier- og posisjonsbegrensninger	398
10.1.1 Konesjonskrav og eierbegrensingsregler	398
10.1.2 Posisjonsbegrensninger for derivater med mer	406
10.1.3 Posisjonsbegrensninger med mer for «shortposisjoner»	407
10.2 Flagging og meldeplikt – rapportering av «lange» posisjoner	409
10.2.1 Flagging (meldeplikt for større aksjetransaksjoner)	409
10.2.2 Meldeplikt og handleforbud for PDMR og nærstående	416
10.2.2.1 Meldeplikten	416
10.2.2.2 Handelsrestriksjoner	420
10.2.3 Shortsalg-rapporteringer	421

Kapittel 11

Markedsmisbruksreglene	424
11.1 Generelt	424
11.2 Virkeområdet for markedsmisbruksreglene	427
11.2.1 Finansielle instrumenter og transaksjoner som omfattes	427
11.2.2 Stedlig virkeområde	431
11.3 Innsiddehandel	433
11.3.1 Hvorfor straffer vi innsiddehandel så strengt?	433
11.3.2 Definisjonen av innsiddeinformasjon	435
11.3.2.1 Generelt	435
11.3.2.2 Direkte eller indirekte gjelde finansielle instrumenter eller utstedere	438
11.3.2.3 Ikke offentliggjort informasjon	439
11.3.3 Disposisjoner som omfattes av forbudet mot innsiddehandel	463
11.3.4 Bruksvilkåret	470
11.3.5 Misbruksreservasjonene	477
11.3.6 Sanksjoner og subjektive vilkår	485
11.4 Markedsmanipulasjon	488
11.4.1 Generelt	488
11.4.2 Falske og villedende signaler om tilbud, etterspørsel eller pris	498
11.4.2.1 Forholdet til rapporteringsreglene – handelsfeeden	498
11.4.2.2 Falske eller villedende signaler	499
11.4.2.2 Fiktive transaksjoner	501
11.4.2.3 Reelle transaksjoner	503
11.4.3 Prissikring	514
11.4.4 Handel med bedrag	520

11.4.5 Spredning av feilinformasjon	522
11.4.5 Manipulasjon av referanseverdier	526
11.4.6 Tillatt markedsmanipulasjon	526
11.4.6.1 <i>Tilbakekjøp av egne aksjer</i>	526
11.4.6.2 <i>Stabiliseringsordninger</i>	530
11.4.6.3 <i>Akseptert markedspraksis og generelle rettsstridsreservasjoner</i>	533
11.4.5 Forbud og sanksjoner	534
11.5 Plikten til å melde mistanker	540

Kapittel 12

Registrering i verdipapirsentraler	545
12.1 Innledning	545
12.2 En introduksjon til CSDR	552
12.2.1 Dematerialisering og oppgjør	552
12.2.2 Reglene om verdipapirsentraler	558
12.2.2.1 <i>Kjernetjenester og tilleggstenester</i>	558
12.2.2.2 <i>Særlig om aksjeeierregistre</i>	561
12.2.2.3 <i>Tilleggstenester</i>	566
12.2.2.4 <i>Konsesjonsreglene</i>	569
12.2.2.5 <i>Organisatoriske krav med mer</i>	571
12.2.2.6 <i>Virksomhetskrav, herunder kontostrukturer</i>	572
12.2.2.7 <i>Rettsvern, finalitet og oppgjør</i>	577
12.2.2.8 <i>Krav til systemene i en CSD</i>	581
12.2.2.9 <i>Europapassordningene</i>	582
12.3 Norske regler om verdipapiroppgjør og verdipapirsentraler	585
12.3.1 Lovvalgsspørsmål og harmonisering på europeisk plan	585
12.3.2 Lov om betalingssystemer	596
12.3.3 Verdipapirsentralloven (vpsl.)	600
12.3.3.1 <i>Konsesjonsreglene</i>	600
12.3.3.2 <i>Registrerte finansielle instrumenter</i>	602
12.3.3.3 <i>Kontoføring i verdipapirsentraler</i>	604
12.3.3.4 <i>Rettsvernsvirkningene av registrering</i>	605
12.3.3.5 <i>Registrering og stemmerett</i>	609
12.3.3.6 <i>Rettsvernsreglene for forvalterkonti</i>	612
12.3.3.7 <i>Taushetsplikt og innsynsrett</i>	616
12.3.3.8 <i>Ansvarsregler</i>	617
12.4 Litt mer om VPS-systemet	620
12.5 Reelt eierskap og forvalterregistrering av aksjer	622

Kapittel 13

Oppgjør av verdipapirhandel	628
13.1 Innledning	628
13.2 Oppgjør gjennom verdipapirforetak	629
13.2.1 Verdipapirforetaks oppgjørsansvar	629

13.2.2 Mellommannskonkurs	634
13.3 Oppgjør i VPS	640
13.3.1 Konto-til-konto overføringer eller VPO	640
13.3.2 VPO NOK.	641
13.3.3 Rettsvernsspørsmål ved verdipapiroverføringer i VPS	645
13.3.4 Reversering og sletting av eierposisjoner i VPS	647
13.4 Sentrale motparter (CCP).	648
13.4.1 Kort om EMIR	648
13.4.2 Regimet for OTC-derivater	652
13.4.3 Reglene for CCP-er.	659
13.4.3.1 Konesjonskrav og organisatoriske krav	659
13.4.3.2 Kontostruktur og virksomhetsregler.	663
13.4.2 Norske regler om clearing.	673
Kapittel 14	
Tilsyn	682
14.1 Innledning	682
14.2 Nasjonalt tilsyn.	683
14.3 Europeisk tilsynssamarbeid og overnasjonalt tilsyn	690
14.3 Hva med ESA?	707
Litteratur og kilder	710
Rapporter mv.	711
Norges offentlige utredninger	711
Stortingsproposisjoner.	712
Register	713