



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Rundskriv

Rettleiing om shortsal av aksjar i samband med kapitalforhøgingar

RUNDSKRIV:

11/2017

DATO:

07.12.2017

Oppdatert 25.09.2020

RUNDSKRIVET GJELD FOR:

Verdipapirføretak

Forvaltningsselskap for verdipapirfond

Forvaltarar av alternative investeringsfond

(AIF)

Infrastrukturføretak

Investorar

FINANSTILSYNET

Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

1 Innleiing

Finanstilsynet har, i samband med kapitalforhøgingar i noterte føretak, observert aksjesal der hensikta har vore å oppfylle salsskyldnaden med levering av nyutskrivne aksjar. For å sikre at det ikkje er uvisse hos aktørane om korleis regelverket skal forståast, har Finanstilsynet utarbeidd ei rettleiing om forståing av regelverket.

2 Rettsleg utgangspunkt

Reglar som svarer til Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 236/2012¹ av 14. mars 2012 om shortsalg og visse sider ved kredittbytteavtaler (SSR), tok til å gjelde i Noreg 1. januar 2017. Forordninga er gjennomført i norsk rett ved at ho er teke inn i verdipapirhandellova (vphl.) § 3-14 Salg av finansielle instrumenter som selgeren ikke eier mv. Vidare har EU-kommisjonen vedteke utfyllande føresegner til SSR i kommisjonsforordning (EU) nr. 826/2012, nr. 827/2012, nr. 918/2012 og nr. 919/2012.

Det går fram av SSR artikkel 12 nr. 1 Begrensninger for udekket shortsalg av aksjer at:

1. En fysisk eller juridisk person kan foreta shortsalg av en aksje som er opptatt til notering på en handelsplass, bare dersom ett av følgende vilkår er oppfylt:
 - a) den fysiske eller juridiske person har lånt aksjen eller vedtatt alternative tiltak som gir tilsvarende rettsvirkning,
 - b) den fysiske eller juridiske person har inngått en avtale om å låne aksjen eller har et annet fullstendig tvangskraftig krav i henhold til avtalerett eller eiendomsrett på å få overført eierskap til et tilsvarende antall verdipapirer av samme klasse, slik at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt,
 - c) den fysiske eller juridiske person har inngått en avtale med en tredjemann der tredjemann har bekreftet at aksjen er tilgjengelig, samt har truffet tiltak overfor tredjemann som er nødvendige for at den fysiske eller juridiske person kan ha en rimelig forventning om at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt.

Det følger av føresegna at udekt shortsals er forbode. For at eit shortsals av aksjar skal vere dekt, må minst eitt av punkta i artikkel 12 nr. 1 bokstav a–c vere oppfylt.

Av SRR artikkel 12 nr. 1 bokstav b følger det at eit shortsals kan vere dekt dersom det ligg føre eit "[...] fullstendig tvangskraftig krav i henhold til avtalerett eller eiendomsrett, [...], slik at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt".

Eit prospekt, ei teikningsavtale eller ei børsmelding kan oppfylle krava dersom utskrivaren i det aktuelle dokumentet har *forplikta seg* til å levere aksjane på ein bestemt dato. I dei tilfella

¹ Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps: <http://data.europa.eu/eli/reg/2012/236/oj>.
Norsk versjon av rettsakta er teke inn i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*:
<https://www.efta.int/sites/default/files/documents/legal-texts/eea/other-legal-documents/solr/translated-legal-acts/norwegian/n32012R0236.pdf>

der emisjonen krev prospekt for notering, må prospektet med informasjon om leveringstidspunkt av aksjane vere godkjend før eit dekt shortsal kan gjennomførast. For aksjar som allereie blir omsette på ein handelsplass som opererer med T+2 for oppgjjer, vil det i praksis bety at eit shortsal er dekt to handelsdagar før aksjane skal leverast for oppgjjer.

Finanstilsynet legg vidare til grunn at eit shortsal *ikkje* vil vere dekt i dei tilfella der føretaket ikkje har forplikta seg til å levere aksjane på ein gitt dato. Som ei følge av det, vil formuleringar i prospekt eller børsmeldingar av typen "shares will be available on investor's account on or about ...", "shares are expected to be tradeable around ..." og "shares are expected to be admitted to trading on ..." ikkje gi tilstrekkeleg sikkerheit for levering til rett tid av aksjane, og shortsal av aksjane er forbode i desse tilfella.

For dei tilfella der eit shortsal er tenkt dekt av ein konvertibel obligasjon, teikningsrett eller andre tilsvarende krav på aksjar, viser Finanstilsynet til punkt 10.6 i "Questions and Answers: On the Regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps (SSR)"² frå den europeiske verdipapir- og marknadstilsynsmyndigheita (ESMA). Her blir det understreka at shortsal av aksjar som enno ikkje er utskrivne (konvertible obligasjonar, teikningsrettar), berre er dekte i dei tilfella der det er sikra ("ensured") at oppgjjer (konvertering, teikning) vil skje på avtalt tidspunkt for oppgjjer.

3 Sanksjonar

Udekt shortsal kan bli straffa med bøter eller fengsel inntil 1 år, jf. vphl. § 21-3. Det kan òg vere aktuelt å handheve brot med vinningsavståing av den oppnådde fortienesta, jf. vphl. § 21-2. Både forsettlege og uaktsomme brot på vphl. § 3-14 er straffbare.

Brot på rapporteringsplikta kan òg handhevast ved å gi lovbrotsgebyr. Det same gjeld brot på forbodet mot udekt shortsal når lov 21. juni 2019 nr. 41 om endringer i verdipapirhandelloven mv. § 21-2 trer i kraft.

Red. merkn. 25.09.2020:

Finanstilsynet har oppdatert tilvisingane i note 1, i det siste avsnittet i punkt 2 og i det første avsnittet i punkt 3. Det andre avsnittet i punkt 3 har oppdatert informasjon om rapporteringsplikt og handheving.

² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-408_qa_on_ssr.pdf

