

ANBEFALING NR. 8

Kundekontroll i forbindelse med shortsalg

Denne anbefalingen er fastsatt av styret i Verdipapirforetakenes Forbund 12. mai 2009. Revidert og fastsatt av styret den 13. juni 2017. Revidert av styret 24. april 2024.

1 Innledning

Forordning (EU) nr. 236/2012 om shortsalg og enkelte sider ved kredittbytteavtaler ("shortsalgforordningen"), samt tilhørende kommisjonsforordninger er gjennomført i norsk rett i henholdsvis verdipapirhandelloven § 3-5 og verdipapirforskriften §§ 3-5 flg. Shortsalgforordningen pålegger investorer en plikt til å rapportere større netto korte ("short") posisjoner i aksjer notert på regulert marked eller MHF, statsgjeld og kredittbytteavtaler.

Forordningen setter videre forbud mot **udekket** shortsalg av aksjer, statsobligasjoner og kredittbytteavtaler. Et shortsalg anses dekket dersom investor enten gjennom lån eller kjøpsavtale har sikret å kunne levere på oppgjørsdag.

Verdipapirforetak kan ikke bevisst medvirke til at kunder selger udekket short. Medvirkning kan være straffbart etter straffebestemmelsene i verdipapirhandelloven. Videre kan Finanstilsynet ved overtredelse av shortsalgforordningen ilegge overtredelsesgebyr, jf verdipapirhandelloven § 21-2.

Ut fra hensynet til markedets integritet kan det være visse situasjoner som utløser en undersøkelsesplikt for verdipapirforetaket, og som forutsetter at foretaket/megler gjør visse undersøkelser for å overholde god forretningskikk. Dessuten kan verdipapirforetaket ha en egeninteresse i at leveringsfrister overholdes. Etter forordning (EU) 909/2014, som er gjennomført i forskrift om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør § 1(1), skal verdipapirsentralen kunne gi overtredelsesgebyr til oppgjørspartener som ikke leverer på fastsatt oppgjørstidspunkt.

Denne anbefaling peker på situasjoner som kan tilsa at verdipapirforetaket (megleren) bør gjøre visse undersøkelser, før salget gjennomføres.

2 Hvilken undersøkelsesplikt har megler for å avdekke om kunden selger short? - aktsomhetsindikatorer

I praksis vil det ikke være slik at megler må forsikre seg om at hver enkelt kunde har tilgang på de aktuelle aksjene i enhver ordre i forkant av at en salgsordre effektueres.

Verdipapirforetaket kan imidlertid ha en viss aktsomhetsplikt som kan innebære at megler må foreta en konkret vurdering før salgsordre effektueres. Nedenfor pekes på ulike indikasjoner som kan tilsa økt aktsomhet fra meglers side og eventuelt lede til at megler bør gjøre ytterligere undersøkelser for å klargjøre om kunden selger short.

- *Megler vet/har grunn til å tro at kunden tidligere har solgt udekket short. Eksempelvis fordi "back office" opplyser, eller tidligere har opplyst, at kunden ikke leverer solgte aksjer på oppgjørsdag.*
- *Brudd på etablert handelsmønster hos kunden. Som eksempel nevnes at kunden foretar salgsordre i en helt annen bransje enn kunden ellers handler i eller salgsordrene gjelder et mye større volum enn kunden vanligvis handler for.*

- *Kunden ber megler om å samle opp ("warehouse") salgstransaksjoner, hvilket kan indikere at kunden ikke vil være i stand til å levere på oppgjørsdag.*
- *Kunden gjentatte ganger selger for deretter å kjøpe tilbake samme aksje intradag.*
- *Kunden forsøker å låne aksjer uten å få lånetilgang, for deretter å inngi salgsordre på samme aksje.*
- *Lånetilgangen på aksjen salgsordren gjelder, er begrenset, for eksempel som følge av at aksjonærer tilbakekaller utlånte aksjer som følge av forestående generalforsamling.*
- *Aksjen det inngis salgsordre på, er gjenstand for det som antas å være en midlertidig kursoppgang.*

Midlertidig kursoppgang kan blant annet oppstå som følge av (i) aksjonærkamp mellom flere oppkjøpere, eller (ii) aksjonærkamp med posisjonering i forkant av generalforsamling.

- *Spesifikke selskapshendelser som megler er kjent med og eventuelle ekstraordinære utstederhendelser.*

For eksempel at utsteder av aksjen gjennomfører forhøyelse av aksjekapitalen, uten at emisjonen er registrert i Foretaksregisteret. Megler må være særlig aktsom hvis (i) emisjonen innebærer en ikke ubetydelig utvanning og ordren er av betydelig størrelse sett opp mot registrert aksjekapital, og/eller (ii) tegningsrettene i emisjonen omsettes vesentlig lavere enn det omsetningskursen tilsier. Graden av aktsomhet vil påvirkes av hvor god kunnskap megleren har om det aktuelle finansielle instrumentet.

- *Vilkår om offentliggjøring av godkjent noteringsprospekt for handel av nyutstedte aksjer*
Selv om ny aksjekapital er registrert i Foretaksregisteret, kan salg av disse nyutstedte aksjene være udekket shortsalg, dersom de nye aksjene ikke er omsettbare før noteringsprospektet er offentliggjort.
- *Ordrens størrelse i volum (isolert og i forhold til antall utstedte aksjer i selskapet)*

Spesielt store salgsordre i et selskap vil normalt fordra ytterligere undersøkelser fra meglers side. Det gjelder både unormalt store enkeltordre og tilsvarende mottak av unormalt mange salgsordre som totalt utgjør et stort salgsvolum i forhold til antall utstedte aksjer i selskapet.

- *Det foreligger andre omstendigheter som er egnet til å reise spørsmål ved aksjens tilgjengelighet, herunder en ekstraordinær markedssituasjon.*

Foreligger det en ekstraordinær markedssituasjon i forbindelse med omsetningen av en aksje, og de konkrete omstendighetene tilsier at megleren/foretaket forstår/burde forstå at tilgangen på aktuell aksje er begrenset, tilsier dette at megleren utviser aktsomhet i forbindelse med effektivering av salgsordre.



Foreligger indikasjoner på shortsalg bør megler under enhver omstendighet spørre kunden om han selger short. Bekrefter kunden at det er shortsalg, er spørsmålet om kunden har tilgang til de aksjer salgsordren gjelder, jf. pkt. 4.

Selv om kunden på forespørsel angir at han ikke selger short, kan verdipapirforetaket/megler ha ytterligere undersøkelsesplikt, jf. pkt. 4.

3 Ytterligere kontrolltiltak

Hvorvidt megler bør foreta ytterligere undersøkelser av om kunden handler short må vurderes konkret. Hvis megler er i tvil om hvilke undersøkelser som bør foretas, skal megler avslutte samtalen og konsultere nærmeste leder og/eller compliance i verdipapirforetaket før salgsordren effektueres. Ytterligere kontrolltiltak¹ kan være følgende:

- *Kontrollspørsmål til kunden*
Kontrollspørsmålene som stilles på tapet telefon bør inneholde følgende; 1) *om kunden har tilgang på aksjene*, 2) *hvor*, 3) *antall* og evt. 4) *tidspunkt for levering*. Dersom kundens bekreftelse etter omstendighetene ikke fremstår som tilstrekkelig og kunden ikke har kunnet dokumentere sin tilgang på aksjene, bør megler normalt kreve at kunden ber utlåneren av aksjer eller andre om å ringe megler for å bekrefte tilgangen på aksjene.
- *Undersøke kundens verdipapirkonto*
Hvis verdipapirforetaket er kontofører for kunden kan megler undersøke kundens beholdning på VPS konto, eller undersøke kundens kjøp siste tre dager gjennom verdipapirforetaket. Hvis verdipapirforetaket ikke er kontofører for kunden, kan megler be kunden om at kundens kontofører, eventuell forvalter eller kundens megler i annet verdipapirforetak, tar kontakt med megler for å bekrefte at kunden tidligere har kjøpt aksjene.
- *Forespørsel hos oppgjørsavdeling vedrørende tidligere manglende levering*
Hvis det er indikasjoner på short salg og megler ikke har erfaring med kunden fra før, bør megler forhøre seg med "back-office" vedrørende eventuell tidligere erfaring med kunden.

Hvis megler etter å ha foretatt ytterligere undersøkelser fremdeles finner indikasjoner på at kunden handler short og ikke finner det forsvarlig å legge kundens bekreftelser til grunn, herunder fordi kunden ikke kan dokumentere at han disponerer eller er eier av aksjene salgsordren gjelder, må megler avstå fra handelen.²

¹ Det er tatt utgangspunkt i hvilke kontrollmuligheter som normalt faktisk finnes. Et verdipapirforetak har ikke innsyn i en kundes verdipapirkonto med mindre foretaket selv er kontofører for kundens verdipapirkonto eller har spørrefullmakt. Videre gir ikke et slikt innsyn noe annet enn et øyeblikksbilde og er ingen sikker indikator på kundens tilgang til de aktuelle aksjene. Aktuelle tiltak må videre vurderes i lys av den tid megleren har til rådighet i markedssituasjoner hvor kursbildet kan endre seg mye over tid.

² Kunden kan da legge inn salgsordre gjennom det verdipapirforetak kunden benytter som kontofører eller det foretak kunden siste to dager har kjøpt aksjene som dekker salgsordren.



4 Krav om at kunden har tilgang og at foretaket er sikret levering

Problemstillingen er ikke aktuell der megler selv har kjøpt aksjene for kunden, etablert en lånefasilitet³, har bistått med å formidle lån eller tilsvarende, eller kunden uoppfordret dokumenterer tilgang til aksjer. Slik dokumentasjon kan for eksempel være (i) bekreftelse på aksjelån⁴ eller (ii) bekreftelse på levering under utøvet opsjon eller liknende.

Dersom meglers erfaringer med kunden er tilfredsstillende, kunden har en tilfredsstillende leveringshistorikk og det ikke foreligger forhold som tilsier at det er vanskelig å få låne aksjer i markedet, bør megler kunne legge kundens bekreftelse på at han har tilgang til aksjer til grunn, og effektivere salgsordren. Hvis det foreligger omstendigheter som tilsier vurdering av tilgangen på aksjene som shortes, må megler vurdere hvorvidt ordren kan effektiviseres.

- *Sjekke tilgangen på antall aksjer*
Gjelder ordren et selskap megleren har god kunnskap om, vil megleren regelmessig være orientert om selskapshendelser og tilsvarende forhold som kan ha betydning på antall tilgjengelige aksjer i markedet. Hvis salgsordren derimot gjelder et selskap hvor megleren mangler slik oversikt og ordren gjelder et relativt stort antall aksjer, vil det kunne tilsi nærmere undersøkelser for å avdekke mulige leveringsproblemer av aksjer i selskapet.
- *Forespørsel hos oppgjørsavdeling vedrørende lånetilgang/manglende levering av aksjen*
Hvis det er konkrete forhold som indikerer leveringsproblemer, eksempelvis som følge av at omsetningsvolumet i aksjen øker svært mye, bør megleren forhøre seg med oppgjørsavdelingen for å avdekke eventuelle leveringsproblemer i forbindelse med forutgående oppgjør i samme aksje. Tilsvarende bør oppgjørsavdelingen varsle meglerbordet, og eventuelt compliance, om ”back office” får indikasjoner på leveringsproblemer i en aksje hvor omsetningsvolumet er unormalt høyt.

Dersom megler er i tvil om den bekreftelse eller dokumentasjon som fremlegges vedrørende aksjenes tilgang er tilstrekkelig, skal megler konsultere nærmeste leder og/eller compliance i foretaket. Dersom foretaket finner at verdipapirforetaket ikke er sikret rettidig levering, skal foretaket avstå fra å gjennomføre ordren inntil tilstrekkelig dokumentasjon på kundens tilgang fremlegges.

Konklusjon:

Om verdipapirforetaket etter å ha gjennomført en adekvat kundekontroll, ikke har sannsynliggjort at vilkårene om 1) kundens tilgang og 2) rettidig levering er oppfylt, må verdipapirforetaket avstå fra handelen.

³ Verdipapirforetaket vil kunne ha en avtale med en utlåner som normalt vil låne ut nærmere angitte aksjer, dvs. at verdipapirforetaket har en lånerett. Det følger av forarbeidene at en slik lånerett vil kunne være tilstrekkelig for å sikre dekning, men det vil i så fall bero på den konkrete avtalen mellom kunden og verdipapirforetaket om kunden er sikret rettidig levering, jf. Ot.prp. nr. 15 (1995-96) side 53.

⁴ Etter standardiserte låneavtaler utsteder meglerforetak (som formidler aksje lån) slike bekreftelser samme dag som lånet gjøres.

