

Finansdepartement
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep

0030 OSLO

Også sendt pr. e-post til postmottak@fin.dep.no

Deres ref: 08/2930 FML

Vår ref: 873068

Dato: 13.06.2013

Høring om eierkontrollregler for børser og verdipapirregistre

Det vises til høringsbrev av 22. mars 2013 med vedlagt høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet, som foreslår eierkontrollregler som alternativ til eierbegrensninger for børser og verdipapirregistre.

Etter børsloven § 35 kan ingen eie aksjer som representerer mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i en børs. Finansdepartementet kan innvilge tidsbegrenset unntak fra dette. Videre kan børser eies 100 prosent av et holdingselskap, og Finansdepartementet kan tillate at foretak som i det vesentlige driver eller eier regulert marked, kan eie mer enn 20 prosent av kontrollen i en børs etter en egnethetsvurdering.

Etter verdipapirregisterloven § 5-3 første ledd kan ingen eie mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i et verdipapirregister. Tilsvarende unntak som i børsloven finnes også for verdipapirregistre.

Finansdepartementet har i sitt høringsbrev foreslått å endre eierkontrollreglene i børsloven og verdipapirregisterloven. Foranledningen til forslaget om endringer er EFTA-domstolens dom fra juni 2012 hvor det slås fast at dagens regler om eierbegrensning er i strid med EØS-rettens fri flyt av kapital og etableringsrett. Høringsnotatet beskriver bakgrunnen for forslaget til lovendringen og hva som er gjeldende rett i enkelte andre land.

Nedenfor vil enkelte utviklingstrekk for regulerte markeder og verdipapirregistre de siste årene bli beskrevet. Det vil også bli redegjort for de særskilte hensyn og samfunnsansvar som gjør seg gjeldende for denne type virksomhet. Avslutningsvis vil det bli gitt merknader til enkelte av endringsforslagene til Finansdepartementet.

Oslo Børs ASA (Oslo Børs) og Verdipapirsentralen ASA (VPS) er begge høringsinstanser i saken. Selskapene inngår i samme konsern, og det avgis et felles høringssvar for begge selskapene.

1 Utviklingstrekk

1.1 Oslo Børs og VPS

Oslo Børs ble privatisert i 2001. VPS ble privatisert i 2003. Begge virksomhetene er under tilsyn av Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Eierbegrensningsreglene i børsloven kan føres tilbake til privatiseringen og omdannelse av børsen til allmennaksjeselskap i 2001. I forarbeidene til tidligere børslov av 17. november 2000 ble det drøftet om det burde innføres eierbegrensningsregler for norske børser. I NOU 1999:3 er blant annet følgende uttalt:

«Etter utvalgets oppfatning er det en viktig forutsetning for integritet at markedsplassen har flere eiere. I denne forbindelse er eierbegrensninger et virkemiddel som er brukt for sentrale institusjoner i finansmarkedet.

Samtidig er børsen en sentral del av infrastrukturen i verdipapirmarkedet. Eierbegrensningsregler vil medvirke til maktspredning på dette området og vil hindre at enkelteiere og særinteresser skaffer seg en dominerende innflytelse som kan true børsens selvstendighet og integritet, samt svekke tilliten til infrastrukturen.»

Tilsvarende eierbegrensningsregler ble gjort gjeldende for verdipapirregistre med verdipapirregisterloven av 2002, under henvisning til at mange av de samme hensyn som tilsa eierbegrensningsregler for børs, også gjorde seg gjeldene for verdipapirregistre.

Det ble innført eierbegrensning på 10 prosent. Som det fremkommer av høringsbrevet ble terskelen i 2009 hevet til 20 prosent, noe som blant annet medførte at DNB permanent kunne opprettholde sin eierandel på 20 prosent i Oslo Børs VPS Holding. Etter DNB er KLP største eier i Oslo Børs VPS Holding med 10 prosent eierandel.

Oslo Børs VPS Holding er et resultat av fusjonen mellom Oslo Børs Holding og VPS Holding som fant sted i november 2007. Denne fusjonen etablerte en samlet infrastruktur for det norske kapitalmarkedet.

1.2 Internasjonal utvikling børser

Det har de siste årene funnet sted en betydelig konsolidering mellom børsene i Vest-Europa. Som et resultat er det svært få selvstendige børser i Vest-Europa, og innslaget av amerikansk eierskap er betydelig.

Tabellen nedenfor oppsummerer børs og eierskapet i Vest-Europa:

Eierskap og konsolidering i Vest-Europa

Oslo Børs	Oslo
LSEG	London
	Milano
NYSE Euronext	Paris
	Amsterdam
	Brussel
	Lisboa
SIX Swiss	Zurich
Deutsche Bourse	Frankfurt

Nasdaq OMX	Stockholm
	Helsinki
	København
	Island
	Tallin
	Riga
	Vilnius
Bolsa de Madrid	Madrid
Wiener Borse	Wien
Irish Stock Exchange	Dublin

Oslo Børs er den eneste selvstendige og ikke-amerikanskeide børsen i Nord-Europa. Amerikanske børser eier i dag 12 «nasjonale» børser i Europa.

Nasdaq OMX er en av verdens største børsgrupperinger. Nasdaq-konsernet, som eier Nasdaq-børsen i USA, kjøpte i 2007 børsene i Sverige, Danmark, Finland, Island samt i de tre baltiske landene. Nasdaq-gruppen eier og driver globalt 24 markedsplasser, tre clearingsentraler og fem verdipapirregistre. De største eierne av Nasdaq er Investment Corp. of Dubai (ca. 18 %) og Investor AB (ca. 12 %) som er et svensk investeringsselskap notert på Nasdaq OMX med Wallenberg Stiftelsen som hovedaksjonær.

Før de øvrige nordiske børsene ble amerikansk eid skjedde det en nordisk konsolidering. I perioden 2003 til 2006 ervervet eierselskapet til Stockholmbørsen (OM AB) børsene i Helsinki, København og Reykjavik. En nordisk børsliste og en nordisk finansplass i Stockholm var det strategiske rasjonale til denne konsolideringen, i tillegg til reduserte teknologikostnader. Oslo Børs ble invitert inn i gruppen, men børsens eiere valgte å stå utenfor den nordiske konsolideringen. Oslo Børs hadde allerede et teknologisamarbeid med de nordiske børsene som senere ble flyttet til en avtale med London Stock Exchange.

Det har vært flere forsøk på konsolidering av børs- og verdipapirkonserner de siste årene. De fleste har blitt stoppet av henholdsvis eiere, nasjonale myndigheter eller europeiske konkurransemyndigheter. Det kan nevnes Nasdaqs forsøk på å overta London SE, Singapore SEs tilbud på den australske børsen, London SE og Torontos fusjonsforsøk, samt Deutsche Börse og NYSE Euronexts fusjonsforsøk. I disse dager er det bud fra ICE på NYSE Euronext. Her ligger det etter overtakelsen en plan for salg av den europeiske delen som består av Euronext-børsene. Det har blitt spekulert i at det vil skje en nedleggelse av børsene i Amsterdam, Brussel og Lisboa til fordel for en samlet enhet i Paris.

Erfaringene fra andre europeiske land viser at konsolidering av store internasjonale børsgrupper har ført til en endring i de enkelte børsmarkedene. Største børs i gruppen har blitt sentral, og viktige børsfunksjoner flyttet dit, hvorved markedsaktivitetene etter hvert har lokalisert seg rundt denne. Dette synes å ha medført en svekkelse av de mindre børsene ved at funksjoner og kompetanse har blitt flyttet til hovedmarkedet. Markedene fremstår som betydelig redusert med hensyn til internasjonal synlighet og aktivitet, til ugunst for spesielt mindre lokale selskaper og finansnæringen i de respektive land. Kapitalinnhenting for små og mellomstore lokale bedrifter fremstår som vanskeliggjort, og antall nyskninger har gått ned. Som eksempel nevnes at antall noterte selskaper i Belgia og Nederland har blitt betydelig redusert etter at børsene i Brussel og Amsterdam gikk inn i en felles børsgruppe med Paris-børsen høsten 2000. Signaler fra lokalt næringsliv uttrykker en økende bekymring spesielt for mindre bedrifter. Blant annet har det utspilt seg en større kamp om det skulle opprettholdes «lokale» børslistor for de enkelte land i Euronext-gruppen. Paris ble valgt til hovedsete for børsene, og det har kun vært førstehåndsmarkedet i Paris som fremstår som et sterkt marked etter konsolideringen. Emisjons- og listingaktiviteten i Belgia og Nederland har, markedsforholdene tatt i betraktning, falt markant etter sammenslåingen. Effekten ble ytterligere forsterket da NYSE kjøpte børsgruppen i 2009. I dag fremstår børsene i Amsterdam og Brussel som mindre representasjonskontorer for Paris-børsen.

Noe tilsvarende synes å ha skjedd i Norden etter at de øvrige nordiske børsene dannet OMX-gruppen som deretter ble kjøpt av Nasdaq. Frem til for få år siden eksisterte fire aktive og internasjonalt kjente kapitalmarkeder i Norden i tillegg til Island. Etter opprettelsen av Nasdaq OMX har kapitalmarkedene i Danmark og Finland blitt mer anonyme i global sammenheng. Både tidligere København Fondsbørs og Helsinki-børsen fremstår i dag (i følge lokale aktører) som regionale skygger av Stockholmsbørsen. For de store børsnoterte selskapene i disse markedene er dette sannsynligvis uproblematisk, men for de mindre bedriftene er avtagende synlighet et problem, spesielt i forhold til tilgang til risikokapital. Statistikk over IPO-virksomhet i disse markedene før og etter Nasdaqs overtakelse viser at Helsinki og København har redusert IPO-tilfanget kontra Stockholm som har økt i samme periode.

1.3 Internasjonal utvikling verdipapirsentraler

VPS er foruten VP i Danmark den eneste verdipapirsentral i Norden som ikke er kjøpt opp av Nasdaq eller Euroclear. Det har så langt skjedd få endringer i de lokale markedene. Dette forventes imidlertid å endre seg som følge av ny CSD lovgivning og innføring av T2S, samt ved vedtagelsen av planlagt Securities Law legislation (SLL). Førstnevnte regulering har blant annet til formål å øke konkurransen mellom CSDer. Det forventes en økende grad av konsolidering av CSDer i Europa over tid, som følge av de nevnte reguleringene og T2S. Vi mener at også verdipapirsentraler på lik linje med børser må kunne tillates å utkontraktere for å dele systemer, for på den måten å oppnå reelle alternativer til konsolidering.

2 Viktigheten av et effektivt kapitalmarked for små og mellomstore bedrifter

Dagens regler om eierbegrensning har som formål å fremme velfungerende og effektive finansmarkeder, samt å sikre uavhengigheten, nøytraliteten og integriteten til den finansielle infrastruktur. EFTA-domstolen anerkjenner at slike hensyn kan begrunne nasjonale regler som begrenser retten til fri flyt av kapital og etablering. Domstolen legger videre til grunn at det ikke foreligger harmoniserte regler på EØS-nivå, herunder under MiFID, om når noen kan anses som egnet til å utøve betydelig innflytelse over en børs, slik at det kan gis nasjonale regler om de kriterier som skal benyttes. En ordning med egnethetsprøving av eiere kan, innenfor de rammer som domstolen trekker opp, være tilpasset den konkrete situasjonen i det nasjonale markedet og den konkrete virksomheten som foretaket driver.

Finanstilsynet trekker frem at hverken ESA eller EFTA-domstolen uttrykkelig har erklært at et generelt forbud mot å eie mer enn en nærmere angitt prosentsats av en børs eller et verdipapirregister ikke kan være i overensstemmelse med EØS-retten. Tilsynet er likevel av den oppfatning at et generelt forbud vil være en restriksjon som krever god begrunnelse, og at det vil være vanskelig å argumentere for at ingen er egnet til å eie for eksempel 30 prosent eller mer av en børs på permanent basis. Finansdepartementet har i sitt forslag bygget videre på dette, og foreslår oppheving av kontrollforbudet på 20 prosent. I stedet foreslås egnethetsprøving ved passering av enkelte kontrollterskeler som også samsvarer med reglene i andre EU/EØS land.

Oslo Børs og VPS understreker viktigheten av at en eventuell ny ordning med eierprøving utformes slik at den tar hensyn til det norske kapitalmarkedet og den virksomhet som Oslo Børs og VPS utfører som del av et aktivt kapitalmarked.

Norge er et land med en stor andel kapitalkrevende næring. Dette gjelder selvfølgelig innenfor olje- og energisektoren, men også innen andre virksomhetsområder. Det norske kapitalmarkedet er det markedet i Norden som henter inn mest kapital til næringslivet. Det er viktig med regelverk som støtter opp om og sikrer gode og stabile rammevilkår for norsk næringsliv. Dette gjelder all næringslovgivning, herunder eierreglene for børser og verdipapirsentraler. Hensynene kan godt ivaretas innenfor rammene fastsatt i EØS-avtalen. Det er ikke slik at EØS-avtalen forbyr ivaretagelse av lokale hensyn, så lenge dette skjer på en ikke-diskriminerende måte. EFTA-domstolens avgjørelse som Finansdepartementet viser til i sitt høringsnotat gir uttrykk for tilsvarende.

Finansiering av små og mellomstore virksomheter er særlig avhengig av det lokale kapitalmarkedet. Erfaringene fra andre europeiske land viser reduksjon i kapitalinnhenting og antall nyskninger for SMB-selskaper etter at selvstendige børser har blitt en del av større grupperinger. Børsens rolle og hvordan man velger å styre utviklingen av det næringsliv som finansieres gjennom børsen er viktig. Store internasjonale konsern med gode historiske resultater over tid vil normalt få oppmerksomhet uten stor medvirkning fra markedsplassen. Det er imidlertid ikke det samme for mindre og mellomstore bedrifter som også trenger kapital for å drive og utvikle sin virksomhet. I dag har Norge en finansstruktur som ivaretar mindre, mellomstore og ikke minst nyetablerte selskapers interesser. Det er mulig for disse selskapene å få synlighet blant investorer og andre markedsaktører, slik at de kan kapitalisere seg og iverksette planer for utvikling og naturlig vekst. Dette er bra for de berørte selskapene, men også viktig for det norske samfunnet. Vanskeliggjøring av mindre og mellomstore bedrifters tilgang til kapital vil kunne ha negativ innvirkning på virksomhetenes levedyktighet, sysselsetting, norsk eksport- og importsektor og næringslivets skattegrunnlag. Det er således avgjørende at fremtidig regulering og eierskap ikke medfører svekkelse for norske små, mellomstore og nyetablerte virksomheters muligheter for vekst og utvikling.

3 Viktigheten av et effektivt kapitalmarked innenfor særskilte sektorer

Det norske kapitalmarkedets fokus på sterke sektorer har bidratt til et miljø (banker, corporate, analyse, oppgjør og advokater) med høy kompetanse, sterk distribusjonskraft, og til økt investeringsvilje fra utlandet. Børsen og VPS har en viktig rolle i å styrke dette miljøet gjennom sitt markedsarbeid og sektorsatsing. Det bemerkes at Oslo Børs er verdens største sjømatbørs og nummer to på oljeservice og shipping globalt. Den sterke sektorsatsingen er viktig for at det trekkes risikovillig kapital til Norge, både innenfor disse sektorene og til andre næringer som finansierer seg i det norske kapitalmarkedet. Regulering som medfører at disse sektorene flyttes fra norske børser til markeder i andre land, vil ikke først og fremst skade børsen som institusjon, men kan medføre en svekkelse av kapitalinnhenting til næringer hvor Norge har opparbeidet seg globale posisjoner, i tillegg til den synlighet disse næringene også gir til andre deler av norsk næringsliv. Norges sterke posisjon og distribusjonskraft i kapitalmarkedet innenfor energi, shipping og sjømat vil kunne bli skadelidende. Når vi i dag ser store borseieres strategi i forhold til de mindre markedene, styrking av hovedkontor, nedbygging av lokale funksjoner, mulig nedleggelse av små lokale markeder, vil det være lite sannsynlig at en «sterk sektor-strategi» for et lite marked kan innpasses i den markedsprofil disse i dag utøver.

Utviklingen i små land hvor infrastruktur som børs og verdipapirregister er blitt del av store strukturer, tilsier etter vår oppfatning at eiere som kan øve betydelig innflytelse over børs og verdipapirregistre, i tillegg til de foreslåtte egnethetskriterier, bør vurderes i

forhold til evne og historikk for sterk lokalsatsing og videreutvikling av og tilstedeværelse i det lokale kapitalmiljøet. Målsetningen må her være at det norske kapitalmarkedet forblir en kilde til finansiering av kapitalkrevende virksomhet. For verdipapirregistre er det viktig å opprettholde en robust infrastruktur for å sikre et pålitelig og effektivt oppgjør i forbindelse med handel i omsettelige verdipapirer. Dette samfunnsansvaret er etter vår oppfatning nødvendig for eierne av børser og verdipapirregister. Det er videre viktig at rammene for eierprøving gir norske myndigheter mulighet for å sette vilkår for erverv som er nødvendig for å ivareta de hensyn som eierprøving skal sikre.

4 Offentligrettslige oppgaver

Et særtrekk ved det norske verdipapirmarkedet er det store omfanget av offentligrettslige oppgaver som regulerte markeder utfører. Disse oppgavene stiller særlig krav til uavhengighet og nøytralitet. Det er viktig at alle som er avhengige av det regulerte markedet, har tillit til at det treffer beslutninger ut fra sin egen rolle og ikke ut fra sine eieres særinteresser. Under amerikansk eierskap av børser i Europa har børsene hatt liten interesse for offentligrettslige oppgaver, disse er hovedsakelig søkt overført til andre myndigheter på lik linje med amerikansk modell.

Organiseringen av infrastrukturen for verdipapirmarkedet skal sikre at det etableres effektive og velordnede institusjoner som samtidig er uavhengige av og nøytrale i forhold til aktørene i dette markedet. Sikkerhet og pålitelighet for registrerte verdier må være et overordnet hensyn ved drift av rettighetsregistre og oppgjørssystemer. Dette er formål som favner vidt, og er etter sitt vesen forskjellige fra vanlig næringsvirksomhet. Det understrekes at å bevare nøytralitet og integritet for Oslo Børs og VPS er viktig. Selskapene må til enhver tid være hevet over mistanke om uheldig eierstyring. Vurderingen av egnethet for betydelige eiere må fortsatt utformes og praktiseres slik at de er et effektivt bidrag til å underbygge tilliten til virksomhetene og de oppgaver de utfører.

5 Samfunnsansvar

Oppgavene til Oslo Børs og VPS innen finansiell infrastruktur er vesentlige i forhold til påvirkning av samfunnsmessige forhold. Det er derfor viktig at det stilles krav til egnethet hos eierne og forventet utvikling av foretakene som er tilpasset norske behov.

Som regulert marked er Oslo Børs opptatt av at noterte selskaper i prinsippet har fritt omsettelige aksjer. Oslo Børs VPS Holding ønsker som utsteder selv å opptre så langt mulig som om selskapet var notert og etterleve det regelverk som gjelder for børsnoterte selskaper. Likevel understrekes at Oslo Børs og VPS ikke er alminnelige selskaper. Begge selskapene ivaretar viktige samfunnsmessige oppgaver. Selskapene er brikker i en finans- og næringsstruktur som er viktig å opprettholde for et lite land med stor avhengighet til internasjonal risikokapital. Samfunnsansvaret ligger følgelig til selskapenes administrasjoner å følge opp løpende. Dette må likevel gjøres innenfor de rammer som styre og eiere setter. Er ikke eierne av Oslo Børs og VPS bevisste sitt særskilte samfunnsansvar, vil dette gjenspeiles nedover i organisasjonen. Det er således særdeles viktig at Finanstilsynet og Finansdepartementet i sin egnethetsprøving har tilstrekkelig spillerom for å kunne vektlegge de særskilte hensyn og samfunnsansvar som gjør seg gjeldende for Oslo Børs og VPS, og at de under sin behandling har mulighet til å sette adekvate vilkår for eierskapet i disse selskapene, og eventuelt andre børser og verdipapirsentraler dersom aktuelt.

5.1 Den norske verdipapirregisterloven – krav til investorkonti

VPS tilbyr, som andre nordiske CSDer og en del andre europeiske CSDer, investorer mulighet til å ha sine papirer direkte registrert på investorens egne konti i CSDen. Det diskuteres i foreløpige utkast til CSDR og SLL om det skal pålegges alle CSDer i EU å tilby slike konti, men det er ikke klart hvorvidt dette vil være tilfelle. Sentrale fordeler ved den "direct-holding-modell" som påbys verdipapirregistre med konsesjon etter verdipapirregisterloven er at den bidrar til allmennhetens kunnskap om de reelle eierne av norske selskaper, og dermed allmennhetens innsikt i eierforhold, eierstrukturer og maktforhold.

Løsningen bidrar også til myndighetenes mulighet til å avdekke ulovlige forhold som innsidehandel mv., samt til å utøve en effektiv skattekontroll. VPS gir gjennom et sentralisert register myndighetene et effektivt verktøy for skattekontroll. VPS rapporterer hvert år til Skattedirektoratet (SKD) beholdninger og transaksjoner i instrumenter registrert i VPS. VPS har systemer tilrettelagt for rapportering til SKD, faglig kompetanse på området og en god dialog med SKD i forhold til krav og endringer fra deres side.

At opplysninger om hvem som er reelle innehavere av finansielle instrumenter og opplysninger om transaksjoner i slike er samlet i stor grad i et sentralt register er også viktig for statistiske formål for eksempel for Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå.

For den enkelte investor bidrar løsningen til å øke sikkerheten, både generelt gjennom det rettsvern innføring i verdipapirregisteret gir, men også spesielt i forhold til eventuelle konkurser blant markedsaktører. I sistnevnte tilfeller kan sentralisert registrering medvirke til en raskere og mer effektiv prosess for å få oversikt over, samt eventuelt frigitt den enkelte investors rettigheter. Dette er gunstig for investorer og for markedet, og det forenkler rettslige prosesser i forbindelse med en konkurs.

VPS har i dag således en viktig samfunnsøkonomisk rolle som rettighetsregister, aksjeeierregister og som bindeledd og relasjon til offentlige registre i forbindelse med skatterapportering m.v. Ved vurderingen av egnethet for eierne av VPS bør det således blant annet stilles krav til kontinuitet og opprettholdelse av virksomheten, kvalitet samt vilje til å investere i nødvendig utvikling. Dette er også reflektert i EU-kommisjonens forslag til CSD-forordning hvor det i artikkel 25 foreslås: *"The CSD shareholders and persons who are in a position to exercise, directly or indirectly, control over the management of the CSD shall be suitable to ensure the sound and prudent management of the CSD."*

6 Merknader til enkelte av endringsforslagene

6.1 Egnethetsvurdering

Oslo Børs og VPS ser at det kan være vanskelig å opprettholde generelle eier-/stemmerettsbegrensningsregler i lys av EFTA-domstolens avgjørelse. På den annen side er det grunn til å uttrykke en viss bekymring med hensyn til om et skjønnsbasert system med terskelverdier i tilstrekkelig grad er egnet til å ivareta de hensyn eierbegrensningsregimet har hatt som formål å ivareta, og som EFTA-domstolen har konkludert med at er relevante. En egnethetsvurdering vil utføres på ervervstidspunktet, og det vil kunne være vanskelig å forutse den aktuelle erververens hensikter og intensjoner med hensyn til den videre forvaltningen av foretaket. Etter gjeldende forslag vil også senere eierskifter i erverver være utenfor myndighetens kontroll. Riktignok kan

Finanstilsynet etter børsloven § 47 andre ledd og forslaget til tilsvarende regel i verdipapirregisterloven forby aksjeeier som eier betydelig eierandel å benytte stemmerettighetene dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Dette fremstår imidlertid som et tvangsmiddel ved misbruk av eiermakt, og det antas at terskelen for et slikt inngrep vil være relativ høy. Dette fremstår heller ikke som et aktuelt virkemiddel dersom vedkommende eier med myndighetenes tillatelse har ervervet 100 prosent av foretakets aksjer.

Etter vår oppfatning vil det foreslåtte eierkontrollregimets evne til i tilstrekkelig grad å ivareta de relevante hensyn, avhenge av myndighetenes praktisering av dette innenfor lovens rammer og fastlagte kriterier. I lys av ovennevnte presiseres betydningen av en restriktiv praksis med hensyn til å tillate erverv på høyere terskelverdier enn børsloven i dag åpner for (20 prosent). Spredt eierskap kan bidra til å sikre uavhengighet, nøytralitet og integritet. Videre vil en restriktiv praktisering av eierkontrollregimet kunne redusere risikoen for en svekkelse av et velfungerende og effektivt norsk finansmarked gjennom eierendringer. Som Finanstilsynet påpeker i sin vurdering har verken ESA eller EFTA-domstolen erklært at eierbegrensninger i seg selv er i strid med EØS-retten så lenge restriksjonene er godt begrunnet. En velbegrunnet restriktiv praktisering av et eierkontrollregime skulle således være forenelig med EØS-retten.

Videre gjentas og presiseres viktigheten av bruk av vilkår som et virkemiddel for å redusere risikoen ved en skjønnsbasert eierkontroll. Slike vilkår kan tilpasses den konkrete situasjon og dessuten ta høyde for omstendigheter som kan oppstå i tilknytningen til den aktuelle erververen. Det kan for eksempel stilles som vilkår at ytterligere erverv krever ny tillatelse uavhengig av om erverver passerer en ny terskel.

For øvrig ønsker Oslo Børs og VPS å foreslå et nytt kriterium som bør inngå i egnethetsvurderingen og som mer spesifikt retter seg mot eierens evne til å ivareta markedsaktørenes interesser. Som det fremgår ovenfor vil norsk børs og verdipapirregister i de aller fleste sammenhenger fremstå som et lite og kanskje det minste markedet i en konsolidering. Med de erfaringer man kan trekke fra andre mindre markeder er en risiko for en svekkelse av tilbudet til norsk næringsliv derfor klart til stede. Etter Oslo Børs og VPS' oppfatning er dette forhold som må vektlegges i en prøving av eiers egnethet. Det er neppe noe i veien for å hensynta dette allerede slik børsloven § 35 foreslås å lyde. Viktigheten tilsier likevel at det tas inn et særskilt punkt i bestemmelsen hvor det eksplisitt fremkommer at eiers evne til å ivareta markedsaktørenes interesser knyttet til vekst, synlighet og kapitalinnhenting vil være gjenstand for prøving.

Forslag til nytt punkt i børsloven § 35 (2):

«Om erververen vil kunne bidra til å opprettholde og videreutvikle børsens bidrag til utstedernes vekst, synlighet og kapitalinnhenting i det globale kapitalmarkedet, samt ivareta særlige lokale hensyn gitt spesielle næringsstrukturer mv.»

For verdipapirregisterloven § 5-2 foreslås:

«Om erververen vil kunne bidra til et sikkert og effektivt verdipapirregister, samt bidra til et effektivt oppgjør av handel i finansielle instrumenter, herunder å ivareta de krav til allmennhetens innsyn i eierskapet som aksjelovene legger opp til og de krav som stilles etter ligningsloven mht. rapportering til norske skattemyndigheter.»

6.2 Terskelverdier

Når Finansdepartementet nå foreslår å endre dagens eierbegrensningsregler til et regime med kun egnethetsprøving, er Oslo Børs og VPS enig i at det må innføres flere terskler for prøving. Det vil bedre myndighetens kontroll og medføre at de særskilte krav til eierne lettere kan følges opp, samt fastsette særskilte vilkår i forbindelse med prøvingen. Oslo Børs og VPS har ingen merknader til de terskler som er forslått, men ønsker å understreke viktigheten av eierprøving allerede ved 10 prosent, da stor grad av kontroll allerede vil kunne oppnås på dette nivået med en spredd eierstruktur.

I forslaget til børsloven § 35 (1) vises det til børsloven § 17 (2) hvor det eksplisitt fremkommer at betydelig eierandel skal omfatte både direkte og indirekte eierandel som representerer minst 10 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i selskapet. Videre fremkommer det av § 35 (2) pkt. f) at bakenforliggende eierstruktur hos erververen skal være i samsvar med de hensyn som ivaretas i bestemmelsen når det gjelder egnethet. Viktigheten av at indirekte eierskap hensyntas i en egnethetsprøving understrekes, da reell kontroll og innflytelse gjerne kan ligge hos et eller flere overordnede selskaper eller personer, snarere enn i det selskapet hvor eierposten faktisk er plassert. I Sverige krever Finansinspektionen særskilt søknad fra alle som direkte eller indirekte blir eiere av mer enn 10 prosent i selskaper underlagt eierprøving. Dersom selskap A for eksempel erverver 22 prosent av aksjene i en børs, og selskap A er eid 100 prosent av selskap B, vil det således ikke være tilstrekkelig at selskap A søker og vurderes i forbindelse med eierkontrollen. Selskap B må også godtgjøre sin egnethet ved særskilt søknad og prøving. Det foreslås at det eksplisitt bør fremkomme i lovteksten at hvert ledd i en eierkjede eller tilsvarende som medfører kontroll over terskelverdiene skal være gjenstand for særskilt søknad og prøving.

Verdipapirregisterloven § 5-2 (2) tilsvarer børsloven § 17 (2). Ovennevnte bør også gjelde for verdipapirregistre.

Som nytt punktum til børsloven § 17 (2), og tilsvarende for verdipapirregisterloven § 5-2 (2) foreslås:

«Søknad sendes særskilt for hver person som direkte eller indirekte har ervervet eierskap i [børs]/[verdipapirregister] som medfører at eierskapet overstiger 10, 20, 30 eller 50 prosent av aksjekapitalen.»

6.3 Avgjørelsesmyndighet

Oslo Børs og VPS har ingen kommentarer til hvordan Finanstilsynet og Finansdepartementet ønsker å fordele kontrollen mellom seg. Oslo Børs understreker imidlertid betydningen av lik og forutberegnelig saksbehandling for søkerne. Ved at Finanstilsynet er tiltenkt å være saksforberedende organ for de prøvinger Finansdepartementet skal forestå, virker dette ivaretatt i forslaget.

Høringsuttalelsen er behandlet i styrene i Verdipapirsentralen ASA og Oslo Børs ASA samt styret i Oslo Børs VPS Holding ASA.

Med hilsen
OSLO BØRS VPS HOLDING ASA



Bente A. Landsnes
konsernsjef



Øivind Amundsen
juridisk direktør