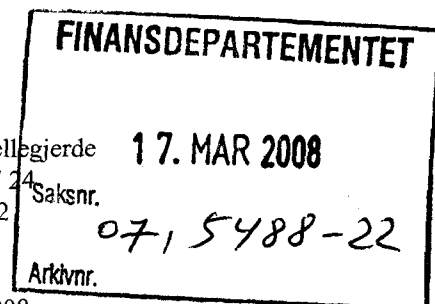




Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Saksbehandler: Britt Hjellegjerde
Dir. tlf.: 22 93 97 24
Vår referanse: 07/12832
Deres referanse:
Arkivkode: 008
Dato: 14.03.2008



HØRING - EIERBEGRENSNINGSREGLER FOR INFRASTRUKTUR PÅ VERDIPAPIROMRÅDET (BØRS M.V)

Kredittilsynet viser til Finansdepartementets høringsbrev datert 14.12.07 vedrørende de lovbestemte begrensninger i eierskap og stemmerett i infrastrukturforetak på verdipapirområdet.

Eierbegrensningene i infrastrukturforetak på verdipapirområdet skal fremme de grunnleggende hensynene til effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter. Konkret bygger eier- og stemmerettsbegrensningsreglene på behovet for å sikre infrastrukturforetakenes uavhengighet, nøytralitet og integritet. Dette er særlig viktig for infrastrukturforetak som har helt sentrale roller i verdipapirmarkedet slik som den norske verdipapirbørsen og verdipapirregisteret. Eierbegrensningene sikrer spredt eierstruktur, og derigjennom forhindrer maktkonsentrasjon. Fravær av maktkonsentrasjon antas generelt å gi markedsplassen større integritet.

At foretaket har nødvendig uavhengighet, nøytralitet og integritet er også en særlig viktig forutsetning for de infrastrukturforetak som er tillagt offentlige forvaltningsoppgaver, eller har en funksjon som innebærer at det etableres rettigheter og plikter for private parter, slik som føring av et verdipapirregister. Spredning av eierskap bidrar til at eierne kan utøve gjensidig kontroll. Eierspredning hindrer dessuten at enkeltstående markedsaktører tar utenforliggende hensyn eller fremmer egne særinteresser gjennom infrastrukturforetakets virksomhet.

Kredittilsynet støtter de forslag til endringer som foreslås for oppgjørssentraler, og er enig i at det ikke er grunn til å endre de generelle regler som gjelder for regulerte markeder. Kredittilsynet er videre enig i å fjerne gjeldende begrensninger i utøving av stemmerett ved generalforsamlinger i foretak med konsesjon som børs og verdipapirregister.

Kredittilsynet er enig i at de forhold som behandles i rapporten er relevante momenter som må tas i betraktning ved en evaluering av regelverket. Kredittilsynet mener hensynene tilsier at det fortsatt bør være tak for eierskap for regulerte marked som har tillatelse som børs og verdipapirregister. Kredittilsynet er imidlertid i tvil om hvorvidt de hensyn som ligger til grunn for eierbegrensningsreglene for disse foretak fullt ut kan ivaretas ved en heving av eiertaket som foreslått fra 10 til 20 prosent. På den ene siden vil en 10 prosent begrensning, slik som nå, sikre en bred eierspredning og et vern mot en uberettiget eierinnflytelse i viktige infrastrukturforetak

med store samfunnsoppgaver. På den annen side kan en 20 prosent grense muliggjøre en større internasjonal aksept og mer aktiv eierdeltakelse i styrene. De ulike momenter vektlegges noe forskjellig i Kredittilsynets styre.

Etter Kredittilsynets vurdering bør en større eierspredning sikres for å forhindre maktkonsentrasjon i institusjoner som har vesentlig samfunnsmessig betydning, slik som det norske verdipapirregisteret og den norske verdipapirbørsen. Flere og mer likeverdige eiere sikrer fokus på virksomhetene, og ikke mulige særinteresser. Dette vil bidra til å opprettholde nødvendig tillit til disse samfunnsviktige institusjonene, og at de fremstår nøytral og med høy integritet. Det antas dessuten at en spredt eierstruktur vil gjøre det mer attraktivt for flere ulike typer aktører å gå inn på eiersiden. Et bredere representert aksjonærstruktur kan bidra til mer balanserte beslutningsprosesser.

Både Oslo Børs ASA og Verdipapirsentralen ASA betjener funksjoner som det øvrige norske verdipapirmarkedet er avhengig av. I det norske verdipapirmarkedet har Oslo Børs ASA og Verdipapirsentralen ASA gjennom sine sterke posisjoner bidratt vesentlig til et konsolidert og effektivt norsk verdipapirmarked med generelt god kapitaltilgang og høy likviditet. Dette har vært viktige betingelser for utviklingen av det norske kapitalmarkedet, og gitt et vesentlig bidrag særlig for bransjer som står sterkt i en internasjonal sammenheng, herunder olje-, gass-, skipsfart,- og fiskerinæringen.

Også fra et tilsynsperspektiv er det viktig at verdipapirregisterfunksjonen og verdipapirbørsen fungerer godt. Verdipapirsentralen ASA og Oslo Børs ASA er blant annet viktige informasjonskilder i markedsovervåkingen for Kredittilsynet. I tilsynsarbeidet er Kredittilsynet avhengig av et godt samarbeid med både Verdipapirsentralen ASA og Oslo Børs ASA, og slik dette håndteres i dag fungerer samarbeidet svært bra. Når en skal evaluere rammebetingelsene for aktørene er det viktig å vektlegge betydningen av slike gode rammevilkår for tilsynsarbeidet.

Verdipapirsentralen ASA er det eneste foretaket i Norge med tillatelse til å drive registrering av finansielle instrumenter etter verdipapirregisterloven. Foretaket har således en helt særegen posisjon ettersom det faktisk fører register over samtlige finansielle instrumenter som loven krever skal innføres i et verdipapirregister i Norge, og i tillegg fører register over en rekke andre finansielle instrumenter og rettigheter. Dette innebærer at de finansielle instrumenter som har vesentligst betydning for den norske samfunnsøkonomien registreres i registeret. Verdipapirsentralen ASAs registreringsvirksomhet er de facto en nødvendig forutsetning for et fungerende verdipapirmarked i Norge, og kan således anses samfunnskritisk. Verdipapirsentralen ASA driver også en rekke andre oppgaver, blant annet et godkjent system for oppgjørsvirksomhet som mottar et betydelig antall data/ transaksjoner fra aktører som har grensesnitt mot verdipapirregisteret. At Verdipapirsentralen ASA har en slik faktisk monopolstilling på en så viktig og avgjørende del av verdipapirmarkedet, gjør det maktpåliggende for det norske verdipapirmarkedet at virksomheten drives forsvarlig og at foretaket har tillit i markedet. Manglende tillit eller svikt i funksjonalitet vil ikke bare få umiddelbare konsekvenser for aktørene, men også for hele det operative markedssystem.


Oslo Børs ASA er den eneste organiserte markedsplassen for omsettelige verdipapirer i Norge, og er således i en særstilling ettersom institusjonen de facto organiserer markedet for notering av børsnoterte selskap i Norge. Det antas å være en fordel for norske utstedere og investorer at det finnes en nasjonalt lokalisert børs med en fysisk og kulturell nærhet til norske utsteder-, mellommanns- og investormiljøer. Dette ble også vektlagt av Kredittilsynet i saken om fusjonen mellom Verdipapirsentralen Holding ASA og Oslo Børs ASA. I brevet til Finansdepartementet datert 30.08.07 ble det videre poengtert at ”... *et bortfall av virksomheten med sannsynlighet kunne sette tilbake det norske verdipapirmarkedet vesentlig. Mye taler for at etablering av ny børs, er en så omfattende oppgave at det i praksis i en ikke uvesentlig tidsperiode vil ha negative følger for det norske verdipapirmarkedet.*” En situasjon hvor verdipapirbørsen flyttes ut av

Norge, uten at det er etablert et godt alternativ, må antas å svekke mulighetene for et betydelig antall aktuelle norske foretak til børsnotering, og muligheten til å hente inn kapital gjennom verdipapirmarkedet.

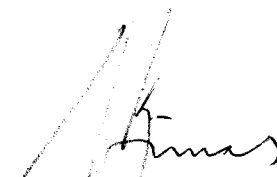
Tatt i betraktning den faktiske situasjonen for børs og verdipapirregistrering i Norge er Kredittilsynet i tvil om hvorvidt et dispensasjonssystem for eierskap i børs og verdipapirregister for foretak som i det vesentlige driver eller eier infrastrukturvirksomhet i ethvert tilfelle vil utgjøre et adekvat og effektivt virkemiddel for eierkontrollen av denne delen av den norske infrastrukturen. Kredittilsynet ønsker derfor å presisere overfor Finansdepartementet at en dispensasjonshjemmel som foreslått over tid ikke gir like robuste løsninger som absolutte eiertak. Det er vanskelig fullt ut å ta høyde for utviklingen i markedet og de tilpasninger som vil finne sted. I en konkret situasjon kan en derfor ved utøving av et forvaltningsskjønn bli tvunget til å akseptere løsninger som ikke på best mulig måte vil tjene det norske verdipapirmarkedet. Det kan også tenkes at det etableres en forvaltningspraksis som over tid kan gi løsninger som viser seg mindre forenlig med eierkontrollreglenes bærende hensyn.

Dersom det skal åpnes for en dispensasjonsadgang, ønsker Kredittilsynet å påpeke behovet for å kunne benytte denne hjemmelen på mest mulig fritt grunnlag. Etter kredittilsynets vurdering bør unntakshjemmelen begrenses til "særlige tilfeller", og det bør presiseres at uønskede virkninger for det *norske* finansmarkedet skal vektlegges.

For Kredittilsynet



Bjørn Skogstad Aamo
Kredittilsynsdirektør



Eirik Bunæs
avdelingsdirektør