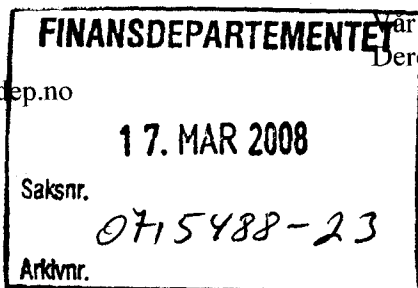


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Også postmottak@fin.dep.no

Vår dato 14.03.08
Deres dato 14.12.07
Vår referanse HES126385
Deres referanse 07/5488 FM AIB

Høring: Eierbegrensningsregler for infrastrukturforetak på verdipapirområdet

Innledning

Blant Næringslivets Hovedorganisasjons (NHO) medlemmer er en rekke noterte selskaper og selskaper som potensielt vil søke notering. Vi har også mange medlemmer som i egenskap av investorer benytter tjenester fra verdipapirregister og oppgjørssentraler.

NHO har vært representert i arbeidsgruppen som har utarbeidet rapporten som er på høring.

Blant andre av de grunner som fremkommer i arbeidsgruppens utredning, mener vi det er av stor betydning at det finnes regulerte markeder, fortrinnsvis børser(er), som har forankring i og tilknytning til det norske verdipapirmarkedet og aktørene på dette markedet.

I utgangspunktet ønsker ikke NHO at myndighetene oppretter omsetningshindre, og aksjeeiere bør ha rett til innflytelse (stemmerett) i den utstrekning de eier aksjer. Gode grunner tilsier imidlertid at noen typer infrastrukturforetak på det norske verdipapirområdet bør være underlagt særlige reguleringer.

I det vesentlige slutter NHO seg til arbeidsgruppens vurderinger og konklusjoner. For verdipapirregistre slutter vi oss til mindretallets merknad om regler om begrensninger av eierskap. Nedenfor gjør vi nærmere rede for de viktigste av våre synspunkter.

Regulerte markeder

Vi slutter oss til forslaget om at man ikke gjør endringer for regulerte markeder (som ikke har tillatelse som børser).

Børser

Eierspredning kan bidra til å sikre tilliten til at børser opptrer nøytralt og uavhengig overfor særinteresser. Vi viser her blant annet til mindretallets merknad i utredningen punkt 7.2.4, som nevner spesielle egenskaper ved regulerte markeder. Slik oppreden er en forutsetning for at markedsplassen kan evne å tiltrekke seg medlemmer, utstedere og investorer. På denne bakgrunn går vi etter en helhetsvurdering inn for at det beholdes en begrensning på eierskap,

men at den heves fra ti til tyve prosent, samtidig som den begrensede stemmeretten oppheves.

Eiere som er infrastrukturforetak har antagelig mindre potensiell interesse i å opptre på annen måte enn den som fremmer børsens nøytralitet og uavhengighet. Vi slutter oss derfor til arbeidsgruppens konklusjon om at eierspredning under visse forutsetninger ikke er nødvendig for enkelte typer av eiere som selv er infrastrukturforetak. Den ordningen som er foreslått innebærer også at man kan åpne for strukturelle løsninger som kan være fornuftige.

Børsloven § 35 første ledd tredje punktum er foreslått endret slik at dispensasjoner fra reglene om eierbegrensninger alltid må være midlertidige. Dette innebærer en endring av dagens regler som ikke fremstår som godt begrunnet, utover at den skal hindre omgåelser og at den er ”i samsvar med dagens praksis hvor det kun er gitt tidsbestemte dispensasjoner”. Den omgåelse det i tilfelle er snakk om er forvaltningens misbruk av reglene, og det kan det ikke være nødvendig å lovfeste. Det kan dessuten tenkes tilfeller der det er gode grunner til å la en eier overstige eierbegrensningene selv utover en periode som kan regnes som ”midlertidig”, slik Finansdepartementet selv pekte på i Ot. prp. nr. 73 (1999-2000) punkt 7.1.4. Vi går imot dette forslaget fra arbeidsgruppen. Om departementet likevel skulle ønske å foreslå endret lovtekst, bør ”tidsbegrenset” brukes fremfor ”midlertidig”.

Verdipapirregistre

Vi mener at det reelle behovet for eierspredning ikke er tilstrekkelig til å begrunne regler om begrensning av eierskap. Vi slutter oss til vurderingene og konklusjonen fra arbeidsgruppens mindretall (i utredningen punkt 7.2.4), om at gjeldende regler erstattes av en mer generell egnethetsvurdering, lik den man har for regulerte markeder.

Når det gjelder forslaget til verdipapirregisterloven § 5-3 første ledd tredje punktum om at dispensasjoner må være midlertidige, viser vi til merknad ovenfor til tilsvarende endring av børsloven § 35 første ledd tredje punktum. Vi går imot forslaget.

Oppgjørssentraler

Vi slutter oss fullt ut til forslaget om å oppheve reglene om begrensninger av eierskap. Vi er ikke like sikre på om regelen om subjektiv egnethetsvurdering er egnet til å nå det målet den er tiltenkt. Som det fremgår nedenfor, er dette et forhold man bør komme tilbake til.

Søknader om tillatelse

Gjeldende lovgivning regulerer ikke *inngåelse av avtaler* om erverv av betydelig eierandel i regulerte markeder, mens *gjennomføring* av erverv er betinget av at melding om ervervet er sendt Kredittilsynet. Verken lovforslagene eller spesialmerknedene til verdipapirregisterloven § 5-3 tredje ledd og børsloven § 35 tredje ledd i rapporten skjeler tydelig mellom disse to tidspunktene. Det kan se ut til at det er hensynet til forvaltningens utøvelse av skjønn (”uheldig press”) som begrunner forhåndssøknad. Ordningen i finansieringsvirksomhetsloven er at søknad må sendes før avtale kan inngås, men denne ordningen er basert på uttrykkelige EØS-forpliktelser. Finansdepartementet må ta i betraktning reglene i EØS-avtalen om kapitalbevegelse ved vurderingen av hvilket system som skal gjelde for verdipapirregistre og børser, jf. også nedenfor om økonomiske

konsekvenser av en ordning med forhåndssøknad, som kan ha betydning for om oppkjøp faktisk vil bli gjennomført.

Etter børsloven § 17 er erververe sikret at saksbehandlingstiden ikke overstiger tre måneder. Etter vår mening bør tilsvarende maksimumsfrist inntas også for *departementets* behandling av søknader om tillatelse, slik ordningen er etter finansieringsvirksomhetsloven.

Arbeidsgruppen har foreslått at børsloven § 17 ikke skal gjelde når søknad sendes etter § 35. Dette innebærer at en som søker om å eie mer enn tyve prosent av en børs, får sin søknad behandlet etter reglene i § 35. I følge rapporten side 70 ”konsumerer” § 35 reglene i § 17. Det bør være åpning for å søke subsidiært om å erverve betydelig eierandel, slik at et avslag på søknad om å eie over tyve prosent kan føre til at det er kriteriene og behandlingstiden i § 17 som vil gjelde. Uten en slik ordning må en søker enten sende to søknader, én til departementet og én til Kredittilsynet, eller vente til den ene søknaden er avgjort, før en ny kan sendes.

For øvrig viser vi til at forslaget til børsloven § 17 femte ledd viser til ”ervert som utløser plikt til å søke...”. Om det er snakk om forhåndssøknad, jf. ovenfor, vilplikten til å søke aldri bli utløst av noe ervert, men av et *påtenkt* ervert. Bestemmelsen bør derfor omformuleres.

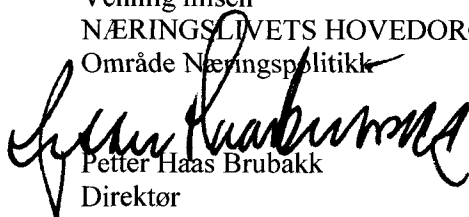
Økonomiske konsekvenser av forslagene

En søknad om å eie mer enn tyve prosent vil åpenbart bli offentlig kjent, og aksjeeierne vil forvente en kontrollpremie, se høringsuttalelse fra Oslo Børs referert i Ot. prp. nr. 50 (2002-2003) punkt 7.7.2. Den ordningen arbeidsgruppen tilsynelatende foreslår vil altså ha den økonomiske konsekvens at tilbyderer må betale mer for aksjene enn ellers. Dette er ikke omtalt i rapporten. Slik sikring av kontrollpremie gjelder ellers kun for noterte foretak etter reglene om tilbudspått, og det er grunn til å spørre om det er heldig at en tilsvarende ordning innføres for en tilfeldig gruppe av andre foretak, nemlig børser (og eventuelt verdipapirregistre).

* * *

Vi venter at verdipapirmarkedet vil endre seg betydelig i årene som kommer, herunder infrastrukturen. Det er derfor en risiko for at de reglene man nå foreslår, er utdaterte i løpet av ganske kort tid. Vi oppfordrer derfor departementet til å følge utviklingen nøye, og til å løpende vurdere om det norske regelverket er hensiktsmessig eller om endringer bør foreslås.

Vennlig hilsen
NÆRINGS- OG LIVETS HOVEDORGANISASJON
Område Næringspolitikk


Petter Haas Brubakk
Direktør