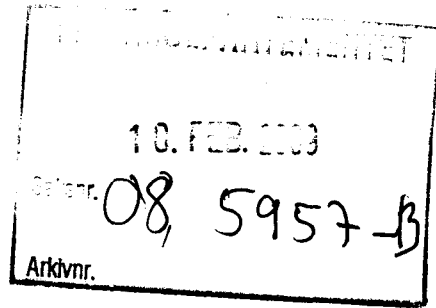


Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref:

Vår ref: 738163

Dato: 9. februar 2009

Høringsuttalelse – utredning om endringer i tilsynet med norske markedsplasser som følge av nytt EU-regelverk

Det vises til høringsbrev av 5. desember 2008.

Forslagene som er på høring gjelder overføring av prospektkontrollen etter EUs prospektdirektiv og myndighet til å sanksjonere overtredelse av utstederes informasjonsplikt fra Oslo Børs til Kredittilsynet. I tillegg foreslås en særskilt klagenemnd for vedtak i prospektkontrollen. Vi forstår høringsbrevet slik at det også bes om merknader til de delene av Kredittilsynets utredning som ikke munner ut i endringsforslag.

Høringsuttalelsen er behandlet i børsens styre.

Børsens hovedsynspunkter er i sammendrag:

- Oslo Børs har ikke vesentlige innsigelser mot de foreslåtte overføringene.
- Vi er svært opptatt av at tilsynsoppgavene har en høy kvalitet, utøves effektivt og tilpasset de behov reglene skal ivareta, og at organiseringen og måten overføringen gjøres på kan ha betydning for dette.
- Børsen har sterke innsigelser mot den foreslåtte finansieringsordningen for disse tilsynsområdene, og for dagens regnskapskontroll.
- Vi påpeker behovet for en endring av regelen om søksmål mot børsklagenemndens vedtak, og at dette hører sammen med de spørsmål som behandles i utredningen.
- Vi viser også til at den fragmentering av handel og informasjon som EU direktivene har medført, skaper nye utfordringer som ikke er behandlet i utredningen.

1 Generelt om Oslo Børs' tilsyn

Børsen har som et av sine hovedmål for å tilby en likvid markedsplass at børsen skal drive et marked som oppfattes å ha tillit og integritet på linje med de beste markeder internasjonalt. Sentralt for dette er en hensiktsmessig regulering og et effektivt tilsyn med reguleringen. Børsen legger betydelige ressurser i å føre tilsyn med at utstedere og deltagere i handelen etterlever regelverket.

Børsens tilsyn og overvåking drives således både for å oppfylle de krav som stilles etter lover og forskrifter og som del av forretningsmessige krav til markedskvalitet. Således har børsen i sin strategi beskrevet dette målet slik:

”Oslo Børs skal drive et marked som oppfattes å ha tillit og integritet på linje med de beste markeder internasjonalt.

Med markedskvalitet menes kvalitet i alle de elementer som markedet for verdipapirer består av og som leveres eller kan påvirkes av børsen. Sentrale elementer i markedskvaliteten som Oslo Børs skal ha særlig fokus på er;

- At utsteder gir nødvendig informasjon; informasjonsplikt, finansiell rapportering og prospekter
- At priser er markedsriktige og reflekterer tilbud og etterspørsel
- At investorbeskyttelsen er tilfredsstillende; minoritetsbeskyttelse, best execution, tilbudsplikt
- At markedet er og oppleves som effektivt og rettferdig, samt at aktørene har lik og samtidig informasjon

Hva som er markedskvalitet vil forøvrig kunne variere avhengig av produkt eller segment.”

Børsen ser det altså slik at reguleringen og tilsynet er en del av den verdiskapingen et regulert marked bidrar med.

På denne bakgrunn har børsen langt utover lovbestemte krav foretatt betydelige investeringer i kontroll- og overvåkingssystemer, organisasjon, erfaringsmateriale og kompetanse.

Også etter en overføring av myndighet vil børsen altså fortsatt være pålagt å overvåke aktørene og rapportere mistanke til Kredittilsynet. Dessuten vil børsen fortsatt kunne ilegge overtredelsesgebyr ved vesentlige overtredelser av børsens egne regler, jf børsloven §§ 30 og 31. I tillegg vil børsen fortsatt forestå kontroll av informasjonsdokumenter eller tilsvarende informasjon til markedet der børsnoterte foretak er forpliktet etter børsreglene.

Regulering og tilsyn er et samspill mellom myndighetene og børsen. Tradisjonelt var børser og verdipapirmarkedet fullt ut selvregulert. Med etableringen først av nasjonal regulering og de seneste årene europeisk regulering, har børsens andel i både regulering og tilsyn blitt redusert. Parallelt har imidlertid volumene, kompleksiteten og verdipapirmarkedets samfunnsmessige betydning økt behovet for regulering.

For børsen er det således ikke avgjørende *hvem* som har tilsyn og håndhevelse med offentlige regler. Det sentrale er at tilsynet faktisk utføres, at det er gjort effektivt og tilpasset de behov reglene skal ivareta.

De hensyn som begrunner at børsen er tillagt tilsynsoppgaver er blant annet egeninteressen i markedskvalitet, markedsnærhet, kritisk masse av kompetanse og tilknytning til andre tilsynsoppgaver. Børsen er ut fra dette opptatt av at myndighetene ved overføring av oppgaver er bevisst markedets behov.

2 **Prospektkontrollen**

Ettersom EUs prospektdirektiv ikke vil tillate at private aktører håndhever prospektreglene er det ikke et spørsmål *om*, men om *når* og *hvordan* delegasjonen til børsen skal avsluttes. Etter de tilbakemeldinger vi har fått har det ikke vært noe å utsette på børsens håndhevelse av prospektkontrollen fra noen, det være seg markedsaktører, norske myndigheter,

europæiske tilsynsmyndigheter eller EU. Tvert i mot har markedsaktørene fremhevet betydningen av kombinasjonen faglig kvalitet, tilgjengelighet, effektivitet og serviceinnstilling.

For Oslo Børs er prospektkontrollen en del av noteringstilbudet til selskapene. Prospekt er en nødvendig forutsetning for notering. Er prospektkontrollen unødig byråkratisk, dyr eller tidkrevende, hjelper det lite for børsen å ha effektive og rimelige opptaksprosesser. Dette er en viktig del av den infrastrukturen som bidrar til at norsk næringsliv har effektiv tilgang på egen- og fremmedkapital. For de utenlandske selskapene som i sterk konkurranse med utenlandske markeder har valgt Norge for å hente kapital er dette et viktig konkurranseelement. Prospektmyndighetene i en rekke andre EU-land har overført sin kontrollmyndighet til Oslo Børs for så vidt gjelder enkeltprospekter for selskaper notert i Norge. Kombinasjonen av både høy kompetanse og hurtighet i saksbehandlingen er en vesentlig årsak til at børsen er foretrukket prospektmyndighet også av utenlandske selskaper. At prospektkontrollen fortsatt bidrar til dette er viktig ikke bare for Oslo Børs, men også for verdiskaping i hele den finansielle industrien i Norge. Vi har derfor merket oss at Kredittilsynet også er opptatt av at prospektkontrollen stiller noen særlige krav til raske tilbakemeldinger, tilgjengelighet og serviceinnstilling i tillegg til tradisjonell faglig saksbehandlingskompetanse.

Både for børsen og markedsaktørene er det viktig at standarden på prospektkontrollen opprettholdes ved overføring. Det innebærer både at godkjennelsesprosessen ikke er unødig byråkratisk og at den gjennomføres med tilstrekkelig hurtighet. Videre er det vesentlig å bevare den kompetansen som børsen har opparbeidet på området, herunder fagkunnskap, kjennskap til ulike transaksjoner, prosessene, og generell forståelse for markedet. Dette er et element i at Norge forblir konkurransedyktig hva gjelder vilkår knyttet til effektiv tilgang til kapital og et velfungerende verdipapirmarked.

Oslo Børs er i dag organisert for å utføre prospektkontrollen på vegne av norske myndigheter. For å kunne videreføre den eksisterende kompetanse og kultur etter en overføring, vil det være ønskelig om flest mulig av de som arbeider med prospektkontroll på Oslo Børs, ansettes i Kredittilsynet. At Kredittilsynet så tidlig som mulig klargjør mulighetene for dette, vil også være av stor betydning for deres arbeidssituasjon og derved for børsens evne til å opprettholde en velfungerende organisasjon frem til overføringen. For å redusere risikoen for at organisasjonen forvitrer fordi ansatte slutter som følge av denne usikkerheten, vil det være ønskelig at overføringen skjer så raskt som mulig, f.eks. allerede før utløpet av 2009. Dette vil øke muligheten for en overgang uten negative konsekvenser, til fordel for verdipapirmarkedet, Kredittilsynet selv, Oslo Børs og børsens ansatte.

3 Finansiering av prospektkontrollen, utstedertilsyn og regnskapskontrollen

Som et supplement til gebyrfinansiering foreslår utredningen at utgiftene utlignes på børsen og regulerte markeder, slik utgiftene av Kredittilsynets regnskapskontroll i dag utlignes på Oslo Børs. For utstedertilsynet for øvrig foreslås dette i sin helhet utlignet på børsen. Det påpekes i rapporten at det er et alternativ at Kredittilsynet forestår utligningen på utstederforetakene direkte.

Oslo Børs finner det urimelig at utgifter ved tilsyn med andre tilsynsobjekter utlignes på Oslo Børs, og mener Kredittilsynet må utligne dette på utstederforetakene direkte. Det samme gjelder for regnskapskontrollen og tilsynet med utstederes informasjonsplikt mv.

Det er motsigelse mellom Kredittilsynets prinsipielle betraktninger som ligger til grunn for forslag om overføring av utstedertilsyn fra børsen til Kredittilsynet i pkt 5.1.4 og de "praktiske hensyn" som begrunner forslaget om at børsen skal finansiere denne delen av Kredittilsynets virksomhet i pkt 7.1.5 og 7.2.2. Hvilke praktiske hensyn dette er sier utredningen ikke.

Det alminnelige system for finansiering av Kredittilsynet i kredittilsynsloven § 9 er at utgiftene utlignes på tilsynsobjektene. For tilsyn som ikke er institusjonsbasert, fordeles dette på en større gruppe. Riktignok er regnskaper og regnskapskontroll svært viktig for verdipapirmarkedet og derved også for det regulerte markedet. Men også kreditorer, selskapenes ansatte, offentlige myndigheter og allmennheten for øvrig er viktige regnskapsbrukere. Det fremstår som tilfeldig og lite rimelig å utligne hele denne delen av Kredittilsynets utgifter på Oslo Børs. Særlig uheldig blir dette i en situasjon hvor børsen og regulerte markeder får økt konkurranse og prispress.

Dette blir ytterligere urimelig når ca halvparten av de prospekter som kontrolleres *ikke er notert*. Dette er altså utgifter som ikke har noen forbindelse med børsmarkedet overhodet.

De aller fleste noterte utstederne har et kundeforhold til Oslo Børs. Men bestemmelsen er generell for regulerte markeder. For tilsyn med de norske utstederne som er notert på andre regulerte markeder i EU/EØS skal regningen etter bestemmelsen sendes til de respektive regulerte markedene (fordelt på antall utstedere). Etter hva vi vet har flere norske utstedere notert verdipapirer på Luxembourg-børsen uten å være notert i Norge. I en situasjon hvor konkurransen mellom norske og utenlandske markeder, og hvor selskapenes formelle hjemstat er mindre fast enn tidligere, vil det altså ikke være i samsvar med en slik ordning å viderefakturere hele dette beløp til Oslo Børs.

I utredningen er forslaget begrunnet ut fra "de samme praktiske hensyn" som for regnskapskontrollen. Det er vanskelig å se noen praktiske hensyn som *samlet sett* tilsier en slik løsning. At det er praktisk for Kredittilsynet å overlate utligningen på sine tilsynsobjekter til børsen er sikkert riktig, men det betyr bare en overflytting ettersom børsen selv fordeler dette på utstederne. Børsen får altså en meroppgave med å forskuttere utligningen, fordele, sende regning og innfordre disse. At børsen skal innfordre og fordele kostnader som Kredittilsynet har hatt, fører også til en adskillig dårligere saksbehandling av utligningen enn om Kredittilsynet selv hadde forestått den. Kredittilsynet er ikke bare den som kjenner ressursbruken på et område, men er også organisert nettopp for å beregne og utligne utgifter på alle andre tilsynsområder. Det er en belastning for børsen både å finne en hensiktsmessig fordeling mellom tilsynsobjekter av ulik størrelse, nasjonalitet og med ulike verdipapirer (aksjer og obligasjoner) når vi ikke selv forestår oppgaven og kjenner ressursbruken. Dette fører til en del misnøye blant utstederne som belaster børsens renommé. Dersom utligningen hadde fulgt Kredittilsynslovens system om at utgiftene utlignes på tilsynsobjektene direkte, ville Kredittilsynets utligning og Finansdepartementets fastsettelse fulgt alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper.

For så vidt gjelder prospektkontrollen, er vi i tvil om det vil være kostnader som ikke dekkes dersom dagens gebyrnivå opprettholdes. Gebyrene i dag er fastsatt også for å ta høyde for ujevn sakstilgang og gebyrinntekter, fast infrastruktur, administrative kostnader, risiko osv. Med dagens gebyrer vil det kunne være år hvor prospektkontrollen går med overskudd. Det vil således være fornuftig om dette da kunne redusere utligningen på de samme tilsynsobjektene på andre områder som informasjonsplikt, regnskapskontroll.

4 Sanksjonsmyndighet for utstederes informasjonsplikt

Det foreslås at delegasjonen av myndigheten til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på verdipapirhandelloven §§ 5-2 og 5-3 oppheves slik at myndigheten utøves av Kredittilsynet.

Som nevnt under pkt 1 ovenfor er det avgjørende for børsen ikke hvem som forestår tilsyn og sanksjonering, men at det gjøres og at det gjøres effektivt og tilpasset de behov reglene skal ivareta. Det er imidlertid viktig at dette også har fokus hos Kredittilsynet etter en overtagelse. Med det foreslåtte, vil børsen fortsatt ha hovedrollen i forebyggelse av overtredelser, og gjennom overvåkingen ha en funksjon også i den sanksjonerende delen. En arbeidsdeling hvor børsen forestår overvåking og eventuelt undersøkelser mens Kredittilsynet forestår sanksjonering, vil fordre en tett og god dialog mellom børsen og tilsynet og at arbeidsdelingen mellom de to instanser er klart definert, slik at effektive prosesser og god utnyttelse av ressursene oppnås samlet sett.

Som nevnt vil lov og forskrift også etter en overføring suppleres av børsens egne regler etter børsforskriften §§ 1, 17, jf børsloven § 22(3), og myndighetenes sanksjoner suppleres av børsens, jf børsloven § 31.

Det er foreslått at sanksjonshjemmelen i vphl. § 17-4(3) endres slik at myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr ikke lenger er delegert til Oslo Børs. Vi gjør oppmerksom på at sanksjonshjemmelen kun gjelder overtredelse av bestemmelsene i vphl §§ 5-2 og 5-3 som omfatter brudd på informasjonspliktbestemmelsen og vilkårene for utsatt offentliggjøring av informasjonsplikten. Overtredelse av plikten til å gi regulert marked underhåndeninformasjon ved utsatt offentliggjøring iht verdipapirforskriften § 5-1 vil altså ikke være sanksjonert av offentligrettslige regler med mindre sanksjonsbestemmelsen endres. Ettersom verdipapirforskriften § 5-1 også er inntatt i børsreglene, vil børsen kunne sanksjonere dette som i dag som brudd på børsens forretningsvilkår med hjemmel i børsloven § 31.

5 Klagenemnd for prospektkontrollen

Vi er også bedt om å kommentere en foreslått hjemmel om opprettelse av en særskilt klagenemnd for prospektkontrollen.

Børsens prospektkontroll har ikke siden 1993 ført til formelle klager. Det er liten grunn til å tro at dette skulle bli annerledes etter en overføring til Kredittilsynet. Etter vår vurdering vil det således være et uforholdsmessig stort tiltak å etablere en særskilt nemnd for dette. Bare dersom dette kan samordnes med et klageorgan med flere funksjoner, er dette et praktisk alternativ til Finansdepartementet som klageorgan.

6 Tilbudsmyndighet (pliktige og frivillige tilbud)

Det er ikke foreslått noen endring i at børsen er tilbudsmyndighet etter verdipapirhandelloven kap 6. Kredittilsynet har på et tidspunkt ment at denne myndigheten burde overføres, jf Ot prp nr 73 (1999-2000) side 151 Om lov om børsvirksomhet mv, men tok ikke dette opp igjen i forbindelse med gjennomføring av EUs direktiv om selskapsovertagelser.

For børsen er dette en funksjon som adskiller seg fra øvrige, ved at den som påpekt av Kredittilsynet, jf Ot prp nr 73 (1999-2000) side 151:

“gir kompetanse til å fatte inngripende vedtak av offentligrettslig karakter og mot en stor personkrets som i utgangspunktet ikke har noe direkte tilknytningsforhold til børsen. Kredittilsynet uttaler at selv om børsen vil måtte følge forvaltningslovens regler om saksbehandling, er det Kredittilsynets oppfatning at slike avgjørelser bør treffes av et offentligrettslig organ. Kredittilsynet mener at dette også vil kunne sikre en høyere grad av integritet hos avgjørelsesmyndigheten.”

Det stiller også store krav til rask saksbehandling og beredskap. Mens det f eks i London er rettslig immunitet for tilbudsmyndighet og regulert børs, medfører utøvelsen av tilbudsmyndigheten en risiko for at det gjøres feil som tilbudsmyndigheten kan bli erstatningsansvarlig for.

Utredningen behandler mulig erstatningsansvar knyttet til prospektkontrollen, men tar ikke opp dette i forhold til utøvelse av tilbudsmyndighet. Med Kredittilsynets forslag om at dette fortsatt ivaretas av børsen, har ikke dette betydning for Kredittilsynets ansvar, men har betydning for den som er foreslått tillagt denne oppgaven. Oslo Børs har i brev 4. januar 2007 til Finansdepartementet påpekt at børsen som følge av uklar lovgivning kan ble saksøkt for feil som er foretatt av statens organ, børsklagenemnden. Børsens påpekning har avleiret seg i en liten kommentar i Ot prp nr 34 (2006-7) side 456 der departementet sier de vil vurdere om slike prosessuelle forhold bør utredes særskilt. Vi ber om at dette gjøres i forbindelse med behandling av herværende utredning. I tillegg til at slike ansvarsspørsmål er av betydning for verdipapirmarkedet i seg selv, har det stor betydning i forhold til den risiko det er naturlig at børsen som nasjonal infrastrukturbedrift er utsatt for. Vi viser for øvrig til brevet av 4. januar 2007 som er vedlagt.

Børsen er positiv til å videreføre sin funksjon som tilbudsmyndighet dersom markedsaktørene for øvrig skulle ønske det. Men dette er avhengig av at ansvarsspørsmålet får en tilfredsstillende avklaring.

7 Løpende tilsyn med investorer, medlemmer og utstedere

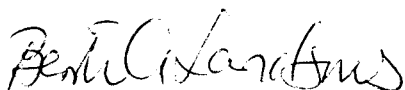
EUs nye regulering av verdipapirmarkedene har også gitt nye utfordringer i verdipapirtilsynet. Tradisjonelt har børsen i praksis utgjort det norske verdipapirmarkedet for børsnoterte verdipapirer. Handel som ikke var gjort over børs, skulle rapporteres og offentliggjøres av børsen. Utstedernes børsmeldinger skulle distribueres av børsen, før de kunne offentliggjøres noe annet sted. Med EUs verdipapirmarkedsdirektiv (MiFID) og rapporteringsdirektiv er dette markedet mer fragmentert. Handel i børsnoterte verdipapirer som ikke gjøres på børsen offentliggjøres gjennom andre kanaler. Med den fremvekst av nye markedsplasser og handelsfasiliteter som følge av direktivene foregår en økt del av handelen på ulike markeder. Handler foretatt i utlandet i norske verdipapirer vil rapporteres til Kredittilsynet først i ettertid. Noterte utstedere kan velge å offentliggjøre børsmeldinger gjennom børsens system, men også velge alternative distributører.

Tiltak for videreføring av den helhet som børsen tidligere hadde og den sårbarhet den nye struktur medfører, synes ikke reflektert i utredningen. Direktivene synes å forutsette at det nå er tilsynsmyndighetene som i større grad må ha dette ansvaret. I tillegg til tilstrekkelig ressurser og organisering, vil både Kredittilsynet og børsen bli vesentlig mer effektiv om børsen får tilgang til den transaksjonsrapporteringen i finansielle instrumenter notert på Oslo Børs som Kredittilsynet mottar.

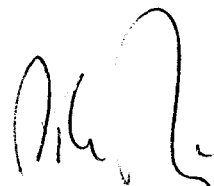
8 Avsluttende kommentarer

Gjennomføringen av overføringene vil kreve utstrakt samarbeid mellom Kredittilsynet og Oslo Børs, for å redusere risikoen for at noe går tapt. Utredningen bærer preg av god innsikt i forhold til viktige hensyn. Oslo Børs har tiltro til at børsen sammen med Kredittilsynet vil komme frem til hensiktsmessige og praktiske løsninger.

Med hilsen
OSLO BØRS ASA



Bente A. Landsnes
Børsdirektør



Atle Degré
Juridisk direktør

Vedlegg: Brev av 4. januar 2007 til Finansdepartementet

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Deres ref:

Vår ref: 442632

Dato: 4. januar 2007

Vedr utkast til ny lov om regulerte markeder i NOU 2006:3 – søksmål mot børsklagenemndens vedtak

Vi er nylig blitt oppmerksom på en rettslig usikkerhet om hvem som er ansvarlig og rett saksøkt for vedtak truffet av børsklagenemnden. Dagens lovforståelse må nødvendigvis avklares i en eventuell sak. Men siden et forslag til ny lov om regulerte markeder nå er til behandling, og lovutvalget uten å berøre problemstillingen har foreslått dagens lovtekst videreført i den nye loven, ber vi med dette om at departementet foreslår en lovtekst som fastslår at børsen ikke kan holdes ansvarlig for vedtak truffet av børsklagenemnden.

I NOU 2006:3 er følgende bestemmelse foreslått i lov om regulerte markeder:

3-11. Søksmålsadgang

(1) Søksmål mot vedtak som omhandlet i § 3-8 kan ikke reises før klageadgangen er utnyttet. Klagenemnden kan i særlige tilfeller gjøre vedtak om at det likevel kan reises søksmål mot avgjørelsen. Frist for søksmål er 6 måneder fra det tidspunkt klagen er avgjort eller tillatelse til søksmål er gitt.

(2) Søksmål mot vedtak truffet av en børs eller annet regulert marked reises mot vedkommende foretak. Staten kan på ethvert trinn tre inn i saken som hjelpeintervenient og kan etter avtale med børsen eller det regulerte markedet overta saken.

Bestemmelsen er en videreføring av dagens børslov § 7-3. Denne er igjen en videreføring fra børsloven av 1988 § 6-6 annet ledd hvor første setning lød: "Søksmål reises mot vedkommende børs". Det fremgår av innledningen i første ledd at dette gjaldt "vedtak fra en børs".

Etter lovens ordlyd vil børsen være rett saksøkt for vedtak truffet av børsklagenemnden dersom dette anses å være "vedtak truffet av en børs", jf annet ledd. Oslo Børs har ingen innflytelse over børsklagenemndens sammensetning, organisering, eller virksomhet. Ikke i noen sammenhenger anses børsklagenemnden for å være et organ for børsen. Det vises til at;

- departementet beslutter om det skal oppnevnes en nemnd, jf børsloven § 7-1 første ledd,
- departementet oppnevner nemndens medlemmer, jf børsloven § 7-1 første ledd og børsforskriften § 26-2,
- nemnden er felles for alle med konsesjon som børs og autorisert markeds plass for omsettelige verdipapirer, jf børsloven § 7-1 første ledd og forskrift om autoriserte markeds plasser,

- departementet fastsetter godtgjørelsen til nemndens medlemmer, jf børsloven § 7-2. Utgiftene dekkes av børsen og autoriserte markedsplasser;
- departementet fordeler betalingsforpliktelsene mellom børsene og autoriserte markedsplasser), jf børsloven § 7-2,
- departementet treffer bestemmelse om nemndens sekretariat, jf børsforskriften § 26-4. I praksis utføres sekretariatsfunksjonen av saksbehandlere ansatt i departementet,
- børsklagenemnden er verken i lov, forskrift eller i vedtekter omhandlet som et organ for børsen.

At det likevel oppstår spørsmål om hvem som er rett saksøkt skyldes forarbeidene til den lovbestemmelsen som innførte klageordningen, Ot prp nr 54 (88-89) der det uttrykkelig fremgår at departementets mening har vært at børsen skal være rett saksøkt også for børsklagenemndens vedtak.

En arbeidsgruppe nedsatt av Finansdepartementet hadde utarbeidet et forslag til regler om klagebehandling. Arbeidsgruppen tok ikke stilling til spørsmålet om hvem et søksmål mot klagenemndens vedtak skal rettes mot, se Ot prp side 8. Regjeringsadvokaten (advokat Ryssdal) gikk i sin høringsuttalelse nærmere inn på dette spørsmålet. Det heter der bl a:

" I mangel av positiv bestemmelse trekker nok de sterkeste holdepunkter i retning av at Klagenemnden anses som en del av staten og ikke a børsen. Klagenemnden skal være uavhengig av så vel departementet som av børsen [...]. Men Klagenemnden skal oppnevnes av Kongen og det synes mest nærliggende å anse Klagenemnden som et organ underlagt Finansdepartementet og ikke som en del av børsen. Dvs at det er departementet som må opptre som rett saksøkt".

Det heter videre at dette kan reguleres uttrykkelig i børsloven, men at Regjeringsadvokaten ikke hadde noen bestemt oppfatning av hvem som bør være rett saksøkt. Regjeringsadvokaten foreslo på denne bakgrunn to alternative forslag til lovtekst.

I proposisjonen side 9 heter det at "Departementet er enig i at søksmål rettes mot vedkommende børs også ved søksmål mot klagenemndens vedtak." Departementets lovforslag tilsvarende den ene av Regjeringsadvokatens alternative lovforslag

I Innst O nr 81 (88-89) side 5 heter det at "(d)epartementet mener at søksmål skal rettes mot vedkommende børs også ved søksmål mot klagenemndens vedtak", og at "(k)omiteen er enig i at søksmål skal rettes mot vedkommende børs".

Forarbeidene er altså uttrykkelige på at børsen skal være rett saksøkt. Man kan imidlertid spørre om disse uttalelsene beror på en misforståelse og derfor har begrenset vekt. Den begrunnelse som er angitt for forslaget i forarbeidene er at departementet er "enig i" høringsuttalelsen til Regjeringsadvokaten, mens Regjeringsadvokatens uttalelse sier uttrykkelig at den ikke har noen oppfatning av dette spørsmålet. Problemstillingen var overhodet ikke utredet. Arbeidsgruppen hadde ikke vurdert spørsmålet og det hadde

derfor ikke vært på høring. Den høringsuttalelsen det bygges på viser til at spørsmålet kan lovfestes slik det er gjort, men nevner kun eksempler på en lovfesting der staten er gjort til søksmålsobjekt. Høringsuttalelsen problematiserer heller ikke konsekvenser av en så vidt uvanlig vurdering, og om børsen også skulle kunne bli ansvarlig og skulle irretteføre et vedtak den er uenig i.

Oslo Børs er et privat foretak som etter særskilt lov- og forskriftsbestemmelser er tillagt utøvelse av offentlig myndighet. Dette er i hovedsak myndighet som etter ulike EU-direktiver legger til en "myndighet". Det er slike vedtak som påklages til børsklagenemnden.

Børsen er naturligvis beredt til å ta ansvar for egen virksomhet. Men å være ansvarlig for et organ helt utenfor børsen og hvor børsen ikke har noen påvirkningsmulighet ville være urimelig. Vi kjenner ikke eksempler på at private rettssubjekter kan bli ansvarlig for vedtak i organer de ikke har innflytelse over.

Særlig urimelig ville et eventuelt ansvar være hvor børsklagenemnden treffer et vedtak med et annet innhold enn børsen. Det vises til at børsklagenemnden kan oppheve vedtaket og sende saken tilbake til børsen til helt eller delvis ny behandling, eller det kan treffe nytt vedtak i saken, jf forvaltningsloven § 34 og børsforskriften § 26-3. Nemnden kan prøve alle sider av de vedtak som er gjenstand for klage, jf børsforskriften § 26-1. Dersom børsen skal være saksøkt i forhold til et vedtak den selv er uenig i, ville det rasjonelle være å forlike saken i tråd med børsens vurdering.

For Oslo Børs som privat foretak ville det være en helt uholdbar risiko å være ansvarlig for myndighetsutøvelse utført av et annet organ. Det er høyst usikkert om en slik risiko lar seg forsikre. Med den betydning børsen har for det norske verdipapirmarkedet, synes en slik risiko som uholdbar. Å ta høyde for en slik risiko ville krevd uforholdsmessig høy ansvarlig kapital etter børsloven § 4-5.

Oslo Børs mener dagens arbeidsdeling med myndighetene er et viktig bidrag til et effektivt og tillitvekkende verdipapirmarked. Børsen har f.eks. viktige funksjoner ved opptak av verdipapirer til offisiell børsnotering iht EUs opptaksdirektiv, beslutninger iht. EUs direktiv om overtagelsestilbud, prospektkontroll iht prospektdirektivet, samt viktige funksjoner etter EUs markedsmisbruksdirektiv. Det er børsens ønske at denne arbeidsdeling også skal kunne fortsette for de nye direktivene i tråd med forslagene i NOU 2006:3. Dette forutsetter imidlertid at børsens ansvar for myndighetsutøvelse ikke blir uforholdsmessig.

For å avklare den rettslige uklarhet som fremkommer av Ot prp nr 54 (1988-89) foreslås følgende presisering i utvalgets utkast til børsloven § 3-11 annet ledd (vårt endringsforslag understreket):

"Søksmål mot vedtak truffet av en børs eller autorisert markedsplass reises mot vedkommende foretak. Staten kan på ethvert trinn tre inn i saken som hjelpeintervenient og kan etter avtale med børsen eller den autoriserte markedsplassen overta saken. Søksmål mot vedtak truffet av børsklagenemnden reises mot staten."

Vi redegjør gjerne nærmere for dette i møte, dersom departementet ønsker det.

Med hilsen
OSLO BØRS ASA



Bente A. Landsnes
børsdirektør



Atle Degré
juridisk direktør