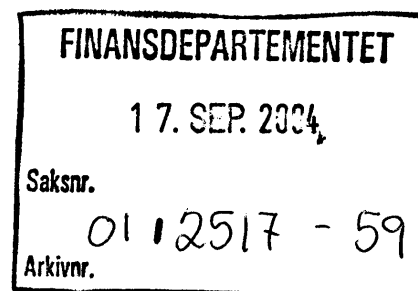


Finansdepartementet  
Postboks 8008, Dep  
0030 Oslo[arkiv.postmottak@finans.dep.no](mailto:arkiv.postmottak@finans.dep.no)[jorunn.blindheim-oystese@finans.dep.no](mailto:jorunn.blindheim-oystese@finans.dep.no)**Høringsuttalelse - gjennomføring av nytt prospektdirektiv**

Det vises til Finansdepartementets brev 2. juli 2004 vedlagt Kredittilsynets forslag om implementering i norsk rett av ovennevnte direktiv.

**Sammendrag**

Det vesentlige av materielle vurderinger og forslag til regelendringer unntatt plassering og organisering av prospektkontrollen, er behandlet i en 100 siders rapport fra en arbeidsgruppe med representanter for ulike interesser nedsatt av Kredittilsynet. NHO deltok i arbeidsgruppen, og slutter seg til de enstemmige forslag gruppen (og Kredittilsynet) fremmer. NHO ønsker imidlertid ikke at det skal fastsettes egne nasjonale regler om prospektplikt mellom 100.000 og 2.500.000 EUR .

Forslag til gjennomføring av plassering og organisering av prospektkontrollen behandles i oversendelsesbrevet fra Kredittilsynet, hvor Kredittilsynet foreslår å overføre prospektkontrollen fra Oslo Børs til Kredittilsynet selv. NHO støtter ikke dette forslaget. NHO mener at alle interesser som prospektkontrollen har til hensikt å beskytte er best tjent med at Norge benytter direktivets adgang til å videreføre dagens ordning. Dagens ordning er velfungerende, og det vil etter NHOs oppfatning være meget uheldig å endre denne før det er avklart om direktivets bestemmelser på dette punkt vil være ufravikelige, også etter den vedtatte revisjon om 5 år.

Vi vil nedenfor utdype våre synspunkter.

### **Beløpsgrense**

Direktivet gjelder prospekter over 2.500.000 EUR., men medlemsstatene kan gi egne bestemmelser om prospektplikt ned til 100.000 EUR. NHO støtter ikke flertallet i arbeidsgruppen som foreslår prospektplikt til nederste grense. Etter NHOs oppfatning er det lite hensiktsmessig å ha egne nasjonale regler, og det vil være forenklende for alle parter å kun ha en beløpsgrense å forholde seg til.

### **Organiseringen av prospektkontrollen**

NHOs syn gjelder hvilket organ i Norge som bør forestå kontrollen av prospekter i den overgangsperioden direktivet tillater. Det vil etter NHOs oppfatning være meget uheldig om Kredittilsynets forslag om at Kredittilsynet selv bør forestå prospektkontrollen, gjennomføres.

Direktivet åpner for at prospektkontrollen delegeres fra den nasjonale myndighet inntil 2012. Delegasjonsordningen skal evalueres underveis, slik at delegasjonsmuligheten kan gjøres permanent eller forlenges ytterligere. Det er altså ikke nødvendig nå å foreta en omlegging av prospektkontrollen alene på grunn av direktivet, og det kan vise seg etter evalueringen at det heller ikke vil være nødvendig på lengre sikt. Gitt at man ikke av andre grunner mener at prospektkontrollen bør utøves av andre enn Oslo Børs, er det derfor ingen grunn til å endre plasseringen av prospektkontrollen nå.

### **NHO mener at en rekke hensyn taler for å opprettholde prospektkontrollen på Oslo Børs.**

- Prospektkontrollen gjelder investorbeskyttelse gjennom kontroll av den informasjon som offentliggjøres om selskaper og som er en del av kjernen i det å være en regulert markeds plass. Kontrollfunksjoner gir børsen et redskap til å fortsatt spille en viktig rolle i å bygge tillit i verdipapirmarkedene. Sammenhengen med børsens øvrige oppgaver tilsier for børsens brukere at dette legges samme sted. Dette gjelder særlig opptak av verdipapirer til notering som foretas i en prosess sammen med prospektkontrollen med en omfattende gjennomgang av ulike deler av selskapet i forhold til opptaksvilkårene, og til hvilken informasjon selskapet vil gi markedet i forbindelse med børsnoteringen. Gjennomgangen av selskapene gjøres både som grunnlag for beslutning om opptak, og for prospektkontrollen. Prospektets innhold kan ha betydning for om børsen finner selskapet egnet for notering eller ikke. Dette samvirket er svært viktig for kvaliteten på prospektkontrollen og opptaksvurderingen, og innebærer også en vesentlig ressurs- og kompetansemessig synergi som mistes dersom disse oppgavene splittes.
- Børsen har hovedansvaret for kontroll med selskapenes etterlevelse av den løpende informasjonsplikten til markedet i børsforskriften, herunder prospekt. Børsen har også en *markedsnærhet* som tilfører betydelig kompetanse og effektivitet i kontrolloppgavene. Personale med ansvar for oppfølging av informasjonsplikten har som del av det også ansvar for kontroll av prospekter. For markedet har dette betydning for kvaliteten på informasjonen i begge disse informasjonskildene. For selskapene utgjør børsen et naturlig kontaktpunkt for begge disse forpliktelsene. Den samlede ressursbruk på disse oppgavene vil bli høyere om funksjonene splittes – en kostnad som i siste hånd må betales av de noterte selskapene. Hensynet til å opprettholde Oslo Børs som markeds plass tilsier at kostnader for selskapene knyttet til notering her – herunder kostnader forbundet med kontroll og tilsynsfunksjoner –

holdes på et forsvarlig lavt nivå og ikke bidrar til å gjøre det mer attraktivt å notere seg på andre børser.

- Det er lang tradisjon for at børsen har myndighetsoppgaver. Børsen har kontrollert prospekter så lenge det har vært lovbestemt prospektkontroll, også før den tid i kraft av selvregulering. Vårt inntrykk er at denne ordningen har fungert godt. Børsen har betydelig kompetanse både i fagdisipliner og markedsforståelse av betydning for prospektkontrollen. NHO, i likhet med flertallet i regnskapslovutvalget og flertallet av høringsinstansene i tilknytning til denne, mener også at Børsen som en videreføring og utvidelse av eksisterende regnskapskontroll bør tillegges den nye ”enforcement” mekanisme som skal etableres for å ivareta våre EØS-forpliktelser etter den såkalte IAS-forordningen.

NHO er enig i at det er betydelig synergier i tilknytning til IAS kontrollen og prospektkontrollen. I motsetning til Kredittilsynet mener imidlertid NHO at disse vil være betydelig større ved at Oslo Børs utøver begge oppgaver, enn at Kredittilsynet gjør det. Dette skyldes dels at Kredittilsynet må bygge opp disse områdene, mens Oslo Børs allerede kan trekke på og utvide kompetanse og systemer, og dels at Oslo Børs, uansett om Kredittilsynet tildeles disse oppgavene, må opprettholde en viss kontroll og kompetanse for å ivareta sin kontrollplikt med hensyn til selskapenes informasjonsplikt. For de noterte selskapene vil derfor kostnadene ved en dublering bli betydelig større ved en Kredittilsynsløsning enn ved en Oslo Børs løsning.

- Etter NHOs oppfatning medfører heller ikke privatiseringen av Oslo Børs at denne ikke lenger kan ha disse kontrolloppgavene. Myndigheter og interessegrupper var enige om at børsen fortsatt burde ha ansvar for prospektkontrollen da børsloven av 2000 privatiserte børsen. Eierbegrensninger, tilsyn, kontrollorganer skal håndtere eventuelle utfordringer privatiseringen har gitt i forhold til slike oppgaver. Oslo Børs er også langt mer regulert enn andre privatiserte børser. Det er også NHOs oppfatning at det er satset langt mer på markedsovervåkning fra børsens side etter privatiseringen.
- NHO vil også fremheve betydningen av at børsen opprettholder de kontroll- og overvåkningsoppgaver som naturlig henger sammen med en oppegående markeds plass. Myndighetsoppgaver styrker og forankrer den norske børsens plass i det norske verdipapirmarkedet. En børs strippet for regulatoriske funksjoner vil lettere kunne flyttes til andre land, med konsekvenser for det norske verdipapirmarkedet.
- NHO kan heller ikke se at det skulle medføre en spesiell løsning for Norges vedkommende om man fortsatt velger å la prospektkontrollen ligge hos Oslo Børs. Selv om en viss sentralisering av funksjoner er trenden i Europa, ventes fortsatt ulike løsninger. Danmark har allerede foretatt delegasjon til børsen som en tilpasning til direktivet. Irland, Luxembourg, Tyskland og Island vurderer alle å gjøre det. Når direktivet åpner for en lang overgangstid hvor funksjoner kan delegeres, er jo det nettopp for å ivareta behovet for å kunne videreføre velfungerende løsninger. Særlig kan det se ut som små land der børsene tradisjonelt har en sterk rolle som prospektkontrollør, ønsker å videreføre dette.

Avslutningsvis vil NHO påpeke at det for tiden foregår en forberedelse til og/eller gjennomføring av en rekke direktiver knyttet til verdipapirmarkedene, herunder kontroll av utstedernes regnskaper etter IAS forordningen. Det er ikke foretatt noen samlet vurdering av oppgavefordeling og struktur for de ulike direktivene, hvilket etter NHOs oppfatning er

uheldig. En rekke direktiver og regler skal samordnes. Hver for seg har de kanskje ikke så stor betydning, mens de samlet kan påvirke hele strukturen i verdipapirmarkedene. Det er imidlertid ikke for sent å gjøre en samlet utredning etter at direktivene er implementert. I påvente av dette kan det spesielt være hensiktsmessig å utnytte hele eller deler av den overgangsperioden direktivet åpner for.

Med vennlig hilsen  
NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON  
**Juridisk Område**

Ingebjørg Harto  
Avd. direktør