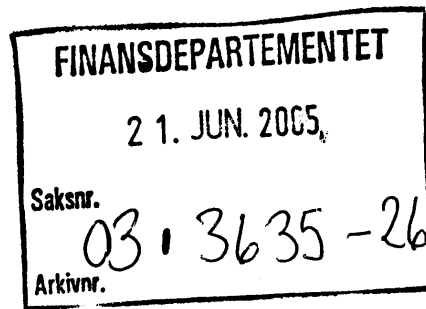


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Lysaker, 15.06.2005

HØRING – UTKAST TIL ENDRINGER I BØRSFORSKRIFTEN

Vi viser til høringsbrev av 14. mars 2005 med vedlagt forslag fra Oslo Børs til endring av børsforskriften.

Nord Pool ASA har ingen merknader men kun en kommentar til endringsforslaget fra Oslo Børs, ettersom endringene ikke berører varederivatbørser.

Som fremhevet av Oslo Børs på side 2 er børsforskriften gjeldende for både verdipapirbørs og varederivatbørs, men slik at det er meget få bestemmelser som kommer til anvendelse for varederivatbørser. Oslo Børs har ikke foreslått en avgrensende bestemmelse.

Nord Pool ASA er av den oppfatning at det er behov for en slik avgrensning. Vi har et betydelig antall ikke-norske aktører som børsmedlemmer eller på annen måte aktive i våre markeder, hvilket tilsier at de anvendelige nasjonale regler gis en presis avgrensning. I tillegg kommer at få av våre medlemmer er aktive i verdipapirmarkedet og fortrolig med reglene ved Oslo Børs eller andre verdipapirbørser. Dette betyr at de kan ha særlige vansker med å finne frem til hvilke regler i forskriften som er relevante og ikke.

Vi ser på den forstående revisjon av børsforskriften som en god anledning til å avklare hvilke regler i børsforskriften som gjelder for varederivatbørser, ved følgende ny § 1-1:

§ 1-1 Anvendelsesområdet

Denne forskriften gjelder for børser som omfattet av lov av 17. november 2000 nr 80 om børsvirksomhet m.m. (børsloven).

For børser som kun forestår kursnotering av finansielle instrumenter som nevnt i lov om verdipapirhandel av 19. juni 1997 nr 79 § 1-2 annet ledd nr 8 (varederivater) gjelder likevel kun bestemmelsene i §§ 25-6 til 25-8 samt kapittel 26.

Avgrensningen er basert på at varederivatbørser ikke har utstederforetak, samt at de øvrige av børsforskriftens regler knytter seg til andre finansielle instrumenter. Dette betyr at det potensielle anvendelsesområdet er børsforskriftens generelle regler om børsmedlemmer.

Vollsveien 19 · P.O. Box 373
NO-1326 Lysaker · Norway
Phone: +47 67 52 80 00
Fax: +47 67 52 80 01
Company No: NO 965 662 952 MVA

Sett fra Nord Pools synsvinkel er anvendelse av §§ 25-6 til 25-8 neppe påkrevd, da børsloven og vårt eget regelverk antas å gi tilstrekkelig rettslig grunnlag for aktuelle sanksjoner. Forslaget tar imidlertid høyde for at Finansdepartementet eventuelt er av den oppfatning at de generelle prosedurale regler om sanksjoner bør gjelde generelt for børser med konsesjon, tilsvarende som for klagenemndsbehandlingen.

For øvrig er det kun i forhold til kapittel 11 til 13, at det kan være spørsmål om anvendelse for varederivatbørser. Kapittel 11 samt § 12-3 inneholder bestemmelser spesielt utformet for verdipapirbørser, der Nord Pool har egne regler bedre tilpasset vårt marked.

Vi er av den oppfatning at det kan være behov for generell oppdatering av kapittel 12 og 13 for øvrig, som dels gjelder rent privatrettslige forhold mellom børsene og medlemmene, dels har et uavklart forhold til ISD og de nye markedsmanipulasjonsreglene (dette gjelder særlig § 13-3) og dels ikke samsvarer med praksis for varederivatbørser (jf bl.a. § 12-5 som legger opp til en strammere rapportering av handel utenfor børs i noterte instrumenter enn gjeldende vedtak fra Finansdepartementet tilsier).

Vi antar at en generell gjennomgang av forskriften mest naturlig vil skje i forbindelse med implementeringen av MiFiD for regulerte markeder. Sett fra Nord Pools ståsted er det liten grunn til at disse reglene skal gjelde for varederivatbørser.

Opprettelse av disiplinærnemnd ved børsen

Oslo Børs foreslår endringer i børsforskriften med sikte på opprettelse av en uavhengig disiplinærnemnd ved Oslo Børs. Ifølge forslaget kan det synes som om disiplinærnemnden er ment å skulle kunne fatte beslutninger som ikke skal kunne overprøves av børsstyret eller andre lovbestemte organer hos Oslo Børs.

Nord Pool ASA ("Nord Pool") har noen kommentarer til dette forslaget, bl.a. med bakgrunn i børslovens krav til børsens håndhevningssfunksjon, og allmennaksjelovens alminnelige kompetanseregler for børsens vedtak.

Nord Pool ønsker også å opprette en disiplinærnemnd, men med en noe annen rolle og kompetanse enn skissert i forslaget fra Oslo Børs. Vi ser for oss en rådgivende nemnd, mens vi forstår forslaget fra Oslo Børs slik at man tenker seg en nemnd med uavhengig beslutningsmyndighet.

Som Oslo Børs påpeker i sitt forslag på side 5 åpner aksjelovgivningen for at selskaper kan etablere en disiplinærnemnd som kan tillegges visse oppgaver. Formell beslutningsmyndighet for en slik nemnd vil imidlertid være myndighet av en karakter som ellers ligger hos børsstyret, som er det selskapsorganet som i dag fatter beslutninger i lov- og avtalebaserede disiplinærmessige forehold mot børsens medlemmer og andre pliktsubjekter (hvv. utstederselskapene ved Oslo Børs, og clearingkunder og rapporterende meglere ved Nord Pool).

Det vil, slik vi ser det, være en forutsetning for at nemnden skal ha beslutningsmyndighet, at styret *delegerer* slik myndighet til disiplinærnemnden, eller eventuelt at styret delegerer myndighet til administrasjonen som videredelegerer til nemnda.

Ved slik delegasjon kan delegerende organ uansett ikke frasi seg den overordnede myndighet og ansvar. Fra Mads H. Andenæs: Aksjeselskapsrett s. 197, som behandler delegasjon fra de kompetente selskapsorganer etter aksjelovene, hitsettes:

*“For eksempel kan en sjefsredaktør eller teatersjef tildeles vide fullmakter, men generalforsamlingen, styret og i tilfelle daglig leder kan ikke i noe spørsmål fraskrive seg **instruksjons- og omgjørelsesrett, eller ansvaret** for ikke å følge med og gripe inn om nødvendig.” (vår utheving)*

Dette standpunktet synes Oslo Børs også å anerkjenne. På side 6 i forslaget uttaler imidlertid Oslo Børs følgende:

“Det forutsettes ved opprettelsen av en disiplinærnemnd at styret ikke vil overprøve nemndens avgjørelse.”

I den grad uttalelsen skal forstås som et uttrykk for at disiplinærnemnden *rettslig* skal være fristilt fra de styrende organer ved Oslo Børs etter allmennaksjeloven, har dette klare problematiske sider til prinsippet om at det organ som delegerer myndighet ikke kan fraskrive seg instruksjons- og omgjørelsesrett eller overordnet ansvar, og er neppe i overensstemmelse med aksjelovgivningen.

Vi antar at uttalelsen kan være ment som et uttrykk for at børsens organer *i praksis* normalt ikke vil overprøve de avgjørelser som fattes av en disiplinærnemnd med delegert beslutningsmyndighet, men vil bemerke at også en slik uttalelse og praksis vil skape uklarheter i forhold til det overordnede ansvaret som alltid vil være i behold hos børsstyret. Et utgangspunkt om at den formelt kompetente myndighet i praksis ikke vil overprøve eller instruere, fremstår ikke som et heldig signal utad.

Dersom disiplinærnemnda delegeres beslutningsmyndighet vil dette også skape uklarhet med hensyn til hvem som er klageorgan i første instans, jf børsloven § 5-14 om gir forvaltningsloven anvendelse. Er dette børsstyret (som har delegert kompetansen) eller er det børsklagenemnda? Vår vurdering er at man ikke nødvendigvis kan avskjære en aktør fra å påklage de beslutninger som treffes med hjemmel i delegert myndighet, til overordnet organ. Har styret delegert kompetanse til nemnda, risikerer man derfor ytterligere en klagerunde før Børsklagenemnda bringes inn i saken. Vi bemerker i den forbindelse at børslovens kapittel 7 gjelder klage over “børsens vedtak”, og at spørsmålet her er om børsens vedtak kan sies å foreligge før øverste ansvarlige organ har truffet vedtak.

Vi vil avslutningsvis også bemerke at markedsovervåkning og håndheving av regelverket overfor børsens aktører etter vårt syn hører til børsens aller viktigste oppgaver, jf særlig børsloven §§ 5-1 annet og tredje ledd, 5-4 til 5-5 og 5-11 til 5-13. Dette utgjør en sentral del av børsens lovpålagte oppgaver, som en børs har konsesjon for å utføre, underlagt løpende tilsyn fra Kredittilsynet.

Vi vil derfor stille spørsmål ved om børsstyret som øverste organ ansvarlig for børsens egen “compliance” kan eller bør overlate ansvaret til en uavhengig nemnd på en måte som i tilstrekkelig grad ivaretar det ansvaret slike institusjoner har overfor de beslutninger som fattes på vegne av institusjonen.

Vi vil samtidig understreke at vi ser positivt på forslaget fra Oslo Børs om å styrke den uavhengige kompetansen i disiplinærsaker på børsen. En disiplinærnemnd med representanter

fra markedsaktørene, representanter fra børsen og nøytrale representanter (eventuelt juridisk kompetanse) kan ha en slik effekt. Vi tror imidlertid at den beste modell er at en slik disiplinærnemnd gjennomgår saken basert på markedsovervåkningsavdelingens eller børsadministrasjonens innstilling, og deretter gir en *innstilling* til børsens styre. Det vil være børsstyret som fatter det endelige vedtaket og som følgelig har det fulle ansvaret for avgjørelsen.

På bakgrunn av nemndas brede sammensetning vil trolig nemndas innstilling bli tillagt stor tyngde, men på samme tid er ingen tvil om at det er børsstyret som fatter beslutningen og som er ansvarlig for beslutningens innhold, herunder med henblikk på børsens egen regelverksetterlevelse. Det er heller ingen tvil om hvem som er klageinstans – det vil være børsklagenemnda som opprettet i medhold av børslovens kapittel 7. Børsklagenemndas vedtak kan igjen angripes ved sivilt søksmål.

Vennlig hilsen
for **Nord Pool ASA**

Karin Dreier

Erik Thrane
Juridisk Direktør

for