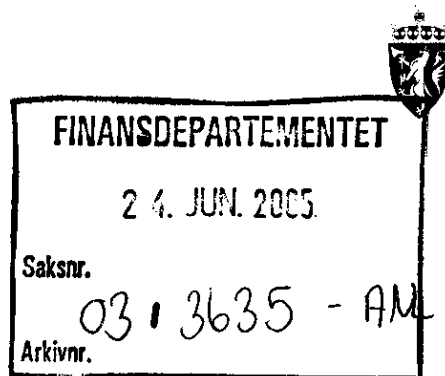


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 OSLO



Saksbehandler: Hege Bunkholt Elstrand
Dir. tlf: 22 93 97 23
Vår referanse: 05/1348
Deres referanse:
Dato: 23.06.2005

HØRINGSUTTALELSE TIL ENDRINGER I BØRSFORSKRIFTEN

Kredittilsynet viser til Finansdepartementets brev 14. mars 2005 vedlagt høringsnotat med forslag til endringer i børsforskriften. Kredittilsynets høringsuttalelse er behandlet av Kredittilsynets styre i møte 20. juni 2005.

Kredittilsynet har i pkt. 1-5 kommentert enkelte av de mer sentrale endringene som foreslås i høringsnotatet utarbeidet av Oslo Børs. I pkt. 6 har Kredittilsynet kommentert børsforskriftens anvendelse på børs for varederivater. Kredittilsynet har også kommentarer av mer teknisk karakter knyttet til en del av endringsforslagene, og disse er gjennomgått for den enkelte bestemmelse i pkt. 7.

1. Forslag til opprettelse av disiplinærnemnd

Kredittilsynet har ingen innvendinger til opprettelse av en disiplinærnemnd ved Oslo Børs slik denne er skissert i høringsnotatet, og går derfor inn for de endringene som foreslås i kapittel 25 hvorved sanksjonsmyndigheten gjennomgående legges til "børs" som sådan. Kredittilsynet har lagt vekt på signalene som er gitt i Ot. prp. nr. 73 (1999-2000) s. 56 samt begrunnelsen for å opprette en slik nemnd, nemlig å tydeliggjøre uavhengighet fra eiere, brukere og børsens øvrige virksomhet. Det synes uansett hensiktsmessig å ikke detaljregulere i forskriften den interne arbeidsfordelingen ved børsen, herunder hvem som skal ha myndighet til å fatte avgjørelser om suspensjon, strykning, overtredelsesgebyr og løpende mulkt. Det vises dessuten til at det følger av børsloven at de aktuelle avgjørelsene skal følge forvaltningslovens saksbehandlingsregler og at avgjørelsene kan klages inn for børsklagenemnden. I den grad andre børser ikke ønsker å opprette disiplinærnemnd eller tenker seg andre løsninger, antas ikke endringene i børsforskriften å være til hinder for dette, jf at ved å endre kompetansen til "børs" er det opp til børsen selv å avgjøre hvem som skal ha beslutningsmyndighet i disse sakene i første instans. Dette synes i tråd med strukturen i børsloven.

Oslo Børs har vist til at endringene må ses i sammenheng med børsens utkast til nye børsregler (forretningsvilkår). Det skal påpekes at Kredittilsynet i denne omgang kun har tatt stilling til om en slik nemnd bør opprettes, herunder om de nødvendige endringene som foreslås i forskriften bør gjennomføres. De nærmere reglene om disiplinærnemndens sammensetning, mandat, arbeidsform mm., vil følge av børsregelverket eventuelt en egen forretningsorden. Slike regler skal oversendes

Kredittilsynet i samsvar med børsloven § 5-1 tredje ledd, og Kredittilsynet vil ta stilling til de nærmere detaljene da. En forutsetning må bl.a. være at ordningen ikke skaper uklarhet om børsens ansvar for avgjørelsene.

2. Suspensjon, strykning, sanksjoner

Oslo Børs foreslår å beholde reglene om suspensjon, strykning og de ulike sanksjoner en børs har overfor utstedere og medlemmer i børsforskriften. Børsen viser til at børsens reaksjoner er ment å være og oppfattes i markedet som alvorlige reaksjoner på uønsket adferd, og at det derfor anses mest hensiktsmessig at dagens regler videreføres som forskrift.

Når det gjelder børs' adgang til å ilegge overtredelsesgebyr og løpende mulkt, bør det formelle grunnlaget og de nærmere vilkår for slike avgjørelser også etter Kredittilsynets vurdering ligge i forskrift og ikke i børsens egne regler, under henvisning til at slike avgjørelser er enkeltvedtak som innebærer utøvelse av offentlig myndighet. Når det gjelder børs' avgjørelser om strykning og suspensjon, bør likeledes det formelle grunnlaget og de nærmere vilkår for disse reaksjonene beholdes i forskriften, jf den tvilen som ble uttrykt i forarbeidene til børsloven med hensyn til om slike avgjørelser var enkeltvedtak, jf Ot. prp. nr. 73 (1999-2000) ss. 81-87. Samtlige reaksjoner og/eller sanksjoner er dessuten hjemlet i børsloven som sentrale virkemidler i forhold til utstedere og børsmedlemmer for å kunne skape en velfungerende markeds plass, og kan til dels være av relativt inngripende karakter. Kredittilsynet går derfor i likhet med børsen inn for å beholde reglene om suspensjon, strykning og de ulike sanksjoner en børs har overfor utstedere og medlemmer i børsforskriften. Dette utelukker imidlertid ikke at børsen på privatrettslig grunnlag kan ha andre reaksjoner og sanksjoner, slik det også påpekes av børsen. Dette synes også forutsatt av børslovutvalget i NOU 1999:3 s. 218 hvor det uttales at "*Børslov og regelverk vil heller ikke omhandle de misligholdsbeføyelser børsen eventuelt vil kunne ha etter privatrettslige regler*".

3. Forslag til ny børsforskrift § 25-10 – Finansmarkedsfondet

Oslo Børs har foreslått at overtredelsesgebyr og daglig løpende mulkt, med fradrag for børsens saksomkostninger, skal tilfalle Finansmarkedsfondet. Vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr og daglig løpende mulkt er som nevnt i pkt. 2 over å anse som enkeltvedtak, og innebærer dermed utøvelse av offentlig myndighet. På denne bakgrunn mener Kredittilsynet at overtredelsesgebyrer og daglig løpende mulkt ilagt i henhold til børsforskriften kapittel 25, i sin helhet bør tilfalle statskassen på linje med andre typer offentlige overtredelsesgebyrer og mulkt. Børs' saksomkostninger ved behandlingen av disse sakene må betraktes som en del av de alminnelige kostnadene ved å drifte en markeds plass for finansielle instrumenter med den myndighet som følger av gjeldende rammevilkår.

4. Krav til språk ved offentliggjøring – forslaget til ny § 23-3 (tidligere § 23-5)

Opptaksdirektivet art. 103 inneholder reguleringer om språk som kan benyttes ved offentliggjøring av informasjon, og stiller krav til *godkjennelse fra de kompetente myndigheter*. Kredittilsynet legger til grunn at kravet om godkjennelse fra kompetente myndigheter i direktivet ikke forutsetter godkjennelse av valg av språk i forhold til den enkelte utsteder, men at det er tilstrekkelig at det er regulert i forskrift hvilke språk som kan benyttes. I så henseende er det ikke noe i veien for å kunne godkjenne Oslo Børs sitt forslag.

Slik Kredittilsynet oppfatter forslaget fra Oslo Børs vedrørende valg av språk skal det være opp til den enkelte utsteder hvilket språk som kan benyttes (norsk, svensk, dansk eller engelsk). Oslo Børs foreslår imidlertid samtidig å videreføre reglene i gjeldende § 23-5 andre ledd første og andre punktum om at norske utstedere skal gi opplysningene på norsk, mens utenlandske utstedere kan benytte engelsk, dansk eller svensk. Bestemmelsen sett i sammenheng gir etter Kredittilsynets skjønn en uklar rettsregel, og forslaget fra Oslo Børs bør derfor uansett revideres.

Etter Kredittilsynets vurdering bør det ikke utelukkende være opp til utsteder selv hvilket språk opplysninger skal offentliggjøres på. Kredittilsynet ser ikke bort fra at det ofte og i økende grad vil være naturlig å offentliggjøre opplysninger på engelsk, f. eks. på bakgrunn av foretakets virksomhet og aksjonærsammensetningen. Som påpekt av Oslo Børs er valg av språk ofte et kostnadsspørsmål for utsteder, jf. de omfattende rapporteringspliktene som påhviler et børsnotert selskap (løpende informasjon, regnskapsrapportering og evt. prospekter). Selv om engelsk er utbredt i finansmarkedet og det etter hvert også har blitt et betydelig antall utenlandske aksjonærer i selskaper notert på Oslo Børs, er det likevel fremdeles et stort antall ikke-profesjonelle norske aksjonærer hvor informasjon på norsk kan ha betydning for deres investeringer. Børs bør derfor kunne kreve at opplysningene gis på norsk eller et sammendrag av disse. Videre vises det til gjennomføringen av prospektdirektivet i norsk rett, og endringene i verdipapirhandelloven som er vedtatt som følge av dette. I ny vphl. § 5-17 (foreløpig ikke trådt i kraft) fremgår det at prospekt skal utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk, men at prospektmyndigheten kan kreve at sammendraget oversettes til norsk. Kredittilsynet mener at børsforskriften bør harmoniseres med vphl. § 5-17 med hensyn til valg av språk, og har følgende forslag til ny børsforskrift § 23-3:

”Utsteder skal gi opplysningene på norsk, engelsk, svensk eller dansk. Dersom utsteder gir opplysningene på engelsk kan børs kreve at opplysningene eller et sammendrag av disse også oversettes til norsk.”

5. Krav til etablering av tillitsmannsordning, jf. § 8-6 (tidligere § 8-5)

Det obligatoriske kravet om tillitsmann er foreslått strøket fra forskriften, da kravet verken følger av børsloven eller direktivet. I nytt forslag til § 8-6 foreslår børsen i stedet en hjemmel for at børs kan stille krav om etablering av tillitsmannsordning som vilkår for opptak av obligasjonslån til børsnotering.

Kravet om tillitsmannsordning synes sentralt i det norske obligasjonsmarkedet og bidrar til å sikre et velfungerende obligasjonsmarked investorene har tillit til. Situasjonen i obligasjonsmarkedet før kravet om tillitsmann ble innført i børsforskriften i 1994, var preget av at obligasjonsutsteder i flere tilfeller tok seg til rette og f. eks. endret vilkårene i obligasjonslåneene uten at investorene ble varslet eller fikk mulighet til å påvirke endringene. Videre var det tilbakekjøp uten likebehandling av obligasjonseierne m.v. Det obligatoriske kravet til tillitsmannsordning var således et vesentlig bidrag til investorbeskyttelse i markedet for børsnoterte obligasjoner. Hensynet til investorbeskyttelse tilsier at kravet til tillitsmann bør beholdes som et obligatorisk vilkår og at det foreløpig ikke utelukkende bør være opp til børs å regulere hvorvidt eller i hvilken utstrekning det skal stilles krav til tillitsmannsordninger. Dersom gjeldende bf. § 8-5 oppheves, gir verken Oslo Børs' forslag til ny § 8-6, børsforskriften for øvrig eller børsloven, slik administrasjonen vurderer det, Kredittilsynet formell hjemmel til å pålegge børs å ha regler om tillitsmannsordninger eller gi pålegg om det nærmere innholdet av slik regulering.

Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at børsforskriftens obligatoriske krav om at det skal oppnevnes tillitsmann for lån med lengre løpetid enn 12 måneder, videreføres i forskriften. Forskriften vil om nødvendig kunne inneholde unntaksregler for tilfeller hvor det er behov for dette. Oslo Børs bør i så fall gi en nærmere vurdering og begrunnelse for eventuelle unntak.

6. Positiv avgrensning av børsforskriftens anvendelse på børs for varederivater

Kredittilsynet foreslår at det tas inn en innledende bestemmelse i kapittel 1 som avgrenser børsforskriftens virkeområde i forhold til varederivatbørs (pr. i dag Nord Pool). Børsforskriften gjelder i utgangspunktet også for varederivatbørs så langt den passer eller med de tillempinger som naturlig følger av at det for eksempel i kraftmarkedet ikke er utstedere. Dette vil i enkelte tilfeller kunne by på tvil. Sett hen til at det bare er et lite antall av bestemmelsene i forskriften som i det hele tatt er anvendelige, synes det hensiktsmessig å foreta en presis oppregning av disse og dermed også

avklare enhver tvil både av hensyn til børs for varederivater og aktørene på slike. Kredittilsynet har på denne bakgrunn foretatt en gjennomgang av børsforskriftens bestemmelser med tanke på varederivatbørs:

Kapittel 1 til 10 er overhodet ikke relevante.

Kapittel 11 regulerer *hvem* som kan delta i kursnoteringen, dvs. inngå "kunde kontrakt" med børs. I kapittel 11 er det foreslått å overføre alt regelverk til børs' egne regler, med unntak av nytt justert forslag til § 11-1 første til tredje ledd og § 11-3. I og med at det ikke lenger er en forutsetning at børsmedlemmer må ha status som verdipapirforetak, men kan være en investor som handler for egen regning, vil forslaget til ny § 11-1 første til tredje ledd også være relevant for varederivatbørs.

Kapittel 12 retter seg mot børsmedlemmers rettigheter og plikter, og kun en revidert utgave av § 12-1 og § 12-5 er foreslått videreført i forskriften. Forskriften § 12-1 første og andre ledd anses relevant for varederivatbørs på lik linje som for ordinær børs og uten behov for tilpasninger, jf at børsmedlemskapet innebærer rett til å bruke børsens handelssystemer. § 12-5 inneholder bestemmelser om rapportering av handler i børsnoterte finansielle instrumenter som inngås utenfor børs. Finansdepartementet har i brev til Kredittilsynet 31. mai 2002 lagt til grunn når det gjelder spørsmålet om rapporteringsplikt for såkalte "look-alikes" av børsnoterte finansielle varederivater, at det må ses hen til både kontraktsvilkårene og oppgjørsformen, og at rapporteringsplikten som et generelt utgangspunkt og under normale omstendigheter bare omfatter clearede kontrakter. I den grad en slik kontrakt cleares, vil børs normalt uansett ha tilgang på informasjon om pris og volum gjennom avtaler med oppgjørsvirksomheten. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at § 12-5 ikke får anvendelse på børs for varederivater.

Kapittel 13 omhandler kursnotering for finansielle instrumenter, og der § 13-1 er foreslått overført til børs' eget regelverk. Hva som ligger i begrepet "kursnotering" fremgår av børsloven § 5-3. Etter Kredittilsynets vurdering er hele kapittel 13, med de endringer som er foreslått, relevant, og foreslås gitt direkte anvendelse for varederivatbørs.

Kapittel 14 til 21 anses ikke relevante.

I kapittel 23 om alminnelige regler vil gjeldende §§ 23-2 og 23-3 om offentliggjøring av informasjon være relevante også for varederivatbørs. Disse bestemmelsene vil imidlertid i følge Oslo Børs antagelig måtte revideres som følge av andre direktivforpliktelser. Kredittilsynet foreslår likevel at de foreløpig gjøres direkte anvendelige for varederivatbørs.

I kapittel 25 om sanksjoner mm legger Kredittilsynet til grunn at suspensjon av børsnoterte finansielle varederivater også vil kunne være relevant på markedsplass for varederivater, f eks dersom prisbildet på én eller flere kontrakter utvikler seg fullstendig unaturlig og fordrer nærmere undersøkelser. Det foreslås derfor at § 25-1 første og nytt femte ledd gis anvendelse for varederivatbørs. Også strykning av et børsnotert finansielt varederivat vil i teorien kunne tenkes, f eks av nye produkter som ikke lenger egner seg for børsnotering. Denne reaksjonen anses imidlertid mindre praktisk i et marked for varederivater, og er derfor ikke foreslått gjort anvendelig for varederivatbørs. For øvrig foreslår Kredittilsynet §§ 25-6 andre til femte ledd, 25-7, 25-8 og Kredittilsynets forslag til 25-10 som relevante. Endelig foreslås det at kapittel 26 om børsklagenemnden gis direkte anvendelse.

Dette innebærer at børsforskriftens anvendelse på varederivatbørs foreslås avgrenset til følgende bestemmelser: forslag til ny § 11-1 første til tredje ledd, forslag til ny § 12-1, kapittel 13, §§ 23-2, 23-3, 25-6 tredje til femte ledd, 25-7, 25-8, Kredittilsynets forslag til § 25-10 (overtredelsesgebyr mm. tilfaller *statskassen* uavkortet) og kapittel 26.

7. Kredittilsynets merknader til de enkelte bestemmelsene

§ 1-1

Kredittilsynet slutter seg til presiseringen som er foreslått i § 1-1 andre ledd om at børs kan ha egne regler (forretningsvilkår) som stiller strengere vilkår for opptak av finansielle instrumenter til børsnotering enn det som følger av børsforskriften.

§ 2-1

I § 2-1 andre ledd fremgår det at kursverdien av de aksjer som søkes opptatt til børsnotering på hovedlisten må antas å være minst 8 millioner kroner. Denne nedre beløpsgrensen er ment å oppfylle Rådskdirektiv 2001/34/EF (heretter Opptakdirektivet eller direktivet) art. 43 nr. 1, hvor dette er formulert som 1 million euro. Art. 43 nr. 5 og 6 forutsetter at kursverdien kan fastsettes i nasjonal valuta, men pålegger medlemsstaten og justere denne dersom den nasjonalt fastsatte beløpsgrensen i en periode på ett år ligger minst 10% over eller under verdien av én million euro. Verdipapirhandelloven § 8-9 om minstekrav til startkapital, som implementerer ISD art. 3 nr. 3), stiller bl.a. krav til startkapital *"på et beløp i norske kroner som svarer til 730.000 euro"*. Denne formuleringsmåten har i seg en fleksibilitet som tar høyde for valutasingninger, og bør etter Kredittilsynets oppfatning også vurderes i forhold til børsforskriften. Børsforskriften gjelder dessuten for børser generelt og bør derfor i § 2-1 gi anvisning på en nedre beløpsgrense tilsvarende 1 million euro. Hvilken eksplisitt beløpsgrense f eks i norske kroner den enkelte børs velger å fastsette i sine forretningsvilkår, herunder eventuelt høyere beløpsgrenser, må være opp til den enkelte børs så lenge grensen minimum tilsvarer 1 million euro.

I og med at § 2-1 andre ledd første punktum er foreslått strøket, må også henvisningen til *"hovedlisten"* i andre punktum strykes. Kredittilsynet slutter seg for øvrig til forslaget om at børsens listestruktur kan overføres til børsens eget regelverk.

Kredittilsynet foreslår også at § 2-1 femte ledd omformuleres mer i samsvar med direktivet art. 48 nr. 5 som definerer hva som må anses som en tilstrekkelig spredning av aksjene blant allmennheten, og art. 48 nr. 3 om spredning over børs. Følgende ordlyd foreslås: *"Børs kan fravike 25%-grensen på opptakstidspunktet dersom slik spredning i løpet av kort tid må påregnes oppnådd ved handel over børsen, eller når tilstrekkelig spredning av aksjene likevel må anses sikret på grunn av et stort antall aksjer av samme aksjeklasse og deres omfattende spredning blant allmennheten"*.

Ny § 2-2

Ny § 2-2 første ledd implementerer direktivet art. 49 nr. 1 om at opptak til børsnotering gjelder alle aksjer av samme klasse som allerede er utstedt. Art. 49 nr. 2 lar det være opp til nasjonal lovgivning om hovedregelen i nr. 1 kan fravikes for såkalte kontrollaksjer. Denne muligheten er ikke benyttet i børsforskriften. Det kan imidlertid synes hensiktsmessig å ha denne unntaksmuligheten for utenlandske selskaper som ønsker notering ved norsk børs.

§ 3-2

Det bør vurderes om § 3-2 første ledd første pkt. skal suppleres med frister for behandling av søknad om børsnotering. Det følger av direktivet art. 19 nr. 2 at søknad om opptak til børsnotering skal avgjøres innen 6 måneder etter mottakelse av søknaden, eller innen 6 måneder fra søknaden er komplett. Selv om børs som privat rettssubjekt ikke vil være tjent med rent forretningsmessig å utsette behandlingen av søknader om børsnotering, slik at en regel om 6 måneders saksbehandlingstid fra søknaden er komplett sjelden vil komme på spissen, bør forskriften av hensyn til direktivforpliktelsene formelt sett inneholde en slik frist. Børs kan fastsette kortere frister

i sine forretningsvilkår. På denne bakgrunn foreslås følgende ordlyd i § 3-2 første ledd første punktum etter modell av vphl. § 7-3 tredje ledd:

"Søknad om børsnotering skal avgjøres av børsen snarest mulig og senest seks måneder etter at søknaden ble mottatt. Dersom søknaden ikke inneholder de opplysninger som er nødvendige for å avgjøre om opptak kan skje, regnes fristen fra det tidspunkt slike opplysninger ble mottatt".

Videre bør tredje punktum rent språklig innledes med *"Dersom det anses nødvendig ..."*, i stedet for *"Dersom det finnes nødvendig ..."*

Øvrige endringer i kapittel 3 anses i tråd med regelverksinnstillingen forutsatt i forarbeidene og kan overføres til børsregelverket.

§ 4-1

§ 4-1 er en implementering av direktivet art. 65 nr. 2 bokstav a), og følgende tekst er foreslått i høringsnotatet, jf første punktum: *"Selskapet skal sørge for støtte og informasjon for at selskapets aksjonærer skal kunne utnytte sine rettigheter som aksjeeier"*. Begrepet "støtte" er etter Kredittilsynets skjønn vagt og det nærmere innholdet av det i denne sammenhengen er umiddelbart vanskelig å forstå. Det samme begrepet er benyttet i den danske versjonen, mens den svenske benytter "hjelpemidler" og den engelske versjonen bruker uttrykket "facilities". Dersom det faktisk er hjelpemidler som menes jf presiseringen i andre punktum, f eks blanketter etc., bør "støtte" erstattes med "hjelpemidler". I forslaget til nytt andre pkt. må dessuten "de" erstattes med "selskapet". Uansett kan det reises spørsmål ved om bestemmelsen har noen betydning utover de plikter utsteder har i henhold til aksjelovgivning om innkalling til generalforsamling, aksjeeiers rett til å få saker behandlet på generalforsamlingen, ledelsens opplysningsplikt, krav til likebehandling av aksjeeierne, krav til aksjeeierregister mm. På bakgrunn av bestemmelsens noe uklare innhold samt at bestemmelsen antakelig uansett må anses overflødig, foreslås forslaget til ny § 4-1 strøket. Kredittilsynet er for øvrig enig i at de øvrige detaljene i § 4-1 strykes fra bestemmelsen og evt. overføres til børsregelverket.

§ 8-1

I § 8-1 første ledd er presiseringen om at *"...obligasjoner med kortere løpetid enn 12 måneder..."* (sertifikater) også er omfattet av bestemmelsen, foreslått fjernet. Sertifikater er en type obligasjon som omfattes av definisjonen av omsettelige verdipapirer i vphl. § 1-2 tredje ledd nr. 2. Kredittilsynet legger derfor til grunn at sertifikater fortsatt vil være omfattet av opptaksvilkårene i § 8-1 og regelverket for obligasjoner for øvrig. Kredittilsynet har således ingen innvendinger mot forslaget.

§ 8-1 andre ledd er endret slik at størrelsen på lånet må være på minst NOK 2 millioner (mot tidligere kr 25 mill.) eller tilsvarende verdi i utenlandsk valuta. Bestemmelsen implementerer direktivet art. 58 nr. 1. Differansen mellom NOK 2 mill. og EUR 200.000 er ment å ta nødvendig høyde for valutakurssvingninger. Kredittilsynet viser til kommentarene til forskriften § 2-1, og mener at en tilsvarende fleksibilitet i utformingen av § 8-1 bør tas inn her.

§ 8-3

Andre ledd bør rent språklig innledes med *"Børs kan gjøre unntak ..."* i stedet for *"Børs kan gi unntak..."*.

§ 8-7 (tidligere § 8-6)

Kredittilsynet bemerker at benyttelsen av begrepet *"knyttet til underliggende aksjer mv."* (Kredittilsynets understreking) er egnet til å forvirre. Ordet "underliggende" er etter Kredittilsynets

vurdering dessuten unødvendig og bør strykes. Videre må henvisningen i § 8-7 første ledd til Oslo Børs ved navn endres til "børs".

§ 9-1

På tilsvarende måte som i forskriften § 3-1 bør det stilles krav om at det opplyses i søknaden om børsnotering hvorvidt det samtidig eller tidligere er søkt om opptak av obligasjoner, eller i nær fremtid vil bli søkt om opptak i andre stater, idet direktivet art. 13 nr. 2 om opplysninger som skal gis i søknad om opptak til børsnotering også gjelder obligasjoner.

§ 9-2

Om frist for behandling av søknaden vises til kommentarene til § 3-3 og forslag til tekst.

Ny § 10-3

§ 10-3 (tidligere § 10-4) tredje ledd fastsetter pr. i dag at ved endringer i låntagers vedtekter eller tilsvarende regler må de nye vedtektene oversendes børsen *straks de er vedtatt*. Direktivet art. 79 nr. 1 og 2 stiller som vilkår at utkast til endringer i en virksomhets vedtekter, som medfører at obligasjonseiernes rettigheter endres, skal oversendes børsen *senest samtidig med innkallelsen av det organ som skal treffe avgjørelsen om de foreslåtte endringene*. Direktivkravene anses imidlertid uansett ivaretatt gjennom børsforskriften § 10-2 om låntagers plikt til uoppfordret å gi børsen opplysninger som må antas å være av ikke uvesentlig betydning for kursen på låntagers obligasjoner. Forskriften § 10-2 skal revideres samtidig med implementeringen av Markedsmisbruksdirektivet, og gjeldende § 10-4 tredje ledd bør da tas opp til vurdering og ses i sammenheng med § 10-2 i stedet.

§ 11-1

I forarbeidene til børsloven § 5-4 er det forutsatt at også andre enn verdipapirforetak kan bli børsmedlemmer. Også personer og foretak som ikke er underlagt tilsyn av Kredittilsynet etter kredittilsynsloven § 1 kan bli børsmedlemmer. Det vises til Ot. prp. nr. 73 (199-2000) pkt. 8.2.8.4 s. 108. Forslag til ordlyd i § 11-1 første og andre ledd må justeres i samsvar med disse forutsetningene, f eks slik at bruken av "*foretak*" i utkastet endres til "*Børs kan bare oppta medlemmer som...*".

§ 11-2 (tidligere § 11-3)

Bestemmelsen er etter Kredittilsynets vurdering overflødig i og med at børsmedlemskap ikke lenger er avhengig av om søkeren er verdipapirforetak. Når det gjelder adgangen til å søke om å delta i kursnoteringen kun for *bestemte* verdipapirer, kan denne adgangen også sies å følge av § 11-1 andre ledd kombinert med børsens adgang til å fastsette strengere vilkår i egne regler, f eks at børsmedlemskapet kun skal gjelde rett til å delta i kursnoteringen for bestemte verdipapirer.

Øvrige endringer i børsforskriften anses i tråd med den regelverksstrukturen som er forutsatt i forarbeidene til børsloven av 2000, og kan etter Kredittilsynets skjønn overføres til børsregelverket.

Avslutningsvis skal bemerkes at i det foreliggende forslaget til endringer i børsforskriften er bruken av henholdsvis "børs" og "børsen" ikke konsekvent, og bør gjennomgås systematisk.

Det vises for øvrig til tidligere henvendelser, bl.a. notat datert 12. oktober 2004, vedrørende forslag om å gi Kredittilsynet hjemmel til å ilegge børsnoterte foretak overtredelsesgebyr for manglende oppfyllelse av opplysningsplikt om forhold i regnskapene som Kredittilsynet har til kontroll. Kredittilsynet understreker behovet for en slik hjemmel, og anmoder departementet om å behandle problemstillingene som er reist i nevnte notat i forbindelse med de forestående endringene i børsforskriften.



Bjørn Skogstad Aamo
Kredittilsynsdirektør



Eirik Bunæs
avdelingsdirektør