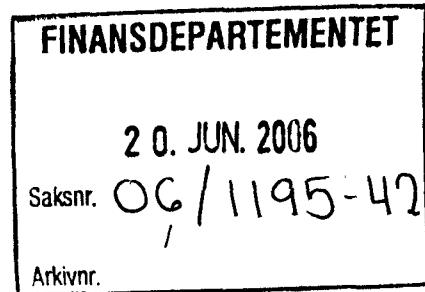


Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO



Deres ref.
06/1195 FM EGR

Deres brev
28.02.2006

Vår ref.
2006/00155
FJA/SD

Dato
19.06.2006

Ad høringssaken om NOU 2006: 3: Spørsmålet om videreføring av eierbegrensningene for børser

Finansdepartementet sendte ved brev 28.02.06 på høring NOU 2006: 3 Om markeder i finansielle instrumenter (Gjennomføring av MiFID og transparency-direktivet). FNH og Sparebankforeningen vil med dette avgi felles uttalelse om ett særskilt spørsmål, som gjelder eierbegrensningene for børser, jfr. § 3-3 i forslaget til ny lov om regulerte markeder (børsloven).

Når det gjelder høringssaken for øvrig viser vi til vår felles hoveduttalelse, som sendes med brev og tilhørende notat i dag.

Lovutvalget drøfter på side 126 spørsmålet om eierkontroll for børser og autoriserte markedsplasser. For så vidt gjelder børser, påpekes det at norsk rett har bestemmelser om dette i dag i børsloven § 4-1, og at det har vært en drøftelse mellom norske myndigheter og EFTAs overvåkingsorgan (ESA) om holdbarheten av denne bestemmelse i forhold til EØS-avtalen. Imidlertid har lovutvalget ikke sett det som en del av sitt mandat å vurdere disse spørsmål, og man baserer derfor sitt lovforslag på en ren videreføring av dagens bestemmelse.

Vi er vel kjent med de overveielser som ligger til grunn for dagens eierbegrensningsregler i børsloven av 2000. Finansnæringen har tidligere uttrykt støtte til hovedprinsippene i dette regelverket, ut fra den betraktning at absolutte eierbegrensninger kunne være et egnet virkemiddel for å sikre børsens nøytralitet og tillit i markedet. Det ble herunder lagt til grunn at Oslo Børs hadde en de facto monopolstilling, og at eierbegrensningsreglene ville medvirke til maktspredning og hindre at enkelteiere og særinteresser skaffet seg en dominerende innflytelse som kunne true børsens selvstendighet og integritet og svekke tilliten til infrastrukturen.

Næringen mener likevel at tiden nå er moden for å oppheve det norske reguleringsregimet på dette området, som - så vidt vi kjenner til - ikke har direkte paralleller i andre EU- eller EØS-land. Forskjellen ligger særlig i at den norske lovordningen baserer seg på et generelt forbud kombinert med en skjønnsmessig adgang til dispensasjoner, mens man blant annet i Sverige og Danmark baserer seg på ordninger med eierkontroll basert på individuell prøving av eiernes egnethet i henhold til nærmere fastsatte kriterier.

Det reguleringsmessige bildet ligner derfor mye på situasjonen da de norske eierbegrensingsreglene for finansinstitusjoner ble endret ved en lovendring i juni 2003, med virkning fra 01.01.04. Også i det tilfellet ble den norske omleggingen påvirket av uttalelser fra EFTAs overvåkingsorgan (ESA), som ikke lot seg overbevise om at de norske reglene var i samsvar med EØS-prinsippene om fri bevegelighet av kapital. I lovfremlegget i Ot.prp. nr. 50 (2002-2003) påpekte Finansdepartementet at det var naturlig å foreta en evaluering av det tidligere regelverket, sett i lys av de markedsmessige og reguleringsmessige endringer som hadde funnet sted både nasjonalt og internasjonalt. Departementet fremholdt blant annet at det tidligere regimet med forbudsregler kunne fremstå som lite fleksibelt, og i noen tilfeller kunne favne videre enn det reguleringshensynene egentlig tilsa. Departementet understreket at de nye lovreglene som ble foreslått, bygget på EØS-direktivenes tilnæringsmåte og et skjønnsbasert system, men at man mente å ha trygg forankring for å foreslå enkelte regler som gikk noe lenger enn direktivene. Undersøkelser i andre EØS-land viste at det fantes et visst nasjonalt handlingsrom for slike tilleggskrav. Departementet bygget ellers lovforslagene på utredningen fra et eget lovutvalg, som hadde vært gjenstand for en bred høring, hvor næringen hadde avgitt en omfattende uttalelse.

Vi konstaterer at det foreløpig ikke er gjennomført noen tilsvarende utredning for å avklare om reguleringsbehovene i forbindelse med eierskap i børser vil kunne ivaretas gjennom et skjønnsbasert kontrollregime, slik det nye investeringstjenestedirektivet (MiFID) legger opp til. Følgelig er det heller ikke vurdert hvilket handlingsrom det eventuelt vil være for mulige tilleggskrav ut over direktivet – sett i lys av hva som måtte være gjort i andre land i så henseende. Etter vårt syn bør departementet igangsette en slik utredning umiddelbart.

Næringens grunnleggende syn er at norske interesser vil være best tjent med at det nå gjennomføres en reform vedrørende eierkontroll for børser på linje med det som ble gjort i 2003 for finansinstitusjoner. Endringene i markedssituasjonen for verdipapirhandel med økt internasjonalisering og økt konkurranse mellom børser og andre markedsplasser gjør at det gradvis vil være mindre naturlig å oppfatte børsene som monopolinstitusjoner. Tilnærmingen i MiFID, hvor børsene inngår under fellesbetegnelsen ”regulerte markeder”, eller mer presist som ”foretak som organiserer eller driver et multilateralt system der det legges til rette for regelmessig omsetning og opptak til handel av finansielle instrumenter i samsvar med markedets ufravikelige regler”, må i denne sammenheng anses som en klar retningsanvisning.

Ett av formålene med MiFID har nettopp vært å løse opp på den monopolstilling enkelte børser har hatt i sitt hjemmemarked, gjennom den såkalte konsentrasjonsregelen, hvor alle handler i noterte papirer måtte slutes gjennom den aktuelle børs’ handelssystemer. Med gjennomføring av MiFID vil handel i finansielle instrumenter opptatt til notering på en børs kunne slutes på en konkurrerende markedsplass, dersom denne markedsplassen finner det interessant. Også endringene i kravene til rapporteringsrutiner som følge av MiFID, vil bidra til å svekke de etablerte børsenes monopolstilling.

Vi mener derfor i utgangspunktet at de krav til eierne som foreslås for regulerte markeder i sin alminnelighet, jfr. § 2-14 i forslaget til ny børslov, bør være tilstrekkelige for fremtiden også for børser. En lovregulering etter disse linjer vil kunne gjøre det enklere å skaffe store langsiktige eiere til norske børser. Til sammenligning gir den dispensasjonsadgang som finnes etter dagens regelverk, kun rom for kortvarige dispensasjoner. En slik ordning er ikke egnet til å støtte opp om de langsiktige perspektiver som bør ligge til grunn for eierskap i en så viktig institusjon som Oslo Børs.

FNH og Sparebankforeningen vil på denne bakgrunn be om at departementet straks setter i gang arbeidet med en systemomlegging i norsk lovgivning på dette punkt. Ved å legge om systemet nå, kan man redusere risikoen for konflikter i forhold til EØS-avtalen. Både for norsk næringsliv og for myndighetene må det være helt utilfredsstillende at det skal hefte negativ oppmerksomhet ved en så vidt sentral del av norsk lovgivning.

Med vennlig hilsen

Finansnæringens Hovedorganisasjon

Arne Skauge
Adm. direktør

Sparebankforeningen i Norge

Arne Hyttnes
Adm. direktør