

Dokumenttype NOU 1985:33 **Dokumentdato** 1985-10-07

Tittel Lov om verdipapirbørs (børslov)

Utvalgsleder Smith Lucy

Utgiver Departementet for handel og skipsfart

Kapittel Sammendrag

2.1 GENERELT

Utvalget fremlegger forslag til ny børslov. Loven er ment å avløse lov av 19. juni 1931 nr 19 om børser. Dette er i overensstemmelse med utvalgets mandat som gikk ut på å fremlegge utkast til en ny børslov.

I oppnevningbrevet henvises til den utvikling som har funnet sted på verdipapirmarkedet, og det heter blant annet at det er behov for å få utarbeidet en ny børslov som er tilpasset dagens situasjon og behov. Utvalget har på denne bakgrunn tatt sitt utgangspunkt i at det fortsatt skal være en verdipapirbørs i Norge, og har ikke sett det som sin oppgave å vurdere eller begrunne dette nærmere. Utvalget legger frem utkast til en lovgivning som på best mulig måte kan sikre at børsen kan løse sine oppgaver i dagens samfunn på en tilfredsstillende måte.

Utkastet forutsettes supplert med et børsreglement som inneholder mer detaljerte regler på en rekke punkter. På den måten vil man få et elastisk og utviklingsdyktig regelverk som kan tilpasses den faktiske situasjon til enhver tid. Man er nå inne i en rivende utvikling på verdipapirmarkedet og man må også i fremtiden regne med stadig endrede situasjoner med nye krav til regelverket. Dessuten vil det være behov for relativt detaljerte regler av mer teknisk art som ikke hører hjemme i en lovttekst.

Kapittel Sammendrag

2.2 BØRSENS OPPGAVER

Gjeldende børslov forutsetter at børsen skal foreta noteringer av varer, valuta og verdipapirer. Utvalget legger imidlertid frem utkast til en ren verdipapirbørs. Dette er i overensstemmelse med utviklingen i andre land med et velutviklet verdipapirmarked. Omsetning og notering av verdipapirer er av en såvidt spesiell karakter og har et slikt omfang at det er behov for en institusjon og et regelverk som er reservert for denne type virksomhet. Børsene i Norge fungerer ikke som varebørs, og utvalget antar at det heller ikke i overskuelig fremtid vil være behov for en varebørs i Norge. Utvalget har videre lagt til grunn at virksomhetsregler for valutannoteringene ikke har sin naturlige plass i børsloven. Nåværende valutannoteringer på Oslo Børs skjer under Norges Banks ledelse og det er ingen reell auksjon som finner sted. Men selv om Oslo Børs i fremtiden ikke blir en valutabørs vil det ikke være noe i veien for at fastsettelse av offisielle valutakurser under Norges Banks ledelse finner sted i Oslo Børs' lokaler. Utvalget har videre åpnet adgang for Kongen til å gi børsen tillatelse til å forestå regelmessig og offentlig kursnotering av valuta i forbindelse med omsetning, dersom det på et senere tidspunkt skulle vise seg å være behov for dette.

Børsens hovedoppgave blir etter dette å forestå regelmessig og offentlig kursnotering i forbindelse med omsetning av aksjer, obligasjoner og andre verdipapirer. I tilknytning til dette skal børsen medvirke til nødvendig tilsyn og kontroll med verdipapirhandel. Samtidig skal børsen innhente og spre relevant informasjon.

Hovedmålsettingen for børsens virksomhet er å skaffe til veie risikokapital og lånekapital til private bedrifter og offentlige foretak. Virkemidlet er å skape en velordnet markeds plass for verdipapirer.

Kapittel Sammendrag**2.3 DEN FREMTIDIGE BØRSSTRUKTUR**

Et viktig spørsmål for utvalget har vært å vurdere hvorvidt det i Norge bør være mer enn en børs. Ved siden av Oslo Børs finnes det i dag distriktsbørser i Fredrikstad, Drammen, Kristiansand S, Stavanger, Haugesund, Ålesund, Kristiansund N, Bergen og Trondheim. Det er bare ved de to sistnevnte distriktsbørser at det foretas kursnoteringer på verdipapirer.

Utvalgets forslag innebærer at de distriktsbørser som ikke noterer kurser på verdipapirer faller utenfor loven, og disse vil derfor opphøre å være børser.

Utvalget er videre av den oppfatning at Oslo Børs må ha enerett til å notere verdipapirer som er notert på Oslo Børs. Det har også vært enighet om at hverken Trondheim eller Bergens Børs i dag tilfredstiller de krav som må stilles til en moderne verdipapirbørs.

Når det gjelder spørsmålet om det fremtidige behov for lokalbørser for verdipapirer av hovedsaklig lokal interesse, har utvalget delt seg. Flertallet (samtlige medlemmer unntatt Bugge Fougner) antar at det ikke i overskuelig fremtid vil være hensiktsmessig med lokale verdipapirbørser i Norge. Det norske aksjemarked er lite og det er viktig å konsentrere ressursene om en børs. Bare på den måten kan loven sikre at Norge får en moderne og utviklingsdyktig børs som kan danne basis for en effektiv og ordnet verdipapiriromsetning som fullt ut ivaretar brukernes interesser. Utvalget legger i denne forbindelse særlig vekt på hensynet til småaksjonærene. En relativ liten omsetning av et verdipapir vil ikke gi et tilfredsstillende grunnlag for en pålitelig kursnotering, og vil åpne mulighet for manipulering av kursene. En liten børs vil heller ikke ha ressurser til å føre et tilfredsstillende tilsyn med den virksomhet som foregår på børsen. Dertil kommer at det ved Oslo Børs allerede er opprettet en Børs-2 som gjør det enklere og billigere for mindre og mellomstore foretak å bli tatt opp til notering.

Utvalgets mindretall (Bugge Fougner) mener at den fremtidige utvikling på verdipapirmarkedet kan medføre behov for distriktsbørser, og foreslår at loven bør gi hjemmel for Kongen til å gi tillatelse til etablering av lokalbørser på nærmere gitte vilkår.

Kapittel Sammendrag**2.4 OSLO BØRS ORGANISASJON OG ØKONOMI**

Utvalget foreslår at børsen opprettholdes som en selveiende institusjon med klare offentligrettslige trekk. Børskomiteen foreslås erstattet med to styringsorganer, nemlig et børsstyre og et børsråd. Dette muliggjør en bredere representasjon i styringen av børsen, samtidig som man får et lite styre med stor faglig kompetanse.

Børsrådet skal være bredt sammensatt og bestå av representanter for ulike interessegrupperinger med tilknytning til verdipapirhandelen. I tillegg foreslås at det offentlige og arbeidstakerorganisasjonene blir representert.

Børsrådet oppnevnes av det offentlige. En hovedoppgave for børsrådet vil være å fastsette børsreglementet. Børsrådet skal videre godkjenne budsjett og regnskap, og dessuten føre tilsyn med børsstyret og børsdirektøren. Børsrådet er også klageorgan for enkelte vedtak fattet av børsstyret.

Den løpende forvaltning og styring av børsen er tillagt børsstyret i

samarbeid med børsdirektøren. Børsstyret skal ha fra fem til syv medlemmer og forutsettes å bestå av fagfolk innen de ulike sider av verdipapirhandelen. Av børsstyrets medlemmer oppnevnes formann og nestformann av det offentlige, mens de øvrige medlemmer velges av børsrådet.

Børsdirektøren blir den daglige leder av børsen og tilsvarer den nåværende børskommissær.

Det offentlige skal gjennom det aktuelle fagdepartement påse at børsens virksomhet skjer i overensstemmelse med lovgivningen. Departementet er dessuten klageorgan når det gjelder vedtak om opphør av børsmedlemskap og tilbakekalling av godkjenning av børsrepresentant.

Lovutkastet fastsetter at børsen fortsatt skal være en selvfinansierende institusjon. Finansieringen vil skje gjennom ulike typer avgifter pålagt brukerne.

Kapittel Sammendrag

2.5 BØRSMEDLEMMER OG BØRSREPRESENTANTER

Kjøp og salg av verdipapir på børsen og deltagelse i kursnoteringene er forbeholdt børsens medlemmer. Autoriserte fondsmeglerforetak etter lov om verdipapirhandel kan etter søknad bli medlem av børsen. Børsmedlemskapet forutsetter regelmessig deltagelse ved kursnoteringene gjennom børsrepresentant, likevel slik at børsstyret kan dispensere fra dette kravet for fondsmeglerforetak utenfor Oslo-regionen.

Et børsmedlem kan ha en eller flere børsrepresentanter som skal godkjennes av børsstyret. Både børsmedlemskap og godkjenning av børsrepresentant kan trekkes tilbake.

Kapittel Sammendrag

2.6 KURSNOTERINGENE M.M.

Børsen vil etter lovforslaget ha enerett til å notere kurser på verdipapirer i forbindelse med omsetning. Det er imidlertid ikke noe krav at all verdipapiriomsetning skal finne sted over børs.

For å bli notert på børsen må et verdipapir tilfredsstillende forskjellige kriterier. Utgangspunktet er at verdipapiret har allmenn interesse og kan forventes å bli gjenstand for regelmessig omsetning. Utkastet forutsetter at de mer detaljerte regler blir fastsatt i børsreglementet. Det inneholder imidlertid en uttrykkelig bestemmelse om at et aksjeselskap kan ha stemmerettsbegrensninger i sine vedtekter. Lovutkastet skiller ikke mellom norske og utenlandske verdipapirer.

Kursnoteringene skal være offentlige og gi uttrykk for den aktuelle markedsverdi. Børsnoterte foretak er pliktig til å gi børsen opplysninger av betydning for en riktig vurdering av verdipapirene. Børsen har i tillegg rett til å kreve at børsnoterte foretak og fondsmeglerekselskap gir slike opplysninger som børsen anser nødvendig for å kunne oppfylle sine lovbestemte plikter. Lovutkastet inneholder hjemmel for børsen til å stryke eller suspendere børsnoterte verdipapirer.

På flere områder omkring kursnoteringen vil det være behov for detaljerte regler som hurtig kan tilpasses de til enhver tid eksisterende behov. Det gjelder særlig fremgangsmåten ved kursnotering, de børsnoterte foretaks plikter og reglene om suspensjon og strykning. Disse reglene skal fastsettes av børsrådet i børsreglementet. Lovutkastet inneholder det nødvendige hjemmelsgrunnlag.

Når det gjelder spørsmål om det offentlige skal godkjenne børsreglementet, har utvalget delt seg i et flertall og et mindretall. Flertallet (Fadum, Jarve, Scheie, Solum. Thurmer og Aaser) finner at det ikke er behov for offentlig godkjenning av børsreglementet. Det vises blant annet til behovet for at børsen får en mest mulig selvstendig og uavhengig stilling, og til den brede sammensetning av børsrådet. Mindretallet (Broch Mathisen. Bugge Fougner, Handeland, Jensen og Smith) mener at børsens samfunnsmessige betydning tilsier at det offentlige bør godkjenne børsreglementet.

Kapittel Sammen drag
 2.7 SPØRSMÅL AKTUALISERT VED DEN ØKTE AKTIVITET
 PÅ AKSJEMARKEDET

Utviklingen på aksjemarkedet den senere tid har ført til at det er oppstått debatt omkring visse sider av verdipapirhandelen og virksomheten på børsen.

Utvalget har foretatt en relativt bred drøftelse og analyse av disse spørsmål. Analysen omfatter problemene omkring kortvarige plasseringer, overtakstilbud, selskapsovertak, "green-mailing" og vedtektsbestemmelser som regulerer aksjenes fri omsettelighet. På bakgrunn av denne analyse har utvalget utformet visse lovregler. Disse reglene må sees i sammenheng med den nye lov om verdipapirhandel og de nye bestemmelsene i aksjeloven om meldeplikt ved kjøp av større aksjeposter (flaggingsreglene).

Utvalget vil fremheve følgende regler i utkastet som særlig relevante i denne forbindelse:

1. Utkastets regler om styring av børsen med børsrådet som øverste organ innebærer en langt bredere representasjon i børsens ledelse.
2. Utvalget foreslår en regel som lovfester at børsen ikke kan nekte et aksjeselskap å vedtektsfeste stemmerettsbegrensninger. Stemmerettsbegrensningene vil kunne innebære en betydelig beskyttelse av små investorers interesser.
3. Utvalget foreslår en regel om at person eller foretak som fremsetter tilbud om kjøp av aksjer i et børsnotert selskap plikter å behandle alle aksjonærer likt i tilfelle hvor slikt tilbud vil gi bestemmende innflytelse i selskapet dersom tilbudet blir akseptert. Det foreslås videre en regel om at alle aksjonærer i selskap som befinner seg i en overtakssituasjon, har krav på lik og fullstendig informasjon. Samtidig er børsrådet gitt hjemmel til å gi nærmere regler om overtakstilbud, innhold, fremgangsmåte m.m. Denne regelen tar i første rekke sikte på å ivareta aksjonærenes interesser, og da først og fremst småaksjonærene.
4. Utvalget foreslår en regel om tilbudsplikt. Regelen innebærer at person eller foretak som har ervervet en tredel av aksjekapitalen eller aksjer som representerer en tredel av stemmeberettigede aksjer, har plikt til å gi et ubetinget tilbud om kjøp av alle de øvrige aksjene. Like med erververs egne aksjer skal regnes aksjer som eies av ektefelle, samboer, mindreårige barn, selskap innen samme konsern, eller noen som vedkommende handler etter avtale med eller for øvrig opptrer i forståelse med. Reglene omfatter således samarbeidende grupper. Det er imidlertid en forutsetning at det skal foreligge et konkret og dokumentert samarbeid for at regelen skal få anvendelse. Også her er børsrådet gitt hjemmel til å gi nærmere regler om tilbudspliktens innhold m.m.

Denne regelen må antas å få vesentlig betydning for å hindre "green-mailing"... Den må også antas å få betydelig innvirkning på antallet overtakstilbud og forsøk på selskapsovertak via aksjemarkedet.

Kapittel Sammen drag
2.8 FORSLAG OM ENDRINGER I ANDRE LOVER

Utvalget foreslår enkelte endringer i lov om verdipapirhandel.
Endringene går i hovedsak ut på å erstatte børskomiteen med børsstyret.
