

Innst. O. nr. 3

(2000-2001)

Innstilling fra finanskomiteen om lov om børsvirksomhet m.m. (børsloven)

Ot.prp. nr. 73 (1999-2000)

Til Odelstinget

1. INNLEDNING

Sammendrag

Proposisjonen gjelder forslag til ny lov om børsvirksomhet (børsloven). Lovforslaget bygger på Børslovutvalgets innstilling som er trykket som NOU 1999:3. Forslaget vil erstatte lov 17. juni 1988 nr. 57 om verdipapirbørs. Departementets siktemål er at loven skal bidra til effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter.

Verdipapirmarkedets hovedoppgave er å formidle kreditt og egenkapital. Dette bidrar til kapitaloppbyggingen i samfunnet, og til at kapitalen kanaliseres dit den kaster mest av seg. Et effektivt verdipapirmarked bidrar til økt effektivitet i fordelingen av samfunnets ressurser. Velorganiserte markeds plasser for finansielle instrumenter er nødvendig for å skape tillit til markedet. Børser spiller en viktig rolle i denne sammenheng, blant annet som tilretteleggere av selve markeds plassen for handelen, og som kontrollør av at visse krav er oppfylt for de finansielle instrumenter som noteres på børsen og for dem som skal delta i handelen på børsen. Hensiktsmessige regler om organiseringen av og virksomheten til børser og andre markeds plasser for finansielle instrumenter har således en vesentlig samfunnsøkonomisk betydning.

Forslaget legger til rette for en økt konkurranse mellom markeds plasser for finansielle instrumenter. Børser og andre markeds plasser står overfor viktige internasjonale utfordringer som følge av blant annet økt økonomisk integrasjon og teknologisk utvikling. Lovforslaget er utformet under hensyn til at norske markeds plasser skal kunne delta i de strukturendringer som må forventes å gjøre seg gjeldende, på en hensiktsmessig måte. Lovforslaget tar sikte på å redusere børsers tilknytning til og oppgaver innenfor offentlig forvaltning, blant annet som et ledd i å styrke børsers konkurransevne.

Børsloven med forskrifter vil på sitt område gjennomføre de forpliktelser Norge har etter EØS-avtalen.

Det er i avsnittene 1.2-1.11 i proposisjonen redegjort nærmere for proposisjonens hovedinnhold.

Det er i kap. 2 i proposisjonen redegjort nærmere for bakgrunnen for lovforslaget og i kap. 3 er det gitt en generell orientering om regulering av børser og andre markeds planer.

Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, lederen Dag Terje Andersen, Erik Dalheim, Kai Ekanger, Kjell Ivar Fossnes, Grethe G. Fossum, Ottar Kaldhol og Signe Øye, fra Fremskrittspartiet, Hanne Dyveke Søttar Hagen, Siv Jensen og Per Erik Monsen, fra Kristelig Folkeparti, Valgerd Svarstad Haugland, Lars Gunnar Lie og Ingebrigt S. Sørfonn, fra Høyre, Børge Brende, Per-Kristian Foss og Ole Kristian Kjølholdt, fra Senterpartiet, Odd Roger Enoksen, fra Sosialistisk Venstreparti, Øystein Djupedal, fra Venstre, Terje Johansen, og representanten Steinar Bastesen, viser til brev 26. september 2000 fra finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen om trykkfeil i proposisjonen. Brevet følger som trykt vedlegg til denne innstillingen. Komiteen viser ellers til merknader under de enkelte avsnitt nedenfor.

2. LOVENS FORMÅL OG VIRKEOMRÅDE

2.1 Lovens formål

Sammendrag

Børsloven inneholder ingen uttrykkelig bestemmelse om lovens formål. I Inst. O. nr. 90 (1987-1988) uttalte finanskomiteen på side 4:

«Flertallet mener det er behov for et nytt regelverk for verdipapirbørsen tilpasset dagens behov. Målet er

å fremme et effektivt og godt fungerende aksje- og obligasjonsmarked.»

Børslovutvalget foreslår å lovfeste at lovens formål er å legge til rette for effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter.

Departementet slutter seg til dette, jf. lovforslagets § 1-1. Bestemmelsen vil være retningsgivende for tolkningen av loven og for skjønnsutøvelse i medhold av loven.

Komiteens merknader

Komiteen mener det er viktig å lovfeste at lovens formål er å legge til rette for effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter og slutter seg derfor til Regjeringens forslag til § 1-1 om lovens formål.

2.2 Lovens stedlige virkeområde

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder lovens stedlige virksomhet.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å fastsette lovens stedlige virkeområde i loven, jf. lovforslaget § 1-2. Departementet foreslår at loven skal gjelde virksomhet som børs eller autorisert markeds plass i Norge. Som det må antas å være etter gjeldende rett vil den nærmere avgrensning av virkeområdet måtte bero på en konkret helhetsvurdering av den aktuelle markeds plassens tilknytning til Norge. Relevante momenter vil særlig være virksomhetens geografiske og rettslige tilholdssted, de noterte instrumentenes nasjonale tilknytning og børsmedlemmenes nasjonalitet og geografiske plassering. Etter den foreslåtte bestemmelsen vil loven som hovedregel også gjelde virksomhet som norsk børs eller autorisert markeds plass driver i utlandet gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet. Departementet er enig med utvalget i at dette utgangspunktet er naturlig, særlig i lys av at det ikke er fullstendig harmoniserte regler for børsvirksomhet innen EU eller gjennom EØS-avtalen. Departementet vil i medhold av bestemmelsen kunne gjøre unntak fra lovens anvendelse på den del av virksomheten som drives i utlandet, gjennom enkeltvedtak eller forskrift.

Etter lov av 17. juli 1925 nr. 11 om Svalbard § 2 gjelder norsk privatrett og strafferett og den norske lovgivning om rettspleien for Svalbard, når ikke annet er fastsatt. Andre lovbestemmelser gjelder ikke for Svalbard, uten når det er særskilt fastsatt. Gjeldende børslov gjelder derfor ikke for Svalbard. Departementet foreslår at § 1-2 første ledd om lovens stedlige virkeområde endres i tråd med Justisdepartementets høringsuttalelse slik at det fastsettes at departementet kan gi forskrift om anvendelsen av loven på Svalbard.

Tilsvarende foreslås å gi hjemmel til å fastsette lovens anvendelse på kontinentalsokkelen.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 1-2 om lovens stedlige virkeområde.

3 KONSESJON

3.1 Omfanget av konsesjonskravet

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder omfanget av konsesjonskravet.

Departementet viser til at Børslovutvalget har foreslått at børsvirksomhet bare skal kunne drives av foretak med tillatelse etter børsloven. Høringsinstansene har i hovedsak sluttet seg til dette. Departementet er enig med utvalget i at den betydning slik virksomhet har for verdipapirmarkedet for øvrig tilsier at virksomheten underlegges konsesjonsplikt. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til utvalgets forslag om at kravet om tillatelse knyttes til virksomheten som sådan, og ikke til bruk av betegnelsen børs som etter gjeldende rett. Det vises til lovforslaget § 2-1 første ledd. Departementet foreslår at børs defineres som et foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering og opptak av finansielle instrumenter til børsnotering i overensstemmelse med kravene i § 5-6 med forskrifter. Definisjonen bygger på utvalgets forslag til definisjon, men departementet har valgt å knytte definisjonen til «børs» i stedet for til «børsvirksomhet» som foreslått av utvalget. Videre foreslår departementet at uttrykket «opptak av finansielle instrumenter til offisiell notering» erstattes av «opptak av finansielle instrumenter til børsnotering». Forslaget medfører ingen realitetsendring i forhold til utvalgets forslag, men fører etter departementets syn til en mer hensiktsmessig utforming av regelverket. Etter departementets oppfatning gir videre den foreslåtte ordbruken et bedre uttrykk for bestemmelsens reelle innhold. Det vises til lovforslaget § 1-3 annet ledd. Forslaget medfører at det er behov for tekniske endringer i verdipapirfondloven § 4-4 hvor begrepet «offisiell notering» er benyttet. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 2. Kravene i lovforslaget § 5-6 med forskrifter vil gjennomføre EØS-reglene som svarer til blant annet opptaksdirektivet og børsprospektdirektivet. Det vises til nærmere omtale av lovforslaget § 5-6 i punkt 8.2.10 i proposisjonen.

Med formuleringen «organisering eller drift» av et marked, er det ment å fange opp også de tilfeller der deler av den faktiske drift, typisk drift av et elektronisk handelssystem, foretas av og etter avtale med et

annet foretak, eventuelt at børsen leier et handelssystem. En forutsetning for at deler av virksomheten utføres av andre enn børsen på børsens vegne er imidlertid at børsen har kontroll over og ansvaret for også denne delen av børsvirksomheten. Det vises til utvalgets omtale av dette i NOU 1999:3 på side 160 som departementet i hovedsak kan slutte seg til.

Med «finansielle instrumenter» menes finansielle instrumenter som definert i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd. Når det gjelder Nord Pools høringsuttalelse viser departementet til at Varederivatutvalget i NOU 1999:29 har foreslått en endring i verdipapirhandelloven § 1-2 som innebærer at varederivater skal anses som finansielle instrumenter etter verdipapirhandelloven. Spørsmålet vil bli vurdert sammen med de øvrige spørsmål som er omhandlet i NOU 1999:29 Varederivater. Blant annet på bakgrunn av Nord Pools høringsuttalelse foreslår imidlertid departementet at det fastsettes i børsloven at departementet i forskrift skal kunne fastsette at børsloven med forskrifter helt eller delvis skal få anvendelse for markedsplasser for varederivater, jf. lovforslaget § 1-4. Det vises til nærmere omtale under kapittel 13 i proposisjonen.

Utvalget har videre foreslått at det etableres en særskilt regulering for «autoriserte markedsplasser», definert som foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering av finansielle instrumenter. Høringsinstansene har vært positive til dette. Departementet slutter seg til utvalgets forslag. Forskjellen mellom forslagene til definisjon av henholdsvis børs og autorisert markedsplass, er at kriteriet om «opptak av finansielle instrumenter til børsnotering» ikke er gjort gjeldende for autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 1-3 første ledd. Autorisert markedsplass vil som børs drive opptak av finansielle instrumenter til notering og handel, men vil ikke måtte oppfylle kravene i lovforslaget § 5-6 med forskrifter om opptak av finansielle instrumenter til børsnotering. Departementet foreslår ikke å lovfeste kriterier for opptak av finansielle instrumenter til notering og handel ved autorisert markedsplass, men etter lovforslaget § 6-4 tredje ledd skal markedsplassen selv fastsette regler og forretningsvilkår om blant annet opptak til notering og handel. Dette vil blant annet si at autoriserte markedsplasser kan velge å ha mindre omfattende opptakskriterier enn børs, slik at de kan ta opp til notering og handel finansielle instrumenter som ikke oppfyller opptakskriteriene for børs. Det vises til nærmere omtale i punkt 8.3.11 i proposisjonen.

Den foreslåtte regulering av autoriserte markedsplasser legger til rette for ordnede markedsplasser for finansielle instrumenter som ikke oppfyller de ovenfor nevnte krav i EØS-reglene som svarer til opptaksdirektivet. Lignende regler er også gitt i Sverige og Danmark.

Utvalget har foreslått at virksomhet som autorisert markedsplass ikke skal være konsesjonspliktig etter børsloven. Dersom en slik markedsplass drives kun med konsesjon som verdipapirforetak etter verdipapirhandelloven skal den ifølge utvalget imidlertid ikke kunne kalle seg «autorisert markedsplass». I Sverige er markedsplasser for finansielle instrumenter ifølge opplysninger i utredningen ikke underlagt konsesjonsplikt uansett om de foretar opptak av finansielle instrumenter i overensstemmelse med kravene i blant annet opptaksdirektivet eller ikke. Betegnelsene «børs» og «autorisert markedsplass» er forbeholdt foretak med konsesjon. I Danmark er det ifølge opplysninger i utredningen konsesjonsplikt for foretak som forestår «regelmessig drift av et marked hvor der opptages verdipapirer til notering». Det fremgår av forarbeidene til den danske loven at det med opptak til notering siktes til opptak i overensstemmelse med kravene i opptaksdirektivet, børsprospekt direktivet, halvårsrapportdirektivet og innsidehandeldirektivet. Videre kan Finanstilsynet beslutte at drift av marked, hvor det i vesentlig omfang handles verdipapirer som er opptatt til notering på dansk fondsbørs, visse utenlandske fondsbørser og andre regulerte markeder, skal oppfylle reglene for fondsbørs. For markedsplass for unoterte instrumenter er det valgfritt å søke om tillatelse.

Departementet mener som Kredittilsynet at drift av markedsplasser som er åpne for allmennheten og er av et visst omfang bør forbeholdes foretak med særskilt konsesjon etter børsloven og ikke kunne drives av foretak som kun har konsesjon etter verdipapirhandelloven. Departementet foreslår derfor at også virksomhet i form av autorisert markedsplass underlegges konsesjonsplikt etter børsloven. Det vises til lovforslaget § 2-1 første ledd. Departementet har lagt vekt på at verdipapirhandelloven og konsesjonskravet der ikke i tilstrekkelig grad adresserer de spørsmål som følger av «markedsplassvirksomhet». Departementet anser som Kredittilsynet at det offentliges interesse i å føre en egnet kontroll med virksomheten tilsier at slike markedsplasser reguleres av børsloven. Departementet kan heller ikke se at innføringen av et konsesjonskrav også for de autoriserte markedsplasser vil være så tyngende at det må antas å hindre en ønsket utviklingen av alternative markedsplasser.

Departementets forslag om at også virksomhet som autorisert markedsplass skal være underlagt konsesjonsplikt innebærer at konsesjonsplikt etter børsloven vil inntre i det et foretak organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering av finansielle instrumenter. Kredittilsynet har i sin høringsuttalelse foreslått at det bør være valgfritt for det enkelte foretak om det vil søke konsesjon som børs eller autorisert markedsplass. Departementet slutter seg til dette. Det presiseres imidlertid at dersom

en markedsplass først har søkt og fått konsesjon som børs, vil den måtte oppfylle de strengere krav som loven stiller til børsvirksomhet, det vil blant annet si at den må foreta opptak av finansielle instrumenter til notering og handel i henhold til lovforslaget § 5-6 med forskrifter.

Departementets forslag vil innebære at det kan oppstå grensetilfeller mellom verdipapirforetak med konsesjon etter verdipapirhandelloven og autoriserte markedsplasser som vil være underlagt konsesjonsplikt etter børsloven. Departementet legger imidlertid til grunn at denne grensen ikke vil være vanskeligere å trekke enn en grense basert på om foretaket driver opptak av instrumenter til offisiell notering eller ikke, som utvalgets forslag innebærer. Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at relevante momenter i vurderingen av om et foretak driver virksomhet som er konsesjonspliktig etter børsloven blant annet vil være hvorvidt foretaket går lenger enn tradisjonell marketmaking, ved at foretaket for eksempel formidler annen informasjon enn den som knytter seg til egen omsetning, om det gjennom foretaket foregår omsetning for andres regning som har preg av at foretaket fungerer som en organisert markedsplass, herunder hvilke regler utstedere og investorer er underlagt for å delta i handelen. Departementet foreslår en regel om at departementet i tvilstilfelle avgjør om en virksomhet omfattes av konsesjonsplikten etter børsloven. Det vises til lovforslaget § 2-1 annet ledd. Forslaget bygger på utvalgets lovutkast § 1-3 første ledd, men vil også omfatte myndighet til i tvilstilfelle å avgjøre om en står overfor virksomhet som autorisert markedsplass som krever konsesjon. Departementet finner det mer hensiktsmessig at myndigheten etter denne bestemmelsen legges til departementet enn til Kongen som foreslått av utvalget. Videre foreslår departementet at det fastsettes i verdipapirhandelloven § 7-1 annet ledd at tillatelse til å yte investeringstjenester ikke kreves for virksomhet som utøves i medhold av tillatelse som børs eller autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 10-2 nr. 5. Forslaget er i tråd med Kredittilsynets høringsuttalelse.

Konsesjonsplikten vil etter departementets forslag til § 2-1, gjelde for virksomhet som børs eller autorisert markedsplass i Norge. Dette innebærer at en utenlandsk børs eller autorisert markedsplass ikke kan drive børsvirksomhet i Norge i form av filial, men må søke om konsesjon etter børsloven og oppfylle lovens krav til organisasjonsform i tillegg til øvrige krav. ISD artikkel 15 nr. 4 fastsetter at med visse forbehold kan et investeringsforetak, dersom reglene for virksomhet på regulerte markeder i vertsstaten ikke inneholder krav om fysisk tilstedeværelse, på dette grunnlag bli medlem av eller få adgang til disse markeder uten å være etablert i vertsstaten. Hjemstaten skal tillate at regulerte markeder i vertsstaten sørger for de nødvendige midler på hjemstatens territorium, slik at dens in-

vesteringsforetak kan opptas på et regulert marked i en vertsstat i samsvar med bestemmelsen. Imidlertid følger det av ISD artikkel 15 nr. 5 at bestemmelsene i artikkel 15 ikke er til hinder for at medlemsstatene kan tillate eller forby opprettelse av nye markeder på sitt territorium. Departementet legger på denne bakgrunn til grunn at forslaget er i overensstemmelse med ISD.

Kredittilsynet har i sin høringsuttalelse pekt på at det i tillegg til markedsplasser som faller inn under børslovens definisjon av autoriserte markedsplasser vil finnes verdipapirforetak som driver virksomhet som innebærer offentlig kursnotering, uten at virksomheten utløser konsesjonsplikt etter børsloven som børs eller autorisert markedsplass. Samtidig konstaterer Kredittilsynet at dagens verdipapirhandellov ikke er et egnet styringsinstrument for å regulere virksomhet som markedsplass. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn at det i børsloven § 1-3 og i verdipapirhandelloven § 9-1 tas inn bestemmelser som gir Kongen hjemmel til å fastsette at virksomhetsreglene for autoriserte markedsplasser i børsloven kan gis tilsvarende anvendelse for andre foretak som driver virksomhet som markedsplass. Dette innebærer blant annet at det kan stilles krav til at slik virksomhet skilles ut fra annen type virksomhet, som for eksempel ytelse av investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven.

Departementet finner ikke å kunne slutte seg til Kredittilsynets uttalelse på dette punkt. Departementet legger til grunn at dersom virksomheten i så stor grad har karakter av å være markedsplass at det er behov for ytterligere regulering enn det som følger av verdipapirhandelloven, må en legge til grunn at grensen for hva som er konsesjonspliktig virksomhet etter børsloven er overtrådt. Etter departementets oppfatning er det således tilstrekkelig at det innføres konsesjonsplikt for virksomhet som autorisert markedsplass.

Utvalget har foreslått at foretak som ikke har tillatelse som børs, ikke kan benytte betegnelsen børs i eller som tillegg til sitt navn, eller ved omtale av sin virksomhet, dersom bruken er egnet til å gi inntrykk av at foretaket eller virksomheten har konsesjon som børsvirksomhet etter børsloven. Tilsvarende bestemmelse er foreslått vedrørende betegnelsen som autorisert markedsplass. Departementet slutter seg til dette, jf. lovforslaget § 2-1 tredje ledd. For børsers vedkommende vil dette være en videreføring av regelen i børsloven § 1-2 annet ledd. Lignende regler er gitt i Sverige og Danmark.

Det legges opp til at reglene for både virksomhet som børs og som autorisert markedsplass skal oppfylle EØS-reglens krav til nasjonal regulering av regulert marked. Begrepet «regulert marked» er definert i verdipapirhandelloven § 1-3 som gjennomfører EØS-regler som svarer til ISD artikkel 1 nr. 13. Etter denne bestemmelsen er et regulert marked et marked som

fungerer regelmessig, som reguleres av bestemmelser som er gitt eller godkjent av myndighetene, og som angår vilkårene for hvordan markedet skal virke, herunder vilkår for adgang til markedet, vilkår for opptak til kursnotering og vilkår for at et finansielt instrument kan omsettes på markedet, og som reguleres av krav til rapportering og åpenhet. Disse vilkårene vil være oppfylt for autoriserte markedsplasser og børser etter børsloven. I henhold til verdipapirhandelloven § 1-7 kan departementet fastsette at bestemmelser i verdipapirhandelloven som gjelder børsnoterte finansielle instrumenter helt eller delvis skal gjelde tilsvarende for finansielle instrumenter som noteres eller omsettes i annet regulert marked som nevnt i § 1-3. Utvalget har foreslått at det fastsettes at foretak med konsesjon som børs eller autorisert markedsplass kan betegne sin virksomhet som regulert marked. Kredittilsynet har på sin side foreslått at ordlyden i denne bestemmelsen endres for å klargjøre at betegnelsen regulert marked bare skal kunne benyttes av foretak med konsesjon som børs eller autorisert markedsplass etter børsloven. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag. Det foreslås på denne bakgrunn at det fastsettes at med regulert marked menes foretak med tillatelse som børs eller autorisert markedsplass. Videre foreslås det at foretak som ikke har tillatelse som børs eller autorisert markedsplass ikke skal kunne benytte betegnelsen regulert marked i eller som tillegg til sitt navn, eller ved omtale av sin virksomhet, dersom bruken er egnet til å gi inntrykk av at foretaket har konsesjon som børs eller autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 2-1 tredje ledd. Bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 1-3 anses etter dette som overflødig og foreslås opphevet. Som en følge at dette foreslår departementet også at verdipapirhandelloven § 1-7 første ledd endres slik at departementet kan fastsette at bestemmelsene i verdipapirhandelloven som gjelder børsnoterte finansielle instrumenter helt eller delvis skal gjelde tilsvarende for finansielle instrumenter som noteres på autorisert markedsplass.

Komiteens merknader

Komiteen viser til at det etter dagens børslov ikke er konsesjonsplikt knyttet til børsvirksomhet. Konsesjonsplikten inntreder imidlertid dersom et foretak som driver børsvirksomhet bruker begrepet "børs" ved omtale av sin virksomhet.

Lovutvalget foreslår at børsvirksomhet gjøres konsesjonspliktig. For autorisert markedsplass foreslår lovutvalget en regulering av konsesjonsplikten som ligner på dagens konsesjonssystem for børs. Det er frivillig for et foretak som driver den definerte virksomheten å søke konsesjon. Foretak som søker konsesjon vil på sin side ha rett til å betegne sin virksomhet som autorisert markedsplass. Komiteen har merket seg at departementet har foreslått at virksomhet som autorisert markedsplass blir konsesjonspliktig. Depar-

tementet mener videre at drift av markedsplasser som er åpne for allmennheten og er av et visst omfang bør forbeholdes foretak med særlig konsesjon etter børsloven og ikke kunne drives av foretak som kun har konsesjon etter verdipapirhandelloven.

Komiteen vil vise til at det i Norge i dag eksisterer tre markeder for aksjer: børsnoterte aksjer, aksjer registrert på Norges Fondsmeglerforbunds liste over unoterte aksjer og andre unoterte aksjer. De to sistnevnte typer omtales gjerne under fellesbetegnelsen «gråmarkedet». Komiteen viser til at børsnoterte aksjer har den mest omfattende regulering gjennom verdipapirhandellov og børslov. Omsetningen skjer stort sett gjennom autoriserte meglerforetak. Handel av unoterte aksjer skjer stort sett ved bruk av autoriserte meglerforetak som mellommenn. Meglerforetak er underlagt regulering i verdipapirhandelloven og for et meglerforetak gjelder samme regelverk enten det omsetter børsnoterte eller unoterte aksjer. Komiteen viser til at all omsetning av unoterte aksjer som er registrert på listen til Norges Fondsmeglerforbund skal registreres i forbundets informasjonssystem, hvor kjøper- og selgerkurser samt omsetningskurser blir offentliggjort hvert 15. minutt gjennom 16 informasjonssleverandører som videreformidler kursene. De som kjøper og selger aksjer i dette markedet kan dermed kontrollere at de handler til markedsvilkår.

Komiteen viser til at det daglig omsettes for ca. 50 mill. kroner i unoterte aksjer som er notert på Fondsmeglerforbundets liste. Dette markedet er viktig for små og mellomstore bedrifter, blant annet fordi dette stimulerer tilgangen på risikovillig kapital til bedriftene.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti, mener at departementets forslag vil kunne skape betydelige problemer for selskapene som står på listen for unoterte aksjer. Mange av disse bedriftene er nye og mindre bedrifter gjerne lokalisert i distriktene og mange er heller ikke tilknyttet noen næringsorganisasjon. For mange av disse bedriftene har dette markedet en viktig funksjon som en forberedende fase før børsnotering. Listen har bidratt til økt oppmerksomhet om selskapene og til større likviditet i omsetningen. Flertallet mener at departementets forslag er komplisert og uklart. Dersom bedriftene basert på Regjeringens forslag nå skal henvises til å være notert på konsesjonspliktige markedsplasser, er det etter flertallets oppfatning en åpenbar fare for at de nye selskapene vil bli påført administrative belastninger med for eksempel dokument- og rapporteringsplikt som kan gjøre det vanskeligere å søke opptak. Dette kan igjen svekke de nye bedriftenes mulighet til å skaffe seg risikokapital. Investorer og andre aktører vil for sin del være klar over at visse krav til selskapene ikke er de samme i slike markeder som på børser.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen, slutter seg til Regjeringens forslag til § 1-3 første ledd og § 2-1 første ledd.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti viser til at departementet også har lagt vekt på at verdipapirhandelloven, og konsesjonskravet der, ikke i tilstrekkelig grad adresserer de spørsmål som følger av «markedsplassvirksomhet».

Disse medlemmer viser videre til at utvalgets forslag ville innebære at autoriserte markedsplasser ikke ville kunne fastsette like strenge opptakskrav som børs på frivillig basis. Disse medlemmer mener at dette ville være en lite gunstig løsning. Det vises for øvrig til at en i Danmark har konsesjonsplikt for både børs og autorisert markedsplass. Konsesjonsplikt også for autoriserte markedsplasser vil etter disse medlemmers syn gi en mer oversiktlig rettstilstand enn utvalgets forslag.

Lovforslaget vil innebære at det kan oppstå grensetilfeller mellom verdipapirforetak med konsesjon etter verdipapirhandelloven og autoriserte markedsplasser som vil være underlagt konsesjonsplikt etter børsloven. Disse medlemmer er imidlertid enig med departementet i at denne grensen ikke vil være vanskeligere å trekke enn en grense basert på om foretaket driver opptak til offisiell notering e.l. som utvalgets forslag innebærer.

Konsesjonsplikt etter børsloven vil inntre idet et foretak organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering av finansielle instrumenter. Det vil være valgfritt for det enkelte foretak om det vil søke konsesjon som børs eller autorisert markedsplass. Disse medlemmer viser til at dersom en markedsplass har søkt og fått konsesjon som børs vil den måtte oppfylle de strengere krav som loven stiller til børsvirksomhet, det vil blant annet si at den må foreta opptak av finansielle instrumenter til notering og handel i henhold til lovforslaget § 5-6 med forskrifter.

Disse medlemmer slutter seg på bakgrunn av dette til forslaget om at virksomhet som autorisert markedsplass blir konsesjonspliktig. Disse medlemmer slutter seg til departementets forslag til § 2-1 første og annet ledd.

Disse medlemmer slutter seg også til Regjeringens forslag til definisjon av børs og autorisert markedsplass, jf. lovforslaget § 1-3 med tilhørende forslag til teknisk endring av verdipapirfondloven.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen mener at departementets forslag vil sette en stopper for en «ønsket utvikling av al-

ternative markedsplasser i Norge». Dette fordi de krav som stilles til en autorisert markedsplass og de krav som den autoriserte markedsplass må stille til utstedere, innebærer at det ikke vil være nevneverdig forskjell på en børs og en autorisert markedsplass. Forskjellen er etter disse medlemmers oppfatning at den autoriserte markedsplass kan stille mindre strenge opptakskrav enn børsen. Allerede i dag er opptakskravene til SMB-listen på Oslo Børs svært lave. For eksempel behøver ikke selskapenes markedsverdi være høyere enn 8 mill. kroner. Etter disse medlemmers oppfatning er de eventuelle behovene for å etablere markedsplasser i Norge på et lavere nivå enn børs/autorisert markedsplass. Dette kan ikke gjennomføres etter departementets forslag fordi konsesjonsplikten ikke gir rom for det. Slike markedsplasser kan, etter disse medlemmers oppfatning, være positive fordi selskapene som handles på slike markedsplasser får nødvendig erfaring for eventuell fremtidig børsnotering.

Disse medlemmer vil videre peke på at konsesjonsplikt knyttet til en nærmere bestemt virksomhet, som påpekt av Lovutvalget, krever en presis og rimelig praktikabel definisjon og kan ikke se at dette er gjort. Disse medlemmer vil derfor foreslå at Lovutvalgets forslag om at foretak som driver virksomhet som autorisert markedsplass kan søke konsesjon, det vil si at det ikke er plikt til å søke konsesjon og at foretak som har slik konsesjon dermed får en særskilt rett til å betegne sin virksomhet som autorisert markedsplass eller regulert marked.

Disse medlemmer er enig i at børsvirksomhet skal underlegges konsesjonsplikt etter børsloven.

Disse medlemmer viser til brev fra finansministeren av 9. oktober 2000 og fremmer følgende forslag til § 1-3 første ledd og § 2-1 første ledd:

«Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 1-3 første ledd skal lyde:

Med autorisert markedsplass menes foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering av finansielle instrumenter, og som har tillatelse etter loven her.

Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 2-1 første ledd skal lyde:

Virksomhet som børs kan bare drives av foretak som har tillatelse til dette fra departementet. Departementet kan etter søknad gi tillatelse til foretak som driver virksomhet som autorisert markedsplass.»

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Kristelig Folkeparti, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti

og Venstre slutter seg til Regjeringens forslag til konsesjonsplikt også for markedsplasser.

Komiteens flertall, medlemmene fra Fremskrittspartiet, Kristelig Folkeparti, Høyre, Senterpartiet, Venstre og representanten Steinar Bastesen, vil understreke at det bør være forskjell i de krav som stilles til børsvirksomhet og dermed de store selskaper i forhold til autoriserte markeder og små og nyetablerte virksomheter når det gjelder krav til rapportering og opptakskriterier på markedsplass.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet viser til at loven gir åpning for at det kan være forskjell i de krav som stilles til børsvirksomhet og dermed de store selskapene og autoriserte markeder og små og nyetablerte virksomheter når det gjelder krav til rapportering og opptakskriterier på markedsplass.

Komiteen slutter seg også til Regjeringens forslag til definisjon av børs, jf. lovforslagets § 1-3 annet ledd, med tilhørende forslag til teknisk endring av verdipapirfondloven § 4-4, jf. lovforslagets § 10-3 nr. 2.

Komiteen er også enig i at departementet i tvilstilfeller avgjør om virksomhet omfattes av konsesjonsplikten etter børsloven, jf. lovforslaget § 2-1 annet ledd.

Komiteen slutter seg videre til forslaget om at det i verdipapirhandelloven § 7-1 annet ledd fastsettes at tillatelse til å yte investeringstjenester ikke kreves for virksomhet som utøves i medhold av tillatelse som børs eller autorisert markedsplass, jf. lovforslagets § 10-3 nr. 5.

Komiteen er enig i forslaget om at et foretak som ikke har tillatelse som børs eller autorisert markedsplass ikke skal kunne benytte betegnelsene «børs», «autorisert markedsplass» eller «regulert marked» i eller i tillegg til sitt navn, eller ved omtale av sin virksomhet, dersom bruken er egnet til å gi inntrykk av at foretaket har konsesjon som børs eller autorisert markedsplass, jf. lovforslaget § 2-1 tredje ledd og fjerde ledd.

Komiteen slutter seg videre til departementets forslag om å oppheve bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 1-3, jf. lovforslagets § 10-3 nr. 5 og til at verdipapirhandelloven § 1-7 første ledd endres slik at departementet kan fastsettes at bestemmelsen i verdipapirhandelloven som gjelder børsnoterte finansielle instrumenter helt eller delvis skal gjelde tilsvarende for finansielle instrumenter som noteres på autorisert markedsplass, jf. lovforslaget § 10-3 nr. 5.

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endring av lov om årsregnskap m.v. § 5-8 første ledd slik at finansielle instrumenter som er nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd skal vurderes til virkelig verdi dersom de omsettes på børs eller i et re-

gulert marked som nevnt i børsloven § 2-1 og har god eierspredning og likviditet.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre, viser til følgende svar fra finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen 4. oktober 2000 på spørsmål fra saksordfører Siv Jensen 3. oktober 2000:

«Jeg viser til brev 3. oktober 2000 med følgende spørsmål:

I forbindelse med finanskomiteens behandling av Børsloven er det fremkommet ønske om opprettelse av et aksjetilsyn (se vedlegg fra Styreakademiet).

Jeg vil med dette be om departementets vurdering av hensiktsmessigheten av å opprette et slikt aksjetilsyn.

Spørsmålet om opprettelse av et aksjetilsyn hører i utgangspunktet under Justisdepartementet. Justisdepartementet har et slikt spørsmål til vurdering på bakgrunn av en tidligere henvendelse. Spørsmålet om opprettelse av et aksjetilsyn har etter mitt syn ikke nær sammenheng med de spørsmål som behandles i proposisjonen til ny børslov. På bakgrunn av dette, og hensett til den tidshorisont finanskomiteen legger opp til for behandlingen av forslaget til ny børslov, finner jeg det vanskelig nå å behandle spørsmålet om opprettelse av et aksjetilsyn på bakgrunn av innspillet til finanskomiteen fra Styreakademiet 30 september.»

Flertallet viser til finansministerens svar og vil be om at departementets vurdering og konklusjon forelegges Stortinget på egnet måte.

3.2 Konsesjonsbehandling

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder konsesjonsbehandling.

Departementet viser til at det foreslås at departementet skal være konsesjonsmyndighet etter børsloven, jf. lovforslaget § 2-2 første ledd.

Forslaget til børslov inneholder en rekke krav til virksomheten. Virksomheten vil videre etter forslaget være underlagt Kredittilsynets tilsyn. Departementet stiller derfor spørsmål ved behovet for et særskilt vilkår om skikkethet slik utvalget har foreslått. For at det foreslåtte vilkåret skulle være aktuelt måtte det på søknadstidspunktet foreligge omstendigheter, som ikke omfattes av de øvrige vilkårene, som tilsa at virksomheten ikke ville bli drevet i tråd med lovens bestemmelser. Med de omfattende kravene loven legger opp til, har departementet vanskelig for å se behovet for en slik regel. Departementet finner på denne bakgrunn ikke tilstrekkelig grunn til å følge opp utvalgets forslag om et særskilt skikkethetskrav.

Utvalget har foreslått at det fastsettes i børsloven at det kan settes vilkår for konsesjonsvedtaket. I den nærmere omtale av forslaget i NOU 1999:3 på side 239 heter det at konsesjonsmyndigheten skal kunne stille vilkår for konsesjonen hvis det anses nødvendig av hensyn til de formål loven skal fremme. Departe-

mentet legger til grunn at det er opp til departementets frie skjønn om konsesjon skal gis. Departementet viser til at det i medhold av alminnelig forvaltningsrett normalt vil være adgang til å sette vilkår for konsesjonsvedtak som er underlagt fritt skjønn. Departementet legger til grunn at dette også vil være tilfelle etter forslaget til ny børsllov, uavhengig av om det tas inn en presisering av dette i lovteksten. Departementet anser på denne bakgrunn en egen bestemmelse om vilkårsstilling som overflødig.

Utvalget har foreslått at det fastsettes en seks måneders saksbehandlingsfrist for søknader om konsesjon som børs og autorisert markeds plass. Det er i noen sammenhenger satt frist for konsesjonsbehandling på finansområdet. Dette har bakgrunn i EØS-forpliktelse. Det er ikke slike forpliktelser med hensyn til denne type konsesjonssaker. Ved lovendring 25. juni 1999 nr. 47 ble det tilføyet en ny § 11 b i forvaltningsloven som gir Kongen hjemmel til på bestemte områder å fastsette frister for forvaltningens behandling av saker om enkeltvedtak. Departementet er likevel kommet til å ville foreslå at det fastsettes en frist i børslloven for konsesjonsmyndigheten til å ferdigbehandle saken innen 6 måneder. Fristen skal løpe fra det tidspunkt konsesjonsmyndighetene har mottatt all nødvendig informasjon for å fatte vedtak.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det lovfestes nærmere regler om hva en konsesjons-søknad skal inneholde, og at departementet skal kunne be om ytterligere opplysninger dersom det som er framlagt vurderes som utilstrekkelig for å behandle søknaden. Det vises til lovforslaget § 2-2 første ledd. Departementet er enig med utvalget og Kredittilsynet i at det ikke bør lovfestes noe forbud mot betingede tillatelser, men viser til utvalgets og Kredittilsynets synspunkter når det gjelder å utvise forsiktighet ved bruk av betingede tillatelser. Departementet slutter seg til dette.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 2-2.

3.3 Endring og tilbakekall av konsesjon

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder endring og tilbakekall av konsesjon.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det når visse omstendigheter foreligger, skal være adgang til helt eller delvis å endre, herunder sette nye vilkår, eller tilbakekalle tillatelse til å drive virksomhet som børs eller autorisert markeds plass. Det vises til lovforslaget § 2-3 annet ledd. En lignende bestemmelse er gitt i verdipapirhandelloven § 12-5. Departementet

foreslår at myndigheten etter lovforslaget § 2-3 legges til departementet, og ikke til Kongen som foreslått av utvalget.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at tilbakekall av eller endring i tillatelsen skal kunne foretas dersom foretaket ikke gjør bruk av tillatelsen innen tolv måneder, gir uttrykkelig avkall på tillatelsen eller har opphørt å drive virksomhet som børs eller autorisert markeds plass i mer enn seks måneder. Videre skal tillatelsen kunne endres eller tilbakekalles dersom foretaket har fått tillatelsen ved hjelp av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at tilbakekall av eller endring i tillatelsen skal kunne foretas dersom foretaket ikke lenger oppfylder de vilkår som kreves for tillatelsen, herunder kravene til ansvarlig kapital.

Kredittilsynet har foreslått at utvalgets forslag bør suppleres med en adgang til endring/tilbakekall hvor konsesjonshaver ikke lenger oppfylder kravene til betryggende likviditet. Departementet viser til at utvalget har foreslått at tillatelsen skal kunne endres/tilbakekalles dersom foretaket ikke lenger oppfylder kravene til ansvarlig kapital. Utvalgets forslag omfatter imidlertid ikke kravene til likviditet. Departementet viser til at både krav til forsvarlig ansvarlig kapital og betryggende beholdning av likvide midler foreslås lovfestet, og ser ikke grunn til å behandle krav til ansvarlig kapital og likviditet ulikt i denne sammenheng. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til Kredittilsynets forslag, jf. lovforslaget § 2-3 annet ledd bokstav c). Departementet anser dette som en hensiktsmessig presisering av utvalgets forslag. Det vises til departementets vurdering av kapitalkrav under punkt 7.2 i proposisjonen.

Utvalget har foreslått at konsesjonen skal kunne endres eller tilbakekalles dersom konsesjonshaver, styremedlem, daglig leder eller annen person som deltar i ledelsen av virksomheten eller deler av denne eller i andre foretaksorganer foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov. Departementet viser til at det i verdipapirhandelloven § 12-5 nr. 5, er fastsatt at Kredittilsynet helt eller delvis kan tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester dersom verdipapirforetaket foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov. Departementet foreslår at en benytter samme løsning som i verdipapirhandelloven, dvs. at adgangen til å endre/tilbakekalle tillatelsen knyttes til lovovertridelser begått av foretaket (børs eller autorisert markeds plass). Departementet legger til grunn at lovbrudd foretatt av de personer som var nevnt i utvalgets forslag etter en konkret vurdering vil kunne få konsekvenser for foretaket. Ordlyden legger ingen begrensninger på hvilke lovbrudd som omfattes av bestemmelsen. Særlig relevant vil imidlertid være brudd på lover eller forskrifter

av stor betydning for børser eller autoriserte markedsplassers virksomhet, som f.eks. børsløven, verdipapirhandelloven, selskapslovgivningen og regnskapsloven.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at tillatelsen skal kunne endres eller tilbakekalles dersom mislige forhold hos konsesjonshaver gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser, jf. lovforslaget § 2-3 annet ledd bokstav e).

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at tillatelsen skal kunne endres eller tilbakekalles dersom konsesjonshaver ikke etterkommer pålegg i medhold av § 8-4 som angitt i utvalgets utkast til børsløve. Etter lovforslaget § 8-4 kan Kredittilsynet gi børsløve eller autorisert markedsplass pålegg om retting dersom foretaket opptrer i strid med lov eller bestemmelser gitt med hjemmel i lov eller egne regler og forretningsvilkår. Tilsvarende gjelder etter forslaget dersom foretakets ledelse eller styremedlemmer ikke oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i § 3-2 annet ledd. Departementet foreslår at bestemmelsen også gis anvendelse i forhold til pålegg gitt av Kredittilsynet i medhold av forslaget til ny nr. 7 i kredittilsynsloven. Det vises til omtale av forslaget til denne endringen i kredittilsynsloven i punkt 15.1.3 i proposisjonen.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om automatisk bortfall av tillatelse dersom børsløve eller autorisert markedsplass kommer under konkursbehandling eller offentlig akkordforhandling. Det vises til lovforslaget § 2-3 første ledd.

For øvrig foreslår departementet en teknisk endring i forhold til utvalgets forslag ved at ordet konsesjonshaver i § 2-3 annet ledd bokstavene a) til f) erstattes med foretaket.

For autoriserte markedsplasser har utvalget foreslått en bestemmelse om at foretak som gir avkall på eller får tilbakekalt tillatelse til å drive virksomhet som autorisert markedsplass, skal offentliggjøre denne beslutningen i Norsk lysingsblad og minst to riksdekkende aviser som må antas lest av foretakets kunder. Forslaget har sin bakgrunn i at autoriserte markedsplasser etter utvalgets forslag ikke skal underlegges konsesjonsplikt slik at virksomheten i prinsippet kunne videreføres også uten autorisasjon. Som følge av at departementet som omtalt i punkt 5.1 i proposisjonen om konsesjonskrav foreslår at også virksomhet som autorisert markedsplass skal være underlagt konsesjonskrav etter børsløven anses bestemmelsen unødvendig og departementet foreslår at den utgår.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 2-3 som gjelder endring og tilbakekall av konsesjon.

3.4 Sammenslåing og deling av børsløve m.v.

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett og Børsløvetilvalgets forslag når det gjelder sammenslåing og deling av børsløve m.v.

Departementet er enig med utvalget i at vedtak om sammenslåing og deling av foretak med tillatelse som børsløve bør treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring. Dette følger imidlertid allerede av allmennaksjeloven § 13-3 annet ledd og § 14-6 første ledd for henholdsvis fusjon og fisjon. Allmennaksjelovens bestemmelser vil komme til anvendelse både for børsløve og autorisert markedsplass organisert som allmennaksjeselskap. Når departementet går inn for at børsløve, på samme måte som autorisert markedsplass, utelukkende skal kunne organiseres som allmennaksjeselskap, jf. omtale i punkt 6.1 i proposisjonen, finner departementet det unødvendig å gjenta det som følger av allmennaksjeloven i børsløven.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at vedtak om «avhendelse av en vesentlig del av en børsløve» konsesjonspliktige virksomhet skal treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendringer. Utvalgets forslag går her lenger enn hva som følger av allmennaksjeloven. Etter departementets oppfatning tilsier børsløvens samfunnsmessige betydning at de samme krav stilles til foretakets avgjørelse om å avhende en vesentlig del av den konsesjonspliktige virksomhet, som til avgjørelser om sammenslåing og deling av virksomheten. Det vises til lovforslaget § 3-1 tredje ledd.

Utvalget har foreslått at vedtak om sammenslåing og deling av børsløve og avhendelse av en vesentlig del av den konsesjonspliktige virksomheten bør underlegges myndighetenes kontroll og krav om samtykke. Det vises til at dette vil gi konsesjonsmyndigheten mulighet til å vurdere om forutsetningene for konsesjon fortsatt vil være oppfylt for det foretak som skal videreføre den konsesjonspliktige virksomhet. Departementet er enig i utvalgets forslag, dog slik at den formelle begrensningen av departementets kompetanse som utvalget har foreslått, foreslås sløyfet. Vedtak med hjemmel i bestemmelsen må være i overensstemmelse med lovens formål, jf. lovforslaget § 1-1. Det vises til lovforslaget § 2-4.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til §§ 2-4 og 3-1 tredje ledd.

3.5 Virksomhet i utlandet

Sammendrag

Gjeldende børsløve inneholder ingen regler om en børsløves virksomhet i utlandet.

Børsløvetilvalget foreslår at det fastsettes at børsløve som skal utøve virksomhet i utlandet ved etablering

av datterselskap eller filial, skal ha tillatelse fra Kongen. Videre foreslås det at Kongen kan sette vilkår for tillatelsen.

Ingen av høringsinstansene har merknader til utvalgets forslag.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at norsk børs som skal utøve virksomhet i utlandet gjennom datterselskap eller filial skal ha tillatelse til dette. Departementet legger til grunn at det er opp til departementets frie skjønn om tillatelse skal gis. Det vises til lovforslaget § 2-5. Departementet kan i hovedsak slutte seg til utvalgets begrunnelse. Fordi det foreslås konsesjonsplikt også for autoriserte markedsplasser, foreslås det at bestemmelsen også gis anvendelse for disse. Departementet foreslår at myndigheten til å gi tillatelse legges til departementet og ikke til Kongen som foreslått av utvalget. Videre foreslår departementet en endring i forhold til utvalgets forslag ved at formuleringen om at det kan settes vilkår for tillatelsen sløyfes. Dette anses uansett å følge av alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 2-5 om virksomhet i utlandet.

4. ORGANISASJONSFORM, ORGANER M.V.

4.1 Organisasjonsform

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder organisasjonsform.

Departementet viser til at Børslovutvalget har foreslått at børs skal kunne organiseres enten som allmennaksjeselskap eller som selveiende institusjon. Dette er i samsvar med oppgaven utvalget fikk om å utrede alternative modeller for børsvirksomhet. Departementet finner ikke grunn til å drøfte andre mulige former for organisering av børs enn de som er foreslått av utvalget. For en nærmere redegjørelse for andre mulige organisasjonsformer vises til utredningen side 168 flg.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at børs skal kunne organiseres som allmennaksjeselskap, jf. lovforslaget § 3-1 første ledd. I likhet med utvalget viser også departementet til at aksjeselskapsformen er en velkjent og velregulert organisasjonsform. Av de sentrale hensyn bak en revisjon av børslovgivningen har vært behovet for at markedsplassen skal kunne være konkurransedyktig, tillitsskapende og effektiv, samt velfungerende og forutberegnelig. Departementet antar at organisering som aksjeselskap vil kunne bidra til å oppfylle disse målsetningene ved at aksjeselskapsformen gir mulighet for effektive beslutningsprosesser og fleksibel

ledelse, samt god regulering av styrets og ledelsens ansvar og oppgaver. Det vises også til at aksjelovene inneholder regler om vern av kreditorene og et krav til forsvarlig egenkapital i forhold til virksomhetens omfang og risiko. Departementet viser videre til at aksjeselskapsformen innebærer mulighet for direkte innflytelse fra eierne til selskapets ledelse, noe som kan bidra til en rasjonell og økonomisk drift. Aksjeselskapsformen vil også gi muligheter for egenkapitalfinansiering gjennom adgang til utstedelse av aksjer mot nytegning, opptak av konvertible lån m.v. Aksjeselskapsformen vil åpne for etablering av holdingmodeller, hvor ulike deler av virksomheten kan isoleres i enkeltstående juridiske enheter av hensyn til blant annet ulikeartede risikoaspekter. Aksjeselskapsformen vil også åpne for eventuell sammenslåing og integrasjon med andre virksomheter. Det vises også til at aksjeselskapsformen er blitt den vanligste organisasjonsform for børs i utlandet.

Departementet er enig med utvalget i at børsvirksomhet i aksjeselskapsform må stiftes og drives som allmennaksjeselskap, og at det ikke gis anledning til å drive børs organisert som privat aksjeselskap. Departementet mener i likhet med utvalget at en børs bør ha anledning til å hente inn egenkapital ved emisjoner til allmennheten, og at det strengeste regelsett med hensyn til blant annet krav til aksjekapital, styresammensetning, regnskapskrav, fusjon og fisjon, skal komme til anvendelse for børsvirksomhet i aksjeselskapsform. Departementet viser for øvrig til at både verdipapirforetak og oppgjørssentraler etter verdipapirhandelloven skal være organisert som allmennaksjeselskap.

Departementet har etter en nærmere vurdering funnet ikke å foreslå å følge opp utvalgets forslag om at børs også skal kunne organiseres som selveiende institusjon. Departementet viser, som utvalget også har pekt på, til at fraværet av eiere medfører at stiftelser ikke kan skaffe seg egenkapitalfinansiering fra nye eller eksisterende eiere, men er henvist til finansieringsformer som gaver, lån, driftsoverskudd m.v. Utvalget har videre pekt på at fraværet av eiere med risiko for innskutt kapital kan føre til svekket fokus på rasjonell, kostnadseffektiv og økonomisk drift og utvikling. Departementet viser også til at økt økonomisk integrasjon og fortsatt teknologisk utvikling fører med seg strukturendringer for markedsplasser og børs i form av blant annet sammenslutninger og samarbeid. Departementet antar at børs organisert som selveiende institusjon ikke i samme grad som børs organisert som allmennaksjeselskap vil kunne møte de utfordringene som et marked i rask utvikling innebærer. Departementet viser til at organisering som stiftelse blant annet kan gi mindre fleksibilitet med hensyn til strukturendringer, som for eksempel fusjoner og fisjoner. Som påpekt av utvalget, og av flere høringsinstanser, synes det i hvert fall i dagens situasjon som mindre

sannsynlig at noen ny børs vil bli organisert som en stiftelse. Oslo Børs har i brev av 18. januar 2000 til departementet uttalt at «Oslo Børs' administrasjon og styre kan for egen del vanskelig se at organisering som stiftelse vil gjøre børsen i stand til å løse de utfordringer børsen vil stå overfor». På bakgrunn av dette anbefaler Oslo Børs at loven kun åpner for organisasjonsformen allmennaksjeselskap. Hensynet til Oslo Børs tilsier derfor heller ikke at selveiende institusjon opprettholdes som alternativ organisasjonsform. Departementet foreslår på denne bakgrunn etter en helhetsvurdering at muligheten til å organisere børs som selveiende institusjon ikke videreføres.

Departementets forslag innebærer at Oslo Børs pålegges en plikt til å omdanne seg til allmennaksjeselskap. Departementet foreslår at det gis regler om slik omdanning i tilknytning til de øvrige overgangsreglene. Det vises til omtale i kapittel 12 i proposisjonen.

Departementet foreslår i tråd med utvalgets forslag at autorisert markedsplass skal være organisert som allmennaksjeselskap, jf. lovforslaget § 6-1.

Da det ikke foreslås at børs skal kunne organiseres som selveiende institusjon, er det ikke behov for regler som foreslått av utvalget om allmennaksjelovens og stiftelseslovens anvendelse på slike institusjoner. Departementet anser videre utvalgets forslag til regel om allmennaksjelovens anvendelse på børs og autorisert markedsplass for å være overflødig, og foreslår at denne sløyfes.

Komiteens merknader

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, vil peke på at finanssektoren både nasjonalt og internasjonalt har opplevd betydelige strukturelle endringer. Deregulering, internasjonalisering og fremvekst av ny teknologi innebærer at nasjonale børser står overfor en helt ny konkurransesituasjon, som igjen har ført til en betydelig internasjonal konsolidering av børsene gjennom fusjoner og ulike former for samarbeid. På investorsiden foregår stadig mer at den private sparingen institusjonelt. Den finansielle sparingen øker, noe som skjer på bekostning av sparing i realaktiva. Store institusjonelle investorer, som verdipapirfond, livsselskaper, pensjonskasser osv. har internasjonale investeringsstrategier. De børsnoterte selskapene møter også disse utfordringene og søker i større grad de mest effektive markedsplassene. For flertallet er det helt sentralt at Norge klarer å opprettholde en effektiv markedsplass for risikokapital i Norge, og støtter derfor departementets forslag om å omdanne Oslo Børs til et allmennaksjeselskap.

Flertallet slutter seg til Regjeringens forslag til § 3-1 første ledd og § 6-1.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti legger vekt på at Norge fortsatt skal ha en nasjonal børs. Børsens hovedoppgave skal være å skaffe risikokapital til norsk næringsliv. Børser representerer i seg selv en regulering av markedet som gjør det enklere å føre samfunnsmessig tilsyn og kontroll. Deregulering av finansmarkedene og ny teknologi gjør at Oslo Børs står overfor en annen konkurransesituasjon enn før når det gjelder å tiltrekke seg risikovillig kapital. Det er derfor behov for den gjennomgang av lovverket som Børslovutvalget har foretatt for å se om det er noe i lovverket som hindrer en mer effektiv organisering av Oslo Børs. Disse medlemmer viser til Børslovutvalgets drøfting av ulike måter å organisere en børs. Her nevnes aksjeselskap, foreninger/andelslag, stiftelser, statsforetak og ulike holdingmodeller. Utvalget konkluderer med å anbefale at børsloven bør åpne for å gi adgang til at Oslo Børs enten organiserer seg som allmennaksjeselskap eller selveid stiftelse.

Disse medlemmer går imot Regjeringens forslag om at børsloven skal pålegge Oslo Børs å organisere seg som allmennaksjeselskap. AS-formen åpner for en utvikling som kan føre til mindre samfunnsmessig kontroll og fusjoner som kan føre til at Norge ikke lenger har en nasjonal børs. Samtidig er det ikke sannsynliggjort at AS-formen gir gevinster for Oslo Børs som ikke Børslovutvalgets forslag om en videreføring av selveiende stiftelsesform gjør.

Disse medlemmer går derfor inn for å videreføre Oslo Børs' selskapsform som en selveiende stiftelse, men med endringer i børsloven som gjør reguleringen av selve virksomheten mest mulig felles med børsvirksomhet organisert som aksjeselskap, slik Børslovutvalget foreslår.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 3-1 første ledd skal lyde:

Børs skal være organisert som selveiende institusjon. Departementet kan gi nærmere regler om børs organisert som selveiende institusjon.

Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 6-1 skal lyde:

Autorisert markedsplass skal være organisert som selveiende institusjon.

Departementet kan gi nærmere regler om autorisert markedsplass organisert som selveiende institusjon.»

4.2 Organer, ledelse og vedtekter

Sammendrag

Det et i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder styringsorganer, ledelse og vedtekter.

Departementet viser til at det følger av allmennaksjeloven at generalforsamlingen vil være øverste organ i børs organisert som allmennaksjeselskap. Departementet finner i likhet med utvalget ikke grunn til å foreslå særregler om generalforsamlingen. Departementet slutter seg videre til utvalget i forslaget om at det ikke gis særregler om bedriftsforsamling for børser, slik at allmennaksjelovens alminnelige regler vil gjelde også for bedriftsforsamling i børs.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at styret i børs skal bestå av minst fem medlemmer jf. lovforslaget § 3-2 første ledd. Departementet mener i likhet med utvalget at børsens oppgaver og funksjoner tilsier lovfesting av krav om et høyere antall styremedlemmer i børser enn det minimum på tre medlemmer som følger av allmennaksjeloven § 6-1. Departementet viser i denne forbindelse til at gjeldende børslov bestemmer at børsen skal ha et styre med fem til syv medlemmer samt eventuelle varamedlemmer slik at summen av medlemmer og varamedlemmer utgjør syv, jf. børsloven § 2-2. Departementet viser videre til at Banklovkommisjonen i NOU 1998:14 foreslår at finansforetak (unntatt datterselskap i finansforetak) skal ha minst fem medlemmer, som er en videreføring av dagens krav til styre i forretningsbanker.

Etter allmennaksjeloven § 6-1 kan daglig leder i allmennaksjeselskap ikke velges som styreleder. Det er imidlertid etter allmennaksjeloven ikke noe forbud mot at daglig leder er medlem av styret. Banklovkommisjonen har i sin fjerde utredning om finansforetak (NOU 1998:14) foreslått at daglig leder i finansforetak ikke skal kunne være medlem av styret. Bakgrunnen for Banklovkommisjonens forslag er et ønske om å gi styret en mer selvstendig stilling i forhold til den daglige ledelse i foretaket. Departementet mener i likhet med utvalget at de samme hensyn gjør seg gjeldende for børs, og slutter seg til utvalgets forslag om at daglig leder i børs ikke samtidig skal kunne være medlem av styret.

Etter gjeldende børslov skal børsstyret suppleres med et medlem og et fast møtende varamedlem valgt av og blant de ansatte ved børsen ved behandlingen av administrative saker. Etter utvalgets forslag vil det ikke gis særregler for ansatterepresentasjon i børsens styre, det vil si at de ordinære regler om ansatterepresentasjon i allmennaksjeloven vil gjelde. Allmennaksjeloven §§ 6-4 og 6-5 gir de ansatte, dersom børsen har flere enn 30 ansatte og ikke har bedriftsforsamling, rett til å velge et antall styremedlemmer og observatører avhengig av antall ansatte. Dersom foretaket har flere enn 200 ansatte og ikke bedriftsforsam-

ling, følger det av allmennaksjeloven en plikt til å ha ansatterepresentanter i styret. Til forskjell fra gjeldende børslov, der ansatterepresentantene kun skal supplere styret ved behandlingen av administrative saker, vil de ansattes representanter etter allmennaksjeloven i tilfelle være fullverdige styremedlemmer. Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at de alminnelige reglene i allmennaksjeloven om ansattes representasjon i styret skal gjelde for børs.

Departementet finner i likhet med utvalget ikke grunn til å foreslå særlige regler som avviker fra allmennaksjelovens regler om styrets oppgaver, eller om fordeling av myndighet i forholdet mellom styret og daglig ledelse.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det ikke gis særregler i børsloven for en børs' daglig ledelse. Etter allmennaksjeloven skal allmennaksjeselskap ha daglig leder eller eventuelt flere daglige ledere. Etter forslaget vil betegnelsene børsdirektør og stedfortredende børsdirektør utgå som lovbestemte titler, dette vil imidlertid ikke være til hinder for at den enkelte børs fastsetter særskilte benevelser på den daglige ledelse. Forslaget innebærer videre at dagens system med åremålsansettelse av børsdirektør og børsdirektørens stedfortreder erstattes av allmennaksjelovens system. Dette betyr blant annet at det ikke lenger vil være krav om at børsen skal ha stedfortredende direktør.

Departementet foreslår i tråd med utvalgets forslag at styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen av børsen skal ha relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring, jf. lovforslaget § 3-2 annet ledd. Avgjørelsen av hvem som faktisk deltar i ledelsen må etter departementets syn bero på en konkret vurdering. Kredittilsynet har bemerket at utvalgets forslag ikke angir noe konkret tidsangivelse for relevant yrkeserfaring, slik det er angitt for verdipapirforetak etter verdipapirhandeloven § 7-2 og at en slik tidsangivelse i noen grad kunne øke søkerens forutberegnelighet. Departementet ser ikke noe stort behov for å konkretisere et bestemt krav til erfaringens varighet og viser i denne forbindelse til at verdipapirhandeloven heller ikke angir noen konkret tidsperiode for den påkrevde erfaring for faktisk leder av oppgjørssentral, jf. verdipapirhandeloven § 6-1.

Kredittilsynet har påpekt at kravet til kompetanse etter utvalgets forslag i prinsippet er utformet likt for daglig leder og andre som faktisk leder virksomheten, og stiller spørsmål ved om utvalgets forslag vil innebære at det ikke vil være mulig å se bort fra eventuell manglende erfaring for en daglig leder som ikke samtidig skal være faktisk leder. Kredittilsynet viser til at dette i så fall vil innebære en forskjell fra kravene til ledelsen i verdipapirforetak, der det er presisert at kravet til relevant erfaring gjelder for den som faktisk leder virksomheten, jf. verdipapirhandeloven § 7-2. Departementet legger til grunn at utvalgets forslag åp-

ner for at det kan legges ulik vekt på erfaring etter hvilken faktisk rolle en daglig leder i en børs skal ha. Departementet viser til at begrepet «relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring» i forslaget gir mulighet til å legge vekt på kvalifikasjonenes og erfaringens relevans i forhold til den stillingen som skal fylles. Dette betyr at ulike typer kvalifikasjoner og erfaring kan anses relevante, sett på bakgrunn av om daglig leder også skal være faktisk leder av virksomheten eller ikke.

Utvalget har foreslått at styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen av børsen skal ha ført en hederlig vandel og for øvrig ikke ha gjort seg skyldige i straffbare forhold eller annen utilbørlig adferd som gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på en forsvarlig måte. Departementet anser kriteriet «gjort seg skyldig i straffbare forhold» for å være overflødig ved siden av kravet til hederlig vandel. Departementet legger til grunn at det ved vurderingen av om en leder eller et styremedlem oppfyller kravene til hederlig vandel, vil være naturlig å ta utgangspunkt i vandelsattest utstedt av politiet. Departementet finner ikke grunn til å forsøke å gi noen uttømmende oversikt over hvilke straffbare forhold som vil innebære at vandelskravet ikke er oppfylt, men viser til at aktuelle lovbrudd typisk vil være brudd på verdipapirhandellovgivningen, vinningsforbrytelser, brudd på selskapslovgivningen og for øvrig såkalt «økonomisk kriminalitet». Ved vurderingen bør det ses hen til hvor alvorlig det aktuelle forhold er. Det bør også kunne ses hen til hvor lang tid som er gått siden det aktuelle forhold fant sted. I utgangspunktet bør det foreligge dom for et straffbart forhold, men dette bør etter departementets syn ikke være noe ufravikelig krav. Det bør imidlertid etter departementets syn utvises forsiktighet med å legge til grunn at en person ikke oppfyller kravet til hederlig vandel dersom det ikke foreligger dom på straffbart forhold. Departementet finner ikke grunn til å konkretisere hva som kan være utilbørlig adferd, som gjør en person uskikket til å være leder eller styremedlem i børs, men viser til at den utilbørlige atferden må være av en slik art at den gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på en forsvarlig måte. For øvrig slutter departementet seg til utvalgets forslag.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at børs skal gi Kredittilsynet melding ved endringer i foretakets styre og ledelse, og til at Kredittilsynet gis kompetanse til å pålegge at endringer ikke skal iverksettes dersom disse medfører at kravene til styre og ledelse ikke lenger vil være oppfylt. Det vises til lovforlaget § 3-2 tredje og fjerde ledd.

Utvalget har som nevnt vært delt i spørsmålet om det bør lovfestes et krav om at børs skal ha kontrollkomité. Flertallet har foreslått et slikt krav, og har blant annet vist til at de oppgaver som i andre institu-

sjoner er tillagt kontrollkomiteen, i gjeldende børslov er tillagt børsrådet, som etter forslaget ikke vil videreføres. Et mindretall av utvalget mener et lovpålagt krav om kontrollkomité for børs er overflødig, blant annet på bakgrunn av at utvalgets lovforslag for øvrig må forventes å styrke den offentlige kontroll og tilsyn med børs, i og med at børs etter forslaget skal underlegges tilsyn av Kredittilsynet. Mindretallet har også vist til at Banklovkommisjonen ikke foreslår å videreføre kravet til kontrollkomité for finansforetak, jf. NOU 1998:14. Av høringsinstansene har Oslo Børs og Sparebankforeningen sluttet seg til mindretallets forslag, mens Kredittilsynet, Norges Bank, Norges Fondsmeglerforbund og Norsk Oppgjørssentral ASA støtter flertallets forslag om å lovfeste et krav om kontrollkomité. Departementet slutter seg til utvalgets flertall i forslaget om at det bør være et lovkrav at børs skal ha kontrollkomité. Departementet viser til at ordningen med kontrollkomité for oppgjørssentral og Verdipapirsentralen synes å ha fungert etter hensikten. Etter departementets syn er det mer naturlig å trekke paralleller til disse institusjonene enn til finansforetak, da børsers virksomhet og risiko etter departementet syn har mer til felles med de nevnte institusjoner enn med finansforetak. Utvalgets flertall har vist til at dette særlig gjelder de tekniske risikoelementer med hensyn til det elektroniske handelssystem, samt ansvar for levering av markeds- og kursinformasjon. Departementet slutter seg til denne vurderingen, og viser for øvrig til flertallets begrunnelse. Departementet legger også vekt på at Kredittilsynet i sin høringsuttalelse har uttalt at en kontrollkomité vil være et nyttig og nødvendig supplement til Kredittilsynets tilsyn med børsen.

Departementet vil videre peke på at de personer som utfører markedsovervåking på den enkelte børs vil kunne være i en utsatt posisjon. Markedsovervåkingen vil f.eks. kunne avdekke forhold som involverer lovovertridelser begått av utstedere, børsmedlemmer eller børsens eiere, tillitsmenn eller øvrige ansatte. Departementet mener det kan være behov for særskilt oppfølging av den del av foretaket som forestår markedsovervåking for å sikre de ansattes integritet. Dette gjelder blant annet i forhold til oppsigelser og andre arbeidsrettslige reaksjoner mot de ansatte i slike enheter. Det er avgjørende at det ikke tas utenforliggende hensyn ved slike avgjørelser, for å sikre en effektiv markedsovervåking. Børsens kontrollkomité bør etter departementets oppfatning være særlig oppmerksom på denne problemstillingen. Departementet foreslår at kontrollkomité for børs skal ha minst tre medlemmer valgt av generalforsamlingen. Det foreslås at kontrollkomiteens oppgave skal være å føre tilsyn med at børsen følger lover, forskrifter og konsesjonsvilkår, samt vedtekter og vedtak truffet av foretakets organer, og herunder vurdere sikkerhetsmessige forhold ved virksomheten. Det foreslås at ge-

neralforsamlingen skal fastsette instruks for kontrollkomiteen og at instruksen skal godkjennes av Kredittilsynet. Forslaget er i tråd med utvalgets forslag. Det vises til lovforslaget § 3-3.

Departementet kan ikke se at utvalget har vurdert om det skal gis nærmere regler om vilkår for å kunne velges til medlem av kontrollkomiteen. Departementet viser til at slike regler gjelder for kontrollkomitémedlemmer i forretningsbanker og sparebanker, jf. forretningsbankloven § 13 og sparebankloven § 13. Departementet foreslår at det gis en hjemmel for Kredittilsynet til å fastsette nærmere regler om sammensetningen av og om virksomheten til kontrollkomiteen. Kredittilsynet har foreslått at utvalgets forslag til bestemmelse om kvalifikasjonskrav for styre og ledelse gis tilsvarende anvendelse for medlemmene av kontrollkomiteen. Departementet forutsetter at den foreslåtte hjemmel i lovforslaget § 3-3 også gir hjemmel til å regulere eventuelle kvalifikasjonskrav for medlemmer av kontrollkomiteen.

Utvalget har vurdert behovet for å lovfeste krav om frittstående og nøytrale nemnder, for eksempel disiplinærnemnd, men har konkludert med at det ikke er behov for en slik ordning ved siden av videreføringen av ordningen med en egen klagenemnd. Oslo Børs er uenig i utvalgets syn, og mener det kan være behov for å lovfeste krav om at børs skal ha slike organer. Oslo Børs viser blant annet til at den svenske børs- og clearingloven pålegger børsene å opprette egne disiplinærkomiteer. Departementet slutter seg til utvalgets vurdering av at det ikke er behov for å lovfeste krav til slike frittstående organer. Departementet antar at den svenske ordningen med disiplinærnemnder i hovedsak er begrunnet i den særskilte risikoen for interessekonflikter ved at store eiere i børsen også er utsteder eller børsmedlem, noe som må ses i sammenheng med at det ikke er eierbegrensningsregler for svenske børser. Etter departementets syn vil den foreslåtte ordning med at børser underlegges tilsyn av Kredittilsynet, samt videreføringen av ordningen med en egen børsklagenemnd redusere behovet for å lovfeste krav til for eksempel disiplinærnemnd. Den enkelte børs står imidlertid fritt til å opprette en slik funksjon dersom dette finnes ønskelig.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det skal lovfestes at styret skal fastsette retningslinjer for internkontroll, og at Kredittilsynet skal kunne gi nærmere bestemmelser om gjennomføringen av slik internkontroll. Departementet viser til at regler om fastsettelse av retningslinjer for internkontroll gjelder for finansinstitusjoner, forvaltningsselskaper for verdipapirfond, oppgjørssentraler og Verdipapirsentralen, jf. forskrift 20. juni 1997 nr. 1057 om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekrefteelse på den interne kontroll og at det etter gjeldende børslov § 2-2 tilligger Børsrådet en internkontrollfunksjon i dag. Etter departementets forslag skal sty-

ret forvisse seg om at internkontrollen etableres, gjennomføres og dokumenteres på en forsvarlig måte i samsvar med styrets retningslinjer og pålegg. Daglig leder skal sørge for at internkontroll etableres og gjennomføres i henhold til lov og forskrifter, samt styrets vedtatte retningslinjer og pålegg. Det vises til lovforslaget § 3-4.

Departementet viser til at børs, som etter forslaget skal organiseres som allmennaksjeselskap, vil ha regnskapsplikt etter regnskapsloven. Videre følger det av allmennaksjeloven at revisor skal velges av generalforsamlingen. Børs vil ha plikt til å la årsregnskapet bli revidert av minst én registrert eller statsautorisert revisor, evt. av revisjonsselskap som er godkjent av Kredittilsynet og som skal utpeke en ansvarlig revisor som er registrert eller statsautorisert revisor for oppdraget, jf. revisorloven § 2-2. Departementet finner det på denne bakgrunn ikke nødvendig å ta inn bestemmelser om disse forhold i børsloven. Departementet slutter seg imidlertid til utvalgets forslag om at Kredittilsynet skal kunne fastsette nærmere regler om revisors arbeidsoppgaver i børs, jf. lovforslaget § 3-5. Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til dette.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at en børs' vedtekter skal godkjennes. Utvalget har foreslått at vedtektene skal godkjennes av Kongen. Departementet foreslår at denne myndigheten, i tråd med hva som foreslås for blant annet konsesjonsmyndighet, legges til departementet. Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om at vedtektsendringer som hovedregel krever godkjenning. Enkelte endringer i vedtektene vil imidlertid i hovedsak rette seg mot børsens interne selskapsrettslige forhold. Godkjenning av endring av denne type vedtektsbestemmelser vil som påpekt av Kredittilsynet ha en begrenset tilsynsmessig betydning, og vil kunne ha en unødvendig forsinkende virkning på gjennomføringen av vedtektsendringene. Departementet foreslår at departementet skal kunne gi nærmere regler om innhold og godkjenning av vedtekter. Det vil herunder kunne bestemmes i forskrift at visse typer av vedtektsendringer ikke behøver godkjenning. Det vises til lovforslaget § 3-1. I § 3-1 foreslås det også at vedtak om avhendelse av en vesentlig del av den konsesjonspliktige virksomheten skal treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring. Det vises til nærmere omtale av denne bestemmelsen under kapittel 5.4 i proposisjonen.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at § 3-2 om styre og ledelse og § 3-4 om internkontroll gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markeds plasser. Det vises til lovforslaget § 6-8. Departementet mener det ikke er behov for å fastsette et krav om kontrollkomité for autoriserte markeds plasser. Utvalget har heller ikke foreslått dette. Departementet legger til grunn at autoriserte markeds plasser ikke vil ha

slik sentral stilling i verdipapirmarkedet som børser, og antar at det med hensyn til kontroll av virksomheten er tilstrekkelig at autoriserte markedsplasser vil være underlagt tilsyn av Kredittilsynet.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 3-2 og §§ 3-3, 3-4 og 3-5.

5. EIER- OG KAPITALFORHOLD M.V.

5.1 Eierforhold m.v.

5.1.1 Innledning

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder eierforhold m.v.

5.1.2 Departementets vurdering

5.1.2.1 Eierbegrensninger

Sammendrag

Departementet viser til at eierbegrensningsregler har som formål å sikre eierspredning i institusjonene, og begrunnelsen for slik eierspredning ligger i behovet for å forhindre maktkonsentrasjon i institusjoner som har vesentlig samfunnsmessig betydning, herunder å sikre en hensiktsmessig konkurransestruktur. Departementet er enig med utvalget i at et hovedhensyn ved regulering av børsvirksomhet er behovet for tillit fra markedsaktørene, og at markedsplassen for å oppnå dette må fremstå som nøytral og med høy integritet. Departementet legger til grunn at børser i Norge vil kunne ha en dominerende posisjon med stor samfunnsmessig betydning. Børsen vil også være en sentral del av infrastrukturen i verdipapirmarkedet. Departementet slutter seg til utvalgets syn på at dersom det er flere likeverdige eiere, vil fokus rettes mot det som er best for markedsplassen, og i mindre grad mot særinteresser. På den annen side vil eierbegrensningsregler kunne redusere mulighetene for aktivt eierskap ved at mulighetene for enkeltaksjonærer til å kunne få større innflytelse, reduseres. Eierbegrensningsregler kan også medføre at et foretak i større grad blir administrasjonsstyrt. Eierbegrensningsregler kan i en viss grad virke hemmende for etableringen av nye foretak, jf. drøftelser i NOU 1999:14 Finansforetak side 107. Departementet slutter seg etter en totalvurdering til utvalgets vurdering av at fordelene ved eierbegrensningsregler må veie tyngre enn de ulemper en slik regulering kan medføre, og slutter seg til utvalgets forslag om å fastsette eierbegrensningsregler for børser organisert som allmennaksjeselskap, jf. lovforslaget § 4-1 første ledd. Etter forslaget vil eierbegrensningsregelen referere seg til kapitalen eller stemmene i foretaket.

I spørsmålet om hvilket nivå eierbegrensningen for børser bør settes på, har utvalget vært delt. Flertallet har foreslått et eierbegrensningsnivå på 20 pst., mens et mindretall mener at eierbegrensningsnivået bør settes til 10 pst. Departementet legger i likhet med utvalget til grunn at en eierbegrensning på et nivå under 10 pst. vil hemme muligheten for eierne til å ha reell innflytelse på børsens virksomhet og utvikling og kunne bidra til at børsen blir administrasjonsstyrt. Det er av utvalgets flertall blant annet vist til at eierbegrensningsreglene for finansinstitusjoner, som er på 10 pst., først og fremst er begrunnet med faren for at sammenvevde eierforhold mellom finansinstitusjoner kan svekke konkurransen og med ønsket om å unngå at enkeltpersoner eller enkeltelskaper kontrollerer et finansforetak og muligheten for uheldig kredittgivning til og annen særbehandling av store aksjonærer og deres forretningsforbindelser, og at disse hensyn ikke gjør seg gjeldende på samme måte når det gjelder børser. Utvalgets flertall mener det er rimelig å anta at mange av de større aksjonærene i en børs vil være strategiske investorer, som ifølge flertallet kjennetegnes av at de møter på generalforsamlingen for å utøve sin stemmerett, slik at muligheten for å kunne ha dominerende innflytelse med en mindre aksjepost ikke vil være like aktuell som den kan være i andre virksomheter. Det er av utvalgets flertall også antatt at stramme eierbegrensningsregler vil kunne gjøre det vanskelig å etablere nye børser.

Departementet mener imidlertid at et eierbegrensningsnivå på 20 pst. kan medføre at store aksjonærer kan få dominerende innflytelse i strid med de generelle hensyn bak en eierbegrensning, og slutter seg til utvalgets mindretall i forslaget om en eierbegrensning for børser på 10 pst. Departementet har lagt vekt på hensynet til børsens stabilitet og tillit blant aktørene i markedet. Departementet viser, i likhet med utvalgets mindretall, til at en børs etter forslaget i mange tilfeller vil måtte ta stilling til spørsmål som kan ha store økonomiske konsekvenser for aktørene. Departementet mener det er av avgjørende betydning at brukerne har tillit til at børsen opptre nøytralt i forhold til aktørene. Et eierbegrensningsnivå på 20 pst. vil etter departementets syn ikke i tilstrekkelig grad forhindre dominerende innflytelse over selskapet, noe som kan svekke brukernes tillit. Utvalgets mindretall har vist til at en eiergrense på 20 pst., slik som foreslått av utvalgets flertall, i praksis vil være tilsvarende den grense som etter den nye regnskapsloven angis som grense for «betydelig innflytelse» i forhold til et tilknyttet selskap. Departementet antar at en eierbegrensning på 10 pst. ikke i særlig grad vil redusere enkeltaksjonærens motivasjon til å delta aktivt i styrende organer, eller være til hinder for å få langsiktige investorer inn på eiersiden. Departementet viser i denne sammenheng til at investorer i børsaksjer kan antas å bli typiske strategiske eiere. Slike eiere vil normalt kjenneteg-

nes ved langsiktige investeringer og interesse for å delta i styrende organer.

Etter forslaget vil erverv av rett til å bli eier av aksjer likestilles med aksjeeie når dette må anses som et reelt erverv av aksjene. Ved praktiseringen av eierbegrensningsreglene for finansinstitusjoner, har Finansdepartementet og Kredittilsynet lagt til grunn at innehav av opsjoner på kjøp av aksjer i visse tilfeller må likestilles med et erverv. Departementet legger til grunn at spørsmålet om likestilling av rett til å bli eier av aksjer og aksjeerverv må vurderes konkret i det enkelte tilfellet. Kredittilsynets praksis i tilknytning til finansieringsvirksomhetslovens eierbegrensningsregler og verdipapirhandellovens regler om tilbudsplikt vil kunne være veiledende i vurderingen av om et slikt erverv foreligger.

Ved en eierbegrensning på 10 pst. anser departementet som utvalget det unødvendig å fastsette regler om subjektive egnethetskrav til større aksjonærer.

Komiteens merknader

Komiteen har merket seg Regjeringens forslag om å sette en eierbegrensning på 10 pst. for den enkelte aksjonær i den nye børsen. Komiteen vil understreke at ingen enkelteier bør få en for dominerende eierposisjon. Dette bør balanseres mot hensynet til å få inn aktive og langsiktige eiere.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Kristelig Folkeparti, Venstre og representanten Steinar Baslesen, slutter seg til Regjeringens forslag om å sette en eierbegrensning på 10 pst. for den enkelte aksjonær i den nye børsen, jf. lovforslaget § 4-1 første ledd. Flertallet vil understreke at ingen enkelteier bør få en dominerende eierposisjon. Dette bør balanseres mot hensynet til å få inn aktive og langsiktige eiere. Flertallet vil understreke at formålet med eierbegrensningsregler er å sikre eierspredning i institusjonene, og forhindre maktkonsentrasjon. Dette er av stor betydning i institusjoner som børser, som vil kunne ha en vesentlig samfunnmessig betydning. Flertallet vil også understreke betydningen av at børsen fremstår med høy integritet.

Flertallet viser til at det åpnes for viktige unntak fra eierbegrensningsreglene for børs der denne eies av et holdingselskap eller hvis børsen inngår i en strategisk samarbeidsavtale. Flertallet viser også til at det ikke foreslås eierbegrensningsregler for autorisert markedsplass.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet og Høyre viser til at det i andre land som det er naturlig å sammenligne seg med, ikke er vanlig med en grense lavere enn 20 pst. Det vises i denne sammenheng til lovutvalgets flertall som anbefaler en grense på 20 pst. Disse medlemmer vil

understreke at formålet med eierbegrensningsregler er å sikre eierspredning i institusjonene, og forhindre maktkonsentrasjon. Disse medlemmer vil også understreke betydningen av at børsen fremstår med høy integritet. Men disse medlemmer ser også at eierbegrensningsregler kan medføre at et foretak i større grad blir administrasjonsstyrt og virke hemmende for etablering av nye foretak. Disse medlemmer er enig med utvalgets flertall som mener det er rimelig å anta at de større aksjonærene i en børs vil være strategiske investorer, som kjennetegnes av at de møter på generalforsamlingen for å utøve sin stemmerett, slik at muligheten for å kunne ha dominerende innflytelse med en mindre aksjepost ikke vil være like aktuell som den kan være i andre virksomheter. På denne bakgrunn vil disse medlemmer anbefale at grensen settes til 20 pst.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag til § 4-1 første ledd:

«Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 4-1 første ledd første punktum, skal lyde:

Ingen kan eie aksjer som representerer mer enn 20 pst. av aksjekapitalen eller stemmene i en børs.»

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti viser til sin merknad under avsnitt 4.1.

Disse medlemmer vil subsidiært støtte en eierbegrensning på 10 pst.

5.1.2.2 Unntak og dispensasjonsadgang

Sammendrag

Departementet er enig med utvalget i vurderingen av at eierbegrensningsreglene ikke bør være til hinder for at børsvirksomhet skal kunne organiseres i konsern, og slutter seg til utvalgets forslag om et unntak fra eierbegrensningsreglen som vil gi adgang til at børs kan eies 100 pst. av et selskap som ikke driver annen virksomhet enn å forvalte sine eierinteresser i sine datterselskaper (holdingselskap). Departementet viser til at denne modellen er valgt også for finanskonserner, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 2-2 jf. kap. 2a. Hensynene bak eierbegrensningsregler for børs vil gjøre seg tilsvarende gjeldende for et slikt holdingselskap. Det foreslås derfor at eierbegrensningsreglen for børs skal gjelde tilsvarende for slikt selskap. Departementet er videre enig med utvalget i at et slikt holdingselskap bare skal kunne eie selskaper som driver børsvirksomhet eller virksomhet som har naturlig sammenheng med slik virksomhet. Med hensyn til hva som kan regnes som virksomhet som har naturlig sammenheng med børsvirksomhet vises til omtalen i punkt 8.2.1 i proposisjonen. For å ivareta muligheten til en effektiv oppfølging av eierbegrensningsreglen

for et holdingselskap som nevnt, foreslås det at et slikt selskap må ha hovedkontor i Norge.

Departementet finner i likhet med utvalget ikke grunn til å foreslå en egen hjemmel som gir adgang til å dispensere fra eierbegrensingsreglene i oppstartsfasen for en børs.

Departementet mener i likhet med utvalget at eierbegrensingsreglene ikke bør være til hinder for lang-siktig strategisk samarbeid eller allianser mellom børs-er eller mellom børs-er og foretak som driver virksomhet som har tilknytning til børsvirksomhet. Slike strategiske samarbeidsavtaler eller allianser kan etter departementets syn bidra til å sikre norske børsers konkurransevne. Departementet foreslår at departementet skal kunne gi tillatelse til at eierandeler svarende til inntil 25 pst. av stemmene eller kapitalen i et børsforetak skal kunne eies av en annen norsk eller utenlandsk børs eller annet foretak som ledd i strategisk samarbeidsavtale mellom foretakene vedrørende børsvirksomheten og så lenge avtalen gjelder. Forslaget er i hovedsak i tråd med utvalgets forslag, men departementet foreslår å begrense eierandelen det kan gis tillatelse til å eie fra 30 pst. til 25 pst. Departementet viser til at tilsvarende bestemmelse for finansinstitusjoner er tatt inn i finansieringsvirksomhetsloven § 2-2 annet ledd nr. 10 ved lovendring av desember 1999. Med alternativet «annet foretak» er det mulig å gi tillatelse til foretak som driver virksomhet som har nær sammenheng med børsvirksomhet. I tråd med finansieringsvirksomhetsloven § 2-2 annet ledd nr. 10 foreslås det at det er en forutsetning at generalforsamlingen i børsen som skal eies, har vedtatt dette med flertall som for vedtektsendring. Forutsetningen for at slik tillatelse skal kunne gis vil være at samarbeidet gjelder børsens kjernevirksomhet.

Kredittilsynet har påpekt at utvalgets forslag til angjeldende bestemmelse ikke presiserer at det kan stilles vilkår for tillatelsen, slik det er foreslått av utvalget når det gjelder den generelle dispensasjonsadgang for særlige tilfelle, jf. nedenfor. Departementet er enig med Kredittilsynet i at bestemmelsen uansett må tolkes slik at det kan stilles vilkår, da adgangen til å gi tillatelse må antas å ligge innenfor forvaltningens frie skjønn. Departementet finner det på denne bakgrunn unødvendig å ta inn i loven at det kan stilles vilkår.

Departementet er enig med utvalget i at det for helt spesielle tilfeller er hensiktsmessig å etablere en unntakshjemmel for dispensasjon fra eierbegrensingsreglene. I denne sammenheng vil det kunne bli spørsmål om i hvilken grad f.eks. utenlandske børs-er skal kunne kjøpe seg opp i en norsk børs. Utvalget nevner på side 199 i utredningen, som et eksempel på mulig anvendelsesområde for unntakshjemmelen, at det kan tenkes tilfeller der det er ønskelig for et holdingselskap å eie en børs innen et konsernforhold med

en eierandel på mindre enn 100 pst., og det ikke foreligger et strategisk samarbeid. Ved vurderingen av om det skal gjøres unntak fra hovedregelen vil departementet legge vekt på de hensyn som begrunner forslaget om en eierbegrensingsregel på 10 pst. Departementet mener imidlertid at det på bakgrunn av den raske utviklingen internasjonalt når det gjelder strukturtilpasninger for børs-er kan være behov for i helt spesielle tilfeller å ha en dispensasjonsadgang som den foreslåtte. Heller ikke her finner departementet det nødvendig å ta inn i loven at det kan stilles vilkår for dispensasjonen, da dispensasjonsadgangen må antas å ligge innenfor forvaltningens frie skjønn. Det vises til lovforslaget § 4-1 første ledd tredje punktum.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag til regler om nedsalg og tvangssalg av aksjer som aksjeeier besitter i strid med eierbegrensingsreglene, men slik at myndigheten etter bestemmelsen legges til departementet, ikke til Kongen som foreslått av utvalget. Departementet slutter seg også til forslaget til regler om begrensninger i aksjeeierens rett til å utøve rettigheter i selskapet inntil salg har funnet sted. Det vises til lovforslaget § 4-1 fjerde og femte ledd.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 4-1 annet, tredje, fjerde og femte ledd.

5.1.2.3 Stemmerettsbegrensninger

Sammendrag

Et mindretall av utvalget mener det er nødvendig å supplere de foreslåtte eierbegrensingsreglene med stemmerettsbegrensninger for å forhindre at enkeltaksjonærer skal kunne få dominerende innflytelse i en børs. Det er blant annet vist til at manglende oppmøte på generalforsamlingen, og muligheten for å etablere flere aksjeklasser, herunder stemmerettsløse aksjer, vil kunne styrke den relative stemmevekt for de aksjonærer som møter på generalforsamlingen. Departementet mener det er hensiktsmessig å fastsette en regel om stemmerettsbegrensninger tilsvarende den som gjelder for finansinstitusjoner etter finansieringsvirksomhetsloven. Departementet slutter seg til mindretallets begrunnelse og viser også til at Banklovkommisjonen har foreslått å videreføre en slik regel for finansforetak. Departementet foreslår at stemmerettsbegrensningene ikke skal gjelde for børs som er heleid datterselskap av holdingselskap etter det foreslåtte unntaket i eierbegrensingsreglene i § 4-1 annet ledd, for eierandel i børs etter det foreslåtte unntaket i § 4-1 tredje ledd om større eierandel i forbindelse med strategisk samarbeidsavtale eller der det er gjort unntak fra eierbegrensingsreglene i medhold av § 4-1 første ledd.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 4-2 om stemmerettsbegrensninger.

5.1.2.4 Konsolideringsregler

Sammendrag

Utvalget har vist til at det for å forhindre omgåelser av eierbegrensningsreglene er nødvendig å fastsette konsolideringsregler, og foreslår en bestemmelse tilsvarende finansieringsvirksomhetsloven § 2-6 om konsolidering av eierandeler. Departementet slutter seg til utvalgets forslag, men foreslår en justering av utvalgets forslag til lovtekst, slik at avgrensningen av «nærstående» bringes i samsvar med definisjonen av personlig nærstående i allmennaksjeloven § 1-5 nr. 1 og 2. Det vises til lovforslaget § 4-3. Bestemmelsen foreslås også gitt anvendelse i forhold til lovforslaget § 4-2 om stemmerettsbegrensninger. Utvalget har foreslått at Kongen i tvilstilfelle avgjør om aksjer som aksjeeieren ikke eier skal likestilles med egne aksjer. Departementet slutter seg til utvalgets forslag, men mener at hjemmelen bør legges til departementet og ikke til Kongen som foreslått av utvalget.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 4-3 konsolidering av eierandeler.

5.1.2.5 Forbud mot å børsnotere omsettelige verdipapirer utstedt av vedkommende børs og finansielle instrumenter knyttet til slike

Sammendrag

Departementet finner etter en helhetsvurdering at hensynene til børsens uavhengighet, integritet og tillit i markedet tilsier et forbud mot notering av omsettelige verdipapirer utstedt av vedkommende børs eller finansielle instrumenter knyttet til slike. Forslaget anses å være i tråd med utvalgets forslag. Det vises til lovforslaget § 4-4. Det vises til at blant annet beslutninger om opptak, sanksjoner ved brudd på informasjonsplikt, strykning m.v. vil tilligge børsen selv.

En tilsvarende løsning er valgt i Sverige. Departementet foreslår videre at departementet skal kunne gi samtykke til at en børs opptar til notering omsettelige verdipapirer som er utstedt av et foretak som inngår i konsernforhold med vedkommende børs, eller omsettelige verdipapirer knyttet til slike. Det vil etter forslaget kunne stilles vilkår for slikt samtykke, herunder at slikt foretak skal underlegges særlig tilsyn fra Kredittilsynet, og at foretaket skal ha opplysningsplikt overfor Kredittilsynet. Departementet antar at enkelte av de hensynene som begrunner forslaget om forbud mot notering av egne omsettelige verdipapirer også kan tale for forbud mot notering av omsettelige verdipapirer utstedt av selskap i samme konsern. Departementet mener imidlertid at forslaget om at det skal kunne

stilles vilkår om blant annet særlig tilsyn fra Kredittilsynet vil være tilstrekkelig til at hensynet til børsens tillit kan ivaretas.

Utvalget har foreslått at Kongen skal kunne gi nærmere regler om prosedyrer, beslutning og kontroll vedrørende slikt opptak, løpende notering og om hvordan tilsyn med utsteder og børsen skal gjennomføres. Departementet slutter seg til dette, men foreslår at hjemmelen legges til departementet.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 4-4 om opptak til notering av finansielle instrumenter utstedt av børsen m.v.

5.1.2.6 Begrensninger i kretsen av eiere og samtykkeklausuler

Sammendrag

Departementet finner i samsvar med utvalgets vurdering ikke grunn til å foreslå begrensninger i hvilke grupper av investorer, brukere eller andre som kan eie aksjer i en børs. Det vises til utvalgets begrunnelse som er referert ovenfor og som departementet i hovedsak kan slutte seg til. Forslaget vil imidlertid ikke være til hinder for at den enkelte børs fastsetter vedtektsbestemmelser om slike forhold. Departementet finner heller ikke grunn til å foreslå særskilte regler om samtykkeklausuler, jf. allmennaksjeloven § 4-16 og utvalgets vurdering ovenfor.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til departementets vurderinger.

5.1.2.7 Autorisert markedsplass

Sammendrag

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det ikke fastsettes eierbegrensningsregler for autorisert markedsplass. Departementet slutter seg videre til utvalgets vurdering av at det ikke skal gis regler om hvem som kan være eiere av autorisert markedsplass, jf. lovforslaget § 6-2. På bakgrunn av at det ikke foreslås eierbegrensningsregler for autorisert markedsplass, mener departementet at det bør gis regler om egnethetsvurdering av eiere med betydelig eierandel i autorisert markedsplass, jf. lovforslaget § 6-2. Departementet viser til at det gjelder regler om slik egnethetsvurdering for betydelige eierandeler i verdipapirforetak, jf. verdipapirhandelloven § 7-4. Det foreslås regler om konsolidering i tilknytning til bestemmelsen i § 6-2, jf. lovforslaget § 6-3.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om forbud mot notering av finansielle instrumenter utstedt av vedkommende autoriserte markedsplass, og om at det skal kunne gis samtykke til notering av instrumenter utstedt av foretak som inngår i samme

konsern som vedkommende autoriserte markedsplass, jf. lovforslaget § 6-8 jf. § 4-4. Etter forslaget vil det således kunne gis samtykke til at aksjene i morselskapet i et konsern organisert som en holdingmodell kan noteres på den autoriserte markedsplass (datterselskapet). Departementet foreslår at myndigheten til å gi samtykke legges til departementet, jf. omtalen ovenfor vedrørende børs.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til §§ 6-2, 6-3 og § 6-8, jf. § 4-4.

5.2 Kapitalforhold

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder børsens kapitalforhold.

Departementet slutter seg til utvalgets vurdering av at børser og autoriserte markedsplasser bør underlegges krav til ansvarlig kapital. Departementet er enig med utvalget i at det bør stilles et generelt forsvarlighetskrav til den ansvarlige kapital i børser og autoriserte markedsplasser og foreslår at børs og autorisert markedsplass til enhver tid skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i foretaket, jf. lovforslaget § 4-5 og § 6-8. Departementet viser til at det gjelder et krav til forsvarlig egenkapital for aksje- og allmennaksjeselskaper etter aksjeloven § 3-4 og allmennaksjeloven § 3-4. Vurderingen av hva som er forsvarlig egenkapital etter allmennaksjeloven § 3-4 og forsvarlig ansvarlig kapital etter lovforslaget § 4-5 vil ikke nødvendigvis være den samme. Det vises til at ansvarlig kapital vil kunne bestå av flere elementer enn «egenkapital» som nevnt i allmennaksjeloven. En kan derfor tenke seg situasjoner hvor en til tross for at et foretak har tilstrekkelig ansvarlig kapital, finner at egenkapitalgraden er for lav. Det kan også tenkes situasjoner hvor egenkapitalen anses forsvarlig på bakgrunn av regelen i allmennaksjeloven § 3-4, men at det likevel ikke kan anses som forsvarlig ansvarlig kapital i forhold til lovforslaget § 4-5.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det i loven inntas veiledende, men ikke uttømmende eksempler på hvilke risikoer den lovfestede forsvarlighetsstandard for kapitalen skal referere seg til. Utvalget har i sitt forslag formulert disse som «virksomhetsrisiko, kontraktsrisiko og systemrisiko og annen særlig risiko som foretakets virksomhet er eksponert for». Departementet foreslår å bytte ut begrepet «systemrisiko» med begrepet «operasjonell risiko», da begrepet «systemrisiko» fra før er alminnelig brukt om risiko for dominoeffekter innenfor det finansielle system. Det vises til Kredittilsynets høringsuttalelse. Uaktsomme eller forsettlige handlinger som medfører

erstatningsansvar for børsen og feil i handelssystemet m.v. vil være eksempler på forhold som faller inn under «operasjonell risiko».

Departementet slutter seg til utvalgets mindretall og Kredittilsynet i synet på at det ikke anses hensiktsmessig å lovfeste et beløpsmessig minimumskrav til ansvarlig kapital for børser. Det vises til at omfanget av og risikoen knyttet til børsvirksomhet vil kunne variere fra foretak til foretak. Når det gjelder utvalgets forslag til minstekrav tilsvarende det beløp som gjelder for verdipapirforetak, antar departementet at dette i de fleste tilfeller ikke vil være tilstrekkelig for foretak som driver børsvirksomhet. Departementet viser i denne sammenheng til at de risikoene som er forbundet med børsvirksomhet i liten grad er sammenfallende med de som gjelder for verdipapirforetak. Departementet mener i likhet med Kredittilsynet at et slikt krav til minste ansvarlig kapital i tilfelle bør fastsettes som et konsesjonsvilkår.

Departementet mener videre at det heller ikke for autoriserte markedsplasser er hensiktsmessig å fastsette et beløpsmessig minimumskrav til ansvarlig kapital i loven.

Utvalget har foreslått at Kongen skal kunne gi nærmere regler om hva som skal regnes som foretakets ansvarlige kapital, samt om minstekrav til ansvarlig kapital. Departementet slutter seg til dette. Selv om departementet ikke har funnet det hensiktsmessig å foreslå minstekrav til ansvarlig kapital i loven, mener departementet at det bør finnes mulighet til å fastsette et slikt minstekrav i forskrift dersom utviklingen fremover og erfaringer med den nye loven skulle vise at dette blir nødvendig. Departementet foreslår at myndigheten til å gi nærmere regler legges til departementet, i stedet for til Kongen som foreslått av utvalget.

Kredittilsynet er uenig i utvalgets forslag om at forskrift av 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital skal være veiledende for beregning og sammensetning av børsens ansvarlige kapital, og mener at denne forskriften bør gis direkte anvendelse på den ansvarlige kapitalen i børs. Departementet er enig med Kredittilsynet i at det i utgangspunktet synes hensiktsmessig at begrepet «ansvarlig kapital» gis samme betydning i ulike sammenhenger, men mener spørsmålet om eventuell direkte anvendelse av nevnte forskrift på børser og autoriserte markedsplasser bør vurderes nærmere ved en eventuell fastsettelse av forskrift i medhold av den foreslåtte forskriftshjemmelen.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det for børser og autoriserte markedsplasser stilles krav om at foretaket skal ha en beholdning av likvide midler, eller tilgang på slike, som anses betryggende ut fra foretakets virksomhet og situasjon. Det vises til lovforslaget § 4-6 og § 6-8. Et slikt krav kommer i tillegg til kravet til ansvarlig kapital. Likvide midler vil

blant annet være innskudd og ubetingede trekkrettigheter i kredittinstitusjoner. Det vises til at slike aktiva oppfyller kravene til likviditet for oppgjørssentraler, jf. verdipapirhandelloven § 6-2 tredje ledd. Også andre aktiva vil etter omstendighetene kunne anses som likvide midler. Hva som skal kunne anses som en betryggende beholdning av likvider, vil blant annet være avhengig av foretakets soliditet, kontraktsmotparter, eierforhold og risiko for øvrig. Det foreslås at departementet skal kunne gi nærmere regler om beregning av likvide midler og om hva som skal kunne anses som en betryggende beholdning. Departementet legger til grunn at hjemmelen også gir adgang til å fastsette nærmere hvilke aktiva som i denne sammenheng kan anses som likvide midler. Departementet foreslår videre, på bakgrunn av Kredittilsynets høringsuttalelse, at det i utvalgets forslag til § 8-2 annet ledd om opplysningsplikt overfor Kredittilsynet gjøres en tilføyelse slik at det klart fremgår at opplysningsplikten også omfatter forhold vedrørende foretakets likviditetssituasjon. Det vises til nærmere omtale i kapittel 11.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 4-5 om krav til ansvarlig kapital og til § 4-6 som gjelder likviditetskrav for børs og tilsvarende for autorisert markeds plass, jf. § 6-8.

6. VIRKSOMHETSKRAV

6.1 Enkelte fellesspørsmål for børs og autorisert markeds plass

6.1.1 Regelverksstruktur

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder regelverksstruktur.

Departementet er enig med utvalget i at fastleggelse av hvilke oppgaver børser og autoriserte markeds plasser skal ha, og hvordan de skal utføres, må ligge innenfor de minstekrav som stilles til et «regulert marked» og andre bestemmelser i EØS-reglene som svarer til de relevante EU-direktiv. Siden de ulike direktivkravene er omfattende og dels detaljerte, vil det av tekniske grunner være hensiktsmessig å fastsette hovedregler og prinsipper i loven og de mer detaljerte regler i forskrift, som foreslått av utvalget.

Den nærmere vurdering av hvor store deler av regelsettet som må inntas i børsloven eller i forskrift for at et direktivkrav kan anses å være oppfylt, må vurderes konkret ved fastsettelsen av de aktuelle bestemmelsene i børsloven og i forskrifter.

Utvalget har lagt til grunn at børs/autorisert markeds plass skal fastsette mer detaljerte regler innenfor lovens minstekrav, for eksempel regulere hvilke for-

hold som må inntas i søknad om opptak til notering av verdipapirer. Også nærmere handelsregler, ytterligere medlemsvilkår, regulering av prisstruktur m.v., vil ifølge utvalget kunne inntas i regler og forretningsvilkår utarbeidet av børs eller markeds plass. Departementet slutter seg til utvalgets vurdering på dette punkt. Departementet foreslår som utvalget at børs og autorisert markeds plass til utfylling av børsloven med forskrifter skal fastsette regler og forretningsvilkår om blant annet opptak til kursnoteringen og om rettigheter eller plikter for utstedere og medlemmer. Departementet anser som utvalget at flere av de forhold som i dag er regulert i børsforskriften trolig kan overlates til regulering i markeds plassenes egne regelverk. Det vises til lovforslaget § 5-1 tredje ledd og § 6-4 tredje ledd.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at regler og forretningsvilkår som nevnt skal sendes inn til Kredittilsynet og at Kredittilsynet skal kunne kreve disse endret dersom de ikke oppfyller lov eller regler gitt i medhold av lov. Departementet anser en slik ordning for å være i overensstemmelse med ISD artikkel 1 nr. 3. På bakgrunn av Kredittilsynets høringsuttalelse foreslås det at Kredittilsynet skal kunne fastsette frist for innsending av endring og tillegg i regler og forretningsvilkår før endringen eller tillegget settes i verk. Departementet legger til grunn at Kredittilsynet skal kunne kreve endringer i regler og forretningsvilkår også etter at disse har trådt i kraft, dersom Kredittilsynet i ettertid oppdager at de ikke oppfyller regler gitt i eller i medhold av lov.

Aksjesparernes Forening har bedt departementet vurdere om ikke Kredittilsynet bør få hjemmel til å endre børsers forretningsvilkår ikke bare hvis disse ikke oppfyller lov eller regler gitt med hjemmel i lov, men også hvis de oppfattes som urimelig. Departementet viser til at regler om børs eller autorisert markeds plass må utformes under hensyn til de generelle prinsipper om blant annet nøytralitet og likebehandling av aktører som fremgår av lovforslaget § 5-1 annet ledd og § 6-4 annet ledd. Dette vil Kredittilsynet måtte ta hensyn til ved vurderingen av børs og autoriserte markeds plassers regler og forretningsvilkår etter lovforslagets § 5-1 tredje ledd og § 6-4 tredje ledd. Videre vises det til at Konkurransetilsynet i medhold av konkurranse loven § 3-10 kan gripe inn mot misbruk av dominerende stilling i et marked, blant annet dersom tilbyder stiller usaklige eller urimelige vilkår for forretningsforbindelser. Også avtale loven § 36 kan medføre revisjon av urimelige forretningsvilkår i det enkelte tilfelle. Dersom markeds plassens ikke er i en dominerende stilling i markedet antar departementet at den av konkurransemessige hensyn vil være lite tilbøyelig til å operere med forretningsvilkår som oppfattes som urimelige. Departementet antar på denne bakgrunn at synspunktene som er fremmet av Aksjesparernes Forening er tilstrekkelig ivarettatt.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til generelle krav til børsvirksomhet, jf. § 5-1 tredje ledd og § 6-4 tredje ledd.

6.1.2 Forvaltningslovens anvendelse

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder forvaltningslovens anvendelse i denne forbindelse.

Departementet slutter seg til utvalgets vurdering av at børser og autoriserte markedsplasser ikke vil være å anse som forvaltningsorgan. Dette er i tråd med Justisdepartementets høringsuttalelse.

Når det gjelder spørsmålet om de avgjørelser som vil bli truffet av børser med hjemmel i lovforslagets kapittel 5 skal anses som enkeltvedtak, slutter departementet seg til Justisdepartementets vurdering av at spørsmålet er tvilsomt og at vurderingen kan variere over tid. Det vises til at det blant annet vil kunne ha betydning om en børs har en faktisk monopolstilling eller ikke. Departementet legger til grunn at f.eks. avgjørelser som går ut på ileggelse av overtredelsesgebyr eller løpende mulkt vil være å betrakte som enkeltvedtak. Når det gjelder øvrige avgjørelser som er fattet med hjemmel i lovforslaget i kapittel 5 er situasjonen mer tvilsom. Departementet finner imidlertid at den betydning mange av disse avgjørelsene vil ha for den det gjelder tilsier at de behandles etter forvaltningslovens regler. Departementet finner det på denne bakgrunn hensiktsmessig å avklare hvilke vedtak truffet av børs forvaltningsloven skal komme til anvendelse for. Det vises til at både Oslo Børs og Justisdepartementet har ansett det viktig med en slik avklaring.

Etter departementets oppfatning er det særlig reglene i forvaltningsloven kapittel III, IV, V, VI og VIII som er aktuelle i denne sammenheng. I kapittel III er det gitt alminnelige regler om saksbehandlingen, i kapittel IV er det gitt regler om saksforberedelse ved enkeltvedtak, i kapittel V er det gitt regler om vedtaket, i kapittel VI er det gitt regler om klage og om omgjøring og i kapittel VIII er det blant annet gitt bestemmelser om virkningen av feil og utsatt iverksetting av vedtak. Det foreslås at bestemmelsen i forvaltningsloven § 13 om taushetsplikt ikke gis anvendelse. Det vises til at det er foreslått en egen bestemmelse om taushetsplikt i børsløven § 3-6. Bestemmelsen er nærmere omtalt i punkt 8.2.4 i proposisjonen.

Forvaltningslovens regler i kapittel II om ugildhet foreslås ikke gitt anvendelse da det er foreslått en egen bestemmelse om habilitet i børsløven § 3-7, jf. nærmere omtale i punkt 8.2.5 i proposisjonen.

Det foreslås at departementet skal kunne fastsette nærmere regler om saksbehandlingen.

Departementet foreslår etter dette en bestemmelse med oppregning av hvilke avgjørelser som fattes av børs som skal behandles etter saksbehandlingsreglene i forvaltningsloven. Det vises til lovforslaget § 5-14. Oppregningen er ment å være uttømmende, slik at forvaltningsloven ikke vil komme til anvendelse for andre avgjørelser enn de som er nevnt i § 5-14. Så lenge det er snakk om en avgjørelse av den art som er omhandlet i de bestemmelser som er omfattet av oppregningen, vil det være uten betydning om avgjørelsen bygger på håndheving av krav som er gitt i eller i medhold av børsløven, eller håndheving av krav som fremgår av børsens egne regler og forretningsvilkår. Vedtakene som er nevnt i § 5-14 vil som hovedregel være gjenstand for klage, jf. lovforslaget § 7-1 som er nærmere omtalt i kapittel 10 i proposisjonen.

I § 5-14 foreslås det at når børs treffer avgjørelser etter børsløven §§ 5-4, 5-5, 5-6, 5-8, 5-9, 5-12 og 5-13 skal de nevnte bestemmelsene i forvaltningsloven få anvendelse. Dette innebærer at en børs avgjørelse om opptak av børsmedlem, suspensjon eller opphør av børsmedlemskap, opptak til børsnotering, suspensjon og strykning av finansielle instrumenter fra børsnotering, samt ileggelse av overtredelsesgebyr eller løpende mulkt skal behandles etter de nevnte regler i forvaltningsloven. Det samme gjelder avgjørelser børsen treffer i medhold av verdipapirhandelloven kapittel 4 om tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp og kapittel 5 om prospektkrav ved offentlig tilbud. I gjeldende rett har det vært lagt til grunn at vedtak som nevnt ovenfor er enkeltvedtak etter forvaltningsloven og skal behandles i henhold til denne.

Departementet foreslår at det i forskrift kan fastsettes i hvilken utstrekning forvaltningsloven skal gjelde når autorisert markedsplass treffer avgjørelser, jf. lovforslaget § 6-9. Det vises til at spørsmålet om forvaltningslovens anvendelse på avgjørelser fattet av autoriserte markedsplasser i liten grad er behandlet av utvalget og høringsinstansene. Også her foreslås det at departementet skal kunne fastsette nærmere regler om saksbehandlingen.

Utvalget har lagt til grunn at en børs fastsetting av regler og forretningsvilkår til utfylling av børsløven med forskrifter i henhold til § 5-1 tredje ledd må anses som privatrettslige forretningsvilkår eller standardavtaler og at forvaltningsloven derfor ikke vil gjelde ved fastsettelsen av slike. Justisdepartementet har på sin side uttalt at de samme momenter har relevans ved denne vurderingen som ved vurderingen av om en avgjørelse med hjemmel i bestemmelsene i utkastets kapittel 5 skal anses som enkeltvedtak. Justisdepartementet utelukker med andre ord ikke at slike regler kan være å anse som forskrifter, jf. forvaltningsloven § 2 første ledd c). Justisdepartementet har imidlertid ikke gått nærmere inn på dette spørsmålet i sin høringsuttalelse.

Departementet legger til grunn at flere av de regler og forretningsvilkår børser og autoriserte markedsplasser forutsettes å fastsette vil være av utpreget privatrettslig karakter, slik at det er uaktuelt å anse dem som forskrifter. Andre regler og forretningsvilkår fastsatt av børser eller autorisert markedsplass kan imidlertid etter sitt innhold tenkes å ha mer til felles med forskrifter. Departementet antar at forskjellen i hovedsak vil knytte seg til om børsen eller markedsplassens vedtak om å fastsette slike regler/vilkår må anses å være truffet under utøvelse av offentlig myndighet, eller om det må anses truffet som en privatrettslig disposisjon med bakgrunn i privat autonomi (standardavtale). Det vises til Justisdepartementets høringsuttalelse.

Ut fra det store antall regler og vilkår som kan tenkes fastsatt, antar departementet at det ikke vil være hensiktsmessig å gi nærmere retningslinjer eller bestemmelser i børsloven for hvilke av børsens regler og forretningsvilkår som eventuelt skal anses som forskrift.

Departementet legger på denne bakgrunn til grunn at de nærmere regler og forretningsvilkår som fastsettes av børser eller autorisert markedsplass skal være å anse som privatrettslige regler og vilkår. I denne forbindelse vises det til departementets forslag om at Kredittilsynet skal kunne kontrollere reglene og vilkårene, jf. lovforslaget § 5-1 tredje ledd. Departementet vil selv kunne sikre at de fleste spørsmål av mer inngrepende karakter reguleres i forskrift. Det vises i denne forbindelse også til at departementet, i motsetning til utvalget, foreslår å videreføre departementets hjemmel til å gi nærmere regler om suspensjon og strykning fra notering, jf. lovforslaget § 5-8 fjerde ledd og § 5-9 annet ledd. Bestemmelsene er nærmere omtalt i punkt 8.3.11 i proposisjonen.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-14 om forvaltningslovens anvendelse på avgjørelser truffet av børser og til § 6-9 om forvaltningslovens anvendelse for avgjørelser truffet av autoriserte markedsplasser.

6.2 Virksomhetsregler for børser

6.2.1 Børsvirksomhet og tilknyttet virksomhet

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder virksomhetsregler for børser og tilknyttet virksomhet.

Departementet er enig med utvalget i at børser skal drive børsvirksomhet slik dette er definert i børsloven, men anser det overflødig å lovfeste dette. Det vises

blant annet til at tillatelse som børser kan kalles tilbake dersom foretaket har opphørt å drive virksomhet som børser i mer enn seks måneder, jf. lovforslaget § 2-3 annet ledd a).

Departementet går som utvalget inn for at det i børsloven videreføres begrensninger for hvilken virksomhet som kan drives av en børser. Det vises til lovforslaget § 5-2. Departementet kan i hovedsak slutte seg til utvalgets begrunnelse for å videreføre en slik regel.

Utvalget har foreslått at børser i tillegg til børsvirksomhet bare skal kunne drive virksomhet som har naturlig sammenheng med børsvirksomhet. Utvalget legger til grunn at virksomhet som hverken kan anses som børsvirksomhet eller relatert til verdipapirkjeden for øvrig, som et utgangspunkt vil bli ansett å være så vidt fjernt fra børsvirksomhet at børser ikke bør gis anledning til å drive dette. Departementet slutter seg til utvalgets vurdering på dette punkt. Departementet er også enig med Oslo Børs i at hva som skal anses å ha naturlig sammenheng med børsvirksomhet ikke bør vurderes en gang for alle. Departementet legger til grunn at begrepet børser være fleksibelt og kunne utvikles i takt med endrede bransje- og konkurransemessige forhold.

Kredittilsynet har i sin høringsuttalelse anført at tilknyttet virksomhet som refererer seg til andre ledd i verdipapirkjeden, etter omstendighetene vil kunne svekke tilliten til børsens integritet og uavhengighet dersom den medfører økonomisk eller annen risiko av betydning. Av denne grunn mener Kredittilsynet at det bør slås fast i børsloven at tilknyttet virksomhet kun kan utøves dersom den ikke representerer en svekkelse av tilliten til børsens uavhengighet og integritet. Kredittilsynets forslag går lenger enn utvalgets forslag idet det også kan stenge for at børsen driver virksomheten gjennom et datterselskap eller i et søsterselskap.

Departementet legger til grunn at begrepet «tilknyttet virksomhet» skal forstås relativt vidt, slik at det blant annet vil kunne omfatte virksomhet knyttet til andre deler av verdipapirkjeden. Departementet antar på denne bakgrunn at det kan være behov for det tilleggsvilkår som er foreslått av Kredittilsynet, og foreslår at børser bare skal kunne drive annen virksomhet som ikke svekker tilliten til børsens integritet og uavhengighet, jf. lovforslaget § 5-2 første ledd.

Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om at myndighetene i tvilstilfelle avgjør om en virksomhet kan anses å henge naturlig sammen med børsvirksomhet, men foreslår at kompetansen legges til departementet. Departementets kompetanse vil også omfatte det å vurdere om driften kan svekke tilliten til børsens integritet og uavhengighet.

Utvalget har lagt til grunn at det i utgangspunktet bør være opp til børsen å vurdere om virksomhet som har naturlig sammenheng med børsvirksomhet skal

drives integrert innen børsvirksomhetsforetaket eller i datterselskap. Departementet er enig i dette.

Utvalget har imidlertid foreslått at Kredittilsynet skal kunne pålegge børsen å drive den tilknyttede virksomheten i eget foretak. Oslo Børs har i sin høringsuttalelse argumentert mot dette forslaget. Oslo Børs har i denne forbindelse vist til at det for Oslo Børs er avgjørende at en fremtidig regulering gir børsen muligheter til å organisere sin virksomhet på en effektiv og funksjonell måte for å kunne tilby konkurransedyktige priser overfor brukerne. Videre er det vist til at reguleringen må ha en fleksibilitet hvor børsen kan tilpasse seg strukturendringer i det nasjonale og internasjonale finansmarkedet.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag. Det vises til utvalgets uttalelse om at virksomhet som naturlig henger sammen med børsvirksomhet kan komme i konflikt med de hensyn som ligger til grunn for virksomhetsbegrensningsreglene. Disse hensynene vil måtte stå sentralt ved Kredittilsynets vurdering av om et pålegg om organisering i eget foretak skal gis. Imidlertid må det i vurderingen også legges vekt på de hensyn som taler mot virksomhetsbegrensningsregler, herunder hensynet til at virksomheten skal være konkurransedyktig. Departementet har vurdert å foreslå et generelt krav om at drift av tilknyttet virksomhet i samme foretak som børsvirksomheten skal godkjennes av Kredittilsynet, men har ikke funnet tilstrekkelig grunn til dette. En legger til grunn at Kredittilsynet gjennom sitt tilsyn med børs (det vises til nærmere omtale under kapittel 11 i proposisjonen) vil ha tilstrekkelig innsyn i virksomheten til å vurdere om det skal kreves utskillelse av virksomhet som ikke er børsvirksomhet enten i datterselskap eller på annen måte, eller om virksomheten skal kunne drives i samme foretak som børsvirksomheten.

Utvalget har tatt for seg en del eksempler på virksomhet knyttet til andre ledd i verdipapirkjeden og drøftet hvorvidt disse kan anses å henge naturlig sammen med børsvirksomhet og i så fall om virksomheten etter utvalgets syn bør kunne drives i samme foretak som børsvirksomhet.

Et av eksemplene som er trukket frem av utvalget er oppgjørsvirksomhet slik dette er regulert i verdipapirhandelloven kapittel 6. Utvalget legger til grunn at slik virksomhet må regnes som virksomhet som naturlig henger sammen med børsvirksomhet i forhold til virksomhetsbegrensningsreglene. Departementet slutter seg til dette.

Departementet anser i likhet med utvalget at det ikke er gitt at oppgjørsvirksomhet bør kunne drives i samme foretak som børsvirksomhet. Utvalget mener at Kredittilsynet etter en konkret vurdering bør kunne kreve at slik virksomhet drives i et eget foretak. Oslo Børs mener på sin side at en børs som ønsker å tilby et integrert børsoppgjør og clearing produkt ikke må pålegges å organisere dette under et felles holdingsel-

skap og har bedt om at spørsmålet avklares i forarbeidene til loven. Etter departementets oppfatning bør hovedregelen være at oppgjørsvirksomhet drives i et eget foretak. Ved å skille de to virksomhetene i separate selskap vil man kunne isolere ulike risikoer knyttet til de ulike typer virksomhet. Det vises til at oppgjørssentraler påtar seg en ikke ubetydelig risiko ved å inngå som part i alle avtalene. Hensynet til klart avgrensede kjernevirksomheter for konsesjonspliktig virksomhet, blant annet av tilsynsmessige hensyn, tilsier også etter departementets oppfatning at de to virksomhetstypene pålegges å drives i separate selskap. Som utvalget kan ikke departementet se at en selskapsrettslig atskillelse av virksomhetene nødvendigvis reduserer effektiviteten i transaksjonskjeden. Departementet foreslår på denne bakgrunn at dersom børs driver oppgjørsvirksomhet etter verdipapirhandelloven kapittel 6, må virksomheten drives i eget foretak, jf, lovforslaget § 5-2 annet ledd. Det foreslås at departementet i forskrift eller enkeltvedtak skal kunne gjøre unntak fra kravet om at oppgjørsvirksomhet skal drives i eget foretak.

Etter departementets syn er det hensiktsmessig å ha en mulighet til å gjøre unntak dersom særlige hensyn som begrunner hovedregelen kan anses tilstrekkelig ivaretatt på andre måter. Dette kan f. eks. tenkes for oppgjørssentral som driver begrenset virksomhet.

Dersom oppgjørsvirksomhet skal drives i et datterselskap til børs forutsetter det dispensasjon fra bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 6-1 som fastsetter at ingen kan eie mer enn 20 pst. av aksjekapitalen i en oppgjørssentral uten dispensasjon fra Finansdepartementet.

Utvalget har lagt til grunn at virksomhet i form av opptak av unoterte finansielle instrumenter til handel på en autorisert markeds plass vil være virksomhet som har naturlig sammenheng med børsvirksomhet. Departementet slutter seg til utvalgets vurdering på dette punkt og viser til utvalgets begrunnelse som departementet i hovedsak finner å kunne slutte seg til.

Departementet finner imidlertid ikke uten videre å kunne slutte seg til utvalget i synet på at virksomhet som autorisert markeds plass bør skilles ut som eget foretak, dvs. ikke kunne drives i samme foretak som børsvirksomhet. Departementet kan som utvalget ikke se at drift av autorisert markeds plass innebærer noen særpreget risiko sammenlignet med den risiko som følger med børsvirksomheten, som børsvirksomheten bør skjermes mot. Departementet kan imidlertid heller ikke se at hensynet til børsens tillit og integritet i alle tilfeller bør stenge for at virksomhet som autorisert markeds plass skal kunne drives i samme foretak som børs. Oslo Børs har i sitt brev av 18. januar 2000 til departementet vist til behovet for at børsen har et tilstrekkelig utvalg av investeringsobjekter og at det er av stor konkurransemessig betydning for børsen å kunne tilby også unoterte instrumenter uten å gjøre

dette i eget foretak. Det synes for departementet som om drift av autorisert markeds plass i samme foretak som børsvirksomhet kan gi muligheter for en rasjonell ressursanvendelse både hva gjelder tekniske systemer og kompetanse. Departementet antar at heller ikke hensynet til et mest mulig effektivt tilsyn med virksomhetene i alle tilfelle skulle tale avgjørende mot at virksomhet som autorisert markeds plass drives i samme foretak som børsvirksomhet. Det vises til at Kredittilsynet vil måtte forta en konkret vurdering i hvert enkelt tilfelle. Det presiseres at dersom børs skal drive virksomhet som autorisert markeds plass må det søkes særskilt om konsesjon som autorisert markeds plass uavhengig av om driften skjer i samme foretak eller skilt ut i eget foretak. Det må også fremgå tydelig for brukerne når de forholder seg til børsnoterte instrumenter og når de forholder seg til instrumenter som er opptatt på den autoriserte markeds plassen.

Utvalget har lagt til grunn at virksomhet i form av å drive markeds plass for andre produkter enn finansielle instrumenter, herunder valuta, råvarer og råvarederivater, må anses å ha naturlig sammenheng med børsvirksomhet. Utvalget har videre lagt til grunn at drift av en markeds plass for varederivater med kontantoppgjør ligger så nær opp til virksomheten som børs for finansielle instrumenter, at den bør kunne drives av børs. Departementet oppfatter utvalget slik at det mener at slik virksomhet bør kunne drives i samme foretak som børsvirksomheten. For så vidt gjelder varer med oppgjør i fysisk vare og ikke i kontanter, vil vurderingen etter utvalgets oppfatning i utgangspunktet være den samme dersom det foreligger betryggende systemer for oppgjør m.v. som børsen kan knytte seg til. Om slik virksomhet skal kreves organisert i eget foretak, bør etter utvalgets oppfatning vurderes konkret. Departementet er ikke uenig i de utgangspunkter utvalget gir uttrykk for, men viser til at Kredittilsynet etter en konkret vurdering av det enkelte tilfelle vil kunne pålegge at slik virksomhet drives i eget foretak. Departementet finner i denne forbindelse grunn til å peke på at Varederivatutvalget i NOU 1999:29 har foreslått en endring i verdipapirhandelloven § 1-2 som innebærer at varederivater skal anses som finansielle instrumenter etter verdipapirhandelloven. Som nevnt under punkt 5.1 i proposisjonen vil begrepet finansielle instrumenter i børsloven ha det samme innhold som tilsvarende begrep i verdipapirhandelloven. Dersom Varederivatutvalgets forslag gjennomføres, innebærer det at organisering eller drift av markeds plass for varederivater, der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering og eventuelt også opptak av instrumentene til børsnotering, vil bli å anse som virksomhet som henholdsvis autorisert markeds plass eller børsvirksomhet etter børsloven. Departementet viser også til at det i lovforslaget § 1-4 foreslås at departementet i forskrift kan fastsette at børsloven med forskrifter helt eller

delvis skal få anvendelse for markeds plasser for varederivater. Forslaget er nærmere omtalt under kapittel 13 i proposisjonen.

Med hensyn til drift av markeds plass for valuta og varer m.v. må det etter departementets oppfatning vurderes konkret hvorvidt dette er virksomhet som henger naturlig sammen med børsvirksomhet og eventuelt om virksomheten bør kunne drives i samme foretak som børsvirksomhet.

Når det gjelder Nord Pools høringsuttalelse om at drift av markeds plass for kraft etter energiloven § 4-1 ikke må være til hinder for at et foretak kan få konsesjon til å drive børsvirksomhet, viser departementet til omtalen i kapittel 13 i proposisjonen.

Med hensyn til virksomhet i form av rettighetsregistrering, oppstår det spørsmål om det skal åpnes for at børs skal kunne drive slik virksomhet og i så fall på hvilken måte. Verdipapirsentralen er i dag i henhold til verdipapirsentralloven organisert som en selveiende institusjon og har særskilte virksomhetsbegrensninger. Verdipapirsentralloven er for tiden under vurdering. Ved kgl. res. 11. desember 1998 ble det nedsatt et utvalg for å vurdere endringer i verdipapirsentralloven ut fra hensynet til et sikkert, effektivt og velfungerende verdipapirmarked, herunder oppgjør av handel i finansielle instrumenter. Utvalget avga sin innstilling til departementet 28. april 2000. Departementet anser det derfor ikke for naturlig på dette tidspunkt å gå nærmere inn på spørsmål som involverer virksomhetsbegrensninger for foretak som driver rettighetsregistrering.

Utvalget har i drøftelsen av virksomhetsbegrensninger for autoriserte markeds plasser gitt uttrykk for at en autorisert markeds plass som utgangspunkt ikke bør kunne drive tradisjonell meglervirksomhet, herunder virksomhet der foretaket selv driver egenhandel i de instrumenter som er notert på markeds plassen. I denne forbindelse uttaler utvalget (NOU 1999:3 side 232):

«Slik virksomhet vil kunne undergrave den forutsetning om integritet og tillit som må ligge til grunn for virksomheten på markeds plassen og omfanget av dette må eventuelt vurderes konkret.»

Departementet slutter seg til utvalgets vurdering av at drift av meglervirksomhet kan tenkes å undergrave den forutsetning om integritet og tillit som må ligge til grunn for virksomheten på en autorisert markeds plass. Tilsvarende vil gjelde for en børs. Forslaget om at virksomhet som henger naturlig sammen med børsvirksomhet bare skal kunne drives av en børs eller autorisert markeds plass dersom virksomheten ikke svekker tilliten til integritet og uavhengighet for børsen eller den autoriserte markeds plassen, vil etter en konkret vurdering kunne være til hinder for at børs eller autorisert markeds plass driver slik virksomhet. Følgen kan bli at et verdipapirforetak som utvikler en markeds plass som overskrider grensen for conse-

sjonsplikt etter børsloven må legges ned eller selges ut av en av virksomhetene.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-2 som gjelder begrensninger for hvilken virksomhet som kan drives av en børs.

6.2.2 Generelle krav av skjønsmessig karakter til virksomheten

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder generelle krav av skjønsmessig karakter til virksomhetsregler for børs.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å lovfeste generelle skjønsmessige krav til virksomheten i tillegg til konkrete krav til hvordan børsvirksomheten skal utøves. Departementet foreslår således at det fastsettes at virksomheten skal drives med tilbørlig hensyn til prinsipper om effektivitet, nøytralitet og likebehandling av aktører samt for å sikre at markedet har god gjennomsiktighet og at kursnoteringen gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi, jf. lovforslaget § 5-1 første ledd. Bestemmelsen er med visse tekniske endringer i tråd med utvalgets forslag. Departementet legger som Kredittilsynet til grunn at bestemmelsen vil legge en ramme for innholdet i børsens regler og forretningsvilkår og få betydning ved tolkningen av de øvrige bestemmelsene om børsvirksomhet. Det vises til omtalen av Kredittilsynets behandling av børsens regler og forretningsvilkår under punkt 8.1.1 i proposisjonen. Departementet foreslår å ta ut formuleringen i utvalgets forslag om at børsvirksomheten skal drives i samsvar med lovens formål. Departementet anser en slik formulering som overflødig.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-1 første ledd.

6.2.3 Krav til nødvendige systemer til bruk i virksomheten

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder krav til nødvendige systemer til bruk i børsvirksomhet.

Departementet slutter seg med visse tekniske endringer til utvalgets forslag om at det fastsettes i børsloven at børs skal ha nødvendige systemer for gjennomføring av handel, kursnoteringer, gjennomsiktighet og informasjonsgivning, jf. lovforslaget § 5-1 annet ledd. Hva som skal anses som nødvendig må vurderes konkret, i forhold til hvordan virksomheten er organisert

og virksomhetens omfang. Vurderingen vil måtte foretas i forbindelse med konsesjonsbehandling og senere under tilsynet med børsen.

Kredittilsynet har foreslått at det i tillegg til krav om systemer for gjennomføring av handel, kursnoteringer, gjennomsiktighet og informasjonsgivning, stilles krav til at børser har de nødvendige systemer for gjennomføring av markedsovervåking. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag. Departementet antar som Kredittilsynet at effektiv overvåking og kontroll av handelen i slike handelssystemer vanskelig kan gjennomføres uten å ha egnede overvåkingssystemer. Departementet viser videre til at markedsovervåking, på samme måte som organisering av kursnoteringene, er en sentral oppgave for børsen.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-1 annet ledd.

6.2.4 Taushetsplikt

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder taushetsplikt i forbindelse med børsvirksomhet.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om i hovedsak å videreføre taushetspliktbestemmelsen i gjeldende børslov. Bestemmelsen foreslås å gjelde for tillitsvalgte, ansatte og revisor ved børsen. Det vises til lovforslaget § 3-6.

Som Kredittilsynet anser departementet at det ikke er grunn til å fastsette i loven at tillitsvalgte, ansatte og revisor ved børsen har taushetsplikt om børsens eget forhold. Det vises til Kredittilsynets uttalelse på dette punkt som departementet i hovedsak finner å kunne slutte seg til.

Når det gjelder unntaket fra taushetsplikt overfor «tilsynsmyndighetene», slutter departementet seg til at tilsynsmyndighetene i denne sammenheng må forstås som Kredittilsynet og Finansdepartementet.

Utvalget har foreslått at Kongen i forskrift eller ved enkeltvedtak skal kunne gjøre unntak fra taushetsplikten overfor annen børs, verdipapirsentral, oppgjørssentral og autorisert markedsplass. Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til dette forslaget. Departementet slutter seg til utvalgets forslag. Det vises til utvalgets begrunnelse for forslaget som departementet i hovedsak finner å kunne slutte seg til. Departementet foreslår imidlertid at kompetansen etter bestemmelsen legges til departementet i stedet for til Kongen. Videre foreslår departementet at hjemmelen utvides til også å omfatte utenlandske tilsynsmyndigheter.

Etter gjeldende rett er unntakene fra taushetsplikt i forvaltningsloven § 13a - 13e gitt tilsvarende anvendelse. Utvalget har foreslått å videreføre unntakene

men slik at det bare får anvendelse for opplysninger som gjelder forvaltningssaker etter forvaltningsloven. Departementet slutter seg til utvalgets forslag, med den endring at uttrykket «forvaltningssaker etter forvaltningsloven» går ut. Departementet mener at de nevnte unntakene bør gis anvendelse for hele børsens virksomhet, som etter gjeldende rett.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 3-6 om taushetsplikt.

6.2.5 Habilitetsregler

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder habilitetsregler i forbindelse med børsvirksomhet.

Departementet er enig med utvalget i at det er hensiktsmessig fortsatt å ha en egen habilitetsbestemmelse i børsloven. Som utvalget anser departementet at habilitetsbestemmelsene i allmennaksjeloven og forvaltningsloven vil kunne bidra til fortolkning av børslovens bestemmelse.

Departementet slutter seg på denne bakgrunn til utvalgets forslag om at tillitsvalgte og ansatte ved børs ikke må delta i behandlingen eller avgjørelsen av spørsmål som har slik særlig betydning for vedkommende selv eller noen nærstående at vedkommende må anses å ha en fremtredende personlig eller økonomisk særinteresse i saken. Videre slutter departementet seg til forslaget om at vedkommende heller ikke må ta del i behandlingen av noe spørsmål som har fremtredende økonomisk særinteresse for selskap, forening eller annen offentlig eller privat institusjon som vedkommende er knyttet til. Forslaget innebærer i hovedsak en videreføring av gjeldende rett. Det vises til lovforslaget § 3-7. Bestemmelsen foreslås å gjelde for tillitsvalgte og ansatte ved børs. Som utvalget legger departementet til grunn at habilitet for medlemmer i generalforsamlingen vil reguleres av allmennaksjeloven § 5-4 fjerde ledd om aksjonærers inhabilitet.

Kredittilsynet har gitt uttrykk for at det, ut fra hensyn til integritet og tillit, vil være uheldig om ansatte ved markedsplassen har særlig tilknytning i form av styreverv, bierverv eller vesentlige eierandeler (jf. konserndefinisjonen i allmennaksjeloven § 1-3) i selskaper som utsteder instrumenter som omsettes på den aktuelle markedsplassen. Etter Kredittilsynets oppfatning bør rammevilkårene være felles for autoriserte markedsplasser, børser og verdipapirforetak.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at det kan være uheldig om ansatte ved børs har særlig tilknytning i form av styreverv eller bierverv i selskaper som utsteder instrumenter som omsettes på den aktuelle børsen. Tilsvarende gjelder etter departementets oppfatning for tillitsvalgte ved børs. Det foreslås på

denne bakgrunn at departementet gis adgang til i forskrift å begrense ansatte og tillitsvalgtes adgang til å ha styreverv eller bierverv i selskap hvis finansielle instrumenter er opptatt til handel og notering på vedkommende børs. Etter departementets oppfatning bør departementet kunne fastsette tilsvarende begrensninger for ansatte og tillitsvalgte i foretak i samme konsern som børs. Det vises til lovforslaget § 3-7 annet ledd.

Når det gjelder ansatte og tillitsvalgtes adgang til å ha vesentlige eierandeler i selskap som omsettes på den aktuelle børsen, viser departementet til lovforslaget § 3-8 om eie av finansielle instrumenter.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 3-7 som gjelder habilitetsregler.

6.2.6 Eie av finansielle instrumenter m.m.

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder børsens, ansattes og tillitsvalgtes eie av finansielle instrumenter m.m.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at en børs ikke skal kunne eie finansielle instrumenter som er tatt opp på vedkommende børs, eller rettigheter til slike, jf. lovforslaget § 3-8. Forbudet mot å eie finansielle instrumenter er altså ikke absolutt som etter gjeldende børslov § 5-5, men er knyttet til om det finansielle instrumentet er opptatt til handel og notering på vedkommende børs. Forslaget har sin bakgrunn i hensynet til tilliten til børs. Som utvalget legger departementet til grunn at tilliten til børsens uavhengighet eller nøytralitet ikke vil svekkes om børsen kan investere i statsobligasjoner eller sertifikater utstedt av en EØS-stat. Disse foreslås derfor unntatt fra forbudet. Oslo Børs har påpekt at sertifikater etter sin form er ihenneholderobligasjoner med kortere løpetid enn 12 måneder og at ordet «sertifikater» derfor bør tas ut av bestemmelsen. Departementet er kjent med at den terminologi som Oslo Børs henviser til ikke nødvendigvis er ensartet i hele EØS-området. Departementet foreslår derfor ingen endring på dette punkt.

Utvalget har uttalt at børs for øvrig bør ha anledning til å plassere eventuell kapital på den måte børsen anser som hensiktsmessig. Departementet slutter seg til uttalelsen fra utvalget på dette punkt, men finner grunn til å peke på bestemmelsen i lovforslaget § 5-2 første ledd hvor det er foreslått at børs i tillegg til børsvirksomhet bare skal kunne drive annen virksomhet som har naturlig sammenheng med børsvirksomhet. Etter departementets syn begrenser denne bestemmelsen også børsens omfang av investeringsvirksomhet.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at børsens ansatte bare skal kunne erverve eller avhende finansielle instrumenter, eller rettigheter

til slike, i den utstrekning det følger av forskrift. Forskriftskompetansen foreslås lagt til departementet og ikke til Kongen som foreslått av utvalget.

Etter departementets oppfatning tilsier hensynet til børsens tillit at det fortsatt skal gjelde begrensninger i adgangen for børsens ansatte til å erverve eller avhende finansielle instrumenter. Departementet antar at det også kan være en viss fare for interessekonflikter mellom børsens ansatte og børsen, utstedere, børsmedlemmer eller investorer. Det presiseres at børsens ansatte også er ment å omfatte daglig leder ved børsen og eventuell stedfortreder for denne selv om disse ikke lenger er eksplisitt nevnt. Begrensningen for de ansattes eie av finansielle instrumenter eller rettigheter til slike er ikke begrenset til børsnoterte instrumenter. Et skille mellom børsnoterte og ikke børsnoterte instrumenter vil eventuelt kunne følge av de forskrifter som fastsettes. Departementet foreslår for øvrig at formuleringen «eller rettigheter til slike» utgår, da den må anses som overflødig.

Utvalget har foreslått at Kongen skal kunne fastsette begrensninger i tillitsvalgets adgang til å erverve eller avhende finansielle instrumenter. Det gjelder ikke slike regler i dag. Departementet anser, som utvalget, at det kan være grunn til å oppstille slike begrensninger. Det vises til begrunnelsen for å begrense ansattes handel i finansielle instrumenter som også har relevans i denne sammenheng. Departementet antar som utvalget at spørsmålet kan reguleres i forskrift. Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at det skal kunne fastsettes forskrift om at ansatte og tillitsvalgte skal melde til børsen eller Kredittilsynet egne handler og handler foretatt av nærstående. Forskriftskompetansen etter bestemmelsene foreslås lagt til departementet i stedet for til Kongen som foreslått av utvalget. Etter departementets oppfatning bør disse reglene gis tilsvarende anvendelse for både ansatte og tillitsvalgte i foretak i samme konsern som børs.

Kredittilsynet har, som utvalget, gått inn for at bestemmelsene i kapittel 2a i verdipapirhandelloven i hovedsak gjøres anvendelige for tillits- og tjenestemenn ved børs/autorisert markedsplass gjennom de foreslåtte forskriftshjemler. Etter Kredittilsynets oppfatning bør dette komme klart til uttrykk i lovteksten. Departementet er enig i at det er naturlig å ta utgangspunkt i de regler som følger av verdipapirhandelloven kapittel 2a. Dette vil imidlertid kunne vurderes i forbindelse med fastsettelse av en eventuell forskrift.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 3-8 om adgang til å eie finansielle instrumenter m.m.

6.2.7 Kursnotering

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder regler om kursnotering.

Departementet foreslår at kursnoteringene skal foregå gjennom de kjøps- og salgstilbud som fremsettes på børs, samt de avsluttede handler som finner sted på eller rapporteres til vedkommende børs, jf. lovforlaget § 5-3. Forslaget er i all hovedsak i tråd med utvalgets forslag.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at det presiseres i loven at børsen skal offentliggjøre kursnoteringene på en måte som sikrer god gjennomsiktighet samt oppbevare innrapporterte opplysninger og holde dem offentlig tilgjengelige i minst 10 år.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det skal kunne fastsettes nærmere regler om kursnotering, om børsmedlemmenes rapporteringsplikt og om børsens offentliggjøring av opplysninger innrapportert etter § 5-3. Departementet foreslår imidlertid at forskriftskompetansen legges til departementet, og ikke til Kongen som foreslått av utvalget. Forskriftene vil danne ramme for børsens nærmere regler. Som påpekt av Kredittilsynets må en ved fastsettelse av forskriftene sikre at minimumskravene i ISD og andre EØS-forpliktelser er oppfylt.

Konkurransetilsynet og Aksjesparernes Forening har som nevnt stilt spørsmål ved tidsforsinkelsen i offentliggjøringen og prisingen av informasjon om kursnoteringene ved Oslo Børs. Departementet legger til grunn at spørsmålet om en børs har plikt til å offentliggjøre kursnoteringene umiddelbart (i realtid) må bero på en tolkning av den nevnte bestemmelsen i § 5-3 i lovforlaget der blant annet hensynet til børsens mulighet til å få dekket kostnader ved offentliggjøring må tillegges vekt. Dersom opplysninger ikke offentliggjøres i realtid, men bare gis mot godtgjørelse, vil det også kunne bli spørsmål om å vurdere prisfastsettelse og andre vilkår i forhold til bestemmelsene i konkurranseloven. For øvrig vil mange av forslagene i børsloven etter departementets syn kunne bidra til å bedre konkurransen også på dette området. Dette vil også kunne påvirke prisene på kursinformasjon.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-3 om kursnotering.

6.2.8 Medlemskap

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder regler om børsmedlemskap.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre hovedregelen i gjeldende børsløvs om at det bare er børsmedlemmer som kan delta i den handel og kursnotering som organiseres av børsen, jf. lovforslaget § 5-4. Når det gjelder uttalelsen fra Konkurransetilsynet og Arbeids- og administrasjonsdepartementet om at de støtter forslaget om å åpne for fjernmedlemskap, påpeker departementet for ordens skyld at en slik adgang foreligger også i gjeldende rett.

Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om ikke å videreføre dagens regel om at bare verdipapirforetak kan tas opp som børsmedlem. Forslaget er, som påpekt av Konkurransetilsynet, i samsvar med et forslag fra Konkurransetilsynet og Kredittilsynet i deres rapport av 2. april 1998. Rapporten fra Konkurransetilsynet og Kredittilsynet hadde sin bakgrunn i en henvendelse fra Arbeids- og administrasjonsdepartementet og Finansdepartementet av 26. januar 1998 hvor de to instansene ble bedt om å vurdere «fondsmeglerens fortjeneste og konkurranseforholdene i det norske verdipapirmarkedet» og om å fremme mulige tiltak for å bedre konkurranseforholdene i det norske verdipapirmarkedet. At også andre enn verdipapirforetak kan bli børsmedlemmer innebærer at også personer og foretak som ikke er underlagt tilsyn av Kredittilsynet etter Kredittilsynsloven § 1 kan bli børsmedlemmer. Ingen av høringsinstansene har hatt motforestillinger til dette. Departementet viser til at børsmedlemmer etter lovforslaget §§ 5-4 siste ledd og 8-2 siste ledd siste punktum vil ha opplysningsplikt overfor henholdsvis børsen og Kredittilsynet og slutter seg på denne bakgrunn til utvalgets forslag.

Utvalget har ikke foreslått å videreføre regelen i børsløven § 4-1 annet punktum om at børsstyret kan bestemme at også andre enn børsmedlemmer kan delta i kursnoteringene for særlige typer finansielle instrumenter. Departementet kan ikke se at dette er nærmere kommentert av utvalget eller høringsinstansene. I Ot.prp. nr. 83 (1986-1987) side 101 heter det om bakgrunnen for denne regelen:

«Imidlertid kan det tenkes at en for særlige typer verdipapirer finner det naturlig også å la andre enn fondsmeglerforetak og Norges bank delta i kursnoteringene. Departementet ønsker derfor ikke å utelukke muligheten for en slik utvikling i fremtiden.»

På bakgrunn av at vilkårene for å bli børsmedlem i utvalgets forslag er gjort uavhengig av om søker er verdipapirforetak, er det etter det departementet kan se ikke lenger behov for en slik unntaksregel.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å ta inn i børsløven en presisering av vilkårene for å bli børsmedlem. Det presiseres at hver enkelt børs med de begrensninger som følger av lovforslaget § 5-1 første ledd vil kunne oppstille ytterligere vilkår for medlemskap i sine regler og forretningsvilkår. Det foreslås at det fastsettes at børs bare kan oppta med-

lemmer som har en forsvarlig kapital, formålstjenlig organisasjon og tilstrekkelige tekniske systemer, og som for øvrig anses skikket til å delta i kursnoteringen i forhold til de forpliktelser medlemskapet innebærer. Videre foreslås det at børsmedlem må ha de nødvendige offentlige tillatelser til å drive den virksomhet børsmedlemskapet etter sin art innebærer, og må oppfylle betingelser og plikter knyttet til børsmedlemskapet.

At børsmedlemmer må ha nødvendige offentlige tillatelser, innebærer f.eks. at børsmedlem som er marketmaker vil måtte ha konsesjon etter verdipapirhandelloven § 7-1 første ledd, jf. § 1-2 første ledd nr. 2.

Kredittilsynet har uttalt at vilkåret om en formålstjenlig organisasjon må antas å ha størst aktualitet for søkere som ikke er verdipapirforetak, idet verdipapirforetak vil være underlagt kravene til organisering av virksomheten som følger av verdipapirhandelloven § 9-1. Departementet er ikke uenig med Kredittilsynet i at kravet om en hensiktsmessig organisasjon som regel vil være oppfylt dersom et verdipapirforetak oppfyller de krav til organisering som følger av verdipapirhandelloven. Det kan imidlertid ikke utelukkes at virksomheten som børsmedlem kan stille ytterligere krav til organiseringen og slik sett vil vilkåret også kunne være relevant for denne gruppen av søkere.

Utvalget har foreslått inntatt en presisering av at børs skal gi investeringsforetak med hovedkontor i annen EØS-stat adgang til å delta i handel og kursnotering på like vilkår som andre børsmedlemmer. Departementet slutter seg til utvalgets forslag. Det foreslås imidlertid en teknisk endring i utvalgets forslag ved at begrepet «investeringsforetak med hovedkontor i annen EØS-stat» erstattes med «foretak med hovedkontor i annen EØS-stat som i sitt hjemland har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1 til 4».

Bestemmelsen gjennomfører ISD artikkel 15 som pålegger norske myndigheter å påse at investeringsforetak med hovedkontor i EØS-stat har adgang til regulerte marked i Norge, på linje med norske foretak.

Når det gjelder utvalgets forslag om at Kongen kan fastsette nærmere regler om villkår for medlemskap og medlemmenes forpliktelser, foreslår departementet at kompetansen legges til departementet i stedet for til Kongen. For øvrig slutter departementet seg til utvalgets forslag.

Nord Pool har gitt uttrykk for at selskapet forutsetter at alle kategorier aktører i markedet som oppfyller børsløvens krav kan være medlemmer på børsen, herunder at ikke meglerne gis særskilte fortrinn i forhold til direkte aktører. Kredittilsynet har i sin høringsuttalelse gitt uttrykk for at spørsmålet om det bør stilles ytterligere krav til børsmedlemmer som ikke er verdipapirforetak enn de som fremgår av utkastets § 5-4 annet ledd, vil være et av spørsmålene som vil

være aktuelle i forbindelse med fastsettelse av nye forskrifter i medhold av utkastets § 5-4 tredje ledd. Departementet slutter seg til Kredittilsynets vurdering.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre dagens regel om at børsmedlemmet og børsmedlemmets ansatte uten hinder av taushetsplikt plikter å gi børsen opplysninger som er nødvendige for at børsen skal kunne oppfylle sine plikter etter børsloven og annen lovgivning. Opplysningsplikten vil blant annet omfatte opplysninger om børsmedlemmets kapitalforhold og organisasjon for at børsen skal kunne kontrollere at medlemmet fortsatt oppfyller kravene til forsvarlig kapital, formålstjenlig organisasjon, tilstrekkelige tekniske systemer og for øvrig anses skikket til å delta i kursnoteringen i henhold til lovforslaget § 5-4 annet ledd. Det presiseres i lovforslaget at opplysningsplikten også gjelder børsmedlemmets tillitsvalgte. Dette er i overensstemmelse med tolkningen av bestemmelsen i § 4-8 og representerer derfor ikke en realitetsendring i forhold til gjeldende rett. Det vises for øvrig til at børsmedlemmers opplysningsplikt overfor Kredittilsynet er behandlet i kapittel 11 i proposisjonen.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om ikke å videreføre gjeldende børslovs regler om børsrepresentanter. Som utvalget anser departementet at ettersom børsrepresentantene ikke lenger møter personlig på børsen for å delta i kursnoteringene, og verdipapirhandelens regulering av verdipapirmeglere tar utgangspunkt i verdipapirforetak og ikke enkeltmeglere, er det naturlig at børsloven kun regulerer forholdet til børsens direkte brukere, nemlig børsmedlemmene.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-4 om børsmedlemskap.

6.2.9 Opphør og suspensjon av børsmedlemskap *Sammendrag*

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder opphør og suspensjon av børsmedlemskap.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at en børs skal kunne beslutte opphør av medlemskapet dersom et medlem ikke lenger tilfredsstillere vilkårene for medlemskap eller dersom et børsmedlem opptrer i strid med lov eller forskrifter gitt i medhold av lov eller på annen måte viser seg uskikket som børsmedlem. Det vises til lovforslaget § 5-5. Departementet foreslår at alternativet om god forretningsskikk tas ut av forslaget. Det vises til at den tilsvarende formuleringen i gjeldende rett er ment som en henvisning til bestemmelsene om god forretningsskikk i verdipapirhandelens lov. Departementet legger til

grunn at dette vil følge av det alternativet som fastsettes at medlemskapet kan bringes til opphør dersom medlemmer opptrer i strid med lov.

Utvalget uttaler på side 213 i NOU 1999:3:

«det foreslås at børsen også kan treffe slike vedtak dersom børsens forretningsvilkår vesentlig misligholdes».

Dette fremgår ikke direkte av utvalgets forslag til lovtekst. Departementet er enig med utvalget i at dersom børsmedlemmet vesentlig misligholder sine plikter ifølge regler og forretningsvilkår fastsatt av børsen i medhold av § 5-1 tredje ledd i lovutkastet, bør børsen kunne bestemme at medlemskapet skal opphøre. Det foreslås at dette tas inn i loven.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at børs på de samme vilkår som nevnt ovenfor, skal kunne suspendere et børsmedlem. Departementet slutter seg til utvalgets forslag til nærmere regler om suspensjonsvedtaket. Det foreslås således at suspensjon ikke må vare lenger enn påkrevet og ikke ut over 21 dager. Videre foreslås det at børs når særlige grunner tilsier det skal kunne vedta en ny suspensjon for et bestemt tidsrom ut over 21 dager.

Som utvalget foreslår departementet at vedtak om suspensjon, unntatt vedtak om ny suspensjon, ikke skal kunne påklages. De foreslåtte regler om suspensjon er i hovedsak en videreføring av gjeldende rett.

Som utvalget anser departementet at en regel om at børsen kan ilegge børsmedlemmet en advarsel er overflødig.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-5 om opphør og suspensjon av børsmedlemskap.

6.2.10 Vilkår for opptak til børsnotering av finansielle instrumenter

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder vilkår for opptak til børsnotering av finansielle instrumenter.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det skal være den enkelte børs som beslutter opptak av finansielle instrumenter til notering.

Utvalget har gitt uttrykk for at det foreslås at gjeldende børslovs vilkår for opptak videreføres i den nye loven. Som påpekt av Kredittilsynet er ordlyden imidlertid noe endret i forhold til gjeldende lov. Et vilkår om at de finansielle instrumentene «anses egnet for notering» foreslås i stedet for vilkåret i gjeldende børslov § 4-3 om at instrumentene «antas å ha allmenn interesse». Departementet slutter seg til Kredittilsynets påpeking av at dette i noe større grad overlater til børsens skjønn hvorvidt et finansielt instrument

skal tas opp til notering. Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det fastsettes som vilkår for opptak av finansielle instrumenter til offisiell notering at instrumentene anses egnet for notering og kan forventes å bli gjenstand for regelmessig omsetning, jf. lovforslaget § 5-6 første ledd. Som omtalt under punkt 5.1 i proposisjonen foreslår imidlertid departementet at begrepet opptak til offisiell notering erstattes med begrepet opptak til børsnotering.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre dagens regel om at det ved avgjørelsen av om et verdipapir skal tas opp til notering og handel på børs skal legges vekt på utstederforetakets økonomi. Som foreslått av utvalget mener departementet at det også skal legges vekt på andre forhold av betydning for om verdipapirene er egnet for børsnotering, men departementet finner det ikke nødvendig å si dette eksplisitt i lovteksten slik som utvalget har foreslått. Det vises til at det i departementets lovforslag heter at det «blant annet» skal legges vekt på utstederforetakets økonomi. Departementet foreslår for øvrig, i tråd med Kredittilsynets høringsuttalelse, at ordet «verdipapirer» i bestemmelsen erstattes med «omsettelige verdipapirer» for å bringe ordlyden mer i overensstemmelse med verdipapirhandeloven § 1-2.

Når det gjelder spørsmålet om vilkår for opptak av finansielle instrumenter som ikke er omsettelige verdipapirer slutter departementet seg til Kredittilsynets vurdering og forslår at det henvises til finansielle instrumenter som nevnt i annet ledd nr. 4 til 7, jf. lovforslaget § 5-6 første ledd. Denne løsningen innebærer at verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter verken omfattes av forslaget § 5-6 første ledd tredje eller fjerde punktum. Hvorvidt slike instrumenter skal opptas til notering vil måtte avgjøres etter bestemmelsens første ledd første punktum.

Med hensyn til spørsmålet om det skal være mulig å ta opp til børsnotering terminer på et underliggende som først skal noteres på et senere tidspunkt («when issued terminer»), slutter departementet seg til Oslo Børs' vurdering. Det foreslås at det fastsettes at børsnotering av finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandeloven § 1-2 annet ledd nr. 4 til 7, kan skje dersom det foreligger en betydelig handel med betryggende kursfastsettelse i det eller de underliggende finansielle instrumentene, eller dersom det av prospekt i henhold til børsloven § 5-6 annet ledd eller verdipapirhandeloven § 5-1 fremgår at slik handel må forventes å skje innen seks måneder fra tidspunktet for offentliggjøring av prospektet, jf. lovforslaget § 5-6 første ledd. Departementet legger til grunn at en adgang til å ta opp slike instrumenter til børsnotering vil kunne lede til en mer riktig verdifastsettelse for de underliggende instrumentene når de tas opp til børsnotering.

Nord Pool har påpekt at slik forslaget er utformet fra utvalgets side synes det som om utsteder må ta in-

itiativ til at finansielle instrumenter som ikke er verdipapirer skal bli tatt opp til notering, jf. § 5-6 første ledd første punktum i utvalgets lovutkast. Derivatinstrumenter har ikke utsteder i tradisjonell forstand. Instrumentene blir tatt opp til notering ut fra ønsker og behov uttrykt av investorer og børsmedlemmer. Departementet har på bakgrunn av Nord Pools høringsuttalelse klargjort i lovteksten at krav om søknad fra utsteder bare gjelder ved opptak av omsettelige verdipapirer, jf. lovforslaget § 5-6 første ledd. For de tilfeller hvor de omsettelige verdipapirene allerede er børsnotert ved annen børs foreslås det at departementet i forskrift skal kunne fastsette unntak fra kravet om søknad fra utsteder.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at utsteder som søker børsnotering av omsettelige verdipapirer skal utarbeide prospekt i samsvar med regler gitt i forskrift og børsens egne regler og forretningsvilkår som skal offentliggjøres før kursnoteringen begynner, jf. lovforslaget § 5-6 annet ledd.

Departementets slutter seg til utvalgets forslag om at børsen skal kunne bestemme at det skal utarbeides prospekt eller annet informasjonsmateriale også ved opptak av finansielle instrumenter som ikke er verdipapirer, jf. lovforslaget § 5-6 annet ledd.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at det i forskrift skal kunne fastsettes nærmere regler om vilkår for å oppta finansielle instrumenter til børsnotering, herunder om utstедers løpende forpliktelser og om utarbeidelse og offentliggjøring av prospekt eller andre opplysninger. Departementet foreslår at hjemmelen til å fastsette slike regler legges til departementet i stedet for til Kongen som foreslått av utvalget. Departementet legger som utvalget til grunn at forskriftene vil måtte oppfylle minimumskravene for opptak til notering i EØS-reglene som svarer til Rdir. 79/279/EØF om samordning av vilkårene for opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs (opptaksdirektivet) og minimumskravene til prospekt i Rdir. 80/390/EØF om samordning av kravene til utforming, kontroll og spredning av prospekter som skal offentliggjøres i forbindelse med opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs. Det vises til lovforslaget § 5-6 tredje ledd. Videre legges det til grunn at forskrifter i medhold av denne bestemmelsen må oppfylle forpliktelser i ulike EØS-regler knyttet til plikter som skal legges på selskaper som har utstedt aksjer eller obligasjoner som er opptatt til offisiell notering på en fondsbørs.

Utvalget har vist til at EØS-reglene som svarer til opptaksdirektivet krever at det fastsettes at børs plikter å ha og håndtere regler om verdipapirers frie omsettelighet og likebehandling. Regler om dette er imidlertid ikke inntatt i utvalgets forslag. I gjeldende rett er slike regler inntatt i børsforskriften. Departementet slutter seg til at slike regler fremdeles bør fastsettes i forskrift.

Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om ikke å videreføre bestemmelsen i børsloven § 4-3 annet ledd om at dersom et allmennaksjeselskap har flere aksjeklasser, må søknad om opptak til børsnotering gjelde alle aksjeklasser, og hver enkelt aksjeklasse må tilfredsstillende vilkårene for opptak. Det vises til utvalgets begrunnelse for forslaget som departementet i hovedsak slutter seg til.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-6 som gjelder vilkår for opptak til børsnotering av finansielle instrumenter.

6.2.11 Opplysningsplikt for utstedere

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder opplysningsplikt for utsteder av børsnoterte verdipapirer.

Departementet legger som utvalget til grunn at bestemmelsene om utsteders forpliktelser i børslov med forskrifter, som i gjeldende rett, må være i overensstemmelse med krav til utsteders informasjonsplikt i EØS-reglene som svarer til opptaksdirektivet (Rdir. 79/279/EØF) og halvårsrapportdirektivet (Rdir. 82/121/EØF), samt Rdir. 89/298/EØF om samordning av kravene til utforming, kontroll og spredning av det prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirene legges ut til offentlig tegning, som kommer til anvendelse både ved noterte og unoterte verdipapirer.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at utsteder skal offentliggjøre og innsende til børsen opplysninger av betydning for en riktig vurdering av de finansielle instrumentene etter nærmere regler gitt i forskrift. Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende rett og går lenger enn de minimumskrav til utsteders opplysningsplikt som følger av opptaksdirektivet. Departementet anser det som hensiktsmessig at forskriftskompetansen legges til departementet i stedet for til Kongen, som foreslått av utvalget. Det vises til lovforslaget § 5-7.

Det vil måtte gis nærmere regler både om utsteders løpende informasjonsplikt, plikt til regnskapsrapportering og plikt til å utarbeide prospekt. Videre vil den enkelte børs kunne oppstille ytterligere krav på dette området, jf. lovforslaget § 5-1 tredje ledd. Som utvalget legger departementet til grunn at det vil kunne fastsettes unntak fra informasjonsplikten i den grad dette er i samsvar med de ovennevnte krav etter EØS-regelverket.

For de tilfeller der de omsettelige verdipapirene allerede er børsnotert ved annen børs foreslås det at departementet i forskrift skal kunne fastsette unntak fra reglene om utsteders opplysningsplikt, jf. lovforslaget § 5-6 tredje ledd.

Utvalget har foreslått at det fastsettes i børsloven at utsteder periodevis skal innsende til børsen og offentliggjøre årsregnskap og regnskapsopplysninger etter nærmere regler fastsatt av Kongen. Departementet mener at det neppe er behov for å fastsette nærmere regler om regnskapsrapportering direkte i loven. Det vises til at det i tråd med utvalgets forslag ikke foreslås inntatt nærmere regler om løpende informasjonsplikt og plikt til å utarbeide prospekt i lovteksten. Det foreslås således at denne formuleringen utgår.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre dagens regel om at børs kan kreve at utstedere, samt deres ansatte, uten hinder av taushetsplikt, skal gi slike opplysninger som er nødvendig for at børsen kan oppfylle sine plikter etter loven og annen lovgivning. Det foreslås enkelte tekniske endringer i forhold til utvalgets forslag. Utvalget har for ordens skyld foreslått presisert at plikten også gjelder utsteders tillitsvalgte. Departementet slutter seg til utvalgets forslag.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-7 om opplysningsplikt for utstedere.

6.2.12 Strykning fra børsnotering

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder strykning av et finansielt instrument fra børsnotering.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre gjeldende regel om at børs kan vedta at et finansielt instrument skal strykes fra børsnotering hvis det ikke lenger tilfredsstiller vilkårene for opptak eller hvis særlige grunner for øvrig tilsier det, jf. lovforslaget § 5-8 første ledd. Som utvalget anser departementet at børs med hjemmel i denne bestemmelsen også vil kunne vedta midlertidig strykning av de finansielle instrumentene.

Departementet slutter seg også til forslaget om å videreføre gjeldende bestemmelse i børsloven § 4-10 om at et aksjeselskap kan søke børsen om strykning. Regelen foreslås gjort generell slik at utsteder av børsnoterte omsettelige verdipapirer kan søke om at instrumentene blir strøket fra notering. Bestemmelsen om at søknad om at aksjer skal strykes fra notering bare kan fremmes dersom generalforsamlingen i utstederselskapet har besluttet dette med flertall som for vedtektsendringer, foreslås også videreført. En lignende regel foreslås for grunnfondsbevis. Det foreslås at søknad om at grunnfondsbevis skal strykes fra børsnotering bare skal kunne fremmes dersom forstanderskapet i sparebanken har besluttet dette etter reglene for vedtektsendring. Det vises til lovforslaget § 5-8.

Kredittilsynet mener at bestemmelsen om at vedtak om strykning straks skal offentliggjøres bør vide-

reføres. Departementet viser til den foreslåtte bestemmelse om at børsvirksomhet skal drives med tilbørlig hensyn til prinsipper om effektivitet, nøytralitet og likebehandling av aktører, samt for å sikre at markedet er gjennomskiktig og at kursnoteringen gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi. Departementet legger til grunn at det følger av denne bestemmelsen at vedtak om strykning skal straks meddeles markedet, og finner på denne bakgrunn ikke grunn til å foreslå en særskilt regel om offentliggjøring.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å videreføre en regel om at myndighetene i forskrift kan gi nærmere regler om strykning av finansielle instrumenter. Forskriftskompetansen foreslås lagt til departementet. Det vises til lovforslaget § 5-8 fjerde ledd. Ved fastsettelse av nærmere regler i forskrift vil departementet måtte se hen til regler om strykning i EØS-reglene som svarer til opptakdirektivet.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-8 om strykning fra børspotering.

6.2.13 Suspensjon

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder suspensjon av notering og handel vedrørende et børspotert finansielt instrument.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre regelen om at børs kan suspendere et finansielt instrument fra børspotering dersom særlige grunner tilsier det, jf. lovforslaget § 5-9.

Videre slutter departementet seg til utvalgets forslag om å videreføre regelen om at suspensjonen ikke kan vare lenger enn nødvendig, og uansett ikke utover 21 dager.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om å videreføre den gjeldende regel om at vedtak om suspensjon ikke kan påklages.

Kredittilsynet har foreslått å videreføre gjeldende regel om at vedtak om suspensjon straks skal offentliggjøres. Departementet finner, som for strykning, ikke tilstrekkelig grunn til å foreslå en slik regel. Det vises til begrunnelsen under punkt 8.2.12.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å videreføre gjeldende bestemmelse om at myndighetene i forskrift kan gi nærmere regler om suspensjon av finansielle instrumenter. Forskriftskompetansen foreslås lagt til departementet.

Departementet finner imidlertid ikke å kunne slutte seg til forslaget fra Kredittilsynet og Norges Bank om at Kredittilsynet bør gis en særskilt hjemmel til å suspendere finansielle instrumenter fra børspotering. Det vises til at dette er en oppgave som hører inn under kjerneområdet for børsens virksomhet, nemlig å

organisere kursnoteringene. Departementet anser at denne kompetansen utelukkende bør ligge til børsen.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-9 som gjelder suspensjon fra børspotering.

6.2.14 Stans av handel og notering

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder stans av handel og notering ved børsen.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre gjeldende regel om at det i ekstraordinære situasjoner kan vedtas at all notering og handel ved børs skal stanses. Departementet foreslår at kompetansen til å treffe slikt vedtak legges til departementet. Det vises blant annet til at det kan være nødvendig å treffe et slikt vedtak svært raskt, noe som tilsier at det vil være upraktisk å være avhengig av en beslutning i statsråd.

I Ot.prp. nr. 83 (1986-1987) er det på side 108 uttalt at § 4-12 har karakter av en beredskaps- og krisefullmakt. På denne bakgrunn antar departementet at det vil være mest aktuelt at et vedtak i tilfelle vil omfatte alle børser i Norge. Slik bestemmelsen er utformet i § 5-10 i departementets forslag er imidlertid ikke ordlyden til hinder for at et vedtak kan omfatte bare en av flere børser.

Som utvalget foreslår departementet at det fastsettes at børsens og Kredittilsynets uttalelse så vidt mulig skal innhentes før vedtak treffes. Videre slutter departementet seg til utvalgets forslag om at dersom departementets vedtak ikke kan avvertes, kan Kredittilsynet eller den enkelte børs treffe slikt vedtak. Det vises til at det i slike ekstraordinære situasjoner vil være av betydning at vedtaket treffes raskt. I tråd med Kredittilsynets høringsuttalelse foreslås det at det fastsettes at dersom departementets vedtak ikke kan avvertes, kan Kredittilsynet treffe slik avgjørelse og videre at dersom Kredittilsynets vedtak ikke kan avvertes, kan børs treffe slik avgjørelse.

Utvalget har foreslått å fastsette særskilt at børs regler og forretningsvilkår etter § 5-1 tredje ledd kan inneholde regler om avbrudd i kursnoteringen eller andre tiltak ved store kursbevegelser, unormal kursutvikling i ett, flere eller samtlige noterte finansielle instrumenter. Departementet anser en slik regel for overflødig i forhold til bestemmelsen i lovforslaget § 5-1 tredje ledd, og foreslår at den sløyfes.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-10 som gjelder stans av handel og notering.

6.2.15 Overtredelsesgebyr for foretak med børsnoterte finansielle instrumenter og børsmedlemmer

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder overtredelsesgebyr.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre gjeldende regel om at børs, ved brudd på børsloven eller forskrifter gitt i medhold av denne, etter nærmere regler i forskrift, kan pålegge utsteder av børsnoterte finansielle instrumenter eller børsmedlemmer å betale et overtredelsesgebyr til børsen. Departementet foreslår at forskriftskompetansen legges til departementet. Etter departementets oppfatning bør adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr utvides til også å gjelde ved vesentlige brudd på børsens egne regler og forretningsvilkår, fastsatt i medhold av børsloven med forskrifter. Det vises i denne forbindelse til at en rekke av de forhold som i dag er regulert i børsforskriften, hvor overtredelsene kan medføre at det ilegges overtredelsesgebyr etter gjeldende rett, i forslaget er forutsatt regulert i børsens egne regler og forretningsvilkår. Departementet mener det er viktig at børsen har effektive sanksjoner også ved brudd på slike regler. Departementet finner at en slik regel ikke vil være betenkelig, og viser til at reglene og forretningsvilkårene vil være underlagt Kredittilsynets tilsyn i medhold av § 5-1 tredje ledd jf. nærmere omtale av dette under punkt 8.1.1 i proposisjonen. Det vises også til at myndighetene etter forslaget skal kunne gi nærmere regler om ileggelse av overtredelsesgebyr, jf. omtale nedenfor.

Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om at myndighetene skal kunne fastsette overtredelsesgebyrets øverste grense. Departementet anser at forskriftshjemmelen bør utvides noe i forhold til utvalgets forslag. Det foreslås at det på samme måte som i bestemmelsene om strykning og suspensjon fastsettes at departementet kan gi nærmere regler om ileggelse av overtredelsesgebyr. Departementet anser at det blant annet kan være aktuelt å gi nærmere regler om offentliggjøring av vedtaket og om overtredelsesgebyrenes størrelse. Slike regler er i dag gitt i børsforskriften § 25-5 og § 25-8. Som utvalget anser departementet det for overflødig å fastsette en maksimalgrense for overtredelsesgebyr i børsloven. Dette anses heller ikke hensiktsmessig på grunn av eventuelle behov for inflasjonsjustering. Slike regler kan fastsettes i forskrift.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-12 som gjelder overtredelsesgebyr for foretak med børsnoterte finansielle instrumenter og børsmedlemmer.

6.2.16 Løpende mulkt for utsteder og børsmedlem

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder løpende mulkt for utsteder og børsmedlem.

Departementet slutter seg med enkelte presiseringer til utvalgets forslag om å videreføre bestemmelsen i gjeldende lov om at børs kan pålegge et foretak eller en person som ikke oppfyller sin opplysningsplikt etter børsloven, en daglig løpende mulkt, inntil opplysningsplikten er oppfylt. Som Kredittilsynet anser departementet at det bør presiseres i bestemmelsen at adgangen til å ilegge mulkt også gjelder ved overtredelse av forskrifter i medhold av børsloven.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om en videreføring av regelen om at pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

Videre slutter departementet seg til utvalgets forslag om at myndighetene skal kunne gi nærmere regler om ileggelse av løpende mulkt, herunder mulktens størrelse, de nærmere vilkår for ileggelse av mulkt m.m. Departementet anser imidlertid at det er tilstrekkelig at det fastsettes i børsloven at det kan gis nærmere regler om ileggelse av løpende mulkt. Forskriftskompetansen foreslås lagt til departementet i stedet for Kongen.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-13 som gjelder løpende mulkt for utsteder og børsmedlem.

6.2.17 Forhøyelse av aksjekapitalen - § 4-4 første ledd i børsloven av 1988

Sammendrag

Børsloven § 4-4 første ledd fastsetter at ved forhøyelse av aksjekapitalen i et børsnotert allmennaksjeselskap skal den nye aksjekapitalen tas opp til børsnotering når det fra selskapet foreligger skriftlig bekræftelse om at kapitalforhøyelsen er registrert i Foretaksregisteret og de nye aksjene er registrert i Verdipapirsentralen.

Børslovutvalget har ikke funnet grunn til å videreføre denne regelen. Utvalget begrunner forslaget med at en slik lovbestemmelse ikke er nødvendig eller hensiktsmessig i en ny lov, og at den heller ikke hensyntar avvikende løsninger for utenlandske aksjeselskaper. Utvalget legger til grunn at den enkelte børs er nærmest til selv å regulere dette i sine standardvilkår.

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til forslaget.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om ikke å videreføre regelen i gjeldende børslov § 4-4 første ledd. Departementet viser til utvalgets begrun-

nelse for forslaget som departementet i hovedsak finner å kunne slutte seg til.

Komiteens merknader

Komiteen er enig med Regjeringen i at § 4-4 første ledd i gjeldende børsløy ikke videreføres.

6.2.18 Begrensninger i styrets handlefrihet i en overtagelsessituasjon - § 4-9 i børsløyen av 1988

Sammendrag

Børsløyen § 4-9 fastsetter at styret i et børsløyert allmennaksjeselskap som befinner seg i en overtagelsessituasjon, ikke kan foreta en rettet emisjon til en eller flere bestemt angitte personer eller foretak på grunnlag av en fullmakt fra generalforsamlingen etter reglene i allmennaksjeløyen § 10-14, med mindre fullmakten går ut på dette. Kongen kan gi regler i børsløyforskriftene om når et aksjeselskap skal anses for å være i en overtagelsessituasjon etter denne bestemmelse.

Børsløyutvalget har ikke funnet grunn til å videreføre bestemmelsene, og uttaler i denne forbindelse (NOU 1999:3 side 215):

«Det vises til at verdipapirhandelloyen § 4-17 nå inneholder visse begrensninger i selskapets handlefrihet når det foreligger overtakelsestilbud, som er mer vidtgående enn børsløyen § 4-9. Riktignok gjelder børsløyen § 4-9 også ved frivillige tilbud, mens verdipapirhandelloyen § 4-17 bare gjelder ved tilbud som følge av at tilbudsplikten er utløyst. Det fremgår av forarbeidene til verdipapirhandelloyen § 4-17 at det i høringsrunden ble reist forslag om at bestemmelsene også burde gjelde ved frivillige tilbud, uten at dette ble fulgt opp, jf Ot prp nr 29 (1996-97) side 83 første spalte.»

Kredittilsynet er enig i at gjeldende børsløy § 4-9 ikke bør videreføres ettersom verdipapirhandelloyen § 4-17 nå regulerer de samme forhold.

Oslo Børs anfører i sitt brev av januar 2000 at bestemmelsen bør videreføres, eventuelt også flyttes til verdipapirhandelloyen. Nærmere begrunnelse er inn tatt i proposisjonen.

Departementet viser til at spørsmålet om å la verdipapirhandelloyen § 4-17 også få anvendelse for frivillige tilbud ble vurdert i Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), jf. avsnitt 9.2.1.5 på side 83. Dette ble ikke foreslått. Det ble samtidig heller ikke gjort endringer i børsløyen § 4-9 første ledd.

Som påpekt av Børsløyutvalget får bestemmelsen i verdipapirhandelloyen kun anvendelse ved pliktige tilbud. Oslo Børs har vist til at de langt fleste selskaps- overtagelser foretas som frivillige tilbud, og at børsløyen § 4-9 fyller et svært viktig formål. Departementet viser til det foreliggende utkast til 13. selskapsdirektiv om selskaps- overtagelser som vil kreve lignende restriksjoner også ved frivillige tilbud. Det må antas at direktivforslaget blir vedtatt, og at tilsvarende regler

vil bli tatt inn i EØS-avtalen. På denne bakgrunn mener departementet at bestemmelsen i § 4-9 bør videreføres. Det vises til lovforslaget § 5-15.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-15 som gjelder begrensninger i styrets handlefrihet i en overtagelsessituasjon.

6.3 Virksomhetsregler for autorisert markeds plass

6.3.1 Innledning

Sammendrag

Det er ikke gitt regler om autoriserte markeds plasser i gjeldende børsløy. Av verdipapirhandelloyen § 1-7 følger det imidlertid at departementet kan fastsette at bestemmelser i verdipapirhandelloyen som gjelder børsløyerte finansielle instrumenter, helt eller delvis skal gjelde tilsvarende for finansielle instrumenter som noteres på eller omsettes i annet regulert marked som nevnt i lovens § 1-3. I henhold til § 1-3 er et regulert marked i lovens forstand et marked som fungerer regelmessig, som reguleres av bestemmelser gitt eller godkjent av myndighetene om vilkårene for hvordan markedet skal virke, herunder vilkår for adgang til markedet, vilkår for opptak til kursnotering og vilkår for at et finansielt instrument kan omsettes på markedet. Markedet må videre reguleres av krav til rapportering og åpenhet. Verdipapirhandelloyen åpner altså for regulering av markeds plasser som ikke er børs. Hjemmelen i verdipapirhandelloyen § 1-7 til å gi regler for slike markeder er ikke benyttet. Det vises for øvrig til departementets forslag til endringer i verdipapirhandelloyen på dette punkt som er nærmere omtalt under punkt 5.1 i proposisjonen.

I verdipapirhandelloyen er det fastsatt regler som kommer til anvendelse for foretak som yter investeringstjenester. Begrepet investeringstjenester er definert i verdipapirhandelloyen § 1-2 første ledd. Som investeringstjenester etter denne bestemmelsen anses blant annet mottak og formidling av ordre på vegne av investor i forbindelse med finansielle instrumenter, samt markedsføring av finansielle instrumenter, dersom tjenestene ytes på forretningsmessig basis. Drift av markeds plass for finansielle instrumenter vil således kunne omfattes av verdipapirhandelloyens bestemmelser.

På bakgrunn av at gjeldende rett ikke har regler om autoriserte markeds plasser vil det i de påfølgende punkter ikke bli gitt noen ytterligere redegjørelse for gjeldende rett.

Komiteens merknader

Komiteen viser til merknader under avsnittene 6.3.2 - 6.3.15 nedenfor.

6.3.2 Virksomhet som autorisert markeds plass og tilknyttet virksomhet

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder virksomhet som markeds plass og tilknyttet virksomhet.

Departementet er enig med Børslovutvalget i at autorisert markeds plass skal drive virksomhet som autorisert markeds plass slik dette er definert i børsloven, men anser det overflødig å lovfeste dette. Det vises blant annet til at tillatelse som autorisert markeds plass kan kalles tilbake dersom foretaket har opphørt å drive virksomhet som autorisert markeds plass i mer enn seks måneder, jf. lovforslaget § 2-3 annet ledd bokstav a).

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at autorisert markeds plass i tillegg til virksomhet som markeds plass bare skal kunne drive annen virksomhet som har naturlig sammenheng med denne virksomheten og at Kredittilsynet skal kunne pålegge den autoriserte markeds plassen å drive den tilknyttede virksomheten i eget foretak. Som sagt i tilknytning til den tilsvarende bestemmelsen for børs anser departementet at spørsmålet om hva som henger naturlig sammen med virksomhet som autorisert markeds plass ikke bør vurderes en gang for alle. Departementet legger til grunn at begrepet bør være fleksibelt og kunne utvikles i takt med endrede bransje- og konkurransemessige forhold.

Kredittilsynet har foreslått at det oppstilles som et tilleggsvilkår for at en autorisert markeds plass kan drive tilknyttet virksomhet, at virksomheten ikke representerer en svekkelse av tilliten til markeds plassens uavhengighet og integritet. Tilsvarende regel er i tråd med Kredittilsynets høringsuttalelse foreslått for børs, jf. lovforslaget § 5-2. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag også når det gjelder autorisert markeds plass. Det vises til begrunnelsen for den tilsvarende regel for børs, jf. punkt 8.2.1 i proposisjonen om børsvirksomhet og tilknyttet virksomhet. De samme hensyn gjør seg gjeldende når det gjelder en autorisert markeds plass' adgang til å drive tilknyttet virksomhet.

Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om at myndighetene i tvilstilfelle avgjør om virksomheten har naturlig sammenheng med virksomheten som autorisert markeds plass. Myndigheten foreslås imidlertid lagt til departementet. Departementets kompetanse vil som for børs også omfatte det å avgjøre om driften svekker tilliten til den autoriserte markeds plassens integritet og uavhengighet.

Departementet legger til grunn at vurderingen av om virksomhet som henger naturlig sammen med virksomheten som autorisert markeds plass skal kreves utskilt i eget foretak må skje på bakgrunn av de samme hensyn som vurderingen av hvilken tilknyttet

virksomhet som kan drives i samme foretak som børsvirksomhet. Det vises til det som er sagt av utvalget om begrunnelsen for virksomhetsbegrensninger i NOU 1999:3 på side 206, samt til punkt 8.2.1 i proposisjonen.

Utvalget har tatt opp spørsmålet om autorisert markeds plass skal kunne drive tradisjonell meglervirksomhet. Når det gjelder dette og øvrige spørsmål knyttet til hvilke typer tilknyttet virksomhet en autorisert markeds plass kan drive, vises det til omtale av tilsvarende spørsmål for børs, jf. punkt 8.2.1 i proposisjonen. Etter departementets oppfatning er det i utgangspunktet ikke grunn til å forskjellsbehandle børs og autorisert markeds plass når det gjelder spørsmålet om i hvilken grad foretaket også skal kunne drive annen virksomhet enten i samme foretak som markeds plassvirksomheten eller i eget foretak. Spørsmålet vil imidlertid både for børs og autorisert markeds plass avhenge av en konkret vurdering, der blant annet virksomhetens omfang og betydning må tillegges vekt. Det antas at dette etter omstendighetene vil kunne føre til at den konkrete vurderingen vil kunne falle ulikt ut for de ulike virksomhetstypene.

Som for børs foreslår departementet at dersom en organisert markeds plass driver oppgjørsvirksomhet etter verdipapirhandelloven kapittel 6, må virksomheten drives i eget foretak. Videre foreslås det på samme måte som for børs at departementet i forskrift eller enkeltvedtak skal kunne gjøre unntak fra dette. Det vises til omtalen av den tilsvarende bestemmelse for børs under punkt 8.2.1 i proposisjonen som bakgrunn for forslaget.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-5 om virksomhetsbegrensninger for autorisert markeds plass.

Komiteen viser for øvrig til merknader under avsnitt 6.2.1 foran.

6.3.3 Generelle krav av skjønnsmessig karakter til virksomheten

Sammendrag

Som for børs foreslår Børslovutvalget at det i tillegg til de spesifikke krav til markeds plassens virksomhet tas inn mer skjønnsmessige retningslinjer for virksomheten, jf. utvalgets lovutkast § 6-1. Retningslinjene foreslås på samme måte som for børs, formulert som et krav om at virksomheten drives i samsvar med lovens formål og med tilbørlig hensyn til prinsipper om effektivitet, nøytralitet, likebehandling av aktører og god gjennomsiktighet i markedet, samt for å sikre at kursnoteringene gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi. I omtalen av det tilsvarende forslaget for børs har utvalget gitt uttrykk for at det antar at det kan styrke etterlevelsen av slike prinsipper dersom de er lovfestet og ikke bare angitt i forarbeide-

ne som hensyn og målsetninger bak de mer konkrete og detaljerte regler om børseres organisering, myndighet og oppgaver.

I lovutkastet § 6-1 syvende ledd har utvalget foreslått en bestemmelse om at Kongen kan gi nærmere regler til utfylling av bestemmelsene i § 6-1.

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til utvalgets forslag på dette punkt.

Kredittilsynet har imidlertid omtalt utvalgets forslag til tilsvarende regel for børser og sluttet seg til utvalgets forslag. Det vises til omtalen av Kredittilsynets høringsuttalelse under punkt 8.2.2 i proposisjonen som må antas å ha relevans også for reguleringen av autoriserte markedsplasser.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at det i tillegg til konkrete krav til hvordan virksomhet som autorisert markedsplass skal utøves, fastsettes generelle skjønnsmessige krav til virksomheten. Henvisningen til lovens formål er imidlertid etter departementets oppfatning overflødig. Det foreslås at det fastsettes at virksomheten skal drives med tilbørlig hensyn til prinsipper om effektivitet, nøytralitet og likebehandling av aktører, samt for å sikre at markedet har god gjennomsiktighet og at kursnoteringen gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi, jf. lovforslaget § 6-4 første ledd. Bestemmelsen tilsvarende lovforslaget § 5-1 første ledd for børser.

Departementet finner imidlertid ikke å kunne slutte seg til utvalgets forslag om en hjemmel for departementet til å gi nærmere regler til utfylling av bestemmelsen. Slik hjemmel er ikke foreslått i tilknytning til børser, og departementet kan ikke se at det er større behov for en slik hjemmel i tilknytning til autoriserte markedsplasser.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-4 første ledd som gjelder generelle skjønnsmessige krav til virksomheten ved autoriserte markedsplasser.

6.3.4 Krav til nødvendige systemer til bruk i virksomheten

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder krav til nødvendige systemer til bruk i virksomheten.

Departementets slutter seg med visse tekniske endringer til utvalgets forslag om at det fastsettes i børsloven at autoriserte markedsplasser skal ha de systemer for gjennomføring av handel, kursnoteringer, gjennomsiktighet og informasjonsgivning som er nødvendig i forhold til den måten virksomheten er organisert på, jf. lovforslaget § 6-4 annet ledd. Departementet slutter seg videre til Kredittilsynets forslag om at det i tillegg til krav om systemer for gjennomføring

av handel, kursnoteringer, gjennomsiktighet og informasjonsgivning, stilles krav til at børser og autoriserte markedsplasser har de nødvendige systemer for gjennomføring av markedsovervåking. Bestemmelsen tilsvarende § 5-1 annet ledd for børser.

Departementet finner ikke å kunne slutte seg til utvalgets forslag om en hjemmel for departementet til å gi nærmere regler til utfylling av bestemmelsen. Slik hjemmel er ikke foreslått i tilknytning til børser, og departementet kan ikke se at det er større behov for en slik hjemmel i tilknytning til autoriserte markedsplasser.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-4 annet ledd.

Komiteen viser for øvrig til tilsvarende merknader om børser under avsnitt 6.2.3.

6.3.5 Nærmere regler for drift av autorisert markedsplass - innledning

Sammendrag

Børslovutvalget foreslår at det i børslovens kapittel om autoriserte markedsplasser inntas en bestemmelse som fastsetter at en rekke av reglene for børser i lovens kapittel 3, 4 og 5 kommer tilsvarende til anvendelse for autoriserte markedsplasser. Nærmere omtale av de ulike bestemmelsenes anvendelse for autoriserte markedsplasser, er inntatt i punktene nedenfor.

Videre foreslår utvalget at det fastsettes at Kongen kan fastsette nærmere regler for organiseringen av autoriserte markedsplassers virksomhet til utfylling og avgrensning av bestemmelsene i loven her samt om slike markedsplassers overvåking av markedet. Det er i tillegg foreslått en forskriftshjemmel vedrørende autoriserte markedsplassers krav på å få opplysninger fra verdipapirsentral og oppgjørssentral.

Det er i proposisjonen redegjort for høringsinstansenes merknader til utvalgets forslag.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag til lovteknisk løsning. Departementet anser det som hensiktsmessig at det henvises til de ulike bestemmelsene for børser som skal komme tilsvarende til anvendelse for autoriserte markedsplasser, i stedet for at det utformes tilsvarende bestemmelser for autoriserte markedsplasser. Det vises til lovforslaget § 6-8 første ledd.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at det i forskrift skal kunne fastsettes nærmere regler for organiseringen av autoriserte markedsplassers virksomhet. En slik forskriftshjemmel må anses særlig hensiktsmessig på bakgrunn av at den foreslåtte reguleringen av autoriserte markedsplasser er ny. Det kan derfor være et særlig behov for å vurdere de enkelte bestemmelsers anvendelse for autoriserte markedsplasser nærmere etter at loven har trådt i kraft. Det foreslås at det presiseres i lovteksten at slike reg-

ler skal kunne utfylle, supplere eller avvike fra regler gitt i eller i medhold av denne lov. Det vises til lovforslaget § 6-8 annet ledd.

Hensynet til investorene tilsier isolert sett at reglene for autoriserte markedsplasser ikke i for stor grad fraviker fra reglene for børs. Et relativt omfattende regelverk for autoriserte markedsplasser vil også kunne fremme tilliten til markedsplassen og derigjennom kunne bedre kapitaltilgangen for de utstedere som ikke oppfyller vilkårene for å bli tatt opp til notering og handel på børs, men som kan tas opp til notering og handel på en autorisert markedsplass. Også hensynet til konkurranse mellom børs og autorisert markedsplass tilsier at reglene for autoriserte markedsplasser ikke i for stor grad fraviker fra reglene for børs. Etableringen av alternative markedsplasser som nyter tillit fra investorer og andre aktuelle aktører vil kunne bli viktige konkurrenter for eventuelle børser som dermed får et incentiv til å utvikle virksomheten ytterligere. Samtidig er hensikten med å åpne for autoriserte markedsplasser å legge til rette for et alternativ til børs. Reguleringen bør derfor ikke være så omfattende at dette formålet ikke oppnås. I de påfølgende kapitler drøftes hvilke regler for børs som skal gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser. Under punkt 8.3.14 i proposisjonen om innsidehandel og kursmanipulasjon og punkt 8.3.15 i proposisjonen om tilbudsplikt og flagging m.v. drøftes hvorvidt atferdsreglene i verdipapirhandelloven, som får anvendelse i tilknytning til børsnoterte finansielle instrumenter, skal gis tilsvarende anvendelse for finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på autorisert markedsplass.

Kredittilsynet har påpekt at siden foretakene etter utvalgets forslag står fritt til å velge mellom å søke konsesjon som autorisert markedsplass eller som verdipapirforetak bør det særlige grunner til for å underlegge autoriserte markedsplasser andre rammevilkår enn verdipapirforetak. På bakgrunn av at departementet anser at verdipapirhandelloven ikke er tilstrekkelig som rammeverk for den virksomhet som drives av autoriserte markedsplasser, og at departementet foreslår at slik virksomhet underlegges konsesjonsplikt, finner departementet ikke å kunne slutte seg til Kredittilsynets uttalelse på dette punkt.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-8.

6.3.6 Taushetsplikt

Sammendrag

Utvalget har foreslått at bestemmelsen om taushetsplikt for ansatte, tillitsvalgte og revisor ved børs gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser.

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til utvalgets forslag på dette punkt.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at bestemmelsen om taushetsplikt for ansatte, tillitsvalgte og revisor ved børs gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser, jf. lovforslaget § 6-8 jf. § 3-6. Det vises til omtale av den tilsvarende regelen for børs i punkt 8.2.4 i proposisjonen.

Komiteens merknader

Komiteen viser til merknader under avsnitt 6.3.5.

6.3.7 Habilitetsregler

Sammendrag

Utvalget foreslår at habilitetsregelen i § 3-10 i utvalgets lovutkast gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser.

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til utvalgets forslag på dette punkt.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at bestemmelsen om habilitet for tillitsvalgte og ansatte ved børs gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser, jf. lovforslaget § 6-8, jf. § 3-7.

Komiteens merknader

Komiteen viser til merknader under avsnitt 6.3.5.

6.3.8 Eie av finansielle instrumenter m.m.

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder eie av finansielle instrumenter m.m.

Departementet slutter seg til Børslovutvalgets forslag om å gjøre begrensningene i adgangen for børs og ansatte og tillitsvalgte ved børs til å eie og handle finansielle instrumenter gjeldende for autoriserte markedsplasser, jf. lovforslaget § 6-8 jf. § 3-8. Som utvalget viser departementet til hensynet til markedsplassens integritet og tillit. At disse begrensningene gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser innebærer blant annet at en autorisert markedsplass ikke kan eie finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på vedkommende markedsplass, eller rettigheter til slike, med unntak av obligasjoner og sertifikater utstedt av en EØS-stat. Utvalget har påpekt at en etablerer av en markedsplass vil kunne velge ikke å søke konsesjon som autorisert markedsplass for å unngå denne begrensningen. I og med at departementet foreslår at virksomhet som autorisert markedsplass skal være konsesjonspliktig, er dette argumentet ikke lenger aktuelt.

Komiteens merknader

Komiteen viser til merknader under avsnitt 6.3.5.

6.3.9 Kursnotering

Sammendrag

Børslovutvalget foreslår at § 5-3 annet til fjerde ledd i utvalgets forslag til lovtekst gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser. Dette innebærer et krav om at den autoriserte markedsplassen skal offentliggjøre kursnoteringene på en måte som sikrer god gjennomsiktighet og oppbevare registrerte og innrapporterte opplysninger i minst 10 år, samt holde dem offentlig tilgjengelige.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at autoriserte markedsplasser skal offentliggjøre kursnoteringene på en måte som sikrer god gjennomsiktighet samt oppbevare innrapporterte opplysninger og holde dem offentlig tilgjengelige i minst 10 år. Det vises til departementets vurdering av den tilsvarende regel for børs under punkt 8.2.7 i proposisjonen om kursnotering og bestemmelser i lovforslaget § 5-3 annet og tredje ledd. Forskriftshjemmelen i lovforslaget § 5-3 fjerde ledd bør etter departementets oppfatning også gis anvendelse for autoriserte markedsplasser.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om å gi bestemmelsen om at kursnoteringen foregår gjennom de kjøpstilbud, salgstilbud og avsluttede handler som finner sted på eller rapporteres til børsen anvendelse for autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 6-8, jf. § 5-3 første ledd.

Komiteens merknader

Komiteen viser til merknader under avsnitt 6.3.5.

6.3.10 Medlemskap

Sammendrag

Børslovutvalget har ikke funnet grunn til å regulere hvem som til en hver tid skal kunne delta i handelen på markedsplassen. Vilkårene for slik deltakelse vil etter utvalgets syn mest hensiktsmessig kunne reguleres i forretningsvilkår eller standardavtaler.

Utvalget foreslår heller ingen regler om opphør eller suspensjon av medlemskap på autorisert markedsplass.

Det er i proposisjonen redegjort for forslaget og for høringsinstansenes merknader.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om ikke å regulere vilkårene for medlemskap på autorisert markedsplass i børsloven. Krav til medlemskap bør fastsettes av den enkelte markedsplass. Det samme gjelder regler om opphør og suspensjon av medlemskap.

Departementet finner imidlertid ikke å kunne slutte seg til utvalgets vurdering av at det ikke er behov

for å regulere medlemmenes opplysningsplikt overfor markedsplassen. Departementet foreslår at bestemmelsen i lovforslaget § 5-7 om opplysningsplikt for børsmedlem gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser, jf. lovforslaget § 6-8. Det vises til nærmere omtale av bestemmelsen i punkt 8.2.8 i proposisjonen. Det vises til at slike opplysninger vil være nødvendige for at markedsplassen skal kunne oppfylle sine plikter.

Som påpekt av utvalget pålegger ISD artikkel 15 norske myndigheter å påse at investeringsforetak med hovedkontor i en EØS-stat har adgang til regulerte markeder i Norge, på lik linje med norske foretak. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til utvalgets forslag om å fastsette at autoriserte markedsplasser skal gi investeringsforetak med hovedkontor i annen EØS-stat adgang til markedsplassen. Det foreslås som for børs en teknisk endring i forhold til utvalgets forslag ved at begrepet «investeringsforetak med hovedkontor i annen EØS-stat» erstattes med «foretak med hovedkontor i annen EØS-stat som i sitt hjemland har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1-4». Det vises til lovforslaget § 6-6. Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at myndighetene i forskrift skal kunne gi nærmere regler til utfylling av bestemmelsen. Myndigheten til å gi slik forskrift foreslås imidlertid lagt til departementet i stedet for til Kongen som foreslått av utvalget.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-6 og viser for øvrig til merknader under avsnitt 6.3.5.

6.3.11 Opptak av finansielle instrumenter, herunder børsnoterte instrumenter, til handel, krav til prospekt, samt strykning og suspensjon

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder opptak av finansielle instrumenter, herunder børsnoterte instrumenter, handel, krav til prospekt, samt strykning og suspensjon.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om ikke å fastsette vilkår i børsloven for opptak av finansielle instrumenter til notering og handel på autoriserte markedsplasser. I motsetning til det som gjelder for børs stiller ikke EØS-reglene krav til opptakskriterier for autoriserte markedsplasser. I lovforslaget § 6-4 tredje ledd er det foreslått at markedsplassen til utfylling av børsloven med forskrifter skal fastsette regler og forretningsvilkår som regulerer vilkår for opptak av finansielle instrumenter til notering og handel på markedsplassen. Reglene og forretningsvilkårene vil som påpekt av Kredittilsynet måtte fastsettes innenfor de rammer og prinsipper som følger av lovforslaget

§ 6-4 første ledd. Markedsplassens regler og forretningsvilkår skal dessuten innsendes til Kredittilsynet som kan kreve disse endret dersom de ikke oppfyller lov eller forskrifter gitt i medhold av lov, jf. lovforslaget § 6-4 tredje ledd.

Departementet anser det imidlertid som hensiktsmessig med en presisering i børsløven av at opptak av omsettelige verdipapirer til notering og handel ved autorisert markedsplass bare kan skje etter søknad fra utsteder. Det vises til lovforslaget § 6-7 første ledd.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag om at bestemmelsene om strykning og suspensjon gis tilsvarende anvendelse for autorisert markedsplass. Departementet finner imidlertid ikke å kunne slutte seg til Kredittilsynets begrunnelse for forslaget. Etter departementets vurdering er det ikke tvilsomt at en autorisert markedsplass ville ha adgang til å fastsette regler og forretningsvilkår om strykning og suspensjon av finansielle instrumenter fra handelen, og at markedsplassen i medhold av slike regler og forretningsvilkår ville kunne stryke et finansielt instrument fra handelen dersom instrumentet ikke lenger oppfyller vilkårene for opptak til notering og handel. Departementet anser imidlertid at hensynet til utstederne og investorene tilsier at reglene om strykning og suspensjon gis tilsvarende anvendelse for autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 6-8 jf. §§ 5-8 og 5-9.

For børser er det i lovforslaget § 5-6 annet ledd bestemt at prospekt ved søknad om opptak til børsnotering skal utarbeides i samsvar med forskrift gitt av departementet med hjemmel i børsløven og i samsvar med børsens egne regler og forretningsvilkår. Departementet foreslår en tilsvarende regel for autoriserte markedsplasser. Det vises til lovforslaget § 6-7 annet ledd. Ved utarbeidelsen av slike forskrifter vil det være naturlig å ta i betraktning at ett prospekt ofte vil skulle tjene både som grunnlag for opptak på autorisert markedsplass og som prospekt ved offentlig tilbud etter verdipapirhandelloven kapittel 5. Det foreslås videre at det som for børser fastsettes at autorisert markedsplass kan bestemme at det skal utarbeides prospekt eller annet informasjonsmateriale også ved opptak av finansielle instrumenter som ikke er omsettelige verdipapirer.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at autoriserte markedsplasser i medhold av børsløven skal kunne oppta børsnoterte finansielle instrumenter til notering og handel, og at markedsplassen i så fall skal rapportere gjennomførte transaksjoner i slike finansielle instrumenter til vedkommende børs etter nærmere regler fastsatt i forskrift, jf. lovforslaget § 6-7 tredje ledd. Det vises til utvalgets begrunnelse for forslaget som departementet i hovedsak finner å kunne slutte seg til. Departementet legger til grunn at regler om medlemmenes plikt til å rapportere til markedsplassen om foretatte handler i finansielle instru-

menter som er tatt opp til notering og handel på autorisert markedsplass vil fastsettes av den enkelte markedsplass i medhold av lovforslaget § 6-4 tredje ledd. Slike regler må anses som en viktig forutsetning for at kursnoteringene skal gjenspeile de finansielle instrumentenes markedsverdi. Det vises for øvrig til at verdipapirhandelloven §9-4, som fastsetter meldepplikt for verdipapirforetak overfor børs om transaksjoner i børsnoterte instrumenter, gjelder uavhengig av hvor transaksjonen er foretatt.

Kredittilsynet har pekt på at bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 2 til 4 som er relatert til handel i finansielle instrumenter notert på norsk børs, også kommer til anvendelse ved omsetning av disse instrumentene utenom børs, herunder på autoriserte markedsplasser. Departementet slutter seg til Kredittilsynets uttalelse.

Departementet foreslår for øvrig at departementet for de tilfeller hvor verdipapirene allerede er opptatt til notering ved en børs, i forskrift skal kunne fastsette unntak fra bestemmelsen om at opptak til notering og handel ved markedsplassen forutsetter søknad fra utsteder.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-4 tredje ledd og § 6-7.

6.3.12 Utsteders opplysningsplikt

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder utsteders opplysningsplikt.

Departementet slutter seg til Børslovutvalgets forslag om å gi bestemmelsen om opplysningsplikt for utstedere tilsvarende anvendelse for autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 6-8 jf. § 5-7. Som for børsnoterte instrumenter er en slik regel av avgjørende betydning for at det skal kunne skje en likebehandling av aksjonærene og for at kursnoteringene skal gjenspeile de finansielle instrumentenes markedsverdi. Som utvalget antar departementet at minstekravene etter omstendighetene vil kunne avvike fra dem som fastsettes ved børsnotering. Det vises blant annet til at EØS-reglene som svarer til opptakdirektivet (Rdir. 79/279/EØF), halvårsdirektivet (Rdir. 82/121/EØF) eller Rdir. 80/390/EØF som regulerer kravene til utforming, kontroll og spredning av prospekter som skal offentliggjøres i forbindelse med opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs, ikke gjelder for autoriserte markedsplasser.

Departementet foreslår at autorisert markedsplass, som børs, gis hjemmel til å kreve at utstedere av omsettelige verdipapirer som er tatt opp til notering og handel på markedsplassen, uten hinder av taushetsplikt skal gi slike opplysninger som er nødvendig for at markedsplassen skal kunne oppfylle sine plikter et-

ter børsloven og annen lovgivning. Det vises til Kredittilsynets høringsuttalelse som departementet kan slutte seg til. Opplysningsplikten bør også i relasjon til autoriserte markedsplasser gjelde tilsvarende for utsteders tillitsvalgte og ansatte.

For de tilfeller der autorisert markedsplass opptar til notering og handel omsettelige verdipapirer som er børsnotert, foreslås det at departementet i forskrift skal kunne fastsette unntak fra reglene om utsteders opplysningsplikt. Det vises til lovforslaget § 6-7 tredje ledd.

Komiteens merknader

Komiteen viser når det gjelder lovforslagets § 6-8 til merknader under avsnitt 6.3.5. Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 6-7 tredje ledd annet punktum.

6.3.13 Overtredelsesgebyr og løpende mulkt

Sammendrag

Børslovutvalget foreslår at §§ 5-12 om overtredelsesgebyr og 5-13 om løpende mulkt i utvalgets lovutkast gis anvendelse for autoriserte markedsplasser.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag. Som utvalget anser departementet at det er viktig at autoriserte markedsplasser har effektive virkemidler for å forebygge og forhindre opptreden som er i strid med regelverket. Det vises til lovforslaget § 6-8 jf. §§ 5-12 og 5-13.

Komiteens merknader

Komiteen viser til merknader til § 6-8 under avsnitt 6.3.5.

6.3.14 Innsidehandel og kursmanipulasjon

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder innsidehandel og kursmanipulasjon.

Departementet slutter seg til utvalgets vurdering av at i den grad bestemmelser i verdipapirhandelloven som i dag bare gjelder børsnoterte instrumenter også skal gis anvendelse for finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på autorisert markedsplass, bør dette gjøres ved en endring i den aktuelle bestemmelse i verdipapirhandelloven, i stedet for i forskrift i medhold av verdipapirhandelloven § 1-7. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd og § 2-2 første og annet ledd gis anvendelse for finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på norsk autorisert markedsplass.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag og vurdering når det gjelder å gi verdipapirhandelloven § 2-6 om forbud mot kursmanipulering anvendelse i

forhold til finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på norsk autorisert markedsplass.

Departementet slutter seg videre til uttalelsen fra utvalget om at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-5 ikke er begrenset til børsnoterte finansielle instrumenter og således også vil gjelde i forhold til finansielle instrumenter som er opptatt til notering og handel på en autorisert markedsplass.

Når det gjelder de øvrige atferdsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 2 og 3 har utvalget ansett at disse ikke bør gis anvendelse for finansielle instrumenter som er opptatt på autorisert markedsplass, men som ikke er eller søkes børsnotert. Kredittilsynet har som nevnt gitt uttrykk for at det ikke er grunn til å ha noe skille mellom atferdsreglene for børs og autoriserte markedsplasser hva angår kravet til gjennomsiktighet i markedet. Departementet mener som Kredittilsynet at også de øvrige adferdsreglene i verdipapirhandelloven kap. 2 og 3 bør komme til anvendelse for finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel ved autoriserte markedsplasser. Departementet legger vekt på at dette vil kunne bidra til å øke tilliten til de autoriserte markedsplassene.

Departementet slutter seg etter dette til Kredittilsynets forslag om at bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 3-1 jf. § 3-3 første ledd, endres slik at meldeplikten gis tilsvarende anvendelse for primærinnsidere i foretak hvis finansielle instrumenter er tatt opp til notering og handel på norske autoriserte markedsplasser. Melding som nevnt vil måtte sendes alle børs og autoriserte markedsplasser hvor instrumentet er notert. Videre foreslås det at bestemmelsen i § 3-3 tredje ledd som fastsetter at børsen skal offentliggjøre meldingen, får tilsvarende anvendelse i forhold til finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på autorisert markedsplass.

Departementet slutter seg også til Kredittilsynets forslag om å endre bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-1 annet ledd om primærinnsidernes undersøkelsesplikt, slik at den også får anvendelse for primærinnsidere i foretak hvis finansielle instrumenter er tatt opp til notering og handel på norske autoriserte markedsplasser.

Kredittilsynet har anført at også § 2-2 tredje ledd bør få anvendelse for foretak som er notert på autoriserte markedsplasser. Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag og vurdering, og foreslår at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-2 tredje ledd endres slik at den omfatter også foretak hvis finansielle instrumenter er tatt opp til notering og handel på norsk autorisert markedsplass. I de tilfeller hvor de finansielle instrumentene ikke er børsnotert, men er tatt opp til notering og handel på autorisert markedsplass, skal melding etter § 2-2 tredje ledd etter dette sendes den autoriserte markedsplassen.

Utvalget og Kredittilsynet har foreslått at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-3 om forbud mot

handel i visse perioder, ikke skal komme til anvendelse for finansielle instrumenter som kun er opptatt til notering og handel på autorisert markedsplass. Departementet er ikke enig i dette. Det vises til det som er sagt ovenfor om at atferdsreglene i verdipapirhandelloven bør komme til anvendelse uavhengig av om de finansielle instrumentene er børsnotert eller opptatt til notering og handel på norsk autorisert markedsplass.

Departementet har valgt en noe annen lovteknisk løsning når det gjelder endringene i verdipapirhandelloven kapittel 2 og 3 enn det utvalget foreslo.

Når det gjelder tilsyn med overholdelsen av de ulike bestemmelsene i verdipapirhandelloven som her er nevnt vises det til nærmere omtale i punkt 9.1.

Departementet viser for øvrig til at et lovforslag til endring i reglene om innsidehandel er sendt på høring ved departementets brev av 21. februar 2000. Dette vil bli behandlet som en egen sak.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag om ulike endringer av verdipapirhandelloven som strammer opp regelverket for finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på autorisert markedsplass. Komiteen er opptatt av at regelverket for innsidehandel skal være strengt og ikke minst tydelig og objektivt utformet uansett om aksjen er notert eller unotert. Gjeldende regelverk er åpenbart ikke tilstrekkelig når det viser seg at ulovlig primærinnsidehandel vanskelig kan bevises. Komiteen mener det er nødvendig med et regelverk som virker preventivt, men som samtidig gjør det enklere å reagere i forhold til lovbrudd. Etter komiteens oppfatning vil dette bidra til å øke tilliten til aksjehandel samt bidra til å redusere mulighetene for kursmanipulasjon og svindel samt bedre tilgangen på risikokapital til norsk næringsliv. Komiteen vil derfor be Regjeringen i sitt videre arbeid med innsidereglene fremme forslag som bidrar til at alle aksjer som er gjenstand for alminnelig omsetning skal underlegges en likere og streng lovgivning for innsidehandel.

Komiteen viser videre til gjeldende regelverk for egenhandel i verdipapirhandelloven. Komiteen mener at ikke bare ansatte som er daglig involvert i forvaltningen, men også ansatte som periodisk får samme innsikt, må være omfattet av reglene. Komiteen vil derfor be Regjeringen vurdere også dette forholdet i forbindelse med forslag til endringer i verdipapirhandelloven.

Komiteen ber Regjeringen vurdere om også andre som periodisk får innsikt i forvaltningen bør omfattes av reglene.

Komiteen viser videre til brev fra finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen av 4. oktober 2000 til Arbeiderpartiets stortingsgruppe hvor det redegjøres for departementets videre arbeid med innsidehandelsregler:

«Ny børsløvs – spørsmål

Det vises til Deres brev av 3. oktober 2000. I brevet stilles følgende spørsmål:

«I forbindelse med Finanskomiteens arbeid med forslaget til ny børsløvs har spørsmål knyttet til innsidereglene kommet opp. Vi er kjent med at departementet for tiden har ute på høring forslag til regler om skjerping av innsidereglene. Kan vi få en orientering om innsidereglenes forhold og betydning for forslaget til ny børsløvs?»

Verdipapirhandelloven kapittel 2 inneholder regler om innsidehandel. Forbudet mot innsidehandel omfatter bare finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs. Dette er en videreføring av reglene som gjaldt etter den tidligere verdipapirhandelloven. I forslaget til ny børsløvs er virkeområdet til innsidehandelsreglene foreslått utvidet ved at de er foreslått gjort gjeldende også for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5 og omtale av forslaget i proposisjonen punkt 8.3.14. Departementets forslag vil innebære en skjerping i forhold til dagens situasjon, i og med at flere vil kunne bli underlagt innsidereguleringen. Departementets forslag innebærer for øvrig en skjerping i forhold til Børslovutvalgets forslag, hvor færre av bestemmelsene om innsidehandel var foreslått gjort gjeldende for autoriserte markedsplasser.

Videre arbeider departementet med forslag til endringer i verdipapirhandellovens innsidehandelsregler, basert på forslag utarbeidet av Kredittilsynet. Departementet vurderer også endringer i enkelte bestemmelser i børsforskriften, basert på forslag fra Oslo Børs. Viktige spørsmål tatt opp i høringen er bl.a.:

- Forslag om å senke kvalifikasjonskravet med hensyn til kurssensitivitet for hvilke opplysninger som rammes av forbudsregelen mot ulovlig innsidehandel. Lignende endring foreslås inntatt i børsforskriften.
- Forslag om å innføre et forbud mot utilbørlig markedsadferd. Forbudet retter seg mot aktører som må antas å ha tilstrekkelig kjennskap til forhold som det er grunn til å tro kan få betydning for handelen med de finansielle instrumenter det gjelder, og som ikke er offentlig tilgjengelige eller allment kjent i markedet, til å forstå at vedkommende bør avholde seg fra å foreta slik disposisjon, og at det vil være utilbørlig markedsadferd om slik disposisjon likevel foretas i den foreliggende situasjonen.
- Forslag om en viss utvidelse og presisering av taushetsplikten, slik at personer som omfattes av taushetsplikten skal utvise tilbørlig aktsomhet i sin behandling av kurssensitiv informasjon slik at informasjonen ikke tilflytter uvedkommende.
- Forslag om å overføre kompetanse til å begjære vinningsavståelse fra Økokrim til Kredittilsynet. Videre foreslås det å innføre adgang til å anvende administrative sanksjoner i form av overtredelsesgebyr ved mindre overtredelser av meldeplikt.

Departementet vil etter planen legge fram en proposisjon om endringer i innsidehandelsreglene basert på høringsutkastet og høringsinstansenes merknader våren 2001. Departementet legger opp til at lovforslaget skal innebære en klargjøring, effektivisering og skjerping av reglene om ulovlig innsidehandel.

Det kan for øvrig tilføyes at Stortinget ved enkelte anledninger har vedtatt mindre strenge regler enn det

som har vært foreslått fra departementets side. Det vises til at departementet i Ot.prp. nr. 29 (1996-97) side 146-148 foreslo å innføre administrative sanksjoner i tillegg til straff. Forslaget gikk ut på å gi Kredittilsynet et sivilrettslig økonomisk sanksjonsmiddel i form av vinningsavståelse ved uaktsom eller forsettlig overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i verdipapirhandelloven, bl.a. bestemmelser om innsidehandel.

Forslaget fikk imidlertid ikke flertall i Finanskomiteen, jf. Innst. O. nr. 83 (1996-97) (flertallet besto av alle utenom medlemmene fra Ap). Kompetansen til vinningsavståelse ble lagt til ØKOKRIM. Den myndighet som ble tillagt ØKOKRIM har pr. i dag ikke vært benyttet. En grunn til dette kan være at håndhevingen av et slikt sivilrettslig virkemiddel reiser spørsmål av prinsipiell og praktisk karakter for ØKOKRIM, som inngår som en del av politiet og påtalemyndigheten. Det vises i denne sammenheng til Justisdepartementets brev av 15. mai 1997 (kopi vedlagt). Det vurderes som sagt å foreslå en endring av kompetansetildelingen i forbindelse med de ovenfor nevnte endringer i innsidehandelregelverket, slik at kompetansen legges til Kredittilsynet.

Videre foreslo departementet i Ot.prp. nr. 72 (1990-91) følgende regel i tilknytning til forslaget om innsidebestemmelse (vphl. 1985 § 6):

«Er kjøp eller salg foretatt av styremedlem, medlem av kontrollkomite, revisor eller ledende ansatt hos utsteder av verdipapirer mens det forelå opplysninger om utstederen som nevnt i første punktum, skal det legges til grunn at vedkommende hadde slike opplysninger med mindre han sannsynliggjør at han ikke hadde slike opplysninger.»

Forslaget medførte omvendt bevisbyrde. Hele komiteen gikk imot forslaget. Flertallet (alle unntatt Høyre og FrP) foreslo isteden en undersøkelsesplikt for personkretsen som nevnt.»

Komiteen viser til finansministerens svar og vil be om at departementets vurdering og konklusjon forelegges Stortinget på egnet måte, så snart som mulig.

6.3.15 Tilbudspunkt og flagging m.v.

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder tilbudspunkt og flagging m.v.

Departementet tar til etterretning at utvalget ikke har vurdert nærmere hvorvidt verdipapirhandellovens regler om flaggingsplikt og tilbudspunkt bør gis tilsvarende anvendelse i relasjon til finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på norske autoriserte markedsplasser.

Som utvalget anser departementet at dette spørsmålet krever til dels omfattende vurderinger. Slike regler vil som nevnt av utvalget, kunne gis i medhold av verdipapirhandelloven § 1-7.

Komiteens merknader

Komiteen tar dette til etterretning.

7. BØRSER OG AUTORISERTE MARKEDSPASSERS TILSYNS- OG KONTROLLOPPGAVER OVERFOR VERDIPAPIRMARKEDET

7.1 Tilsyn med verdipapirmarkedet i henhold til bestemmelser i børsloven og verdipapirhandelloven

7.1.1 Børs

7.1.1.1. Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder tilsyn med børs i henhold til bestemmelser i børsloven og verdipapirhandelloven.

7.1.1.2 Børsers ansvar for markedsovervåkingen og kontroll med verdipapirmarkedet

Sammendrag

Departementet slutter seg til Børslovutvalgets forslag om at børs skal overvåke handelen og kursnoteringene og sørge for at dette skjer i overensstemmelse med lov og forskrifter samt børsens regler og forretningsvilkår. Departementet foreslår at alternativet om god forretningsskikk tas ut av forslaget. Det vises til at den tilsvarende formuleringen i gjeldende rett er ment som en henvisning til bestemmelsene om god forretningsskikk i verdipapirhandelloven. Departementet legger til grunn at dette vil følge av alternativet om at medlemskapet kan bringes til opphør dersom medlemmer opptre i strid med lov. Som utvalget legger departementet til grunn at oppfølging av markedsaktørenes eventuelle overtredelser av børsloven og børsens regler og forretningsvilkår i utgangspunktet tilligger børsen selv, med de sanksjoner børsen er tillagt overfor medlemmer og utstedere. Departementet anser som utvalget at børsens markedsovervåking i medhold av denne bestemmelsen vil omfatte overvåking av at forbudet i verdipapirhandelloven § 2-6 mot kursmanipulasjon overholdes.

Utvalget har ikke foreslått å videreføre bestemmelsen i børsloven § 1-5 om at børsen skal medvirke i myndighetenes tilsyn med verdipapirhandelen. Utvalget har i denne forbindelse uttalt at med en løsere tilknytning til forvaltningen, bør børsens ansvar for tilsyn med verdipapirmarkedene i utgangspunktet være begrenset til tilsyn med overholdelse av børsens egne regler, og visse offentlig fastsatte regler knyttet til børsvirksomheten, for eksempel prospektreglene i verdipapirhandelloven kapittel 5.

En rekke høringsinstanser, herunder Norsk Oppgjørssentral, Konkurransetilsynet og med støtte fra Arbeids- og administrasjonsdepartementet, Spare-

bankforeningen og Statistisk sentralbyrå, har gitt uttrykk for lignende synspunkter som utvalget.

Kredittilsynet har på sin side argumentert for at prinsippet i børsloven § 1-5 om at børsene plikter å medvirke i myndighetenes tilsyn med verdipapirhandelen bør videreføres.

Departementet er enig med utvalget i at børsers ansvar for tilsyn med verdipapirmarkedene i hovedsak bør knytte seg til tilsyn med overholdelse av børsens egne regler og visse nærmere angitte regler i lov eller forskrift knyttet til børsvirksomheten, for eksempel prospektreglene i verdipapirhandelloven kapittel 5. Det vises til at børser etter forslaget til ny børslov forutsettes å få en løserer tilknytning til offentlig forvaltning, og vil drive etter ordinære forretningsmessige prinsipper i form av allmennaksjeselskap. Som påpekt av blant annet Norsk Oppgjørssentral ASA vil oppgaver knyttet til tilsyn med verdipapirmarkedet, som går ut over det som andre børser er pålagt, kunne føre til dårligere konkurransevilkår for norske børser enn for utenlandske børser. Departementet slutter seg på denne bakgrunn til utvalgets forslag om ikke å videreføre bestemmelsen i børsloven § 1-5. Det foreslås ingen endring i verdipapirhandelloven § 12-1 tredje ledd om en børs plikt til å melde fra til Kredittilsynet dersom den har grunn til å tro at det er benyttet urimelige forretningsmetoder, opptrådt i strid med god forretningskikk eller for øvrig handlet i strid med bestemmelser i verdipapirhandelloven. Kredittilsynet har påpekt at børsenes nærhet til markedet gjør dem spesielt egnet til å utøve enkelte kontrolloppgaver som har sammenheng med det offentliges ansvar for å føre tilsyn med verdipapirmarkedet og dets aktører. Kredittilsynet har særlig vist til atferdsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 2 om forbud mot ulovlig innsidehandel, kursmanipulasjon m.m. Selv om den generelle regelen i børsloven § 1-5 ikke foreslås videreført, antar departementet at den fremtidige utvikling kan vise at hensynet til markedets tillit til verdipapirhandelen og markedsplassene tilsier at børser bør kunne pålegges plikt til å medvirke i myndighetenes tilsyn med verdipapirhandelen på nærmere angitte områder. Det foreslås på denne bakgrunn at departementet skal kunne gi regler for børsers medvirkning i myndighetenes tilsyn med verdipapirhandelen. Det vises til lovforslaget § 5-11 første ledd tredje punktum.

Kredittilsynet har foreslått at Kredittilsynet gis hjemmel til å fastsette nærmere regler om hvordan børsene skal utføre overvåkingen av handelen og kursnoteringene. Kredittilsynet har anført at en slik forskriftshjemmel er nødvendig for å fastsette den nærmere arbeidsdelingen mellom den enkelte børs og Kredittilsynet. Departementet er enig med Kredittilsynet i at det kan være behov for å kunne gi en forskrift om børsers markedsovervåking. Departementet legger til grunn at en i en slik forskrift blant annet vil

kunne gi regler om arbeidsdelingen mellom børser og Kredittilsynet. Etter departementets oppfatning bør imidlertid myndigheten til å gi slik forskrift legges til departementet. Det vises til lovforslaget § 5-11 første ledd annet punktum.

Utvalget har drøftet om det er Kredittilsynet eller børsene som skal kunne anmelde ulike typer straffbare forhold. Kredittilsynet har også tatt opp dette spørsmålet i sin høringsuttalelse. Departementet viser til at spørsmålet om hvem som kan anmelde de ulike straffbare forhold ikke er lovregulert, men er omhandlet i samarbeidsavtalen mellom Oslo Børs og Kredittilsynet. Departementet finner ikke grunn til å komme nærmere inn på dette, og forutsetter at Kredittilsynet og den enkelte børs finner en praktisk løsning på dette spørsmålet.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-11 om markedsovervåking.

7.1.1.3 Oversikt over eksterne mottakere av fortrolig informasjon, verdipapirhandelloven § 2-2 tredje ledd

Sammendrag

Børslovutvalget foreslår at verdipapirhandelloven § 2-2 tredje ledd endres slik at listene over eksterne mottakere av fortrolig informasjon som skal sendes Oslo Børs også skal oversendes til Kredittilsynet. Kredittilsynet slutter seg til forslaget og viser til at det kan være hensiktsmessig at slik informasjon går direkte til tilsynsmyndigheten, i tillegg til at den oversendes børs. Kredittilsynet vil på denne måten få informasjon direkte fra utstederne, og vil på denne bakgrunn kunne iverksette egne undersøkelser i forhold til overholdelsen av atferdsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 2 i proposisjonen. Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at verdipapirhandelloven § 2-2 tredje ledd endres slik at listene som utarbeides i henhold til bestemmelsen og som etter forslaget til ny børslov § 5-7 med forskrifter skal oversendes børs, også skal oversendes til Kredittilsynet. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 10-3 nr. 5 om endring av verdipapirhandelloven § 2-2 tredje ledd.

7.1.1.4 Dispensasjoner fra periodisk handelsforbud, verdipapirhandelloven § 2-3 tredje ledd

Sammendrag

Børslovutvalget har foreslått at hjemmelen til å gjøre unntak fra verdipapirhandelloven § 2-3 om forbud mot handel i visse perioder overføres fra børsen til Kredittilsynet som del av tilsynet med reglene om

innsidehandel. Kredittilsynet har gitt uttrykk for at en slik løsning blant annet vil sikre at dispensasjonsadgangen praktiseres av ett organ, fremfor av den enkelte børs, noe som vil bidra til å sikre enhetlig praktisering av regelverket. Departementet slutter seg til Kredittilsynets uttalelse og foreslår som utvalget at hjemmelen til å gjøre unntak fra verdipapirhandelloven § 2-3 om forbud mot handel i visse perioder overføres fra børsen til Kredittilsynet. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 10-3 nr. 5, jf. verdipapirhandelloven § 2-3 tredje ledd.

7.1.1.5 Børsers ansvar i forbindelse med verdipapirhandellovens bestemmelser om meldeplikt for primærinnsidere m.v. og flagging av betydelig eierandel, verdipapirhandelloven §§ 3-1, 3-2 og 3-3

Sammendrag

Børslovutvalget har foreslått at børser fortsatt skal være mottaker av melding fra primærinnsidere etter verdipapirhandelloven § 3-1, samt av oversikter over personer med meldeplikt etter bestemmelsen og nærstående til slike personer. Videre er det foreslått at børsen fortsatt skal være mottaker av flaggemeldinger i henhold til verdipapirhandelloven § 3-2.

Utvalget har i denne forbindelse vist til at plikten til å melde fra etter disse bestemmelsene kun refererer seg til transaksjoner i finansielle instrumenter som er notert på norsk børs. Videre er det vist til at formålet med meldepliktene blant annet er at slike meldinger kan ha betydning for kursen på børsnoterte finansielle instrumenter. Mottagelse og offentliggjøring av meldingene hører derfor etter utvalgets oppfatning naturlig sammen med børsens formidling av kurssensitiv informasjon fra utstedere og formidling av kursinformasjon. Departementet slutter seg til utvalgets vurdering og forslag på dette punkt.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at børsen også i fremtiden skal ta del i overvåking og kontroll av at de nevnte meldepliktreglene overholdes. Departementet legger til grunn at den nærmere arbeidsdeling mellom Kredittilsynet og den enkelte børs vil kunne avklares i en samarbeidsavtale mellom Kredittilsynet og børsene, eventuelt i nærmere regler om børsers markedsovervåking fastsatt av departementet, jf. lovforslaget § 5-11 første ledd.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 10-3 nr. 5, jf. verdipapirhandelloven § 3-1 første, fjerde og femte ledd og § 3-3 tredje ledd.

7.1.1.6 Tilbudsplikt og frivillige tilbud

Sammendrag

Departementet viser til de prinsipielle argumenter utvalget og flere høringsinstanser anfører mot at kompetansen etter verdipapirhandelloven kapittel 4 vedrørende tilsyn og kontroll med tilbudspliktreglene skal tilligge de børsene der de aktuelle verdipapirer er notert. Det vises blant annet til at kontroll med overholdelse av dette regelverket kan innebære at det må treffes enkeltvedtak av inngripende karakter som får virkning for en stor personkrets, noe som taler for at kompetansen legges til et forvaltningsorgan. Samtidig mener departementet som Kredittilsynet og Oslo Børs at dagens situasjon, hvor Oslo Børs forvalter dette regelverket, fungerer tilfredsstillende. Etter departementets oppfatning vil situasjonen kunne stille seg annerledes dersom det blir opprettet flere børsene i Norge. Departementet deler de betenkeligheter som utvalget og Kredittilsynet gir uttrykk for ved at regelverket skal praktiseres ved ulike børsene. Ved en eventuell vedtagelse av 13. selskapsrettdirektiv i EU vil det også kunne gis regler om tilbudsplikt som kan få anvendelse for autoriserte markedsplasser. Dette vil kunne øke vekten av de betenkeligheter som er angitt ovenfor. Det er også grunn til å peke på at kravene til kompetanse som skal til for en forsvarlig forvaltning av dette regelverket må antas å være relativt omfattende, slik at eventuelle nyopprettede børsene vil kunne ha problemer med å oppfylle slike krav, i hvert fall i en oppstartsfasen.

Departementet anser ikke kontroll med tilbudspliktregelverket for å være en unaturlig tilsynsoppgave for Kredittilsynet, gitt de tilsynsoppgaver tilsynet allerede har i forhold til spørsmål om konsolidering og identifikasjon, og oppfølging av investors eierandeler i forhold til eierbegrensingsregelverket. Utgiftene som følger av en slik arbeidsoppgave vil på vanlig måte bli å utligne i henhold til kredittilsynsloven § 9.

Departementet mener at en hensiktsmessig løsning vil være å overlate til departementet i forskrift å avgjøre hvem som skal forvalte regelverket om tilbudsplikt, slik at dagens situasjon kan opprettholdes inntil det eventuelt skulle vise seg å være behov for å overlate kontrollfunksjonen til Kredittilsynet. Det vises til forslaget til endring av verdipapirhandelloven § 1-7 annet ledd.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til ny § 1-6 annet ledd i verdipapirhandelloven.

7.1.1.7 Prospektkontroll ved offentlige tilbud

Sammendrag

Departementet foreslår i tråd med utvalgets forslag å videreføre børsens kontroll med prospekter som

gjelder verdipapirer som er eller søkes børsnotert, jf. verdipapirhandelloven § 5-7.

Prospekt som gjelder verdipapirer som ikke er eller søkes børsnotert, skal etter verdipapirhandelloven § 5-8 registreres. Regelen vil blant annet omfatte prospekter som gjelder finansielle instrumenter som bare er opptatt på autorisert markeds plass. Departementet legger, som utvalget og høringsinstansene, til grunn at det er mindre naturlig at ansvaret for å følge opp dette kravet er tillagt foretak med konsesjon som børs. Departementet slutter seg således til utvalgets forslag om at prospekt hvor verdipapirene ikke er eller søkes børsnotert skal sendes Foretaksregisteret for registrering. Det vises til utvalgets begrunnelse for forslaget som departementet i hovedsak finner å kunne tiltre. Som utvalget anser departementet at Foretaksregisteret også bør få ansvar for behandling av dispensasjonssøknader og andre avgjørelser for så vidt gjelder plikten til å utarbeide prospekt for verdipapirer som ikke er eller søkes børsnotert, jf. blant annet verdipapirhandelloven § 5-3 annet og tredje ledd, innholdet i prospektet, jf. § 5-5 annet og tredje ledd og § 5-6, og offentliggjøringsmåter, jf. § 5-11 annet ledd annet punktum. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5 hvor dette fremgår av forslag til endring i de nevnte bestemmelsene i verdipapirhandelloven. Som en følge av forslaget om å legge kompetansen etter verdipapirhandelloven kapittel 5 til Foretaksregisteret i de tilfeller hvor de finansielle instrumentene ikke er eller søkes børsnotert foreslås det videre enkelte endringer i lov av 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak §§ 4-4 og 5-1. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 3.

Utvalget har på bakgrunn av Kredittilsynets rolle som tilsynsmyndighet for overholdelse av verdipapirhandellovens bestemmelser, jf. verdipapirhandelloven § 12-1 annet ledd, foreslått at Kredittilsynet skal være Brønnøysundregistrenes overordnede organ når det gjelder regelverket om registrering av prospekter. For børsens avgjørelser i forbindelse med prospektkontroll, har utvalget foreslått en videreføring av dagens regel om at Børsklagenemnden er klageorgan. Kredittilsynet har påpekt at et slikt to-sporet system åpner for at de to klageinstansene kan ha ulike oppfatninger om innholdet i de rettsreglene som begge instansene skal ta stilling til. Departementet er enig med Kredittilsynet i at utvalgets forslag vil kunne medføre noen uheldige konsekvenser. Børsklagenemnden har hittil vært klageorgan også for saker angående ikke-børsnoterte verdipapirer. Dette kunne tilsi at Børsklagenemnden også skulle være klageorgan i forhold til vedtak fattet av Foretaksregisteret. På den annen side kan departementet ikke se at dette er en naturlig oppgave for Børsklagenemnden når vedtakskompetansen flyttes fra børsen til Foretaksregisteret. Departementet slutter seg derfor etter en samlet vurdering til utvalgets forslag om at Kredittilsynet skal være klageinstans for vedtak fattet av Foretaksregisteret, mens

Børsklagenemnden skal være klageinstans for vedtak fattet av børs. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5 hvor det er foreslått en ny bestemmelse i verdipapirhandelloven § 5-14 som fastsetter at vedtak truffet av Foretaksregisteret med hjemmel i bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 5 kan påklages til Kredittilsynet. Videre vises det til § 7-1 og § 5-14 i forslaget til ny børslov hvor det fremgår at avgjørelser truffet av børs etter verdipapirhandelloven kapittel 5 kan påklages til en egen klagenemnd oppnevnt av departementet.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at den forskriftskompetansen som i dag er tillagt børsen i medhold av verdipapirhandelloven kapittel 5 overføres til departementet. Det vises til forslaget til endring av verdipapirhandelloven § 5-2 første ledd annet punktum og nytt fjerde ledd i verdipapirhandelloven § 5-3.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 10-3 nr. 5, jf. verdipapirhandelloven § 5-3 annet og tredje ledd, § 5-5 annet ledd annet punktum, § 5-5 tredje ledd, § 5-6 og § 5-11 annet ledd annet punktum.

Komiteen slutter seg videre til de foreslåtte endringene i §§ 4-4 og 5-1, lov om registrering av foretak, jf. lovforslaget § 10-3 nr. 3.

Komiteen slutter seg også til Regjeringens forslag til ny bestemmelse i verdipapirhandelloven § 5-14.

Komiteen slutter seg også til Regjeringens forslag til endring av verdipapirhandelloven § 5-1, § 5-2 første ledd annet punktum, § 5-3 nytt fjerde ledd, § 5-8 og § 5-9.

7.1.2 Autoriserte markeds plasser

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder tilsyn med autoriserte markeds plasser i henhold til bestemmelser i børsloven og verdipapirhandelloven.

Departementet foreslår at bestemmelsen i lovforslaget § 5-11 første ledd om at børs skal overvåke handelen og kursnoteringene og sørge for at dette skjer i overensstemmelse med lov og forskrifter, børsens regler og forretningsvilkår og kravene til god forretningsskikk, skal gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markeds plasser, jf. lovforslaget § 6-8. Departementet kan i medhold av bestemmelsen gi regler om hvordan en autorisert markeds plass skal utføre markedsovervåkingen og gi regler for markeds plassers medvirkning i myndighetenes tilsyn med verdipapirhandelen. Dette er i tråd med utvalgets forslag. Forslaget innebærer at autoriserte markeds plasser skal følge opp eventuelle overtredelser av børsloven, forskrifter

i medhold av denne og regler og forretningsvilkår fastsatt av markedsplassen i medhold av børsloven eller forskrift, med de sanksjoner markedsplassen er tillagt overfor medlemmene og utstederne. Det vises til den nærmere omtalen av forslaget om børsers markedsovervåking i punkt 9.1.1 i proposisjonen. Som utvalget og Kredittilsynet anser departementet at effektiv markedsovervåking vil være av avgjørende betydning for tilliten til markedsplassen.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 12-1 tredje ledd gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser. Det vises til begrunnelsen ovenfor for departementets forslag vedrørende § 5-11 første ledd som også er relevant i forhold til verdipapirhandelloven § 12-1 tredje ledd.

I punkt 8.3.15 i proposisjonen er det foreslått at bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 3-1 første, fjerde og femte ledd samt § 3-3 tredje ledd gis tilsvarende anvendelse i tilknytning til finansielle instrumenter som er tatt opp til notering og handel på autoriserte markedsplasser. Som følge av dette foreslås det at de oppgaver som er tillagt vedkommende børs etter disse bestemmelsene når det gjelder børsnoterte instrumenter, legges til vedkommende autorisert markedsplass, dvs. den eller de markedsplasser hvor de aktuelle instrumentene er tatt opp til notering og handel. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 5.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag, jf. lovforslaget § 10-3 nr. 5 og § 6-8.

7.2 Innsyn i opplysninger hos verdipapirsentral og oppgjørssentral

7.2.1 Børs

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder innsyn i opplysninger fra børsvirksomhet hos verdipapirsentral og oppgjørssentral.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at børs skal kunne kreve at verdipapirsentral og oppgjørssentral uten hinder av taushetsplikt gir slike opplysninger som er nødvendige for at børsen skal kunne oppfylle sine plikter etter forslaget til § 5-11 første ledd, jf. lovforslaget § 5-11 annet ledd. Departementet legger til grunn at børs vil ha behov for opplysninger både fra verdipapirsentral og oppgjørssentral i sitt tilsyn med overholdelsen av bestemmelser i og i medhold av børsloven, og i tilsynet med overholdelsen av verdipapirhandellovens atferdsregler. Utvalget har vist til at børs blant annet kan ha behov for opplysninger fra oppgjørssentral om transaksjoner og posisjoner i derivatmarkedet for å kunne overvåke handel og

kursnotering i underliggende verdipapirer. Departementet slutter seg til dette.

Utvalget har foreslått at børsers krav på opplysninger fra verdipapirsentral og oppgjørssentral bare skal reguleres i børsloven. Etter departementets syn bør dette unntaket fra Verdipapirsentralens og oppgjørssentralers taushetsplikt som dette innebærer, også fremgå av verdipapirsentralloven og verdipapirhandelloven.

Det foreslås på denne bakgrunn en endring i verdipapirhandelloven § 6-5 om oppgjørssentralers taushetsplikt, slik at det fremgår at taushetsplikten ikke er til hinder for at oppgjørssentral utleverer opplysninger til børs, forutsatt at opplysningene er nødvendige for at børsen skal kunne oppfylle sine plikter etter børsloven § 5-11 første ledd.

Når det gjelder verdipapirsentralloven er det, som påpekt av utvalget, i gjeldende rett lagt til grunn at lovens § 2-15 annet ledd åpner for at Verdipapirsentralen utleverer opplysninger til børs. Behovet for en lovendring er derfor ikke like stort som for oppgjørssentraler. Videre er det som omtalt under punkt 7.2 nedsatt et lovutvalg (VPS-lovutvalget) som skal gjennomgå loven med sikte på revisjon. Utvalget avga sin innstilling 28. april 2000. Departementet legger på denne bakgrunn til grunn at det ikke er behov for å foreslå en endring i verdipapirsentralloven på det nåværende tidspunkt.

Departementet er enig med utvalget i at det bør presiseres i forslaget til § 5-11 i børsloven at opplysningene ikke skal kunne benyttes til andre formål enn børsens markedsovervåking. Departementet anser imidlertid utvalgets forslag til henvisning til børslovens taushetspliktregel som overflødig og foreslår at denne henvisningen sløyfes.

Utvalget har foreslått at det fastsettes at Kongen kan gi utfyllende bestemmelser om utleveringsplikten etter annet ledd, herunder om innskrenkninger i denne og om det formål opplysningene kan benyttes til. Departementet slutter seg til dette, men foreslår at kompetansen legges til departementet, ikke til Kongen. Etter departementets oppfatning er det dessuten mer hensiktsmessig å omtale plikten som en opplysningsplikt enn som en utleveringsplikt. Som utvalget anser departementet at det kan være grunn til å fastsette nærmere regler dersom det i praksis skulle oppstå behov for presiseringer og avklaringer av hvilken type opplysninger som kan innhentes, for hvilke formål og under hvilke omstendigheter.

Departementet slutter seg også til utvalgets forslag om at forskriftskompetansen skal omfatte det å gi utfyllende bestemmelser om og i hvilken utstrekning det skal kunne kreves betaling for kostnader ved utleveringen av opplysninger, jf. lovforslaget § 5-11 tredje ledd. Etter departementets syn medfører forslaget om at børs skal være allmennaksjeselskap som drives ut fra forretningsmessige formål at det er mer na-

turlig at børsene skal betale for de opplysningene de mottar. I denne forbindelse vises det også til det pågående arbeidet i VPS-lovutvalget. Dersom dette arbeidet resulterer i at verdipapirsentraler skal være forretningsdrivende selskaper, vil også det tilsi at det er mer aktuelt enn tidligere at børser må betale for opplysningene.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 5-11 annet og tredje ledd i børsloven og til § 6-5 nytt annet og tredje ledd i verdipapirhandeloven.

7.2.2 Autorisert markedsplass

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder innsyn i opplysninger fra autorisert markedsplass hos verdipapirsentral og oppgjørssentral.

Departementet slutter seg til Børslovutvalgets forslag om at det i forskrift skal kunne fastsettes om og i hvilken utstrekning lovforslaget § 5-11 annet og tredje ledd skal gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser. Departementet mener det er hensiktsmessig å kunne se an utviklingen når det gjelder etableringen av autoriserte markedsplasser for å kunne vurdere behovet for opplysningsplikt også for autoriserte markedsplasser overfor verdipapirsentral og oppgjørssentral. Det vises til lovforslaget § 6-8 annet ledd samt § 10-3 nr. 5, jf. forslaget til nytt fjerde ledd i verdipapirhandeloven § 6-5.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til departementets forslag til forskriftshjemmel, jf. § 6-8 annet ledd og til nytt fjerde ledd i verdipapirhandeloven § 6-5.

8. KLAGENEMND OG SØKSMÅLSADGANG

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder klagenemnd og søksmålsadgang.

Departementet slutter seg til Børslovutvalgets forslag om å videreføre ordningen med en særskilt børsklagenemnd, jf. lovforslaget § 7-1 første ledd. Departementet mener som utvalget at det bør være én børsklagenemnd, felles for alle børser. Dette anses hensiktsmessig, da en felles klagenemnd gjennom sine avgjørelser vil bidra til en enhetlig praksis mellom børser. Departementet slutter seg videre til utvalgets forslag om en videreføring av bestemmelsen om at Børsklagenemnden etter nærmere regler kan opptre som voldgiftsnemnd mellom parter som har tilknytning til de børsnoterte selskaper eller børsomsetnin-

gen. Det foreslås at myndigheten til å fastsette nærmere regler som nevnt legges til departementet, jf. lovforslaget § 7-1 annet ledd.

Departementet foreslår at det fastsettes i loven at forvaltningsloven kommer til anvendelse for klagenemndens virksomhet, jf. lovforslaget § 7-1 tredje ledd. Videre foreslås det at departementet kan fastsette nærmere regler om Børsklagenemndens sammensetning og virksomhet og om frister, innholdet av klage, tilsvarende og muntlig forhandling, som utfyller, supplerer eller avviker fra bestemmelsene i forvaltningsloven.

Etter utvalgets forslag vil Børsklagenemndens virkeområde være enkeltvedtak fattet av børser eller autoriserte markedsplasser, og som er gjenstand for klage. Departementet viser til at det i lovforslaget § 5-14 er gitt en uttømmende oppregning av hvilke avgjørelser truffet av børs som nærmere angitte regler i forvaltningsloven vil komme til anvendelse for. Det foreslås at de samme vedtak skal være gjenstand for klage. Departementet viser til at Børsklagenemnden selv vil kunne prøve om en klage faller inn under klagenemndens kompetanseområde. Dersom en avgjørelse truffet av en børs i realiteten får virkning som en av de avgjørelser som er omfattet av lovforslaget § 5-14, uten å være hjemlet i en av disse bestemmelsene, legger departementet til grunn at Børsklagenemnden etter en konkret vurdering av de nærmere omstendigheter vil kunne ta saken under behandling. Det foreslås at departementet i forskrift skal kunne fastsette at også andre avgjørelser enn de som er omfattet av oppregningen i § 5-14 skal kunne påklages og fastsette unntak fra klageadgangen, jf. § 7-1 første ledd.

Når det gjelder avgjørelser truffet av autoriserte markedsplasser, viser departementet til at departementet i lovforslaget § 6-9 har foreslått at departementet kan fastsette i hvilken utstrekning forvaltningslovens regler skal få anvendelse. Departementet foreslår at departementet gis hjemmel til i forskrift å fastsette i hvilken utstrekning avgjørelser truffet av autorisert markedsplass skal kunne bringes inn for klagenemnden, jf. lovforslaget § 7-1 første ledd.

Etter gjeldende rett kan Børsklagenemnden prøve alle sider av vedtak som er gjenstand for klage, både vedtakets lovlighet og det skjønnsom børsen er tillagt. Da børser etter lovforslaget vil få en mer uavhengig stilling i forhold til det offentlige, og det vil kunne opprettes flere børser, har utvalget stilt spørsmål ved om Børsklagenemnden fortsatt skal kunne prøve alle sider av børsens skjønnsom, da skjønnet normalt vil kunne preges av børsens forretningsstrategi og lignende. Departementet er enig med utvalget i at dagens ordning i hovedtrekk bør videreføres. Departementet antar imidlertid i likhet med utvalget at i tilfeller der børsen innenfor det skjønnsom utøves har lovlig adgang til å vektlegge forretningsmessige eller strategiske hensyn, bør klagenemnden normalt ikke overprøve disse

vurderingene så fremt skjønnstøvelsen ikke innebærer usaklig forskjellsbehandling, eller fremstår som vilkårlig, urimelig eller begrunnet i utenforliggende hensyn.

Utvalget har uttalt at det foreslår å videreføre de unntak fra klageretten som er fastsatt i gjeldende børslov. Det er blant annet vist til avgjørelser vedrørende suspensjon av verdipapirer, avgjørelse av tvister som oppstår under kursnoteringen, og retten til å delta i kursnoteringen for andre enn børsmedlemmer. Departementet kan ikke se at utvalgets lovforslag inneholder andre bestemmelser om unntak fra klagerett enn § 5-9 om suspensjon. Departementet slutter seg til at vedtak om suspensjon bør være unntatt fra klagerett. Det vises også til omtale under punkt 8.2.13 i proposisjonen.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at utgiftene til drift av klagenemnden fordeles forholdsmessig mellom de børser og autoriserte markedsplasser hvis vedtak kan påklages til klagenemnden, jf. lovforslaget § 7-2 første ledd. Utvalget har foreslått at klagenemnden skal fastsette fordelingsnøkkelen. Departementet foreslår at departementet skal fastsette fordelingen etter forslag av klagenemnden. Det foreslås videre at departementet i tråd med dagens ordning og utvalgets forslag skal fastsette medlemmenes godtgjørelse. Det foreslås i tråd med utvalgets forslag at det skal kunne kreves gebyr for behandling av klage og at departementet skal kunne gi nærmere regler om når gebyr skal kreves, om gebyrenes størrelse og innkrevningen. Departementet finner det mer hensiktsmessig at departementet kan gi regler som nevnt, enn at denne myndigheten legges til Kongen som foreslått av utvalget.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å videreføre bestemmelsen i børsloven § 6-5 om at det kan fastsettes forskrift om når en part skal bli tilkjent saksomkostninger fra det offentlige og om en parts rett til dekning av saksomkostninger fra andre parter, jf. lovforslaget tredje ledd. Slike regler er i dag gitt i børsforskriften § 26-6. Det vises i denne sammenheng til at Oslo Børs synes å forutsette at utvalgets forslag vil innebære en videre adgang til å kreve saksomkostninger enn etter dagens regler. Departementet peker på at dette vil avhenge av innholdet i forskriften som kan fastsettes i medhold av den foreslåtte bestemmelse.

Departementet foreslår i tråd med utvalgets forslag å videreføre bestemmelsen i børsloven § 6-6 om søksmålsadgang og rett for staten til å tre inn som hjelpeintervenient i en verserende rettssak mot vedtak fattet av en børs, jf. lovforslaget § 7-3.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til §§ 6-9, 7-1, 7-2 og 7-3.

9. TILSYN MED BØRSE OG AUTORISERTE MARKEDSPLASSE, HERUNDER STRAFFESANKSJONER

Sammendrag

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder tilsyn med børser og autoriserte markedsplasser, herunder straffesanksjoner.

Departementet slutter seg til Børslovutvalgets vurdering av behovet for å innføre et løpende virksomhetstilsyn med børser og autoriserte markedsplasser i Norge. Det ligger en generell samfunnsinteresse i at markedsplasser for omsetning av verdipapirer fungerer på en betryggende måte, et hensyn som et offentlig tilsyn vil bidra til å ivareta. Departementet viser også til at de fleste tilbydere av tjenester i finansmarkedet er underlagt tilsyn i medhold av kredittilsynsloven § 1. I tillegg til banker, forsikringselskaper og verdipapirforetak, nevnes spesielt Norsk Oppgjørssentral ASA og Verdipapirsentralen, som sammen med børsen er sentrale institusjoner i infrastrukturen i verdipapirmarkedet. Det vises også til at ISD artikkel 22 synes å forutsette et visst tilsyn med regulerte markeder og IOSCOs anbefalinger om tilsyn med børser og handelssystemer som nærmere omtalt i NOU 1999:3 kap. 24.3 og 24.4. Tilsyn vil isolert sett medføre visse ekstra kostnader for markedsplass for omsetning av verdipapirer. Departementet mener imidlertid at denne ulempen vil oppveies av at offentlig tilsyn må antas å øke tilliten til markedsplassen hos aktørene i verdipapirmarkedet. Departementet mener at hensynene til å sikre en effektiv og sikker infrastruktur for handel og oppgjør med lavest mulig systemrisiko taler for at regulerte markeder underlegges virksomhetstilsyn. Det understrekes at Finansdepartementets generelle tilsyn som følger av verdipapirhandelloven § 12-1 første ledd, som nærmere beskrevet under punkt 11.1 i proposisjonen, fortsatt vil gjelde.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at ansvaret for tilsynet med børser og autoriserte markedsplasser legges til Kredittilsynet, jf. lovforslaget § 8-1. Kredittilsynet har i dag tilsyn med blant annet Norsk Oppgjørssentral ASA og Verdipapirsentralen. Det er videre Kredittilsynet som fører tilsyn med verdipapirforetakene, som i dag er markedsplass for unoterte instrumenter, og med finansinstitusjoner og forvaltningsselskaper for verdipapirfond, som er sentrale aktører i verdipapirmarkedet. Departementet mener som utvalget at verken opprettelse av et eget organ for å utføre børsstilsyn eller videreføring av dagens børsrådsmodell synes særlig hensiktsmessig og kan i hovedsak slutte seg til utvalgets begrunnelse på dette punkt.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at kredittilsynslovens ordinære regler om tilsyn gis anvendelse for Kredittilsynets tilsyn med børs og autorisert markedsplass. Det vises til forslaget til end-

ring av kredittilsynsloven § 1 første ledd nr. 10, hvor børs og autorisert markedsplass tas inn i opplistingen over institusjoner under tilsyn.

I tillegg til forslaget om å gi kredittilsynsloven anvendelse overfor tilsyn med børser og autoriserte markedsplasser, foreslår utvalget egne regler om tilsyn i børsloven. Departementet antar at det vil være hensiktsmessig å utfylle kredittilsynslovens generelle regler med enkelte særregler spesielt utformet med tanke på tilsynet med børser og autoriserte markedsplasser, selv om dette vil medføre en viss overlappning med tilsynslovens generelle regler. Det vises for så vidt til det tilsvarende system som er valgt i verdipapirhandelloven, jf. verdipapirhandelloven kapittel 12. Ingen høringsinstanser har hatt innvendinger mot den foreslåtte løsning.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at Kredittilsynet skal føre tilsyn også med andre selskaper som inngår i konsern med børs eller autorisert markedsplass. Utvalgets forslag til bestemmelse i § 8-1 annet ledd tilsvarende imidlertid fullt ut kredittilsynsloven § 1 annet ledd, som vil komme til anvendelse for børser og autoriserte markedsplasser, jf. forslaget til endring av kredittilsynsloven § 1. Etter departementets syn er bestemmelsen på denne bakgrunn overflødig og foreslås sløyfet.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om en bestemmelse om opplysningsplikt overfor Kredittilsynet for børser og autoriserte markedsplasser, jf. lovforslaget § 8-2. Det vises til at en lignende bestemmelse for verdipapirforetak og oppgjørssentraler fremgår av verdipapirhandelloven § 12-2 første ledd, og at Kredittilsynet i sin høringsuttalelse har gått inn for bestemmelsen. Utvalget foreslår at opplysningsplikten også skal gjelde for selskap i samme konsern som børs og autorisert markedsplass. Dette går lengre enn bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 12-2 som bare pålegger verdipapirforetaket opplysningsplikt. Departementet antar at det er hensiktsmessig at også selskap som inngår i samme konsern som børser og autoriserte markedsplasser pålegges opplysningsplikt overfor Kredittilsynet. Det vises blant annet til at Kredittilsynet i medhold av kredittilsynsloven § 1 skal føre tilsyn også med andre selskaper i konsern med børs og autorisert markedsplass, jf. omtale ovenfor.

I samsvar med utvalgets forslag foreslår departementet en bestemmelse om meldeplikt overfor Kredittilsynet dersom det inntreffer forhold som medfører risiko for at børs eller autorisert markedsplass ikke vil kunne oppfylle de fastsatte kapitalkrav, eller det oppstår andre forhold som kan innebære betydelig risiko knyttet til driften av foretaket, jf. lovforslaget § 8-2 annet ledd. En lignende bestemmelse fremgår av verdipapirhandelloven § 12-2 annet ledd. I tråd med Kredittilsynets høringsuttalelse foreslås det presisert at meldeplikten knyttes både til de fastsatte krav til ansvarlig kapital og likviditet.

I likhet med utvalget foreslår departementet at en utsteder av børsnoterte finansielle instrumenter eller utsteder av finansielle instrumenter som er opptatt til notering og handel på en autorisert markedsplass plikter å gi Kredittilsynet de opplysninger som Kredittilsynet anser nødvendige for å avgjøre om det har skjedd overtredelse av bestemmelser i eller i medhold av børsloven vedrørende de finansielle instrumentene som er utstedt av foretaket, jf. lovforslaget § 8-2 tredje ledd. Bestemmelsen har en parallell i verdipapirhandelloven § 12-2 femte ledd som gjelder opplysningsplikt for utstederne om forhold Kredittilsynet anser nødvendig for å avgjøre om det har skjedd overtredelse av verdipapirhandellovgivningen. Opplysningsplikten foreslås å gjelde tilsvarende for børsmedlemmer samt tillitsvalgte og ansatte hos børsmedlem vedrørende medlemskapet eller deltakelsen i notering og handel på børs eller autorisert markedsplass. Det vises til lovforslaget § 8-2 tredje ledd.

Utvalget foreslår at det tas inn en bestemmelse om at Kredittilsynet har taushetsplikt etter kredittilsynsloven § 7. Departementet viser til at bestemmelsen ikke har noen selvstendig betydning, da kredittilsynsloven uansett vil gjelde og foreslår at bestemmelsen sløyfes. Utvalget foreslår et unntak fra taushetsplikten ved at Kredittilsynet kan underrette noen som er eller vil bli påført tap som følge av at lovbestemmelser ikke er overholdt, jf. tilsvarende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 12-3. Departementet slutter seg til utvalgets forslag, jf. lovforslaget § 8-3.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om å gi Kredittilsynet hjemmel til å gi børs og autorisert markedsplass pålegg om retting dersom foretaket opptrer i strid med lov eller egne regler og forretningsvilkår, jf. lovforslaget § 8-4 første ledd. Tilsvarende vil gjelde dersom foretakets ledelse eller styremedlemmer ikke oppfyller kravene til hederligandel og erfaring som fastsatt i § 3-2 annet ledd. Det vises til at en lignende bestemmelse fremgår av verdipapirhandelloven § 12-4 første ledd. Departementet legger til grunn at «egne regler og forretningsvilkår» også vil omfatte interne retningslinjer og instruksjoner, jf. lovforslaget § 3-4.

Departementet foreslår i tråd med utvalgets forslag at Kredittilsynet skal kunne gi pålegg om at stemmerett knyttet til aksjer ikke kan utøves dersom de subjektive krav til aksjeeieren ikke er oppfylt, jf. § 8-4 annet ledd. Det vises til at departementet foreslår at subjektive krav til aksjeeiere bare skal stilles i forhold til autoriserte markedsplasser.

Departementet slutter seg til utvalgets forslag om at utgiftene ved tilsynet dekkes inn gjennom de alminnelige regler om utlikning av utgifter i kredittilsynsloven, jf. kredittilsynsloven § 9.

Departementet viser til Kredittilsynets uttalelse om at det er hensiktsmessig å holde et institusjonstilsyn med markedsplassene organisatorisk adskilt fra

tilsynets samarbeid med markedes plassene i forbindelse med den løpende markedsovervåkingen. Departementet legger til grunn at Kredittilsynet selv finner frem til den mest hensiktsmessige organisering av de nye tilsynsoppgavene. Departementet har imidlertid ikke innvendinger til at tilsynet fritt kan benytte informasjon innhentet gjennom markedsovervåkningsfunksjonen som en del av det samlede tilsyn med hver enkelt markedsplass, som forutsatt av Kredittilsynet i sin høringsuttalelse. Det vises for øvrig til omtalen av Kredittilsynets funksjoner i forbindelse med markedsovervåkingen under kapittel 9.

Utvalget foreslår i hovedsak å videreføre straffebestemmelsen i børsloven § 6-1, med visse justeringer som følge av forslaget om at det ikke lenger skal være børsråd og for forslaget om innføring av regulering av autorisert markedsplass. Departementet viser til at utvalget ikke har sett behov for å endre regelen, og at ingen av høringsinstansene har hatt merknader til dette. Departementet slutter seg til utvalgets forslag, men foreslår visse endringer i bestemmelsens første ledd for å hensynta departementets forslag om at også virksomhet som autorisert markedsplass skal være konsesjonspliktig. Det vises til lovforslaget § 9-1.

Administrative sanksjoner overfor børs og autorisert markedsplass i form av endring og tilbakekall av konsesjon er nærmere beskrevet i punkt 5.3.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til §§ 8-1, 8-2, 8-3 og 8-4.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen, slutter seg til Regjeringens forslag til kapittel 9.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen viser til merknader under avsnitt 3.1 og fremmer følgende forslag til § 9-1 første ledd:

«Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 9-1 første ledd skal lyde:

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt driver virksomhet som børs uten tillatelse etter § 2-1 første ledd, eller benytter betegnelsen børs eller autorisert markedsplass i strid med § 2-1 tredje ledd.»

10. OMDANNELSE TIL ALLMENNAKSJESKAP

Det er i proposisjonen redegjort for gjeldende rett, Børslovutvalgets forslag og høringsinstansenes merk-

nader når det gjelder omdannelse av børs til allmennaksjeselskap.

Departementet har i kapittel 6 i proposisjonen begrunnet forslaget om at allmennaksjeselskap skal være eneste tillatte organisasjonsform for børser. Som det der er redegjort for vil en omdanning til allmennaksjeselskap legge til rette for å få inn eiere som kan bidra med kapital til børsen. De nye eierne vil blant annet måtte vurdere det videre kapitalbehovet, og fordelingen av dette mellom gjeld og egenkapital.

Børsen er en viktig del av infrastrukturen i verdipapirmarkedet. Departementet slutter seg til utvalgets uttalelse om at det er viktig at en omdannelse gjennomføres slik at tilliten til børsen ikke blir truet. Departementet legger, som utvalget også har fremhevet som et viktig hensyn, stor vekt på at det velges en fremgangsmåte for omdanning som ikke innebærer vederlagsfrie overføringer til særlige grupper eller enkeltinstitusjoner. Når det gjelder børsens brukere er departementet enig med utvalget i at de gjennom årene innbetalte avgifter, som antas å ha utgjort et vesentlig bidrag til børsens formue, må anses som betaling for leverte tjenester, og at det således ikke fra brukernes side foreligger noe krav på tilbakebetaling.

Oslo Børs har i sitt brev av 18. januar 2000 til departementet anbefalt at børsens oppsparte kapital, eller i alle fall deler av denne, bør føres videre som et bundet fond i den omdannede børs.

Børslovutvalget har vurdert ulike omdanningsmodeller. Et mulig alternativ er en modell hvor verdier tilsvarende nettoaktiva blir bundet som en fondsreserve i aksjeselskapet og aksjene i selskapet blir utstedt gjennom nyemisjon. Dette tilsvarer den modellen som ble valgt ved omdannelsen av den danske børsen. Utvalget har ikke funnet å ville anbefale denne modellen. Utvalget har som nevnt påpekt at en slik løsning ville innebære en overføring av verdier til de nye aksjonærene. Departementet er enig i dette, og mener dette er et sterkt argument mot en slik løsning. Departementet antar videre at en slik løsning ville kunne føre til at Oslo Børs ville få et uheldig konkurransefortrinn i forhold til andre børser og autoriserte markedsplasser som eventuelt etableres.

Næringslivets Hovedorganisasjon og Rederiforbundet har i sine høringsuttalelser tatt til orde for en løsning tilsvarende den som ble valgt i Danmark, men slik at salgspromenyet for aksjene tilføres det nystiftede aksjeselskapet som ansvarlig lånekapital, som så skal kunne avskrives eller overføres til børsens egenkapital over en 10-20-års periode, og slik at egenkapitalen ikke skal kunne utnyttes av aksjonærene før lånet er nedskrevet i sin helhet. Departementet mener at de samme hensyn som er nevnt ovenfor som taler mot å foreta omdanningen etter modellen som ble valgt i Danmark, taler mot forslaget fra Næringslivets Hovedorganisasjon og Rederiforbundet.

Departementet foreslår etter dette i tråd med utvalgets forslag at omdannelsen gjennomføres ved at den nåværende børs stifter et allmennaksjeselskap og overfører eiendeler og forpliktelser til selskapet. Det nystiftede selskapet skal videreføre børsens virksomhet, mens den selveiende institusjonen i utgangspunktet skal eie samtlige aksjer i selskapet. Aksjene forutsettes videresolgt i sammenheng med stiftelsen av allmennaksjeselskapet. Departementet viser til at børsens aktiva vil bestå i børsen etter omdannelsen til aksjeselskap. I den grad børsen i forbindelse med omdanningen har behov for ytterligere kapital vil den som påpekt av utvalget og Den norske Bankforening i deres høringsuttalelse, kunne dekke dette ved låneopptak eller emisjon av aksjer.

Et aksjesalg reiser spørsmål om det skal stilles begrensninger på hvem som skal kunne kjøpe aksjer i første omgang, eventuelt kombinert med en bindings- tid for de initielle eierne. Departementet slutter seg til det samlede utvalgets vektlegging av at børsens første eiere bør gi en hensiktsmessig eierstruktur bestående av strategiske eiere som kan bidra til å bevare børsens tillit i en overgangsfase, samt stabilitet og integrasjon i den nasjonale infrastruktur. Departementet er imidlertid ikke enig i at dette formål best kan oppnås ved å forbeholde første gangs salg av aksjene til utstedere og børsmedlemmer slik flertallet foreslår.

Etter departementets syn kan flertallets forslag blant annet medføre at enkelte grupper gis tilfeldige og urimelige fordeler på bekostning av et større fellesskap. Ved å begrense tilbydergruppen som foreslått er det dessuten grunn til å tro at prisen som kan oppnås for aksjene kan bli lavere enn om aksjene ville vært gjenstand for et fritt salg. Den merverdien som i tilfelle ikke gjenspeiles i aksjekursen vil tilfalle de initielle eierne. Dette er verdier som er bygget opp gjennom en vesentlig lengre periode enn de siste fem år, noe som taler for at det ikke er særlige grunner for at de skal tilfalle den foreslåtte gruppe av medlemmer og utstedere. Det vises for så vidt til begrunnelsen fra utvalgets mindretall.

Etter departementets syn må det kunne antas at de beste eierne for fremtiden må forventes å være de samme som er villige til å by mest for aksjene ved salget. Disse vil ha størst interesse av at det utvikles en effektiv og velfungerende børs. Et åpent salg innebærer heller ikke at eksisterende brukergrupper vil være forhindret fra å komme inn på eiersiden.

Endelig vil en løsning med et åpent salg innebære at det ikke er nødvendig å ta stilling til en rekke spørsmål med hensyn til den innbyrdes fordelingen mellom brukergruppene. Det vises her til Oslo Børs' høringsuttalelse hvor det blant annet anføres at en fordeling blant dem som er slike aktører på et nærmere angitt tidspunkt eller i en nærmere angitt periode vil kunne føre til tilfeldige resultater. Det vil heller ikke være samme behov for bindingstid for de første aksjeeiere,

i det prisen må antas å reflektere den reelle verdi av aksjen.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at det ikke fastsettes begrensninger med hensyn til hvem som kan kjøpe aksjer ved første gangs salg. Departementet finner det da heller ikke naturlig å foreslå noen bindingstid for de første aksjonærenes aksjeeie. Departementet forutsetter som utvalget at det anvendes profesjonelle rådgivere i forbindelse med salget, blant annet for å få en riktig prisfastsettelse, men foreslår ikke nærmere regler om dette i loven. Nærmere regler om salget kan eventuelt gis i medhold av den foreslåtte forskriftshjemmelen i § 10-2 fjerde ledd.

Utvalget har foreslått at salgsprouvenyet legges i en stiftelse med formål knyttet til fremme av et velfungerende norsk marked for finansielle instrumenter. Utvalget peker på at det er usikkert hvilket beløp salgsprouvenyet vil utgjøre, men at det vil kunne forventes å utgjøre et betydelig beløp. Utvalget viser til at børsens bokførte egenkapital ved utgangen av 1997 var 160 mill. kroner. Etter departementets vurdering vil overføring av salgsprouvenyet etter salg av aksjene i børsen til statskassen være et mer hensiktsmessig alternativ enn utvalgets forslag om å overføre prouvenyet til en stiftelse. Det vises til at en slik stiftelse vil kreve en administrasjon og at det vil være kostnader ved drift av stiftelsen, som vil kunne påløpe i en periode på 10-20 år. Departementet antar også at det vil kunne være krevende å finne et klart mål for stiftelsen som kan sikre en effektiv bruk av midlene. De samme hensyn taler etter departementets syn mot forslaget fra Bankforeningen om å bruke deler av formuen til generelle infrastrukturtiltak til fordel for det norske markedet.

Utvalget har ment at overføring av vederlaget for aksjene til statskassen vil reise spørsmål i forhold til bestemmelsen i grunnloven § 105. Departementet har tatt dette spørsmålet opp med Justisdepartementets Lovavdeling. I Lovavdelingens brev av 7. april 2000 til departementet konkluderes det slik:

«Konklusjonen blir etter dette at Oslo Børs er en institusjon som under enhver omstendighet kun nyter et beskjedent vern etter Grunnloven § 105. Lovavdelingen antar derfor at en omdanning som skissert ovenfor, ikke vil komme i strid med Grunnloven § 105.»

Departementet slutter seg etter dette til utvalgets forslag når det gjelder omdanning av Oslo Børs til allmennaksjeselskap, men slik at vederlaget for aksjene skal overføres til statskassen. Det vises til lovforslaget § 10-2.

Utvalget har forutsatt at omdannelsen skal kunne foretas uten at denne i seg selv utløser skatteplikt. En omdanning som skissert av utvalget synes i det vesentlige å kunne skje uten at det utløses skatt på Oslo Børs' hånd. Den eventuelt aktuelle beskatning vil etter departementets vurdering kun knytte seg til eventuell

gevinst ved overføring av børsens faste eiendom til det nystiftede allmennaksjeselskapet.

Komiteens merknader

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, understreker at forslaget om omgjøring av Oslo Børs til et aksjeselskap anses som vesentlig for å sette institusjonen i stand til å konkurrere effektivt om investorer og utstedere. Organiseringen av børser og børsvirksomhet har allerede i flere år vært gjennom store strukturelle endringer i Europa og ellers i verden. Flertallet vil vise til at nasjonale monopoler forsvinner dels som følge av teknologiske endringer som berører børsvirksomheten direkte, og dels som følge av en sterkere tendens til internasjonalisering av finansmarkedet.

Flertallet har merket seg at de fleste utviklede land innenfor OECD-området legger vekt på et høyt profesjonelt nivå for å kunne utvikle et konkurransekyktig finansielt marked. Dette gjelder alle deler av markedet, både de som utøver næringsvirksomheten, de som er brukere av de finansielle tjenestene, og de myndigheter som har ansvar for tilrettelegging og tilsyn.

Flertallet mener at endringer i konkurransesituasjonen gjør at de tradisjonelle børser kommer under sterkt konkurransepress og må dels effektivisere sin egen virksomhet, dels inngå allianser for å overleve i den nye konkurransesituasjonen. Både allianser mellom ulike sentrale institusjoner - børser, oppgjørsentraler og verdipapirsentraler - på de enkelte markeder og allianser mellom børser på tvers av landegrensene ser ut til å være aktuelt. Flertallet viser ellers til at nye former for børsvirksomhet etableres i takt med den teknologiske utviklingen.

Flertallet mener Oslo Børs er blitt hengende etter i denne utviklingen, blant annet som følge av en foreldet organisasjonsform. Flertallet viser i denne forbindelse til det lovforslag som er fremmet i NOU 2000:10 om omgjøring av Verdipapirsentralen til aksjeselskap og bortfall av monopolet for VPS.

Flertallet vil understreke at skal man klare å utvikle en konkurransenyttig og effektiv norsk markeds plass for verdipapirer og andre finansielle instrumenter, er omgjøring til et aksjeselskap en nødvendig forutsetning. Dette kan gi aktørene felles målsettinger og muliggjør en større samordning.

Flertallet er kjent med at ved privatisering av børser som tidligere har hatt form av stiftelser eller tilsvarende, har salget vanligvis skjedd ved at børsens primære brukere, dvs. meglere og utstedere, har blitt trukket inn som de første aksjonærer. Flertallet vil likevel gi støtte til departementets forslag om at privatisering av Oslo Børs skjer som en åpen salgsprosess.

Flertallet mener det ved en slik salgsprosess ventelig vil bli lettere å sette opp regler for salg av

børsen, noe som vil påskynde prosessen, og at man gjennom et slik opplegg kan sikre en høyere salgspris enn man ellers ville få.

Komiteen mener det er behov for å sikre et høyt nivå innenfor akademisk forskning og utdanning. Det vil blant annet være behov for å forske på forholdet mellom utviklingen av finansmarkedet og utviklingen av det øvrige næringsliv, herunder betydningen av nasjonalt eierskap og virkningen for nyskaping i næringslivet. Det er dessuten et behov for å informere allmennheten om verdipapirmarkedet og sparing i verdipapirer blant annet for å stimulere til pensjonsparing.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen, slutter seg til Regjeringens forslag til § 10-2.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti er enig i at provenyet som oppstår ved salg av aksjene i Oslo Børs overføres til statskassen. Disse medlemmer er kjent med at Oslo Børs bokførte egenkapital pr. i dag utgjør om lag 200 mill. kroner. Disse medlemmer legger til grunn at vederlaget etter salget av aksjene vil kunne utgjøre et betydelig større beløp enn dette. Etter disse medlemmers mening vil det være vanskelig å finne fornuftig og effektiv anvendelse for så store årlige utdelinger som det her vil kunne bli snakk om fra en stiftelse. Etter disse medlemmers mening vil videre en overføring av de nevnte midlene til statskassen gi en bedre og mer rettferdig bruk av disse, enn en tilfeldig tilgodeseelse av de formål børsstiftelsen var foreslått å skulle fremme.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen mener at provenyet ved salg av Oslo Børs, bør settes av til et eget fond eller en stiftelse med formål å skaffe midler til å fremme kunnskap og innsikt i økonomiske forhold. Disse medlemmer anser at dette vil være i samsvar med den opprinnelige børsstiftelsens formål og slik også Børslovutvalget foreslo.

Disse medlemmer har også merket seg at Lovutvalget (NOU 1999:3) foreslo at hele salgspervenyet skulle gå til en slik stiftelse med formål:

«...knyttet til fremme at et velfungerende norsk marked for finansielle instrumenter (verdipapirer)... Dette kan typisk være gjennom å yte bidrag til økonomisk og næringsmessig forskning, utdanning, samt markedsføring og opplysningsvirksomhet knyttet til formålet. For eksempel vil stiftelsen kunne gi bidrag til forskningsstiftelser, høyskoler og universiteter m.m.» (NOU 1999:3 s. 225)

Disse medlemmer vil vise til at det i de fleste land det er naturlig å sammenligne seg med eksisterer betydelige private kilder som yter tilskudd til forskningsformål til universiteter osv. I Norge er det til sammenligning lite tilgang på midler til slike formål. Disse medlemmer er kjent med at Norges Bank yter en viss støtte, sammen med enkelte andre offentlige bidragsytere, men har uttrykt et ønske om en bedre balanse, dvs. større bidrag fra privat sektor. Det er en risiko for at utviklingen av finansmarkedet i vårt land kan sakke akterut som følge av for svak innsats på forskningsområdet. En stiftelse med midler fra salget av børsen ville således kunne fylle et klart behov.

Disse medlemmer vil anbefale at det etableres en stiftelse hvor formålet med stiftelsen er:

Støtte til akademisk forskning på høyt nivå, herunder:

- sammenhengen mellom finansmarkedet og annen næringsutvikling
- virkningen for nyskaping i næringslivet
- betydningen av nasjonalt eierskap

Høyere utdanning, herunder:

- stipender for studenter
- etterutdanning av lærere

Informasjon, herunder:

- informasjon til skolene
- informasjon om sparing
- informasjon om verdipapirmarkedet og dets virkemåte

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Lov om børsvirksomhet m.m.

§ 10-2 annet ledd tredje punktum, skal lyde:

Den formue som oppstår ved salget av aksjene skal overføres til en stiftelse med formål å fremme et velfungerende marked for finansielle instrumenter.

§ 10-2 fjerde ledd, skal lyde:

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om omdannelsen, salg av aksjene og organisering av stiftelsen som nevnt i annet ledd.»

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Venstre mener oppretting av et fond som har som målsettingen å bidra til økt kunnskap om kapitaldannelse og sparing vil være viktig. Disse medlemmer mener samtidig at et slikt fond bør ha som målsetting å også øke bevisstheten og innsikten rundt næringslivsetikk.

Disse medlemmer ber Regjeringen ta stilling til størrelsen på fondet når salgssummen er avklart. Regjeringen må i denne forbindelse komme med forslag om dette i Revidert nasjonalbudsjett samt

orientere mer konkret om hvordan et slikt fond skal opprettes og organiseres.

Disse medlemmer slutter seg til Regjeringens forslag til § 10-2.

Disse medlemmer fremmer dessuten følgende forslag:

«Stortinget ber Regjeringen i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 2001 legge fram forslag til oppretting og omfang av et fond for å fremme økt kunnskap om kapitaldannelse, øke bevisstheten og innsikten rundt næringslivsetikk og også forskning på disse områdene.»

11. MARKEDSPASS FOR VAREDERIVATER

Sammendrag

Varederivatutvalget har utredet spørsmål om regulering av varederivater. Det vises til omtale av Varederivatutvalgets oppnevning og mandat i punkt 2.2 i proposisjonen.

Varederivatutvalget har beskrevet varederivater i NOU 1999:29 side 16.

Det finnes i Norge ingen særskilt regulering for handel med varederivater. Varederivater faller utenfor definisjonen av finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven § 1-2 andre ledd, jf. blant annet NOU 1996:2 på side 203. Verdipapirhandelloven er på dette punkt på linje med ISD. Dette innebærer at verdipapirhandellovens regler ikke kommer til anvendelse på handel med og tjenester knyttet til varederivater. Heller ikke for mellommannsvirksomhet, markedsplass eller clearing og oppgjør finnes generelle regler for handel med varederivater. Det er heller ikke etablert noe særskilt tilsyn for slike virksomheter.

Omsetning av varer i det norske spotmarkedet er normalt ikke underlagt særregulering, men underlagt vanlige regler som gjelder for handel som blant annet avtaleloven, kjøpsloven og konkurranseloven.

Handel med fysisk kraft i Norge er imidlertid regulert av energiloven av 29. juni 1990 nr. 50. For andre viktige produkter der norske aktører deltar i varederivatmarkedene, som korn, metaller og olje finnes det ingen særregulering av spotmarkedet.

Energiloven § 4-1 fastsetter at ingen andre enn staten kan stå for omsetning av elektrisk energi med fysisk levering uten konsesjon. Dette er i forskrift av 7. desember 1990 nr. 956 om produksjon, omforming, overføring og fordeling av energi § 4-2 nærmere presisert å gjelde levering av elektrisk energi. Det er det samme regelverk som gjelder for både meglere og handlere så lenge de påtar seg juridiske/økonomiske forpliktelser i forbindelse med kraftomsetning. Energiloven § 4-1 og forskriften av 7. desember 1996 pålegger også omsetningskonsesjon for å omsette elektrisk energi. Dette utfylles av kapittel 4 i forskriften til loven hvor § 4-4 lister opp en rekke vilkår som kan stilles, herunder krav om informasjonsplikt overfor

myndighetene og krav om regnskapsrapportering til Norges vassdrags- og energidirektorat.

Nord Pool ASA (Nord Pool) har omsetningskonsesjon fra Norges vassdrags- og energidirektorat til å organisere markeder for fysisk krafthandel og forestå avregning og oppgjør. Nord Pool organiserer i dag et fysisk spotmarked (Elsport), og har utarbeidet et detaljert avtale- og regelverk for de aktørene som handler i dette markedet. Nord Pool organiserer også et finansielt marked for kraftderivater (Eltermin) som ikke er regulert. Det er utarbeidet et eget avtaleverk for aktørene på det finansielle markedet, og reglene i dette avtaleverket har sterke paralleller til derivatregelverket for derivater som omsettes på Oslo Børs, men er gitt tillempinger som er tilpasset kraftsektoren. Meglere som ønsker å handle kraftderivater hos Nord Pool, inngår samme aktøravtale med tilhørende regelverk som andre aktører på Nord Pool som for eksempel produsenter, distributører og konsumenter. Meglere som formidler avtaler uavhengig av Nord Pool har varierende praksis for hvordan de inngår avtaler og krever sikkerhet fra kunder.

Nord Pool er underlagt tilsyn fra Norges vassdrags- og energidirektorat i henhold til energiloven. Tilsynet gjelder først og fremst Nord Pools virksomhet knyttet til organisering av marked for fysisk kraft, men i henhold til omsetningskonsesjonen stiller denne implisitt også krav til Nord Pools øvrige virksomhet, herunder virksomheten som markeds plass for varederivater med kraft som underliggende vare, ved at Nord Pool også må ha godkjenning fra Norges vassdrags- og energidirektorat til denne virksomheten. Således er også denne delen av virksomheten underlagt et visst tilsyn fra Norges vassdrags- og energidirektorat.

Utenom Nord Pool handles kraft og kraftderivater i otc-markedet. Avtalene inngås da mellom partene. Dette kan være individuelt utformede avtaler mellom partene, eller standardavtaler.

I Norge finnes det ikke organiserte markeds plasser for andre råvarederivater enn kraftderivater.

Det er i proposisjonen redegjort for utenlandsk rett, varederivatutvalgets forslag og høringsinstansenes merknader når det gjelder markeds plass for varederivater.

Departementet anser det som mest hensiktsmessig å vurdere spørsmålet om regulering av markeds plasser for varederivater i sammenheng med de øvrige spørsmål som er omhandlet i NOU 1999:29 Varederivater, herunder spørsmål om varederivater skal anses som finansielle instrumenter etter verdipapirhandelloven § 1-2, om regulering av mellommannsvirksomhet, om clearing, oppgjør, registrering og tilsyn i tilknytning til varederivater. I denne sammenheng vil en også måtte ta stilling til det nærmere innholdet i begrepet varederivater og til om reguleringen skal gjelde alle varederivater generelt eller kun enkelte typer va-

rederivater inndelt etter hva som er det underliggende objekt.

På bakgrunn av at en rekke høringsinstanser har påpekt behovet for en snarlig avklaring med hensyn til rammevilkårene for den allerede eksisterende markeds plass for varederivater i Norge og Norden, nemlig Nord Pool, foreslås det imidlertid at departementet i forskrift skal kunne fastsette at børsloven og forskrifter gitt med hjemmel i denne helt eller delvis skal få anvendelse for foretak som organiserer eller driver et marked for varederivater, herunder kraftderivater, jf. lovforslaget § 1-4. Det vil i så fall kunne fastsettes at Nord Pool kan søke om konsesjon som børs eller autorisert markeds plass. Departementet foreslår at departementet i forskrift skal kunne gi regler som utfyller, supplerer eller avviker fra regler gitt i eller i medhold av børslovens regler med forskrifter for markeds plasser for varederivater. Dette kan blant annet være aktuelt når det gjelder bestemmelsen i § 4-1 om at ingen kan eie aksjer som representerer mer enn 10 pst. av aksjekapitalen eller stemmene i en børs. Videre kan det være aktuelt å gi regler om at drift av markeds plass for kraft i medhold av konsesjon etter energiloven § 4 skal anses å ha naturlig sammenheng med drift av markeds plass for kraftderivater.

Departementet foreslår på det nåværende tidspunkt ikke endringer i verdipapirhandelloven som følge av forslaget om at børsloven med forskrifter skal kunne gis anvendelse for markeds plasser for varederivater. Dette vil si at verdipapirhandellovens regler ikke vil komme til anvendelse for handel på en markeds plass for varederivater. Dette vil blant annet si at det ikke vil være regler om at handel med varederivater skal foretas under medvirkning av en oppgjørssentral. Videre vil regler om innsidehandel eller andre adferdsregler i verdipapirhandelloven ikke gjelde for handelen med varederivater. Slike spørsmål og eventuelle andre forslag til endringer i verdipapirhandelloven vil utstå til den generelle oppfølgingen av varederivatutvalgets forslag.

En rekke av de høringsinstansene som har gitt uttrykk for at børsloven er egnet til regulering av markeds plasser for varederivater har påpekt at det er behov for enkelte tilpasninger i børsloven dersom den gis anvendelse for markeds plasser for varederivater. Departementet viser i denne forbindelse til at det foreslås at departementet i forskrift skal kunne gi regler som utfyller, supplerer eller avviker fra regler gitt i eller i medhold av børsloven for markeds plasser for varederivater. Nødvendige tilpasninger vil således kunne gjøres i forskrift. For øvrig anser departementet at eventuelle tilpasninger i børsloven vedrørende markeds plasser for varederivater bør vurderes senere i sammenheng med de øvrige spørsmål som er omhandlet i NOU 1999:29.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til § 1-4.

Komiteen vil vise til at den finansielle elhandel i Norge og Norden er ledende i internasjonal sammenheng. Dette fordi Norge og Sverige har vært foregangsland når det gjelder liberalisering av de nasjonale kraftmarkeder. I tillegg har de samme land vært foregangsland når det gjelder å internasjonalisere sine kraftmarkeder ved å innføre et elles nordisk kraftmarked. Komiteen konstaterer at slik utvikling nå også skjer i Europa for øvrig. Frem til i dag har de norske / nordiske markedsplassene for finansiell elhandel vært bortimot alene i Europa, men nå vokser det frem flere elbørser, for eksempel i England, Tyskland og Nederland. Disse elbørsene er konkurrenter til de norske markedsplassene, og har allerede mulighet til å få børskonsesjon i sine hjemland. En slik konsesjon betyr blant annet muligheter for etablering som børs i andre EØS-land, deriblant Norge.

Komiteen vil peke på at liberaliseringen av kraftmarkedet i Europa medfører at antall konkurrenter for norske aktører øker. For norske aktører som ønsker å handle med utenlandske selskaper betyr mangelen på lovregulering av oppgjør og clearing at de får et høyere kapitaldekningskrav enn sine utenlandske konkurrenter, eller at utenlandske selskaper ikke ønsker å handle med norske i det hele tatt på grunn av mangel på lovregulering.

Når det oppstår sterkere internasjonal konkurranse, er det avgjørende at de rammebetingelser som de ulike konkurrentene jobber under er harmoniserte. Komiteen vil i den forbindelse særlig peke på to viktige konkurranseulempesom norske markedsplasser og aktører rammes av:

1. Mangel på lovregulering av markedsplassene. Departementet har lagt til rette for at markedsplasser som omsetter kraftderivater kan søke om å få konsesjon som børs selv om kraftderivater i legal forstand ikke er finansielle instrumenter. Komiteen deler departementets vurdering av slik regulering.
2. Mangel på lovregulering av oppgjør og clearing. For at norske aktører og markedsplasser skal få tilnærmet like rammebetingelser som sine utenlandske konkurrenter, er det avgjørende at også oppjøret etter en handel lovreguleres.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti, mener det er nødvendig at det innføres motregningsregler eller netting for kraftderivater. Flertallet har merket seg at departementet ikke finner tungtveiende grunner til å løsrive behandlingen av dette spørsmålet fra de øvrige spørsmål om regulering av varederivater, noe som betyr at slike regler neppe vil være etablert før i 2002. Flertallet mener dette er for lang

tidshorisont, særlig fordi dette kan svekke den norske markedsplassen for finansiell elhandel.

Flertallet vil derfor foreslå at verdipapirhandelloven endres slik at dette forholdet ivaretas allerede nå.

Lov om verdipapirhandel § 10-1 skal lyde:

Dette kapittel gjelder fremtidige renteavtaler (FRA), rente- og valutaopsjoner, rente- og valutaterminer, rente- og valutabytteavtaler, og avtaler om handel med valuta. Departementet kan bestemme at dette kapittel også skal gjelde avtaler om andre finansielle instrumenter eller avtaler om omsettelige termin- eller opsjonskontrakter knyttet til varer eller tjenester etter nærmere bestemmelser av departementet.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti er kjent med at Finansdepartementet arbeider med oppfølging av Varederivatutvalgets utredning, NOU 1999:29 Varederivater. Utvalget har vurdert de mer generelle spørsmål om hvordan handel med varederivater skal reguleres, og hvordan en slik regulering i tilfelle bør være utformet. Utvalgets forslag inneholder bl.a. forslag til regler om netting av derivater som har varer som underliggende, herunder kraftderivater. Etter det disse medlemmer kjenner til forventer departementet å kunne fremme en proposisjon på grunnlag av varederivatutvalgets utredning i vårsesjonen 2001. Disse medlemmer mener det er viktig å få behandlet alle spørsmål som har med regulering av varederivater, herunder kraftderivater, under ett. Disse medlemmer ser på denne bakgrunn ikke grunn til å løsrive andre spørsmål enn spørsmålet om regulering av markedsplass fra det pågående arbeid knyttet til varederivater.

Disse medlemmer slutter seg på denne bakgrunn til Regjeringens forslag til § 1-4.

12. ØKONOMISKE OG ADMINISTRATIVE KONSEKVENSER

Sammendrag

Etter departementets syn vil lovforslaget bidra til en effektivisering av det norske verdipapirmarkedet. Forslaget åpner for organisering av børs som allmennaksjeselskap, samt adgang til etablering av autoriserte markedsplasser. Dette antas å ville kunne gi muligheter for reell konkurranse mellom markedsplasser i Norge, samt bedring av konkurransevnen for norske markedsplasser. Økt effektivitet vil som følge av dette kunne gi bedre produkter og lavere priser for brukere av de nasjonale markedsplasser for finansielle instrumenter.

Forslaget om at børs og autoriserte markedsplasser underlegges institusjonelt tilsyn fra Kredittilsynet vil etter departementets syn bidra til å sikre tilli-

ten til velordnede markedsplasser for finansielle instrumenter i Norge. Tilsyn vil isolert medføre visse ekstra kostnader for markedsplasser hvor verdipapirer omsettes, men en økning i tilliten til verdipapirmarkedet generelt vil etter departementets oppfatning trolig oppveie disse kostnadene. Økt effektivitet i og tiltro til det norske verdipapirmarkedet som følge av forslaget til ny børslav kan bidra til at en samlet sett får samfunnsøkonomiske gevinster. Det vises for øvrig til omtalen av markedsplassers samfunnsøkonomiske betydning under kapittel 3 i proposisjonen.

De foreslåtte lovendringer vil kunne medføre behov for en noe styrket tilsynskompetanse og aktivitet. Primært følger dette av at børser og autoriserte markedsplasser foreslås underlagt tilsyn fra Kredittilsynet, men også ved at enkelte oppgaver knyttet til tilsyn med markedsplassaktører overføres fra børsen til Kredittilsynet. Dette gjelder blant annet forvaltningen av dispensasjonsadgangen for periodisk handleforbud og mottak av meldinger om eksterne mottakere av innsideinformasjon samt forslaget om at Kredittilsynet skal være klageorgan for vedtak fattet av Foretaksregisteret vedrørende avgjørelser knyttet til registrering av prospekter ved emisjoner mv. av ikke børsnoterte foretak. Videre innebærer forslaget blant annet at tilsynsmyndighetene skal vurdere regelverk og forretningsvilkår som børser og autoriserte markedsplasser fastsetter.

På enkelte punkter vil det måtte utarbeides nye forskrifter. Det arbeidet dette medfører vil imidlertid knytte seg til en overgangsperiode.

Når det gjelder tilsynskostnadene, vises det til at Kredittilsynets utgifter utlignes på tilsynsobjektene, og at økt aktivitetsnivå derfor neppe vil føre til økte utgifter for det offentlige. Det vises i denne sammenheng også til St.prp. nr. 1 (1999-2000) hvor det går frem at dersom lovforslaget blir vedtatt i Stortinget, «kan det være aktuelt å vurdere et forslag om tilleggsbevilgning for å sikre en snarlig gjennomføring av tilsynet med børsvirksomhet». Forslaget om at børsloven skal kunne gis anvendelse for markedsplasser for varederivater innebærer også at Kredittilsynet vil kunne få et noe utvidet tilsynsansvar.

Lovforslaget legger opp til at ansvaret for registrering av prospekter ved emisjoner m.v. av ikke børsnoterte foretak (registreringsprospekter) flyttes fra børsen til Foretaksregisteret (Brønnøysundregistrene). Brønnøysundregistrene har anslått at de økonomiske/administrative konsekvensene av dette forslaget vil være begrensede.

For børser - i praksis i dag Oslo Børs - mener departementet at lovforslaget vil kunne føre til en mer fleksibel styringsstruktur. Departementet antar at børsens konkurransevne vil kunne øke som følge av dette.

Både børser og eventuelle autoriserte markedsplasser vil måtte betale sin andel av Kredittilsynets

kostnader som utlignes på institusjoner under tilsyn. Dette er en kostnad som eksisterende børs ikke har.

Etter lovforslaget skal børsen ikke lenger ha ansvar for registrering av prospekter knyttet til tilbud om kjøp eller tegning av finansielle instrumenter som ikke er eller søkes børsnotert. I tillegg skal børsen ha noe mindre ansvar knyttet til forvaltning av regler om innsidehandel, flagging og meldeplikt etter verdipapirhandelloven. Ressursbesparelsene for Oslo Børs i denne sammenheng antas å være begrensede. I forbindelse med at prospektregistrering overføres fra Oslo Børs til i Foretaksregisteret vises det til at børsen for denne oppgaven krever gebyr av utsteder til dekning av sine utgifter.

Vedtagelse av ny børslav må antas i en overgangsperiode å medføre noe merarbeid og økte utgifter for Oslo Børs i forbindelse med utarbeiding av eget regelverk og forretningsvilkår, myndighetenes arbeid med utarbeidelse av nye forskrifter og informasjon mv. overfor børsens brukere. Det må også antas å påløpe kostnader knyttet til omdanning av Oslo Børs fra selveiende institusjon til allmennaksjeselskap.

Komiteens merknader

Komiteen tar dette til etterretning.

13. FORSLAG OM ANDRE ENDRINGER I KREDITTILSYNSLOVEN, VERDIPAPIR-HANDELLOVEN OG FINANSIERINGSVIRKSOMHETSLOVEN

13.1 Endringer i kredittilsynsloven

Finansdepartementet sendte ved brev 22. desember 1998 ut et høringsnotat med forslag til endringer i kredittilsynsloven. Høringsnotatet var utarbeidet av Kredittilsynet. Fristen for merknader ble satt til 19. mars 1999.

Det er i proposisjonen redegjort nærmere for høringen.

13.1.1 Pålegg om retting

Sammendrag

Etter lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. (kredittilsynsloven) § 4 nr. 8 kan Kredittilsynet pålegge de institusjoner det har tilsyn med «å rette på forholdet dersom en institusjons organer har handlet eller forsømt seg i strid med sine plikter etter lovgivning eller vedtektene». Et pålegg om retting vil si at Kredittilsynet fatter et enkeltvedtak etter forvaltningsloven der institusjonen påbys å opptre i samsvar med vedtakets innhold. Et slikt pålegg vil være rettslig bindende for den det er rettet mot, og manglende oppfyllelse av pålegget vil blant annet kunne være grunnlag for videre sanksjoner i form av daglig løpende mulkt eller straff. Et pålegg fra Kredittilsynet kan

påklages til Finansdepartementet i henhold til reglene i forvaltningsloven kapittel VI (i inkassosaker er det Justisdepartementet som er klageinstans). Gyldigheten av et pålegg kan også prøves for domstolene.

Etter kredittilsynsloven § 4 nr. 8 kan pålegg om retting bare ilegges dersom institusjonene har overtrådt sine plikter etter lovgivning, dvs. lov eller forskrift, eller etter institusjonens vedtekter. Brudd på plikter fastsatt på annet grunnlag kan etter dagens regelverk ikke møtes med pålegg om retting fra Kredittilsynets side.

Det er i høringsnotatet av 22. desember 1998 vist til at det kan være behov for å ha mulighet til å pålegge retting også utenfor de tilfeller der det foreligger brudd på lovgivning eller vedtekter. Det er derfor foreslått en utvidelse av Kredittilsynets adgang til å gi pålegg om retting etter kredittilsynsloven § 4 nr. 8.

Departementet slutter seg til Kredittilsynets forslag i høringsnotatet om at Kredittilsynet bør ha mulighet til å gi pålegg om retting ved brudd på konsesjonsvilkår. Adgangen til å sette vilkår ved konsesjon benyttes i en god del tilfeller i praksis. Konsesjonsvilkår kan være aktuelt når det er særskilte forhold ved den enkelte virksomhet som søker konsesjon, som det er behov for å hensynta ved å sette vilkår for konsesjonen. Dessuten gjør den raske utviklingen i finansmarkedet at lovgivningen i enkelte tilfeller vil kunne være i etterkant av utviklingen og ikke fullt ut tilpasset aktuelle forhold. Det vil da være behov for å kunne sette konsesjonsvilkår som supplerer lovgivningen. Departementet viser til at brudd på slike vilkår bør kunne følges opp med pålegg om retting fra Kredittilsynets side.

Departementet går videre inn for at brudd på interne retningslinjer skal kunne gi grunnlag for pålegg om retting fra Kredittilsynets side. Departementet slutter seg til forslaget i høringsnotatet om at dette bare skal gjelde for den type interne retningslinjer som institusjonen er pålagt å fastsette etter lov eller forskrift. Departementet viser til at det i dag er regler om fastsettelse av interne retningslinjer i verdipapirhandelloven § 9-1. Det antas at krav om at institusjonene skal fastsette interne retningslinjer vil få stadig større betydning i fremtidig lovgivning. For at Kredittilsynet skal kunne ha et effektivt middel mot manglende overholdelse av slike retningslinjer, anser departementet at det er behov for en hjemmel til å kunne gi pålegg om retting også i slike tilfelle.

Departementet viser til at det i høringsnotatet også er foreslått at Kredittilsynet skal kunne gi pålegg for å hindre fremtidige overtredelser. Både Sparebankforeningen i Norge og Norges Fondsmeglerforbund har uttrykt skepsis mot dette forslaget. Det vises blant annet til at det er betenkelig dersom Kredittilsynet skal kunne gi pålegg i en situasjon der det kan være tvil om tolkningen av regelverket. Den norske Bankforening og Finansieringsselskapenes Forening uttaler at det

må være en forutsetning for å bruke hjemmelen at det er på det rene at handlingen vil være urettmessig.

Departementet ser det slik at en hjemmel til å gi pålegg for å hindre fremtidige handlinger bare vil kunne benyttes der det er rimelig klart at handlingen vil bli foretatt. Det kan vanskelig tenkes at dette vil være tilfelle uten at Kredittilsynet har vært i kontakt med institusjonen og fått opplysninger om hva institusjonen har planer om. Dersom Kredittilsynet anser at handlingen, dersom den foretas, vil innebære en overtredelse av regelverket, vil det etter departementets syn være naturlig at Kredittilsynet går i dialog med institusjonen om dette. Departementet legger til grunn at en institusjon neppe vil velge å foreta handlingen dersom det er åpenbart eller overveiende sannsynlig at den innebærer et brudd på regelverket. Departementet ser det derfor slik at spørsmålet om Kredittilsynet skal gi pålegg for å hindre en fremtidig handling, i praksis bare vil oppstå der det er rimelig tvil om hvordan regelverket skal forstås, og hvor institusjonen og Kredittilsynet har forskjellig syn på hva som er riktig forståelse. I en slik situasjon vil det etter departementets syn være prinsipielt uheldig om det skal kunne gis bindende pålegg før handlingen er foretatt.

Departementet kan ikke slutte seg til synspunktet som Kredittilsynet har gitt uttrykk for i høringsnotatet, om at det av hensyn til institusjonens klagerett er en fordel at det gis et bindende pålegg fremfor at Kredittilsynet gir en ikke bindende uttalelse om sin forståelse av regelverket. Dersom det ikke gis noe bindende pålegg i forkant av handlingen, vil det være opp til institusjonen å vurdere om den vil gjennomføre handlingen eller ikke. Institusjonen vil uansett ha klagerett dersom den velger å utføre handlingen, og Kredittilsynet deretter ilegger sanksjoner.

Departementet finner på denne bakgrunn at spørsmålet om mulige overtredelser knyttet til institusjonenes fremtidige handlinger, mest hensiktsmessig vil kunne håndteres ved at Kredittilsynet gir uttalelse om sin forståelse av regelverket og eventuelt varsel om at pålegg om retting vil bli gitt dersom handlingen utføres, uten at det gis pålegg i forkant av handlingen. Departementet fremmer etter dette ikke forslag om at Kredittilsynet kan gi pålegg for å hindre fremtidige handlinger.

Departementet viser til at Den norske Bankforening i sin høringsuttalelse har reist spørsmål om utferdigelse av pålegg overfor selskaper som inngår i finanskonsern. Bankforeningen har bedt om at det overveies å utferdige en regel som sikrer at morselskapets ledelse skal varsles før Kredittilsynet utferdiger rettingspålegg overfor et datterselskap innenfor konsernet. Departementet viser til at det må være datterselskapets ansvar å holde morselskapet informert om dette. Det er etter departementets vurdering unødvendig å lovfeste en slik varslingsregel overfor morselskapet.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til nytt nr. 7 i § 4 første ledd i kredittilsynsloven.

13.1.2 Institusjonenes opplysningsplikt

Sammendrag

Institusjonenes opplysningsplikt overfor Kredittilsynet fremgår i hovedsak av kredittilsynsloven § 3 annet ledd og § 4 første ledd nr. 3. Etter § 3 annet ledd kan Kredittilsynet «granske regnskaper og andre oppgaver fra institusjonene» samt «gjøre de undersøkelser om deres stilling og virksomhet som tilsynet finner nødvendig». Institusjonene plikter «når som helst å la tilsynet få gå gjennom institusjonens protokoller, registrerte regnskapsopplysninger, regnskapsmateriale, bøker, dokumenter og beholdninger av enhver art og gi alle opplysninger som tilsynet måtte kreve». Etter § 4 første ledd nr. 3 kan Kredittilsynet pålegge institusjoner under tilsyn «å sende inn andre oppgaver og opplysninger som tilsynet mener det trenger for å utføre sitt verv». Bestemmelsen anvendes blant annet som hjemmel for å pålegge institusjonene periodiske rapporteringer til Kredittilsynet i forbindelse med det dokumentbaserte tilsynet.

I høringsnotatet foreslås for det første at kredittilsynsloven § 3 annet ledd presiseres slik at det klarere fremgår hva slags opplysninger som omfattes av institusjonenes opplysningsplikt, særlig med henblikk på elektronisk lagret informasjon. Videre foreslås at det i samme bestemmelse presiseres at Kredittilsynet kan kreve materiale som omfattes av opplysningsplikten utlevert for kontroll. Endelig foreslås at Kredittilsynet skal kunne bestemme på hvilken måte opplysningene fra institusjonene skal gis. Dette vil blant annet gi Kredittilsynet hjemmel til å kreve elektronisk rapportering.

Det er i proposisjonen redegjort nærmere for høringen.

Departementet slutter seg til vurderingen i høringsnotatet om at det er behov for en opprydding i bestemmelsene om opplysningsplikt i kredittilsynsloven. Bestemmelsene om opplysningsplikt i kredittilsynsloven er dels gitt i § 3 annet ledd og dels i § 4 første ledd nr. 3. Det vises til redegjørelsen for dette i punkt 15.1.4.1. i proposisjonen.

Departementet viser til at ordlyden i kredittilsynsloven § 3 annet ledd annet punktum i dag er svært vid, ved at «dokumenter og beholdninger av enhver art» omfattes av opplysningsplikten. I praksis må ordlyden antas å omfatte alt av skriftlig dokumentasjon og dokumentasjon som er lagret elektronisk eller finnes på andre tekniske hjelpemidler, som lydbånd og video. Departementet er likevel enig med Kredittilsynet i at det kan være hensiktsmessig at dette i større grad klargjøres i lovteksten.

Departementet viser til at Norsk Oppgjørssentral har påpekt at elektronisk lagret informasjon ikke nød-

vendigvis er lagret på selve datamaskinen, men vil kunne «pakkes opp» ved bruk av maskinen. Det vises til at en ved utformingen av lovteksten bør bygge på bestemmelsen i konkurranseloven § 6-1 tredje ledd, hvor denne distinksjonen kommer klart frem. Departementet er enig i at det i samsvar med formuleringen i konkurranseloven bør presiseres i kredittilsynsloven § 3 annet ledd annet punktum at opplysningsplikten gjelder materiale som er tilgjengelig ved bruk av datamaskin eller annet teknisk hjelpemiddel. Dette vil både omfatte materiale som er lagret på datamaskin eller annet teknisk hjelpemiddel, og materiale som kan hentes frem ved bruk av slike hjelpemidler.

I høringsnotatet er det videre foreslått å presisere at Kredittilsynet kan kreve materiale som omfattes av opplysningsplikten utlevert for kontroll. Norges Fondsmeglerforbund har i tilknytning til dette forslaget etterlyst en mer prinsipiell vurdering av forholdet mellom forvaltningslovens og straffeprosesslovens regler. Det vises til at det vil være betenkelig om Kredittilsynet ved en eventuell anmeldelse av straffbare forhold, kan overlevere til påtalemyndigheten materiale de har fått utlevert fra institusjonen, uten at dette er vurdert og behandlet etter straffeprosesslovens regler.

Departementet viser til at materiale som Kredittilsynet vil få utlevert til kontroll med hjemmel i kredittilsynsloven, vil kunne være undergitt reglene om taushetsplikt i kredittilsynsloven og forvaltningsloven. Etter forvaltningsloven § 13 b nr. 6 er taushetsplikt likevel ikke til hinder for at forvaltningsorganet «anmelder eller gir opplysninger om lovbrudd til påtalemyndigheten eller vedkommende kontrollmyndighet, når det finnes ønskelig av allmenne omsyn eller forfølgning av lovbruddet har naturlig sammenheng med avgiverorganets oppgaver». Det er i juridisk teori uttalt at adgangen til å anmelde et forhold også vil gi adgang til å stille til rådighet de opplysninger som foreligger og som belyser spørsmålet om straffeskyld og behovet for påtale (Frihagen - taushetsplikt etter forvaltningsloven. Bergen 1979). I lovforarbeidene er det imidlertid understreket at forvaltningsorganet ikke uten videre kan sende påtalemyndigheten alle dokumenter i saken. Det må trekke ut de opplysninger og dokumenter som tjener til å belyse spørsmålet som nevnt foran. Se Ot.prp. nr. 3 (1976-1977) side 154.

Departementet viser til at forslaget om hjemmel for Kredittilsynet til å kreve utlevering av materiale, ikke stiller Kredittilsynets adgang til å overlevere opplysninger til påtalemyndigheten i noen annen stilling enn tidligere. Dersom tilsynsarbeidet avdekker forhold som gjør det påkrevet å bringe saken inn for påtalemyndigheten, vil spørsmålet om Kredittilsynet i denne forbindelse kan gi opplysninger, bero på forvaltningsloven § 13 b nr. 6 på samme måte som for de opplysninger Kredittilsynet i dag innhenter. Forslaget om at institusjonene skal ha plikt til å utlevere materi-

ale vil ikke utvide Kredittilsynets tilgang til opplysninger fra institusjonene i forhold til i dag. Etter kredittsinsloven § 3 annet ledd kan Kredittilsynet i dag kreve å «få gå gjennom» alt materiale som er omfattet av institusjonenes opplysningsplikt.

Flere høringsinstanser har gitt uttrykk for at det må være en forutsetning for utleveringen at det utleverte materiale blir tilbakelevert snarest mulig. Departementet er enig i dette. Norsk Oppgjørssentral har dessuten reist spørsmål ved om det i tilknytning til materiale som er lagret i elektronisk form, er nødvendig at Kredittilsynet får utlevert selve datamaskinen. Det vises til at det vesentlige må være at Kredittilsynet gis tilgang til maskinen, slik at en kan benytte den programvaren som ligger på maskinen for å få tilgang til elektronisk lagret informasjon. Departementet er enig i at det i de fleste tilfeller antagelig vil være mest praktisk at datamaskiner mv. ikke fjernes fra institusjonens lokaler, men at en kun benytter maskinen til å hente ut informasjonen som enten er lagret elektronisk i maskinen eller kan hentes ut ved bruk av maskinen. Departementet mener likevel at dette er en vurdering som bør tas av Kredittilsynet i hvert enkelt tilfelle. Det kan for eksempel være at en av hensyn til at materiale ikke skal bli ødelagt eller fjernet, vil finne det sikrest å ta maskinene med seg.

Departementet foreslår etter dette at Kredittilsynet gis hjemmel til å kreve utlevert til kontroll materiale som er omfattet av opplysningsplikten etter kredittsinsloven § 3 annet ledd.

Departementet slutter seg videre til forslaget i høringsnotatet om at Kredittilsynet skal kunne pålegge institusjonene å sende inn oppgaver og opplysninger på den måten Kredittilsynet bestemmer. Ut fra hensynet til et effektivt tilsyn vil det i denne sammenheng for eksempel kunne settes krav om elektronisk rapportering. Departementet viser til at Kredittilsynet må påse at hensynet til sikre tekniske løsninger står sentralt ved valg av rapporteringsmetoder. Dette er også understreket av Datatilsynet. Videre må Kredittilsynet ta hensyn til at institusjonene kan ha forskjellig nivå på sitt IT-utstyr, og at en form for rapportering som er uproblematisk for enkelte institusjoner vil være byrdefull for andre. Kredittilsynet må her legge vekt på å vise fleksibilitet og å finne løsninger som er teknisk gjennomførbare.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endringer i kredittsinsloven § 3 annet ledd annet punktum og § 4 første ledd nr. 2 og 3.

13.1.3 Andre endringer i kredittsinsloven § 4

Sammendrag

I kredittsinsloven § 4 første ledd nr. 1-9 stilles opp de ulike pålegg Kredittilsynet har til rådighet overfor de institusjoner det har tilsyn med. Bestem-

melsen gir Kredittilsynet hjemmel til blant annet å pålegge institusjonene å innrette sin revisjon etter de regler Kredittilsynet fastsetter, å sende inn regnskapsopplysninger og andre opplysninger, å ha høyere ansvarlig kapital enn de lovbestemte minstekrav, å rette på forhold dersom institusjonen har handlet eller forsømt seg i strid med sine plikter og å rette på misforhold i plasseringen av institusjonens midler. Det har kun vært foretatt mindre endringer i bestemmelsen siden lovens vedtakelse i 1956. Ved vedtakelsen av lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner og ved vedtakelsen av lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. ble det foretatt enkelte endringer i bestemmelsen.

I høringsnotatet foreslås en redaksjonell opprydding i kredittsinsloven § 4. Det foreslås at Kredittilsynets adgang til å gi nærmere bestemmelser om krav til gjennomføring og dokumentasjon av den interne kontroll i institusjonene fremgår som et eget punkt i bestemmelsen. Det foreslås videre en sammenslåing av bestemmelsens nr. 2 og 3, som begge gir Kredittilsynet hjemmel til å pålegge institusjonene å sende inn oppgaver og opplysninger. Det foreslås også å oppheve bestemmelsens nr. 4 som gir Kredittilsynet hjemmel til å pålegge institusjonene å følge en bestemt type forskrifter om innskuddsbevis m.m.

Det er i proposisjonen redegjort nærmere for høringen.

Departementet slutter seg til forslaget i høringsnotatet om at det bør gis en klar hjemmel for Kredittilsynet til å kunne gi tilsynsenhetene pålegg om å innrette sin internkontroll i samsvar med forskrifter utarbeidet av Kredittilsynet. Forslaget vil også innebære at Kredittilsynet gis en klar hjemmel til å fastsette forskrifter om hvordan internkontrollen skal innrettes.

Flere høringsinstanser har påpekt at ansvaret for internkontrollen hører under institusjonens ledelse. En for vidtgående adgang for Kredittilsynet til å fastsette bestemmelser om innholdet i internkontrollen, vil lett kunne gripe inn i ledelsens ansvarsområde. Norges Fondsmeglerforbund har vist til at dette kan bidra til ansvarspulverisering. Departementet viser til at forslaget om at Kredittilsynet skal kunne gi forskrifter om hvordan internkontrollen skal innrettes, innebærer at Kredittilsynet i forskrift kan gi nærmere regler om hvordan den interne kontroll skal gjennomføres, hvordan rapportering skal skje, hvilken dokumentasjon som kreves mv. Hensikten med slike regler er å sikre at institusjonene har rutiner som legger til rette for at internkontrollen kan ivaretas på en forsvarlig måte. Det nærmere innhold av internkontrollen er institusjonsledelsens ansvar, og det er ikke forutsetningen at Kredittilsynet skal gi bestemmelser om dette.

Departementet foreslår videre at kredittsinsloven § 4 første ledd nr. 2 og 3 slås sammen, slik at hjemmelen til å kreve oppgaver og opplysninger føl-

ger av ett punkt i § 4. Forslaget medfører ingen endringer i innholdet av opplysningsplikten, men gir en ryddigere utforming av bestemmelsen. For at det ikke skal være noen tvil om at Kredittilsynet fortsatt skal kunne pålegge institusjonene opplysningsplikt ut fra statistiske formål, foreslås dette presisert i § 4 første ledd nr. 3.

Departementet foreslår også å oppheve kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 4. Som det er redegjort for i høringsnotatet, kan bestemmelsen ikke ses å ha selvstendig betydning. Det vises til at bestemmelsen gir hjemmel til å gi pålegg om å følge eksisterende forskrifter, noe som vil kunne gis som pålegg om retting etter kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 8.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endringer i kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 4-8.

13.1.4 Sanksjoner ved manglende oppfølging av Kredittilsynets pålegg.

Sammendrag

Det følger av kredittilsynsloven § 10 første ledd at manglende oppfyllelse av pålegg gitt med hjemmel i kredittilsynsloven er sanksjonert med straff. Det følger av ordlyden at manglende oppfyllelse av pålegg gitt med hjemmel i annen lov enn kredittilsynsloven ikke omfattes av straffebestemmelsen. I disse tilfellene er det straffebestemmelsene i vedkommende særlov som gjelder.

Etter kredittilsynsloven § 10 annet ledd kan Kredittilsynet ilegge personer eller institusjoner en daglig løpende mulkt dersom pålegg av tilsynet ikke blir etterkommet. Det er ikke som i første ledd om straff presisert at det må dreie seg om pålegg gitt med hjemmel i kredittilsynsloven. I Kredittilsynets praksis har en lagt til grunn at dagmulkt kan ilegges både som følge av manglende oppfyllelse av pålegg gitt med hjemmel i kredittilsynsloven og pålegg gitt med hjemmel i særlov.

Det er i høringsnotatet vist til at Kredittilsynet har oppfattet og praktisert kredittilsynsloven § 10 annet ledd slik at dagmulkt kan ilegges både ved manglende oppfyllelse av pålegg gitt med hjemmel i kredittilsynsloven og pålegg gitt med hjemmel i annen lov. I juridisk litteratur er det imidlertid hevdet at det også i forhold til dagmulkt etter § 10 annet ledd må dreie seg om et pålegg hjemlet i kredittilsynsloven. Det vises til Karnov - norsk kommentert lovsamling (1996-utgaven). På denne bakgrunn er det i høringsnotatet foreslått at det i kredittilsynsloven §10 annet ledd presiseres at det kan ilegges dagmulkt også ved manglende oppfyllelse av pålegg gitt med hjemmel i en særlov. Det vises til at reguleringen av en slik sanksjon bør tas inn i kredittilsynsloven, som er den lov

som generelt regulerer de virkemidler Kredittilsynet kan benytte i tilsynsarbeidet.

Det er i proposisjonen redegjort nærmere for høringen.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at det bør presiseres i kredittilsynsloven § 10 annet ledd at dagmulkt kan ilegges også ved manglende oppfyllelse av pålegg gitt av Kredittilsynet med hjemmel i en særlov. Dette er i samsvar med slik bestemmelsen har vært praktisert, men uten at dette eksplisitt er kommet til uttrykk i loven.

Departementet ser ikke behov for at spørsmålet om hvorvidt Kredittilsynet skal gis kompetanse til å ilegge dagmulkt vurderes i forhold til hver enkelt særlov. Grunnlaget for ileggelse av dagmulkt er at institusjonene ikke har etterkommet pålegg gitt av Kredittilsynet for handlinger eller forsømmelser i strid med regelverket for vedkommende institusjon. Før institusjonen ilegges dagmulkt skal det gis forhåndsvarsel etter forvaltningsloven § 16. Departementet kan ikke se at det vil være urimelig overfor institusjonene at Kredittilsynet gis hjemmel til å følge opp sine pålegg både med hjemmel i kredittilsynsloven og i særlov med ileggelse av dagmulkt, dersom pålegget ikke blir etterkommet. Det foreslås derfor at det i kredittilsynsloven § 10 annet ledd presiseres at dagmulkt kan ilegges ved manglende oppfyllelse av pålegg med hjemmel i bestemmelse gitt i eller i medhold av lov. Dette vil både omfatte pålegg med hjemmel i kredittilsynsloven og i annen lov.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endring av kredittilsynsloven § 10 annet ledd.

13.2 Adgang for ansatte i offentlige fond og offentlige institusjoner som driver investeringsvirksomhet til å være medlem i bedriftsforsamlinger - forslag om endring av verdipapirhandeloven § 2a-4.

Sammendrag

Verdipapirhandeloven kapittel 2a trådte i kraft 1. september 1999. Kapitlet omhandler adgangen ansatte i visse foretak har til å foreta egenhandel. Bestemmelsene gjelder i henhold til § 2a-1 for ansatte i blant annet verdipapirforetak, forvaltningsselskaper for verdipapirfond, finansinstitusjoner, foretak som inngår i finanskonsern med unntak av eiendomsselskaper og inkassoselskaper og pensjonskasser, som normalt har innsyn i eller arbeider med investerings-tjenester eller forvaltning av finansielle instrumenter for foretaket eller foretakets kunders regning. Kapittel 2a gjelder også for Norges Kommunalbank, Statens Nærings- og distriktsutviklingsfond, Husbanken, Folketrygdforbundet, Norges Bank, Statens Bankinvesteringsfond og Statens Banksikringsfond, jf. § 2a-1 første ledd nr. 6.

I tillegg til regler om ansattes egenhandel inneholder verdipapirhandelloven kapittel 2a regler om krav til ansattes habilitet ved investeringsbeslutninger i arbeidsgiverforetaket. Etter verdipapirhandelloven § 2a-4 første punktum må ansatte ikke delta i beslutninger i arbeidsgiverforetaket om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter som er utstedt av et selskap som vedkommende leder, eller har en ledende stilling i, eller hvor vedkommende er medlem av styret eller bedriftsforsamlingen.

Departementets forslag til anvendelsesområde for kapittel 2a omfattet ikke ansatte i offentlige fond og offentlige institusjoner. Ved Stortingets behandling av lovforslaget ble anvendelsesområdet til kapittel 2a utvidet til å omfatte ansatte i Norges Kommunalbank, SND, Husbanken, Folketrygdfondet, Norges Bank, Statens Bankinvesteringsfond og Statens Banksikringsfond. Folketrygdfondet har i brev av 5. oktober 1999 til departementet pekt på at endringen i § 2a-1 første ledd nr. 6 som ble foretatt ved stortingsbehandlingen begrenser Folketrygdfondets mulighet til å sitte i bedriftsforsamlingen i selskaper hvor fondet eier aksjer. Folketrygdfondet anser dette som uheldig og uttaler:

«En antar at denne konsekvens ikke har vært tilsett, og muligens heller ikke overskuet, da det under stortingsbehandlingen ble vurdert å inkludere navngitte statlige finansinstitusjoner i §2a-1 med det siktemål å oppnå at lovens bestemmelser om ansattes egenhandel også skulle gjelde for ansatte i disse institusjoner.

En vil i denne forbindelse vise til at FTF siden 1992 har hatt adgang til å delta i bedriftsforsamling og tilsvarende organer i de selskaper hvor fondet har investert i aksjer og grunnfondsbevis. (...) Så vidt en er kjent med, har det i Stortinget ikke vært reist innsigelser mot at Folketrygdfondet skulle kunne delta i bedriftsforsamlinger og representantskap/forstanderskap.»

Folketrygdfondet viser til at det var en forutsetning for fondets økede adgang til å investere i aksjer i 1991 at fondet ikke skulle kunne delta i styret i selskaper hvor fondet eier aksjer.

Departementet viser til at endringen som ble foretatt gjennom stortingsbehandlingen av § 2a-1 første ledd nr. 6 førte til at det ble vedtatt en begrensning i Folketrygdfondets adgang til å delta i bedriftsforsamlinger i selskaper hvor fondet eier aksjer. Departementet antar at dette ikke nødvendigvis var en tilsiktet konsekvens av den nevnte endring, men at hovedsiktet med denne var å underlegge ansatte i foretak som nevnt i verdipapirhandelloven § 2a-1 første ledd de samme regler for egenhandel som ansatte i de øvrige foretak nevnt i § 2a-1 første ledd.

§ 2a-4 avskjærer ansatte i Folketrygdfondet som deltar i investeringsbeslutninger i et selskap fra å sitte i bedriftsforsamlingen til dette selskapet. Folketrygdfondet er en relativt liten organisasjon, det er vanskelig å praktisere et tett skille mellom de som fastsetter

investeringsbeslutninger og øvrige ansatte som kunne være aktuelle som medlemmer i en bedriftsforsamling. Bestemmelsen innebærer således i praksis at Folketrygdfondet helt blir avskåret fra å delta i bedriftsforsamlinger. Folketrygdfondet vil derfor ikke ha samme tilgang på informasjon til å ivareta sine aksjonærinteresser på lik linje med andre aksjonærer. Departementet antar at muligheten for Folketrygdfondet til å sitte i bedriftsforsamlinger er viktigere enn for mange andre investorer, blant annet fordi Folketrygdfondet er avskåret fra å være representert i selskaperes styret. Disse spørsmålene ble ikke belyst under lovbehandlingen ettersom bestemmelsen ble gjort gjeldende for Folketrygdfondet uten at fondet fikk anledning til å uttale seg.

Departementet foreslår på denne bakgrunn at ansatte i Folketrygdfondet likevel skal kunne delta i investeringsbeslutninger som gjelder et selskap hvor vedkommende sitter i bedriftsforsamlingen. Det foreslås at departementet i forskrift skal kunne gjøre tilsvarende unntak for ansatte i Statens Nærings- og distriktsutviklingsfond, Husbanken, Norges Bank, Statens Bankinvesteringsfond og Statens Banksikringsfond. Det vises til forslaget til endring av § 2a-4 i verdipapirhandelloven. Det understrekes at departementets forslag ikke innebærer endring i anvendelsesområdet for bestemmelsene om ansattes egenhandel i verdipapirhandelloven kapittel 2a.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til nytt tredje punktum i § 2a-4 i verdipapirhandelloven.

13.3 Endring i kredittilsynsloven § 9

Sammendrag.

Etter kredittilsynsloven § 9 første ledd skal utgiftene ved tilsynet utliknes på de institusjoner som i henhold til § 1 eller annen særskilt lovhjemmel er under tilsyn ved begynnelsen av budsjettåret. Utgiftene fordeles på de ulike grupper av institusjoner etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelser om verdipapirhandel utliknes ikke på eiendomsmeglerforetak og inkassoforetak og revisorer eller revisjonsselskap.

I brev av 11. april 2000 har Kredittilsynet foreslått en endring av kredittilsynsloven, slik at også regnskapsførere skal unntas fra utligningen av utgiftene til «tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelsene om verdipapirhandel» (transaksjonstilsynet).

Det er i proposisjonen redegjort nærmere for forslaget.

Departementet er enig med Kredittilsynet i at regnskapsførere bør unntas fra utligningen av utgifte-

ne ved transaksjonstilsynet, på linje med eiendoms- meglerforetak, inkassoforetak og revisorer. Departementet foreslår på denne bakgrunn en endring i kredittilsynsloven § 9 om utligning av Kredittilsynets utgifter. Det vises til lovforslaget § 10-3 nr. 1.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til endring av kredittilsynsloven § 9 annet ledd fjerde punktum.

13.4 Endring i finansieringsvirksomhetsloven - kompetanse til å gi forskrift som begrenser kredittinstitusjoners adgang til å bruke opplysninger vedrørende innskudds-garantiordningen i sin markedsføring

Sammendrag

Departementet foreslår en endring i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner. Forslaget fremmes uten forutgående høring.

EØS-forpliktelser som svarer til Europaparlaments- og Rådskretiv 94/19/EF av 30. mai 1994 om innskuddsgarantiordninger er gjennomført ved lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner. I henhold til direktivets artikkel 9 tredje ledd skal medlemsstatene fastsette regler som begrenser bruk av opplysninger om innskytergarantiordninger til reklameformål, for å unngå at slik bruk skader banksystemets stabilitet eller kundenes tillit. Kredittilsynet fører tilsyn med kredittinstitusjoners markedsføring som del av det alminnelige tilsynet med kredittinstitusjoner etter kredittilsynsloven. Etter det departementet er kjent med har det hittil ikke forekommet tilfeller av markedsføring som nevnt. EFTAs overvåkingsorgan har imidlertid reist spørsmål ved om bestemmelsen er tilstrekkelig gjennomført i norsk rett. Departementet vil derfor foreslå at det gis en hjemmel til å gi forskrift som angitt i EØS-reglene som svarer til det nevnte direktivet. Det foreslås at bestemmelsen tas inn i finansieringsvirksomhetsloven.

Komiteens merknader

Komiteen slutter seg til Regjeringens forslag til ny § 2-11a i finansieringsvirksomhetsloven.

14. MERKNADER TIL DE ENKELTE PARAGRAFER

Komiteen slutter seg enstemmig til Regjeringens forslag til bestemmelser, unntatt de forslag som er nærmere omtalt nedenfor.

Til § 1-3 første ledd og § 2-1 første ledd

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen, viser til merknader under avsnitt 3.1 og slutter seg til Regjeringens forslag.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen viser til merknader og forslag under avsnitt 3.1 og går imot Regjeringens forslag til §§ 1-3 første ledd og 2-1 første ledd.

Til § 3-1 første ledd og § 6-1

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til merknader under avsnitt 4.1 og slutter seg til Regjeringens forslag.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti viser til merknader og forslag under avsnitt 4.1 og går imot Regjeringens forslag til § 3-1 første ledd og § 6-1.

Til § 4-1 første ledd

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre, Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til merknader under avsnitt 5.1.2.1 og slutter seg til Regjeringens forslag.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet og Høyre viser til merknader og forslag til § 4-1 første ledd første punktum under avsnitt 5.1.2.1. Disse medlemmer går imot Regjeringens forslag til § 4-1.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti viser til merknader under avsnitt 4.1 og 5.1.2.1 og vil subsidiært slutte seg til Regjeringens forslag til § 4-1 første ledd.

Til § 5-5 tredje ledd

Komiteen foreslår i tråd med finansministerens brev av 26. september 2000, jf. trykt vedlegg 1 til denne innstillingen, at § 5-5 tredje ledd i Regjeringens forslag utgår.

Til § 9-1 første ledd

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen, viser til merknader under kapittel 9 og slutter seg til Regjeringens forslag.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen viser til merknader og forslag

under kapittel 9 foran. Disse medlemmer går imot Regjeringens forslag til § 9-1 første ledd.

Til § 10-2 annet ledd tredje punktum og fjerde ledd

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen, viser til merknader under kapittel 10 og slutter seg til Regjeringens forslag.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen viser til merknader og forslag til § 10-2 annet ledd tredje punktum og fjerde ledd under kapittel 10.

Til § 10-3 Endringer i andre lover

Til nr. 2 Lov av 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til merknader og forslag om endring av verdipapirhandelovens § 10-1 under kapittel 11 foran.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet og Sosialistisk Venstreparti viser til merknader under kapittel 11 og går imot flertallets forslag.

5. FORSLAG FRA MINDRETALL

Forslag fra Fremskrittspartiet, Høyre og representanten Steinar Bastesen:

Forslag 1

I lov om børsvirksomhet m.m. skal følgende paragrafer lyde:

§ 1-3 første ledd:

Med autorisert markeds plass menes foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering av finansielle instrumenter, og som har tillatelse etter loven her.

§ 2-1 første ledd:

Virksomhet som børs kan bare drives av foretak som har tillatelse til dette fra departementet. Departementet kan etter søknad gi tillatelse til foretak som driver virksomhet som autorisert markeds plass.

§ 9-1 første ledd:

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt driver virksomhet som børs uten tillatelse etter § 2-1 første ledd, eller benytter betegnelsen børs eller autorisert markeds plass i strid med § 2-1 tredje ledd.

§ 10-2 annet ledd tredje punktum:

Den formue som oppstår ved salget av aksjene skal overføres til en stiftelse med formål å fremme et velfungerende marked for finansielle instrumenter.

§ 10-2 fjerde ledd:

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om omdannelsen, salg av aksjene og organisering av stiftelsen som nevnt i annet ledd.

Forslag fra Fremskrittspartiet og Høyre:

Forslag 2

I lov om børsvirksomhet m.m. skal § 4-1 første ledd første punktum lyde:

Ingen kan eie aksjer som representerer mer enn 20 pst. av aksjekapitalen eller stemmene i en børs.

Forslag fra Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Venstre:

Forslag 3

Stortinget ber Regjeringen i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 2001 legge fram forslag til oppretting og omfang av et fond for å fremme økt kunnskap om kapitaldannelse, øke bevisstheten og innsikten rundt næringslivsetikk og også forskning på disse områdene.

Forslag fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti:

Forslag 4

I lov om børsvirksomhet m.m. skal følgende paragrafer lyde:

§ 3-1 første ledd:

Børs skal være organisert som selveiende institusjon. Departementet kan gi nærmere regler om børs organisert som selveiende institusjon.

§ 6-1:

Autorisert markeds plass skal være organisert som selveiende institusjon.

Departementet kan gi nærmere regler om autorisert markeds plass organisert som selveiende institusjon.

16. KOMITEENS TILRÅDING

Komiteen viser til proposisjonen og det som står ovenfor, og rår Odelstinget til å gjøre slikt

vedtak til lov

om børsvirksomhet m.m. (børsloven)

Del I Innledende bestemmelser

Kapittel 1 Alminnelige regler

§ 1-1 Lovens formål

Lovens formål er å legge til rette for effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter.

§ 1-2 Lovens stedlige virkeområde

Loven gjelder virksomhet som børser eller autorisert markeds plass i Norge. Kongen gir forskrift om denne lovs anvendelse på Svalbard og kontinentalsokkelen og kan fastsette særlige regler under hensyn til de stedlige forhold.

Loven gjelder også virksomhet som norsk børser eller autorisert markeds plass driver i utlandet gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet, med mindre annet er fastsatt av departementet.

§ 1-3 Definisjoner

Med autorisert markeds plass menes foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering av finansielle instrumenter.

Med børser menes foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig og offentlig kursnotering og opptak av finansielle instrumenter til børsernotering i overensstemmelse med kravene i § 5-6 med forskrifter.

§ 1-4 Lovens anvendelse for markeds plasser for varederivater

Departementet kan i forskrift fastsette at denne lov og forskrifter gitt i medhold av denne lov helt eller delvis skal få anvendelse for foretak som organiserer eller driver et marked for varederivater. Departementet kan også i forskrift gi regler for slike foretak som utfyller, supplerer eller avviker fra regler gitt i eller i medhold av loven.

Kapittel 2 Krav om tillatelse m.v.

§ 2-1 Tillatelse til å drive virksomhet som børser eller autorisert markeds plass

Virksomhet som børser eller autorisert markeds plass kan bare drives av foretak som har tillatelse til dette fra departementet.

Departementet avgjør i tvilstilfelle om en virksomhet omfattes av bestemmelsen i første ledd.

Foretak som ikke har tillatelse som børser etter denne lov kan ikke benytte betegnelsen børser i eller som tillegg til sitt navn, eller ved omtale av sin virksomhet, dersom bruken er egnet til å gi inntrykk av at foretaket har tillatelse som børser etter denne loven. Foretak som ikke har tillatelse som autorisert markeds plass etter denne loven kan ikke benytte betegnelsen autorisert markeds plass i eller som tillegg til sitt navn, eller ved omtale av sin virksomhet, dersom bruken er egnet til å gi inntrykk av at foretaket har konsesjon som autorisert markeds plass etter denne loven.

Med regulert marked menes foretak med tillatelse som børser eller autorisert markeds plass. Foretak som ikke har tillatelse som børser eller autorisert markeds plass kan ikke benytte betegnelsen regulert marked i eller som tillegg til sitt navn, eller ved omtale av sin virksomhet, dersom bruken er egnet til å gi inntrykk av at foretaket har konsesjon som børser eller autorisert markeds plass etter denne loven.

§ 2-2 Konsesjonsmyndighet. Søknad om tillatelse

Departementet kan gi tillatelse som børser eller autorisert markeds plass til foretak som oppfyller kravene i loven her. Søknad om tillatelse som børser eller autorisert markeds plass skal inneholde de opplysninger som er av betydning for behandling av søknaden og som viser at de lovbestemte krav er oppfylt. Utkast til regler og forretningsvilkår i henhold til kapittel 5 eller kapittel 6 skal vedlegges søknaden. Departementet kan be om ytterligere opplysninger.

Vedtaket om tillatelse skal meddeles søker snarest mulig og senest seks måneder etter at søknaden ble mottatt. Dersom ikke søknaden inneholder opplysninger som er nødvendige for å avgjøre om tillatelse skal gis, regnes fristen fra det tidspunkt slike opplysninger ble mottatt.

§ 2-3 Bortfall, endring og tilbakekall av tillatelse

Tillatelse etter § 2-2 bortfaller dersom børser eller autorisert markeds plass kommer under konkursbehandling eller offentlig akkordforhandling.

Departementet kan helt eller delvis endre, herunder sette nye vilkår, eller tilbakekalle tillatelse som børser eller autorisert markeds plass dersom:

- foretaket ikke gjør bruk av tillatelsen innen tolv måneder, gir uttrykkelig avkall på tillatelsen eller har opphørt å drive virksomhet som børser eller autorisert markeds plass i mer enn seks måneder,
- foretaket har fått tillatelsen ved hjelp av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter,
- foretaket ikke lenger oppfyller de vilkår som kreves for tillatelsen, herunder kravene til ansvarlig kapital og likviditet,
- foretaket alvorlig eller systematisk overtrer bestemmelser gitt i eller i medhold av lov,

- e. mislige forhold hos foretaket gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser, eller
- f. foretaket ikke etterkommer pålegg gitt i medhold av § 8-4 eller lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. § 4 første ledd nr. 7.

§ 2-4 Sammenslåing og deling av børs m.v.

Vedtak om sammenslåing og deling av foretak med tillatelse som børs skal meddeles departementet minst tre måneder før vedtaket gjennomføres. Tilsvarende gjelder ved avhendelse av en vesentlig del av børsens konsesjonspliktige virksomhet. Kongen avgjør i tvilstilfelle om en avhendelse omfatter en vesentlig del av den konsesjonspliktige virksomhet. Departementet kan innen tre måneder fra den dag melding er mottatt nekte sammenslåing, deling eller avhendelse som nevnt i første og annet punktum, sette vilkår for gjennomføring av transaksjonen eller endre den konsesjon som foreligger.

§ 2-5 Virksomhet i utlandet

Norsk børs eller autorisert markedsplass som skal utøve virksomhet i utlandet gjennom datterselskap eller filial, skal ha tillatelse fra departementet.

Del II Børs

Kapittel 3 Organisasjonsform, organer m.v.

§ 3-1 Organisasjonsform

Børs skal være organisert som allmennaksjeselskap.

Vedtektene og endringer i disse skal forelegges departementet til godkjenning. Departementet kan gi forskrift om innhold og godkjenning av børsers vedtekter.

Vedtak om avhendelse av en vesentlig del av den konsesjonspliktige virksomheten skal treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring.

§ 3-2 Styre og ledelse

Børs skal ha et styre med minst fem medlemmer. Daglig leder kan ikke være medlem av styret.

Styremedlemmer, daglig leder og andre som faktisk deltar i ledelsen av børs skal ha relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring, ha ført en hederligandel, og for øvrig ikke ha utvist utilbørlig adferd som gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på forsvarlig måte.

Børs skal gi Kredittilsynet melding ved endring av styrets sammensetning og ved skifte av daglig leder eller andre som faktisk deltar i ledelsen av virksomheten. Meldingen skal så vidt mulig gis på forhånd, og inneholde nødvendige opplysninger om kvalifikasjoner og yrkeserfaring,andel, verv eller stilling i annen virksomhet.

Kredittilsynet kan gi pålegg om at endringer ikke skal iverksettes dersom endringen kan antas å medføre at vilkårene i første og annet ledd ikke oppfylles.

§ 3-3 Kontrollkomité

Børs skal ha en kontrollkomité på minst tre medlemmer valgt av generalforsamlingen. Kontrollkomiteen skal føre tilsyn med at børsen følger lover, forskrifter og konsesjonsvilkår, samt vedtekter og vedtak truffet av børsens organer, og herunder vurdere sikkerhetsmessige forhold ved virksomheten. Generalforsamlingen skal fastsette instruks for kontrollkomiteen. Instruksen skal godkjennes av Kredittilsynet. Kontrollkomiteen skal hvert år gi melding til generalforsamlingen og Kredittilsynet om sitt arbeid. Kredittilsynet kan gi nærmere regler om sammensetningen av og virksomheten til børsers kontrollkomité.

§ 3-4 Internkontroll

Styret skal fastsette retningslinjer for internkontroll, og forvisse seg om at internkontrollen etableres, gjennomføres og dokumenteres på en forsvarlig måte i samsvar med styrets retningslinjer og pålegg. Kredittilsynet kan gi nærmere regler om gjennomføringen av internkontroll.

Daglig leder skal sørge for at internkontroll etableres og gjennomføres i henhold til lov og forskrifter, samt styrets retningslinjer og pålegg.

§ 3-5 Revisor

Kredittilsynet kan gi nærmere regler om revisors arbeidsoppgaver i børs.

§ 3-6 Taushetsplikt

Tillitsvalgte, ansatte og revisor ved børsen plikter å hindre at noen får adgang eller kjennskap til det som de i sitt arbeid får vite om andres forretningsmessige eller personlige forhold hvis ikke annet følger av denne eller annen lov. Vedkommende må heller ikke gjøre bruk av slike opplysninger ved ervervsaktivitet eller ved kjøp og salg av finansielle instrumenter. Bestemmelsene i forvaltningsloven §§ 13a til 13e får tilsvarende anvendelse.

Taushetsplikten gjelder også etter at vedkommende har sluttet i tjenesten eller vervet.

Taushetsplikt etter første og annet ledd i denne bestemmelse er ikke til hinder for at opplysninger gis tilsynsmyndighetene.

Departementet kan i forskrift eller ved enkeltvedtak gjøre unntak fra taushetsplikten overfor annen børs, verdipapirsentral, oppgjørssentral, autorisert markedsplass og utenlandske tilsynsmyndigheter.

§ 3-7 Habilitetsregler

Tillitsvalgte og ansatte ved børs må ikke delta i behandlingen eller avgjørelsen av spørsmål som har

slik særlig betydning for egen del eller for noen nærstående at vedkommende må anses for å ha en fremtredende personlig eller økonomisk særinteresse i saken. Vedkommende må heller ikke delta i behandlingen eller avgjørelsen av noe spørsmål som har fremtredende økonomisk særinteresse for selskap, forening eller annen offentlig eller privat institusjon som vedkommende er knyttet til.

Departementet kan i forskrift fastsette begrensninger i ansatte og tillitsvalgtes adgang til å ha styreverv eller bierverv i selskap hvis finansielle instrumenter er opptatt til notering og handel på vedkommende børs. Departementet kan fastsette tilsvarende begrensning for ansatte og tillitsvalgte i foretak som inngår i samme konsern som børs.

§ 3-8 Adgang til å eie finansielle instrumenter m.m.

Børs kan ikke eie finansielle instrumenter som er opptatt til notering og handel på vedkommende børs, eller rettigheter til slike, med unntak av obligasjoner og sertifikater utstedt av en EØS-stat.

Børsens ansatte kan bare erverve eller avhende finansielle instrumenter i den utstrekning det følger av forskrift fastsatt av departementet. Departementet kan i forskrift fastsette begrensninger i tillitsvalgtes adgang til å foreta slike transaksjoner. Departementet kan fastsette forskrift om at ansatte og tillitsvalgte skal melde til børsen eller Kredittilsynet egne handler og handler foretatt av nærstående. Reglene i annet og tredje punktum gjelder tilsvarende for ansatte og tillitsvalgte i foretak som inngår i samme konsern som børs.

Kapittel 4 Eier- og kapitalforhold m.v.

§ 4-1 Eierbegrensninger

Ingen kan eie aksjer som representerer mer enn 10 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i en børs. Liketilt med aksjeeie regnes erverv av rett til å bli eier av aksjer når dette må anses som reelt erverv av aksjene. Departementet kan i særlige tilfelle gjøre unntak fra reglene i leddet her.

Begrensningene i første ledd er ikke til hinder for at en børs eies 100 prosent av et foretak med hovedkontor i Norge som ikke driver annen virksomhet enn å forvalte eierinteresser i datterselskaper, og datterselskapene ikke driver annen virksomhet enn børsvirksomhet eller virksomhet som har naturlig sammenheng med dette. Første ledd gjelder tilsvarende for slike foretak.

Departementet kan gi tillatelse til at norsk eller utenlandsk børs eller annet foretak kan ha eierandeler svarende til inntil 25 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i en børs som ledd i en strategisk samarbeidsavtale mellom foretakene vedrørende børsvirksomheten, når dette er vedtatt av generalforsamlingen i den eide børsen med flertall som for vedtektsendring, så lenge avtalen gjelder.

Dersom en aksjeeier besitter aksjer i strid med reglene i paragrafen her kan departementet fastsette frist for å bringe eierforholdet i overensstemmelse med loven. Dersom denne fristen overskrides, kan departementet selge aksjene etter reglene om tvangssalg av omsettelige verdipapirer så langt de passer. Tvangsfullbyrdelsesloven § 10-6 jf. § 8-16 kommer ikke til anvendelse. Vedkommende aksjeeier skal varsles om at tvangssalg vil bli foretatt to uker før salg foretas.

Inntil nedsalg eller tvangssalg har funnet sted kan aksjeeieren for den del av aksjene som overstiger tillatt nivå, ikke utøve andre rettigheter i selskapet enn retten til å heve utbytte og til å utøve fortrinnsrett ved kapitalforhøyelse.

§ 4-2 Stemmerettsbegrensninger

På generalforsamlingen i børs kan ingen stemme for mer enn 10 prosent av stemmene i foretaket eller for mer enn 20 prosent av de stemmer som er representert på generalforsamlingen.

Reglene i denne paragraf gjelder ikke på generalforsamling i børs som omfattes av bestemmelsene i § 4-1 første ledd tredje punktum, og annet og tredje ledd.

§ 4-3 Konsolidering av eierandeler

Likt med aksjeeierens egne aksjer regnes i forhold til reglene i § 4-1 og § 4-2 de aksjer som eies eller overtas av

- aksjeeierens ektefelle og en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapsliggende forhold,
- aksjeeierens mindreårige barn samt mindreårige barn til en person som nevnt i bokstav a) som aksjeeieren bor sammen med,
- selskap hvor aksjeeieren har slik innflytelse som nevnt i allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd,
- selskap innen samme konsern som aksjeeieren, og
- noen som det må antas aksjeeieren har forpliktende samarbeid med når det gjelder å gjøre bruk av rettighetene som aksjonær.

Departementet avgjør i tvilstilfelle om aksjer som aksjeeieren ikke eier skal likestilles med egne aksjer etter reglene i første ledd.

§ 4-4 Opptak til notering av finansielle instrumenter utstedt av børsen m.v.

Børs kan ikke oppta til notering omsettelige verdipapirer utstedt av børsen, eller finansielle instrumenter knyttet til slike.

Departementet kan gi samtykke til at en børs opptar til notering omsettelige verdipapirer som er utstedt av et foretak som inngår i konsernforhold med vedkommende børs eller finansielle instrumenter knyttet til slike. Det kan stilles vilkår for slikt samtykke, her-

under at slikt foretak skal underlegges særlig tilsyn fra Kredittilsynet, samt at foretaket skal ha opplysningsplikt overfor Kredittilsynet.

Departementet kan gi nærmere regler om prosedyrer, beslutning og kontroll vedrørende slikt opptak, om løpende notering og om tilsyn med utsteder og børsen.

§ 4-5 Krav til ansvarlig kapital

Børs skal til enhver tid ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i foretaket.

Ved vurderingen av foretakets risiko skal det blant annet tas hensyn til virksomhetsrisiko, kontraktsrisiko, operasjonell risiko og annen særlig risiko som foretakets virksomhet er eksponert for.

Departementet kan gi nærmere regler om hva som skal regnes som foretakets ansvarlige kapital, samt om minstekrav til ansvarlig kapital.

§ 4-6 Likviditetskrav

Børs skal ha en beholdning av likvide midler, eller tilgang på slike, som anses betryggende ut fra foretakets virksomhet og situasjon. Departementet kan gi nærmere regler om beregning av likvide midler og om hva som kan anses som betryggende beholdning.

Kapittel 5 Virksomhetsregler

§ 5-1 Generelle krav til virksomheten m.v.

Børsvirksomhet skal drives med tilbørlig hensyn til prinsipper om effektivitet, nøytralitet og likebehandling av aktører samt for å sikre at markedet har god gjennomsiktighet og at kursnoteringen gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi.

Børs skal ha de systemer for gjennomføring av handel, kursnoteringer, gjennomsiktighet, informasjonsgivning og markedsovervåking som er nødvendige i forhold til den måten virksomheten er organisert på.

Til utfylling av denne lov med forskrifter skal børsen fastsette regler og forretningsvilkår om opptak til børsnotering, kursnotering, samt om rettigheter og plikter for utsteder av børsnoterte finansielle instrumenter og børsmedlemmer. En børs' regler og forretningsvilkår, og endringer i disse, skal innsendes til Kredittilsynet. Kredittilsynet kan kreve disse endret dersom de ikke oppfyller lov eller forskrift. Kredittilsynet kan fastsette frist for innsending av endring og tillegg i regler og forretningsvilkår før endringen eller tillegget settes i verk.

§ 5-2 Virksomhetsbegrensninger

I tillegg til børsvirksomhet kan børs bare drive virksomhet som har naturlig sammenheng med børsvirksomhet og som ikke svekker tilliten til børsens in-

tegritet og uavhengighet. Departementet avgjør i tvilstilfelle om vilkårene i første punktum er oppfylt.

Dersom børs driver oppgjørsvirksomhet etter verdipapirhandelloven kapittel 6 må virksomheten drives i eget foretak. Departementet kan i forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra bestemmelsen i første punktum.

Kredittilsynet kan pålegge børs som driver annen virksomhet, å drive denne i et eget foretak.

§ 5-3 Kursnotering

Kursnotering foregår gjennom de kjøps- og salgstilbud som fremsettes på børs, samt de avsluttede handler som finner sted på eller rapporteres til vedkommende børs.

Børs skal offentliggjøre kursnoteringene på en måte som sikrer god gjennomsiktighet.

Børs skal oppbevare innrapporterte opplysninger og holde dem offentlig tilgjengelige i minst 10 år.

Departementet kan gi nærmere regler om kursnotering, om børsmedlemmenes rapporteringsplikt og om børsens offentliggjøring av opplysninger innrapportert etter denne paragraf.

§ 5-4 Deltagelse i kursnotering. Børsmedlemskap

Bare børsmedlemmer opptatt av vedkommende børs kan delta i den handel og kursnotering som organiseres av børsen.

Børs kan bare oppta medlemmer som har en forsvarlig kapital, formålstjenlig organisasjon, og tilstrekkelige tekniske systemer, og som for øvrig anses skikket til å delta i kursnoteringen i forhold til de forpliktelse medlemskapet innebærer. Børsmedlem må ha de nødvendige offentlige tillatelser til å drive den virksomhet børsmedlemskapet etter sin art innebærer, og må oppfylle betingelser og plikter knyttet til børsmedlemskapet.

Børs skal gi foretak med hovedkontor i annen EØS-stat som i sitt hjemland har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1 til 4 adgang til å delta i handel og kursnotering på like vilkår som andre børsmedlemmer.

Departementet kan fastsette nærmere regler om vilkår for medlemskap og medlemmers forpliktelser.

Børsmedlemmer samt tillitsvalgte og ansatte hos børsmedlem er uten hinder av taushetsplikt forpliktet til å gi vedkommende børs de opplysninger som er nødvendig for at den skal kunne oppfylle sine plikter etter denne lov og annen lovgivning.

§ 5-5 Opphør og suspensjon av børsmedlemskap

Børs kan bestemme at børsmedlemskapet skal opphøre dersom et børsmedlem opptrer i strid med lov eller forskrifter gitt i medhold av lov, ikke lenger tilfredsstillende vilkårene for medlemskap eller vesentlig

misligholder sine plikter etter børsens regler og forretningsvilkår eller på annen måte viser seg uskikket som børsmedlem.

Børs kan på samme vilkår som nevnt i første ledd, suspendere et børsmedlem. Suspensjonen må ikke vare lenger enn påkrevet og ikke ut over 21 dager. Børsen kan dersom særlige grunner tilsier det vedta forlenget suspensjon for et bestemt tidsrom ut over 21 dager. Vedtak om suspensjon av børsmedlem, unntatt vedtak om ny suspensjon, kan ikke påklages.

§ 5-6 Opptak til børsnotering

Finansielle instrumenter kan opptas til børsnotering dersom vedkommende børs finner at de finansielle instrumentene er egnet for dette og kan forventes å bli gjenstand for regelmessig omsetning. Opptak til børsnotering av omsettelige verdipapirer kan bare skje etter søknad fra utstederen. Ved avgjørelsen av om et omsettelig verdipapir skal anses egnet for børsnotering skal det blant annet legges vekt på utstederforetakets økonomi. Opptak til børsnotering av finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd nr. 4 til 7, kan skje dersom det foreligger en betydelig handel med betryggende kursfastsettelse i det eller de underliggende finansielle instrumentene eller dersom det av et prospekt etter annet ledd i paragrafen her eller etter verdipapirhandelloven § 5-1 fremgår at slik handel må forventes å skje innen seks måneder fra tidspunktet fra offentliggjøring av prospektet.

Utsteder som søker opptak til børsnotering av omsettelige verdipapirer skal i samsvar med regler gitt i medhold av tredje ledd og § 5-1 tredje ledd utarbeide prospekt som skal offentliggjøres før kursnoteringen begynner. Børsen kan bestemme at det skal utarbeides prospekt eller annet informasjonsmateriale også ved opptak av finansielle instrumenter som ikke er omsettelige verdipapirer.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om vilkår for å oppta finansielle instrumenter til børsnotering, herunder om utstedeers løpende forpliktelser, om utarbeidelse og offentliggjøring av prospekt eller andre opplysninger. Departementet kan i forskrift fastsette unntak fra kravet i første ledd om søknad fra utsteder av omsettelige verdipapirer som er børsnotert ved annen børs, samt fra reglene om utstedeers opplysningsplikt i § 5-7 for omsettelige verdipapirer som er børsnotert.

§ 5-7 Opplysningsplikt for utstedere

Etter nærmere regler fastsatt av departementet skal utstederen av omsettelige verdipapirer offentliggjøre opplysninger av betydning for en riktig vurdering av verdipapirene, og sende slike opplysninger til den børs der verdipapirene er notert.

Børs kan kreve at utstedere av børsnoterte omsettelige verdipapirer, utstedeers tillitsvalgte og ansatte

uten hinder av taushetsplikt gir børsen de opplysninger som er nødvendige for at børsen skal kunne oppfylle sine lovbestemte plikter.

§ 5-8 Strykning fra børsnotering

Børs kan vedta at et finansielt instrument skal strykes fra børsnotering hvis det ikke lenger tilfredsstiller vilkårene for opptak eller hvis særlige grunner for øvrig tilsier det.

Utsteder av børsnoterte omsettelige verdipapirer kan søke om at disse skal strykes fra børsnotering.

Søknad om at aksjer skal strykes fra børsnotering kan bare fremmes dersom generalforsamlingen i utstederselskapet har besluttet dette med flertall som for vedtektsendringer. Søknad om at grunnfondsbevis skal strykes fra børsnotering kan bare fremmes dersom forstanderskapet i sparebanken har besluttet dette etter reglene for vedtektsendringer.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om strykning av finansielle instrumenter fra børsnotering.

§ 5-9 Suspensjon fra børsnotering

Børs kan vedta at et finansielt instrument skal suspenderes fra børsnotering dersom særlige grunner tilsier det. Suspensjonen må ikke vare lenger enn påkrevet og ikke i noen tilfelle utover 21 dager. Børsens vedtak om suspensjon kan ikke påklages.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om suspensjon av finansielle instrumenter fra børsnotering.

§ 5-10 Stans av handel og notering

Departementet kan i ekstraordinære situasjoner vedta at all notering og handel ved børs skal stanses. Så vidt mulig skal børsens og Kredittilsynets uttalelse innhentes før beslutning fattes. Dersom departementets vedtak ikke kan avventes, kan Kredittilsynet treffe slik avgjørelse. Dersom Kredittilsynets vedtak ikke kan avventes, kan børs treffe slik avgjørelse.

§ 5-11 Markedsovervåking

Børs skal overvåke handelen og kursnoteringene og sørge for at dette skjer i overensstemmelse med lov og forskrifter samt børsens regler og forretningsvilkår. Departementet kan gi nærmere regler om markedsovervåkingen og om børsers medvirkning i myndighetenes tilsyn med verdipapirhandelen.

Børs kan kreve at verdipapirsentral og oppgjørsentral uten hinder av taushetsplikt gir slike opplysninger som er nødvendige for at børsen skal kunne oppfylle sine plikter etter første ledd. Opplysningene kan ikke benyttes til andre formål.

Departementet kan gi nærmere regler om opplysningsplikten etter annet ledd, herunder om innskrenkninger i denne og om det formål opplysningene kan

benyttes til, samt om og i hvilken utstrekning det skal kunne kreves betaling for kostnader ved utlevering av opplysninger.

§ 5-12 Overtredelsesgebyr

Ved brudd på denne lov, forskrifter gitt i medhold av denne lov eller vesentlige brudd på børsens regler og forretningsvilkår, kan børs pålegge utsteder av finansielle instrumenter notert på vedkommende børs eller børsmedlemmer å betale et overtredelsesgebyr til børsen. Departementet kan gi nærmere regler om ilegelse av overtredelsesgebyr.

§ 5-13 Løpende mulkt

Børs kan pålegge et foretak eller en person som ikke oppfyller sin opplysningsplikt etter denne lov § 5-4 femte ledd eller § 5-7 eller forskrift gitt i medhold av § 5-4 fjerde ledd eller § 5-7 første ledd, en daglig løpende mulkt inntil opplysningsplikten er oppfylt. Pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg. Departementet kan gi nærmere regler om ilegelse av løpende mulkt.

§ 5-14 Forvaltningslovens anvendelse på avgjørelser truffet av børs

Når børs treffer avgjørelser etter denne lov §§ 5-4, 5-5, 5-6, 5-8, 5-9, 5-12 og 5-13, samt verdipapirhandeloven kapittel 4 og 5, skal forvaltningslovens kap. III, IV, V, VI og VIII, med unntak av § 13, få anvendelse. Departementet kan fastsette nærmere regler om saksbehandlingen.

§ 5-15 Begrensninger i styrets handlefrihet i en overtagelsessituasjon

Styret i et børsnotert allmennaksjeselskap som finner seg i en overtagelsessituasjon, kan ikke foreta en rettet emisjon til en eller flere bestemt angitte personer eller foretak på grunnlag av en fullmakt fra generalforsamlingen etter reglene i allmennaksjeloven § 10-14, med mindre fullmakten går ut på dette. Kongen kan fastsette nærmere regler om når et allmennaksjeselskap skal anses for å være i en overtagelsessituasjon etter denne bestemmelse.

Del IV Autoriserte markeds plasser

Kapittel 6 Særregler for autorisert markeds plass

§ 6-1 Organisasjonsform

Autorisert markeds plass skal være organisert som allmennaksjeselskap.

§ 6-2 Krav til aksjeeiere

Erverv av betydelig eierandel i autorisert markeds plass kan bare gjennomføres etter at melding om dette på forhånd er sendt til Kredittilsynet.

Med betydelig eierandel menes direkte eller indirekte eierandel som representerer minst 10 prosent av

aksjekapitalen eller stemmene, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av selskapet. Likt med vedkommende aksjeeiers egne aksjer regnes i denne sammenheng aksjer som eies av aksjeeiere som nevnt i § 6-3 nedenfor.

Kredittilsynet skal innen tre måneder fra den dag melding som nevnt i første ledd er mottatt, nekte slikt erverv dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket.

Ved avhendelse av eierandel som medfører at eierandelens størrelse kommer under grensene som nevnt i annet ledd, skal det gis melding til Kredittilsynet.

Kredittilsynet kan gi nærmere regler om plikten til å gi melding om foretakets aksjeeiere som nevnt i denne paragraf.

§ 6-3 Konsolidering av eierandeler

Likt med aksjeeierens egne aksjer regnes i forhold til reglene i § 6-2 de aksjer som eies eller overtas av

- aksjeeierens ektefelle og en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapsliknende forhold,
- aksjeeierens mindreårige barn samt mindreårige barn til en person som nevnt i bokstav a) som aksjeeieren bor sammen med,
- selskap hvor aksjeeieren har slik innflytelse som nevnt i allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd,
- selskap innen samme konsern som aksjeeieren, og
- noen som det må antas aksjeeieren har forpliktende samarbeid med når det gjelder å gjøre bruk av rettighetene som aksjonær.

Departementet avgjør i tvilstilfelle om aksjer som aksjeeieren ikke eier skal likestilles med egne aksjer etter reglene i første ledd.

§ 6-4 Generelle krav til virksomheten m.v.

Virksomhet som autorisert markeds plass skal drives med tilbørlig hensyn til prinsipper om effektivitet, nøytralitet og likebehandling av aktører samt for å sikre at markedet har god gjennomsiktighet og at kursnoteringene gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi.

Markeds plassens skal ha de systemer for gjennomføring av handel, kursnoteringer, gjennomsiktighet, informasjonsgivning og markeds overvåking som er nødvendige i forhold til den måten virksomheten er organisert på.

Til utfylling av denne lov med forskrifter skal markeds plassens fastsette regler og forretningsvilkår om opptak til notering og handel, kursnotering, samt om rettigheter og plikter for utsteder av finansielle instrumenter som er opptatt til notering og handel og for markeds plassens medlemmer. Markeds plassens regler og forretningsvilkår, og endringer i disse skal inn-

sendes til Kredittilsynet. Kredittilsynet kan kreve disse endret dersom de ikke oppfyller lov eller forskrift. Kredittilsynet kan fastsette frist for innsending av endring og tillegg i regler og forretningsvilkår før endringen eller tillegget settes i verk.

§ 6-5 Virksomhetsbegrensninger

I tillegg til virksomhet som markedsplass kan autorisert markedsplass bare drive virksomhet som har naturlig sammenheng med markedsplassvirksomheten og som ikke svekker tilliten til markedsplassens integritet og uavhengighet. Departementet avgjør i tvilstilfelle om vilkårene i første punktum er oppfylt.

Dersom en autorisert markedsplass driver oppgjørsvirksomhet etter verdipapirhandelloven kapittel 6 må virksomheten drives i et eget foretak. Departementet kan i forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra bestemmelsen i første punktum.

Kredittilsynet kan pålegge autorisert markedsplass som driver annen virksomhet, å drive denne i et eget foretak.

§ 6-6 Investeringsforetak med hovedkontor i annen EØS-stat

Autoriserte markedsplasser skal gi foretak med hovedkontor i annen EØS-stat som i sitt hjemland har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 1 til 4, adgang til å delta i handel og kursnotering på markedsplassen på like vilkår som andre medlemmer. Departementet kan gi nærmere regler til utfylling av bestemmelsene i denne paragraf.

§ 6-7 Opptak til notering og handel på autorisert markedsplass

Opptak til notering og handel av omsettelige verdipapirer kan bare skje etter søknad fra utsteder.

Utsteder som søker om opptak av omsettelige verdipapirer til notering og handel på autorisert markedsplass, skal i samsvar med regler gitt i medhold av annet punktum og § 6-4 tredje ledd utarbeide prospekt som skal offentliggjøres før kursnotering begynner. Departementet kan gi nærmere regler om utarbeidelse og offentliggjøring av prospekt. Autorisert markedsplass kan bestemme at det skal utarbeides prospekt eller annet informasjonsmateriale også ved opptak av finansielle instrumenter som ikke er omsettelige verdipapirer.

Autoriserte markedsplasser kan oppta børsnoterte finansielle instrumenter til notering og handel. Departementet kan i forskrift fastsette unntak fra kravet i første ledd om søknad fra utsteder av omsettelige verdipapirer som er børsnotert, samt fra reglene om utstede- ders opplysningsplikt i § 6-8, jf. § 5-7 for omsettelige verdipapirer som er børsnotert. Markedsplassen skal rapportere gjennomførte transaksjoner ved markeds-

plassen i slike finansielle instrumenter til vedkommende børs etter nærmere regler fastsatt av departementet.

§ 6-8 Øvrige bestemmelers anvendelse for autoriserte markedsplasser

Følgende regler for børsvirksomhet i denne lov kommer tilsvarende til anvendelse for autoriserte markedsplasser:

- § 3-2 om styre og ledelse
- § 3-4 om internkontroll
- § 3-6 om taushetsplikt
- § 3-7 om habilitet
- § 3-8 om adgang til å eie finansielle instrumenter m.m.
- § 4-4 om opptak til notering av finansielle instrumenter utstedt av børsen selv m.m.
- § 4-5 om krav til ansvarlig kapital
- § 4-6 om likviditetskrav
- § 5-3 om kursnotering
- § 5-4 femte ledd om opplysningsplikt for børsmedlem
- § 5-7 om opplysningsplikt for utsteder
- § 5-8 om strykning fra børsnotering
- § 5-9 om suspensjon fra børsnotering
- § 5-11 første ledd om markedsovervåking
- § 5-12 om overtredelsesgebyr
- § 5-13 om løpende mulkt

Departementet kan fastsette nærmere regler for organiseringen av autoriserte markedsplassers virksomhet. Slike regler kan utfylle, supplere eller avvike fra regler gitt i eller i medhold av denne lov. Videre kan fastsettes om og i hvilken utstrekning § 5-11 annet og tredje ledd skal gis tilsvarende anvendelse for autoriserte markedsplasser.

§ 6-9 Forvaltningslovens anvendelse for avgjørelser truffet av autoriserte markedsplasser

Departementet kan i forskrift fastsette i hvilken utstrekning forvaltningsloven skal gjelde når autorisert markedsplass treffer avgjørelser. Departementet kan fastsette nærmere regler om saksbehandlingen.

Del IV Fellesbestemmelser

Kapittel 7 Klagenemnd og søksmålsadgang

§ 7-1 Oppnevning og kompetanse m.v.

Departementet kan oppnevne en egen klagenemnd for å avgjøre klager på slike vedtak som nevnt i § 5-14. Klagenemnden skal ha en leder og en nestleder som begge skal ha juridisk embetseksamen. Departementet kan i forskrift fastsette at også andre vedtak fattet av børs enn de som er nevnt i § 5-14 skal kunne påklages, og fastsette unntak fra klageadgangen. Departementet kan i forskrift fastsette i hvilken utstrekning avgjørelser truffet av autorisert markedsplass kan bringes inn for klagenemnden.

I tvister mellom private parter som har tilknytning til de børsnoterte selskaper eller børsomsetningen eller tilsvarende tilknytning til en autorisert markeds plass, kan partene avtale at klagenemnden skal opptre som voldgiftsnemnd etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift.

Forvaltningsloven kommer til anvendelse for klagenemndens virksomhet. Departementet kan fastsette nærmere regler om frister, innholdet av klage, tilsvarende muntlig forhandling og om klagenemndens sammensetning og virksomhet. Slike regler kan utfylle, supplere eller avvike fra regler gitt i eller i medhold av denne lov.

§ 7-2 Dekning av klagenemndens utgifter

Klagenemndens utgifter dekkes av børs og autoriserte markeds plasser etter fordeling fastsatt av departementet etter forslag fra klagenemnden. Departementet fastsetter medlemmenes godtgjørelse.

Det kan kreves gebyr for behandling av klage som angitt i § 7-1 første ledd. Departementet kan gi nærmere regler om når gebyr skal kreves, om gebyrenes størrelse og om innkrevingen.

Departementet kan gi nærmere regler om når en part kan bli tilkjent saksomkostninger fra det offentlige og om en parts rett til dekning av saksomkostninger fra andre parter.

§ 7-3 Søksmålsadgang

Søksmål mot vedtak som omhandlet i § 5-14 kan ikke reises før klageadgangen er utnyttet. Klagenemnden kan i særlige tilfeller gjøre vedtak om at det likevel kan reises søksmål mot avgjørelsen. Frist for søksmål er 6 måneder fra det tidspunkt klagen er avgjort eller tillatelse til søksmål er gitt.

Søksmål mot vedtak truffet av en børs eller autorisert markeds plass reises mot vedkommende foretak. Staten kan på ethvert trinn tre inn i saken som hjelpeintervenient og kan etter avtale med børsen eller den autoriserte markeds plasseren overta saken.

Kapittel 8 Tilsyn

§ 8-1 Tilsynsmyndighet

Kredittilsynet forestår tilsyn med børs og autoriserte markeds plasser.

§ 8-2 Opplysningsplikt overfor Kredittilsynet

Børs, autorisert markeds plass og selskap i samme konsern som slike, har plikt til å gi de opplysninger som Kredittilsynet krever om forhold som angår foretakets virksomhet, samt til å fremvise og utlevere til Kredittilsynet dokumentasjon som angår virksomheten.

Dersom det inntreffer forhold som medfører risiko for at børs eller autorisert markeds plass ikke vil kunne oppfylle de fastsatte krav til ansvarlig kapital

og likviditet, eller det oppstår andre forhold som kan innebære betydelig risiko knyttet til driften av foretaket, skal foretaket straks gi melding til Kredittilsynet om dette.

Utsteder av finansielle instrumenter som er børsnotert eller opptatt til handel på en autorisert markeds plass, plikter å gi Kredittilsynet de opplysninger som Kredittilsynet anser nødvendige for å avgjøre om det har skjedd overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av denne lov vedrørende de finansielle instrumentene. Børsmedlemmer samt tillitsvalgte og ansatte hos børsmedlem plikter å gi Kredittilsynet de opplysninger som Kredittilsynet anser nødvendig for å avgjøre om det har skjedd overtredelse av bestemmelser gitt i eller i medhold av denne lov vedrørende medlemskapet eller deltagelsen i handel på børs eller autorisert markeds plass.

§ 8-3 Innskrenking av Kredittilsynets taushetsplikt

Dersom Kredittilsynet gjennom sitt tilsyn med børs og autoriserte markeds plasser får grunn til å anta at noen er eller vil bli påført tap som følge av at bestemmelser i lov eller i medhold av lov ikke er overholdt, kan Kredittilsynet uten hinder av lovbestemt taushetsplikt underrette vedkommende om forholdet.

§ 8-4 Pålegg fra Kredittilsynet

Kredittilsynet kan gi børs eller autorisert markeds plass pålegg om retting dersom foretaket opptre i strid med lov eller bestemmelser gitt med hjemmel i lov eller egne regler og forretningsvilkår. Tilsvarende gjelder dersom foretakets ledelse eller styremedlemmer ikke oppfyller kravene til hederligandel og erfaring som fastsatt i § 3-2 annet ledd.

Dersom en aksjeeier med betydelig eierandel ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket, eller en aksjeeier ikke har gitt melding til Kredittilsynet etter § 6-2 første ledd, eller erverver aksjer i strid med Kredittilsynets vedtak etter § 6-2 tredje ledd, kan Kredittilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves.

Kapittel 9 Sanksjoner

§ 9-1 Straff

Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt driver virksomhet som børs eller autorisert markeds plass uten tillatelse etter § 2-1 første ledd, eller benytter betegnelsen børs eller autorisert markeds plass i strid med § 2-1 tredje ledd.

Den som forsettlig eller uaktsomt tilsidesetter sin opplysningsplikt etter § 5-4 femte ledd eller § 5-7 straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år eller begge deler. Tilsvarende gjelder for den som forsettlig eller uaktsomt tilsidesetter sin opplysningsplikt etter § 6-8, jf. § 5-4 femte ledd eller § 6-8, jf. § 5-7. Foreligger det

særlig skjerpene omstendigheter kan fengsel inntil 3 år anvendes.

Tillitsvalgte eller ansatte ved børs eller autorisert markedsplass som forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelser gitt i eller i medhold av denne lov, straffes med bøter eller under særlig skjerpene omstendigheter med fengsel inntil 1 år eller begge deler hvis ikke handlingen går inn under noen strengere straffebestemmelse.

Medvirkning straffes på samme måte.

Kapittel 10 Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser - endringer i andre lover

§ 10-1 Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser

Denne lov trer i kraft og lov 17. juni 1988 nr. 57 om verdipapirbørs (børsloven) oppheves fra den tid Kongen bestemmer. De enkelte bestemmelser kan settes i kraft eller oppheves til ulik tid.

Børs som har tillatelse med hjemmel i lov 17. juni 1988 nr. 57 om verdipapirbørs (børsloven) gis en frist på inntil to år fra lovens ikrafttredelse til å avvikle sin virksomhet. Eventuell søknad om tillatelse som børs etter denne lov må fremmes innen ett år fra lovens ikrafttredelse.

Kongen kan gi nærmere overgangsregler, herunder bestemme at hele eller deler av lov 17. juni 1988 nr. 57 om verdipapirbørs med forskrifter inntil videre skal gjelde for børs med tillatelse etter nevnte lov. Kongen kan gi bestemmelser om avvikling av eksisterende børser.

§ 10-2 Omdannelse

Selveiende institusjon som har tillatelse etter lov 17. juni 1988 nr. 57 om verdipapirbørs ved denne lovs ikrafttredelse skal innen to år fra ikrafttredelsen omdannes til allmennaksjeselskap.

Omdannelsen skal skje ved at børsens eiendeler og forpliktelser overføres til et nystiftet allmennaksjeselskap. Aksjene i det nystiftede selskapet skal selges. Den formue som oppstår ved salget av aksjene skal overføres til staten, og den selveiende institusjonen skal avvikles.

Kreditorer etter de overførte forpliktelser kan ikke kreve utløsning på grunn av omdannelsen eller motsette seg omdannelsen.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om omdannelsen, salg av aksjene og disponeringen av formuen.

§ 10-3 Endringer i andre lover

Det gjøres følgende endringer i andre lover. Disse endringene tar til å gjelde fra den tid Kongen bestemmer. De enkelte bestemmelser kan settes i kraft til ulik tid:

1. I lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. (kredittilsynsloven) gjøres følgende endringer:

§ 1 første ledd nr. 10 skal lyde:

10. Børser og autoriserte markedsplasser.

§ 3 annet ledd annet punktum skal lyde:

Institusjonen plikter når som helst å *gi alle opplysninger som tilsynet måtte kreve og å la tilsynet få innsyn i og i tilfelle få utlevert til kontroll* institusjonens protokoller, registrerte regnskapsopplysninger, regnskapsmateriale, bøker, dokumenter, *datamaskiner eller annet teknisk hjelpemiddel og materiale som er tilgjengelig ved bruk av slikt hjelpemiddel samt beholdninger av enhver art.*

§ 4 første ledd nr. 2 og 3 skal lyde:

2. *å innrette sin internkontroll etter de bestemmelser tilsynet fastsetter,*
3. *å sende inn oppgaver og opplysninger på den måten Kredittilsynet bestemmer og som tilsynet mener det trenger for å kunne utføre sitt verv, herunder til statistiske formål,*

§ 4 første ledd nr. 4 oppheves.

§ 4 første ledd nr. 5 til 9 blir nye nr. 4 til 8.

§ 4 første ledd ny nr. 7 skal lyde:

7. *å rette på forholdet dersom en institusjons organer ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, eller handlet i strid med konsesjonsvilkår. Det samme gjelder dersom institusjonens organer ikke har overholdt vedtekter eller interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser gitt i eller i medhold av lov.*

§ 9 første ledd fjerde punktum skal lyde:

Slike utgifter skal allikevel ikke utliknes på eiendomsmeidlerforetak og inkassoforetak og revisorer eller revisjonsselskap og *regnskapsførere, regnskapsførerselskap eller regnskapslag.*

§ 10 annet ledd skal lyde:

Hvis et pålegg av tilsynet *med hjemmel i bestemmelse gitt i eller i medhold av lov* ikke blir etterkommet, kan vedkommende departement bestemme at de personer eller den institusjon, institusjonenes morselskap eller morselskapet i det konsern som institusjonen er en del av, som skal oppfylle pålegget, skal betale en daglig løpende mulkt til forholdet er rettet. Pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

2. I lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond skal § 4-4 lyde:

§ 4-4. Kapitalinnskudd i verdipapirfond kan bare plasseres i verdipapirer som:

- a) er opptatt til offisiell notering på børs i en stat som er part i EØS-avtalen, *herunder verdipapirer som er opptatt til børsnotering på norsk børs*
- b) omsettes på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten i stat som er part i EØS-avtalen
- c) er opptatt til offisiell notering på børs i en stat som ikke er part i EØS-avtalen eller som omsettes i slik stat på et annet regulert marked som fungerer regelmessig og er åpent for allmennheten, dersom børs og marked er angitt i verdipapirfondets vedtekter eller godkjent av tilsynsmyndigheten
- d) er nyutstedte dersom utstedelsesvilkårene inneholder bindende tilsagn om at det vil bli søkt om opptak til offisiell notering på børs, *herunder børsnotering på norsk børs*, eller marked som nevnt i bokstavene a, b og c. Opptak til offisiell notering, *herunder børsnotering på norsk børs*, må ha funnet sted senest innen ett år fra tegningsfristens utløp.

3. I lov 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak gjøres følgende endringer:

§ 4-4 bokstav g) skal lyde:

- g) I aksjeselskap og allmennaksjeselskap skal de meldepliktige opplyse om aksjetegning er skjedd uten prospekt som nevnt i verdipapirhandelloven § 5-1. De meldepliktige skal i tilfelle vedlegge en underskrevet erklæring om hvorfor prospekt ikke var nødvendig. Er prospekt nødvendig, skal prospektet og alt annet tegningsmateriale vedlegges, og de meldepliktige skal bekrefte at alt tegningsmateriale er innsendt til børsen i samsvar med verdipapirhandelloven § 5-7 og til foretaksregisteret i samsvar med verdipapirhandelloven § 5-8. *Plikten etter første punktum til å vedlegge prospekt gjelder ikke dersom prospektet allerede er innsendt til Foretaksregisteret i samsvar med verdipapirhandelloven § 5-8.* Disse reglene kommer tilsvarende til anvendelse på grunnfondsbevis og andel i kommandittselskap.

§ 5-1 fjerde ledd første punktum skal lyde:

Når grunnlaget for det som innkommer til registrering er tegning av aksje, grunnfondsbevis eller andel i kommandittselskap, skal registerføreren prøve om tegningsinnbydelse var nødvendig og i tilfelle om tegningsmateriale er innsendt til børsen *for kontroll som nevnt i verdipapirhandelloven § 5-7 eller til foretaksregisteret for registrering som nevnt i verdipapirhandelloven § 5-8.*

4. I lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner skal ny § 2-11a lyde:

§ 2-11a Begrensning av kredittinstitusjoners bruk av opplysninger om sikringsordninger i markedsføring

Kongen kan ved forskrift fastsette regler som begrenser kredittinstitusjoners adgang til å bruke opplysninger om sikringsordninger i sin markedsføring.

5. I lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 1-3 oppheves.

§§ 1-4 til 1-6 blir nye §§ 1-3 til 1-5.

§ 1-7 blir ny § 1-6 og skal lyde:

§ 1-6 Lovens anvendelse ved omsetning på autorisert markeds plass

Departementet kan fastsette at bestemmelser i denne lov som gjelder børsnoterte finansielle instrumenter, helt eller delvis skal gjelde tilsvarende for finansielle instrumenter som noteres på *autorisert markeds plass etter børsloven § 2-1 første ledd.*

Departementet kan fastsette at kompetanse som i denne lov *kapittel 4* er tillagt børsen, skal tillegges *Kredittilsynet.*

§ 2-1 første ledd første punktum skal lyde:

Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk børs *eller norsk autorisert markeds plass* eller tilskyndelse til slike disposisjoner, må ikke foretas av noen som har presise og fortrolige opplysninger om de finansielle instrumentene, *utstederne* av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene vesentlig.

§ 2-2 tredje ledd skal lyde:

Et foretak med børsnoterte finansielle instrumenter *eller med finansielle instrumenter notert på autorisert markeds plass*, skal føre lister over personer som mottar opplysninger som nevnt i § 2-1 første ledd og som ikke er ansatt eller tillitsmann i foretaket. Dersom de aktuelle opplysningene skal oversendes *børs eller autorisert markeds plass etter børsloven § 5-7 eller § 6-8 jf. § 5-7*, skal listen vedlegges oversendelsen, *samt oversendes Kredittilsynet.* Foretaket plikter å oppbevare listene i minst 10 år.

§ 2-3 første ledd første punktum skal lyde:

Personer som nevnt i § 2-1 annet ledd kan ikke foreta tegning, kjøp, salg eller bytte av børsnoterte finansielle instrumenter *eller finansielle instrumenter notert på norsk autorisert markeds plass* utstedt av det foretaket de er tilknyttet i tidsrommet to måneder før

offentliggjøring av av styrets forslag til utsteders årsregnskap eller to måneder før foreløpig årsregnskap dersom dette offentliggjøres tidligere.

§ 2-3 tredje ledd skal lyde:

Kredittilsynet kan i særlige tilfelle gjøre unntak fra denne bestemmelsen.

§ 2-6 første ledd skal lyde:

Ingen må søke uredelig å påvirke kursen på et finansielt instrument som er notert på norsk børs eller norsk autorisert markeds plass.

§ 2a-4 nytt tredje punktum skal lyde:

Ansatte i Folketrygdfondet kan likevel delta i beslutninger som nevnt i første punktum, selv om vedkommende er medlem av bedriftsforsamlingen i utstederforetaket. Departementet kan i forskrift gjøre tilsvarende unntak for ansatte i Statens nærings- og distriktsutviklingsfond, Husbanken, Norges Bank, Statens Bankinvesteringfond og Statens Banksikringsfond.

§ 3-1 første ledd skal lyde:

Personer som nevnt i § 2-1 annet ledd skal straks gi norsk børs og autorisert markeds plass hvor aksjene er notert, melding om kjøp, salg eller tegning av aksjer utstedt av selskapet eller av selskaper i samme konsern. Det samme gjelder for selskapets handel med egne aksjer. Foretak som eier børsnoterte aksjer i et annet foretak eller aksjer i et annet foretak som er notert på autorisert markeds plass, og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre, må gi melding ved handel i slike aksjer. Meldingen skal sendes senest innen åpningen av børsen eller markeds plassen dagen etter at kjøp, salg eller tegning har funnet sted.

§ 3-1 fjerde og femte ledd skal lyde:

Selskapet skal sende oversikt over personer som nevnt i første ledd til vedkommende børs og autoriserte markeds plass. Meldingen skal inneholde den meldepliktiges navn og adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

Meldepliktige etter første ledd skal sende vedkommende børs og autoriserte markeds plass oversikt over personer og selskaper som nevnt i tredje ledd dersom disse innehar finansielle instrumenter som nevnt i første ledd og annet ledd.

§ 3-3 tredje ledd skal lyde:

Vedkommende børs og autoriserte markeds plass skal offentliggjøre meldinger som nevnt i denne bestemmelse.

§ 5-1 første ledd tredje punktum skal lyde:

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, avgjør i tvilstilfelle om flere adskilte tilbud skal anses som ett tilbud.

§ 5-2 første ledd annet punktum skal lyde:

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, kan fastsette krav til omfanget av investeringsvirksomheten, herunder kapitalforhold, som vilkår for slik registrering.

§ 5-3 annet, tredje og nytt fjerde ledd skal lyde:

Ved tilbud som tar sikte på å skaffe til veie midler til ideelle formål, kan vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, gjøre unntak fra reglene i dette kapittel.

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, kan i enkeltvedtak helt eller delvis fritta fra plikten til å offentliggjøre prospekt ved tilbud som gjelder obligasjoner eller tilsvarende omsettelige verdipapirer, som

1. utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av finansinstitusjoner,
2. utstedes av selskaper eller andre juridiske personer som utøver sin virksomhet på grunnlag av statsmonopol, dersom vedkommende juridiske persons innlån er dekket av en ubetinget og ugjenkallelig statsgaranti, eller
3. utstedes av juridiske personer som er stiftet i henhold til særlov og hvis obligasjoner ved opptak til offisiell børsnotering sidestilles i den nasjonale regulering med obligasjoner som utstedes eller garanteres av staten.

Unntak som nevnt i tredje ledd kan også fastsettes av departementet i forskrift.

§ 5-5 annet ledd annet punktum skal lyde:

Tillegget skal i samsvar med §§ 5-7 og 5-8 sendes henholdsvis vedkommende børs eller Foretaksregisteret og offentliggjøres uten ugrunnet opphold i samsvar med § 5-11.

§ 5-5 tredje ledd skal lyde:

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, kan kreve at prospekt utarbeides på norsk.

§ 5-6 innledningen skal lyde:

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, kan tillate at enkelte opplysninger utelates i prospekt [...]

§ 5-8 skal lyde:

Ved tilbud som gjelder verdipapirer som ikke er eller søkes børsnotert, skal prospektet sendes *Foretaksregisteret* for registrering før det offentliggjøres.

§ 5-9 skal lyde:

Vedkommende børs og Foretaksregisteret kan kreve gebyr av tilbyder til dekning av utgifter ved kontroll som nevnt i § 5-7 og registrering som nevnt i § 5-8.

§ 5-11 annet ledd annet punktum skal lyde:

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5-8, kan fastsette at prospektet også skal stilles til disposisjon på andre måter.

Ny § 5-14 skal lyde:

§ 5-14 Klageinstans for vedtak truffet av Foretaksregisteret

Vedtak truffet av Foretaksregisteret med hjemmel i bestemmelser i dette kapitlet kan påklages til Kredittilsynet.

§ 6-5 nytt annet, tredje og fjerde ledd skal lyde:

Taushetsplikten etter første ledd er ikke til hinder for at ansatte, tillitsmenn og andre personer med bestemmende innflytelse i en oppgjørssentral utleverer opplysninger til børs som er nødvendige for at børsen skal kunne oppfylle sine plikter etter børsloven § 5-11 første ledd.

Departementet kan gi nærmere regler om utleveringsplikten etter første ledd, herunder om innskrenkninger i denne og om det formål opplysningene kan benyttes til, samt om og i hvilken utstrekning det skal kunne kreves betaling for kostnader ved utleveringen.

Departementet kan fastsette at bestemmelsene i annet og tredje ledd også skal gjelde i forhold til autorisert markedsplass.

§ 7-1 annet ledd skal lyde:

Tillatelse kreves ikke for den virksomhet som utøves av Norges Bank, forvaltningsselskaper for verdipapirfond, *forsikringsselskaper, foretak* med tillatelse til å drive virksomhet som opsjonsentral eller oppgjørssentral *eller for virksomhet som utøves i medhold av tillatelse som børs eller autorisert markedsplass.*

§ 10-1 skal lyde:

Dette kapittel gjelder fremtidige renteavtaler (FRA), rente- og valutaopsjoner, rente- og valutaterminer, rente- og valutabytteavtaler, og avtaler om handel med valuta. Departementet kan bestemme at dette kapittel også skal gjelde avtaler om andre finansielle instrumenter *eller avtaler om omsettelige termin- eller opsjonskontrakter knyttet til varer eller tjenester etter nærmere bestemmelser av departementet.*

§ 12-1 tredje ledd skal lyde:

Dersom en børs *eller autorisert markedsplass* har grunn til å anta at det er benyttet urimelige forretningsmetoder, opptråd i strid med god forretnings-skikk eller for øvrig handlet i strid med bestemmelse-ne i denne lov, skal dette meddeles Kredittilsynet.

6. I lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. skal § 5-8 første ledd lyde:

Finansielle instrumenter som nevnt i verdipapir-handelloven § 1-2 annet ledd skal vurderes til virkelig verdi dersom de

1. er klassifisert som omløpsmiddel,
2. inngår i en handelsportefølje med henblikk på viderealg,
3. omsettes på børs eller i et regulert marked som nevnt i *børsloven § 2-1*, og
4. har god eierspredning og likviditet.

Oslo, i finanskomiteen, den 11. oktober 2000

Dag Terje Andersen

leder

Siv Jensen

ordfører og sekretær

Vedlegg

Brev fra Finansdepartementet v/statsråden til finanskomiteen, datert 26. september 2000

Ot.prp. nr. 73 (1999-2000) - trykkfeil

Finansdepartementet vil gjøre oppmerksom på følgende trykkfeil i Ot.prp. nr. 73 (1999-2000) om lov om børsvirksomhet m.m. (børsloven):

1. På side 204, første spalte, syvende linje, er det henvist til verdipapirhandelloven «§ 2a-6». Den riktige henvisningen skal være *§ 2a-1 første ledd nr. 6*. Tilsvarende skal henvisningen til § 2a-4 på side 204, første spalte, andre linje under pkt. 15.2.3 være til § 2a-1 første ledd nr. 6.
2. I lovforslaget § 4-1 første ledd siste punktum forekommer ordet «unntak». Det riktige ordet skal være «unntak».
3. Lovforslaget § 5-9 annet ledd lyder:
«Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om suspensjon av finansielle instrumenter fra børsnøtering.»

Det er foreslått tilsvarende hjemmel i forslag til § 5-5 tredje ledd. Det er ingen omtale av § 5-5 tredje ledd i merknaden til bestemmelsen, jf. Ot.prp. nr. 73 (1999-2000), side 210. Forslaget til § 5-5 tredje ledd beror på en inkurie. Finanskomiteen bes derfor vurdere å stryke § 5-5 tredje ledd i utkastet i proposisjonen.

4. I lovforslaget § 6-5 annet ledd annet punktum er det ved en inkurie kommet inn et «i» for mye:

«Departementet kan i forskrift i eller enkeltvedtak gjøre unntak...»

Den riktiger formuleringen er:

«Departementet kan i forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak...»