

**FINANSTILSYNET**THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAYFinansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLOVÅR REFERANSE
09/14860DERES REFERANSE
08/2930 FMLDATO
05.03.2013**Forslag til nye eierkontrollregler for børser og verdipapirregistre****1. Innledning**

Finanstilsynet viser til Finansdepartementets brev datert 9. oktober 2012 og vil her komme med forslag til nye eierkontrollregler for børser og verdipapirregistre på bakgrunn av EFTA-domstolens avgjørelse av 16. juni 2012 i sak E-9/11.

Nedenfor vil det først bli redegjort for gjeldende rett (punkt 2) og deretter for relevant EØS-rett (punkt 3). I punkt 4 oppsummeres vurderingene til EFTAs overvåkingsorgan og EFTA-domstolen av det norske regelverket. Punkt 5 inneholder informasjon om situasjonen i enkelte andre EØS-land. Finanstilsynets vurderinger fremgår av punkt 6, mens det redegjøres kort for administrative og økonomiske konsekvenser av Finanstilsynets forslag i punkt 7. De konkrete forslagene til regelendringer følger i vedlegg 1 (forslag til lovendringer) og vedlegg 2 (forslag til forskriftsbestemmelser).

2. Gjeldende rett**2.1 Børser**

Det fremgår av lov av 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) § 17 første ledd at erverv av betydelig eierandel i regulert marked bare kan gjennomføres etter at melding om ervervet på forhånd er sendt til Finanstilsynet. Med "betydelig eierandel" menes en direkte eller indirekte eierandel som representerer minst ti prosent av aksjene eller stemmene, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av foretaket. Finanstilsynet skal etter lovens § 17 tredje ledd innen tre måneder etter at melding om planlagt erverv er mottatt, nekte ervervet dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Lovens § 18 første ledd pålegger konsolidering av eierandeler slik at ved beregningen av en betydelig eierandel skal de aksjene som eies eller overtas av erververens nærstående, jf. verdipapirhandelloven § 2-5, regnes sammen med erververens egne aksjer.

FINANSTILSYNETRevierstedet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 OsloTelefon 22 93 98 00
Telefaks 22 63 02 26post@finansstilsynet.no
www.finanstilsynet.no**Saksbehandler**Eirik Ihlen
Dir. tlf. 22 93 99 30

Eierkontrollreglene i børsloven § 17 gjelder også regulerte markeder som er børser, det vil si at de har tillatelse etter børsloven § 33. Bestemmelsen kommer imidlertid i praksis bare til anvendelse for eierandeler mellom 10 og 20 prosent. Dette fordi børser er underlagt eierbegrensninger i lovens § 35 første ledd første punktum om at ingen kan eie aksjer som representerer mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i en børs. Det er fastsatt tre typer unntak fra dette forbudet:

Finansdepartementet kan på grunnlag av børsloven § 35 første ledd tredje punktum i særlige tilfeller innvilge et tidsbegrenset unntak fra forbudet.

En børs kan i samsvar med børsloven § 35 andre ledd eies 100 prosent av et holdingsselskap hvis datterselskap i det vesentlige driver eller eier regulert marked, liknende markedsplass eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet. Holdingsselskapet må ha hovedkontor i en EØS-stat. Det fremgår av lovens § 35 andre ledd andre punktum at eierbegrensningsreglene i lovens § 35 første ledd gjelder "tilsvarende for slike foretak".

Finansdepartementet kan etter børsloven § 35 tredje ledd tillate at foretak som i det vesentlige driver eller eier regulert marked, liknende markedsplass eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet, eier aksjer som representerer mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i en børs eller i et holdingsselskap som nevnt i bestemmelsens andre ledd. Tillatelse kan bare gis dersom departementet finner eieren egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av børsen. I vurderingen skal det legges særlig vekt på følgende hensyn:

- a) eierens tidligere handlemåte,
- b) eierens tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet,
- c) om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte,
- d) konkurransemessige forhold på det relevante markedet,
- e) muligheten for å utøve et effektivt tilsyn, herunder om det er etablert samarbeid med tilsynsmyndighetene i eierens hjemland,
- f) om eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for aktørene på vedkommende børs, og
- g) om den bakenforliggende eierstruktur hos eieren er i samsvar med de hensyn som ivaretas i denne bestemmelse.

Dersom eieren senere får kontroll med eierandel til eller stemmerett for mer enn 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjene, er det nødvendig med ny tillatelse fra Finansdepartementet.

Børsloven § 36 begrenser stemmeretten på generalforsamling i børser. Uavhengig av faktisk eierandel kan ingen stemme for mer enn 20 prosent av stemmene eller for mer enn 30 prosent av de stemmene som er representert på generalforsamlingen. Denne bestemmelsen gjelder ikke i de tilfellene hvor en eier har mer enn 20 prosent av aksjene eller stemmene på grunnlag av lovens § 35 første ledd tredje punktum eller § 35 andre eller tredje ledd.

2.2 Verdipapirregistre

Lov av 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 5-2 første ledd pålegger den som vil erverve en betydelig eierandel i et verdipapirregister, å sende

melding om ervervet på forhånd til Finanstilsynet. Med betydelig eierandel menes en direkte eller indirekte eierandel som representerer minst ti prosent av aksjekapitalen eller stemmene, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av foretaket. Finanstilsynet kan nekte ervervet innen tre måneder fra melding er mottatt dersom vedkommende aksjeeier ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket, se lovens § 5-2 tredje ledd.

Etter verdipapirregisterloven § 5-3 første ledd første punktum kan ingen i utgangspunktet eie mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i et verdipapirregister.

Som for børser er det tre unntak fra tjueprosent-grensen:

Finansdepartementet kan på grunnlag av verdipapirregisterloven § 5-3 første ledd tredje punktum i særlige tilfeller innvilge et tidsbegrenset unntak fra forbudet.

Et verdipapirregister kan i samsvar med verdipapirregisterloven § 5-3 andre ledd eies 100 prosent av et holdingsselskap hvis datterselskap i det vesentlige driver eller eier verdipapirregistre, liknende registerfunksjoner eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet. Holdingsselskapet må ha hovedkontor i en EØS-stat. Det fremgår av lovens § 5-3 andre ledd andre punktum at eierbegrensningsreglene i lovens § 5-3 første ledd gjelder "tilsvarende for slike foretak".

Finansdepartementet kan etter verdipapirregisterloven § 5-3 tredje ledd tillate at foretak som i det vesentlige driver eller eier verdipapirregistre, liknende registerfunksjoner eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet, eier aksjer som representerer mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene i et verdipapirregister eller i et holdingsselskap som nevnt i bestemmelsens andre ledd. Tillatelse kan bare gis dersom departementet finner eieren egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av verdipapirregisteret. I vurderingen skal det legges særlig vekt på følgende hensyn:

- a) eierens tidligere handlemåte,
- b) eierens tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet,
- c) om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte,
- d) konkurransemessige forhold på det relevante markedet,
- e) muligheten for å utøve et effektivt tilsyn, herunder om det er etablert samarbeid med tilsynsmyndighetene i eierens hjemland,
- f) om eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for brukerne av vedkommende verdipapirregister, og
- g) om den bakenforliggende eierstruktur hos eieren er i samsvar med de hensyn som ivaretas i denne bestemmelse.

Dersom eieren senere får kontroll med eierandel til eller stemmerett for mer enn 1/3, 1/2, 2/3 eller 9/10 av aksjene, er det nødvendig med ny tillatelse fra Finansdepartementet. Tilsvarende terskelverdier gjelder for stemmerettsandeler.

Verdipapirregisterloven § 5-4 inneholder stemmerettsbegrensninger som tilsvarende børsløven § 36, jf. ovenfor.

3. EØS-rett

3.1 Regulert marked

Artikkel 38 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF av 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF og 93/6/EØF og europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF og om oppheving av rådsdirektiv 93/22/EØF (MiFID), som er inntatt i EØS-avtalen vedlegg IX punkt 31ba, omhandler krav til personer som har betydelig innflytelse på forvaltningen av et regulert marked. Begrepet "betydelig innflytelse" er ikke definert i direktivet. Artikkel 38 lyder:

- "1. Medlemsstatene skal kreve at personer som har mulighet til direkte eller indirekte å øve betydelig innflytelse på forvaltningen av det regulerte markedet, er egnet.*
- 2. Medlemsstatene skal kreve at operatøren av det regulerte markedet*
- a) gir vedkommende myndighet opplysninger, som skal offentliggjøres, om det regulerte markedets og/eller markedsoperatørens eierskap, og særlig om identiteten til og omfanget av interessene til eventuelle parter som har mulighet til å øve betydelig innflytelse på forvaltningen,*
 - b) underretter vedkommende myndighet om, og offentliggjør, enhver overdragelse av eiendomsrett som fører til endring av identiteten til personene som har betydelig innflytelse på driften av det regulerte markedet.*
- 3. Vedkommende myndighet skal nekte å godkjenne foreslåtte endringer i de interesser som kontrollerer det regulerte markedet og/eller markedsoperatøren, dersom det foreligger objektive og påviselige grunner til å tro at de vil kunne utgjøre en fare for en sunn og fornuftig forvaltning av det regulerte markedet."*

Den 20. oktober 2011 fremmet EU-kommisjonen forslag til omskriving av MiFID¹. Forslaget, som er omtalt som MiFID 2, inneholder ingen endring av artikkel 38 i direktivet.

3.2 Verdipapirregistre

Dagens EØS-regelverk inneholder ikke bestemmelser om eierkontroll for verdipapirregistre. EU-kommisjonen foreslo 7. mars 2012 en forordning som skal regulere verdipapirregistre.² Forslagets artikkel 25 (6) angår eiere i verdipapirregistre og har følgende ordlyd i den engelske versjonen av forslaget:

"The CSD³ shareholders and participants who are in a position to exercise, directly or indirectly, control over the management of the CSD shall be suitable to ensure the sound and prudent management of the CSD."

¹ COM(2011) 656 final, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:EN:PDF>

² COM(2012) 73 final, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52012PC0073:EN:PDF>

³ Central Securities Depository.

Begrepet "*control*" er foreslått definert i artikkel 2 (1) nr. 15 som:

"the relationship between two undertakings as defined in Article 1 of Directive 83/349/EEC".

Dette er en henvisning til det sjuende selskapsrettsdirektivet om regnskapskonsolidering. Artikkel 1 i dette direktivet definerer når det foreligger et mor/datter-forhold mellom to foretak med påfølgende plikt til å utforme konsernregnskap. For eksempel vil et foretak være morselskapet til et annet foretak dersom det førstnevnte har majoriteten av stemmene i det sistnevnte foretaket. Terskelen er derfor høy for å utløse eierprøving i henhold til forslagets artikkel 25 (6). Erverv som gir kontroll med inntil 50 prosent av stemmene i verdipapirregisteret, skal i utgangspunktet kunne gjøres fritt.

Forslaget er til behandling i Europaparlamentet, som etter planen skal stemme over det i plenum i mai 2013.

4 EFTAs overvåkingsorgans og EFTA-domstolens vurderinger

Ved åpningsbrev datert 17. juli 2003 konkluderte EFTAs overvåkingsorgan (ESA) med at enkelte dagjeldende regler i norsk rett om eierskap i finansielle infrastrukturforetak ikke var i overensstemmelse med artikkel 40 i EØS-avtalen om fri flyt av kapital. Den gang gjaldt det i norsk rett en hovedregel om at ingen kunne eie mer enn ti prosent av aksjene eller stemmene i en børs eller et verdipapirregister. ESA utstedte en grunnlagt uttalelse i saken 1. juni 2004 med samme konklusjon.

Ved lov av 19. juni 2009 nr. 59 om endringer i finansieringsvirksomhetsloven, børsloven, verdipapirregisterloven, verdipapirhandeloven mv. (eierskap i finansinstitusjoner og i infrastrukturforetak på verdipapiriområdet) ble den generelle eierbegrensningen hevet fra 10 til 20 prosent.

ESA sendte et nytt åpningsbrev 16. desember 2009 fordi organet mente at den nye grensen stred mot artiklene 31 og 40 i EØS-avtalen om henholdsvis fri etableringsrett og fri flyt av kapital. ESA aksepterte at de norske reglene ivaretok relevante hensyn, men mente at reglene var restriksjoner som gikk lenger enn det som var nødvendig. ESA så det også som problematisk at konkurransemessige forhold på det relevante markedet var angitt i loven som et relevant moment i vurderingen av om unntak fra hovedregelen skulle innvilges, se børsloven § 35 tredje ledd bokstav d og verdipapirregisterloven § 5-3 tredje ledd bokstav d.

Etter å ha avgitt en grunnlagt uttalelse 15. desember 2010 med samme konklusjon som i åpningsbrevet, brakte ESA saken inn for EFTA-domstolen, som avsa dom 16. juli 2012. EFTA-domstolen finner at Norge bryter artiklene 31 og 40 i EØS-avtalen ved å opprettholde restriksjoner for personer fra EØS-land i retten til å eie aksjer og å utøve stemmerett i finansielle infrastrukturforetak slik det fremgår av børsloven § 35 første til tredje ledd og § 36 og verdipapirregisterloven § 5-3 første til tredje ledd og § 5-4.

EFTA-domstolen viser til at både ESA og Norge har gjort gjeldende at de aktuelle restriksjonene har som formål å fremme velfungerende og effektive finansmarkeder ved å etablere virkemidler for å forhindre interessekonflikter og skjult maktmisbruk i finansielle infrastrukturforetak. I tillegg er det et formål å sikre uavhengigheten, nøytraliteten og integriteten til finansielle infrastrukturforetak. Domstolen mener at de angitte formålene reflekterer slike hensyn som kan begrunne nasjonale regler som begrenser frihetene etablert av artiklene 31 og 40 i EØS-avtalen. Videre uttaler domstolen at de norske eierbegrensningsreglene i prinsippet er egnet til å ivareta de angitte formålene.

Imidlertid finner domstolen at det ikke er godtgjort at det ikke finnes alternative virkemidler som kan være like effektive for å nå de angitte formålene, selv om disse kan være tyngre å administrere. Domstolen legger til grunn at det norske systemet går lengre enn det som er nødvendig for å sikre de angitte formålene.

Domstolen finner at en ordning med egnethetsprøving av eiere, tilpasset den konkrete situasjonen i det nasjonale markedet og den konkrete virksomheten til børser og verdipapirregistre, kan oppfylle de ønskede formålene på en mindre restriktiv, men like effektiv måte som gjeldende norske regler. Domstolen føyer til at nasjonale systemer som har til hensikt å gjennomføre i nasjonal rett vedlegg til EØS-avtalen må være utformet i overensstemmelse med generelle EØS-rettslige prinsipper.

Det understrekes at de tilfellene der det er mulig å innvilge unntak fra et generelt forbud, må være tilstrekkelig klart og presist angitt i regelverket av hensyn til juridisk forutberegnelighet. Domstolen påpeker at et skjønnsbasert system kan være i overensstemmelse med kravet til juridisk forutberegnelighet, så lenge det bygger på objektive og ikke-diskriminerende kriterier som er kjent for de aktuelle aktørene på forhånd. Domstolen viser til børsloven § 35 første ledd tredje punktum og verdipapirregisterloven § 5-3 første ledd tredje punktum om departementets adgang til i særlige tilfeller å innvilge tidsbegrenset unntak fra forbudet mot å eie mer enn 20 prosent av en børs eller et verdipapirregister og konkluderer med at denne ordningen ikke er i overensstemmelse med prinsippet om juridisk forutberegnelighet.

EU-kommisjonen anførte overfor EFTA-domstolen at MiFID må anses som et fullharmoniseringsdirektiv, det vil si at EØS-landene ikke kan beholde eller innføre regler som er strengere eller lempeligere enn direktivreguleringen. Domstolen legger imidlertid til grunn at det ikke foreligger harmoniserte EØS-regler om når en person kan anses egnet til å utøve betydelig innflytelse på forvaltningen av et regulert marked. Det vil dermed ikke i seg selv være i strid med EØS-retten å gi mer detaljerte nasjonale regler som supplerer artikkel 38 i MiFID.

5 Utenlandske forhold og tilgrensende lovområder

Finanstilsynet vil her gi en meget summarisk redegjørelse for rettstilstanden i enkelte andre land og for eierforholdene til de største børsene i disse landene. Redegjørelsen bygger dels på opplysninger

fra andre lands tilsynsmyndigheter, dels på Finanstilsynets egne undersøkelser av offentlig tilgjengelige kilder. Dessuten blir det redegjort kortfattet for tilgrensende områder i norsk rett.

5.1 Svensk rett

Den svenske verdipapirhandelloven⁴ har felles regler for eierprøving i verdipapirforetak, børser og oppgjørssentraler. Det er nødvendig med tillatelse fra *Finansinspektionen* for å eie mer enn 10 prosent av kapitalen eller stemmene i slike institusjoner. Det samme gjelder dersom eierandelen økes slik at den overstiger 20, 30 eller 50 prosent av kapitalen eller stemmene i institusjonen eller dersom institusjonen skulle bli erververens datterforetak. Ervervet skal i alle tilfeller meldes på forhånd til *Finansinspektionen*, som i utgangspunktet har 60 arbeidsdager fra den har bekreftet å ha mottatt meldingen til å protestere mot ervervet. I mangel av slikt vedtak anses ervervet som godkjent.

I vurderingen av om ervervet skal nektes, skal blant annet følgende momenter ha vekt:

- erververens anseelse
- erververens finansielle ressurser
- om ervervet vil føre til at ledelsen i foretaket har tilstrekkelig innsikt og erfaring til å delta i ledelsen av foretaket og for øvrig er egnet til vervene
- om det finnes grunn til å anta at erververen kommer til å motvirke at foretaket drives i overensstemmelse med loven og andre bestemmelser som regulerer dets virksomhet
- om det finnes grunn til å anta at ervervet har forbindelse med eller kan øke risikoen for hvitvasking eller finansiering av terrorisme.

Verdipapirregistre reguleres av den svenske loven om kontoføring av finansielle instrumenter.⁵ Etter loven får de fleste bestemmelsene om eierprøving i oppgjørssentraler tilsvarende anvendelse for verdipapirregistre. Dette innebærer blant annet at erverv over bestemte terskelverdier skal meldes til *Finansinspektionen*, som kan gripe inn og stoppe ervervet slik som beskrevet ovenfor.

5.2 Dansk rett

Den danske verdipapirhandelloven⁶ inneholder felles regler om eierprøving for regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregistre. Loven pålegger den som har til hensikt å erverve en kvalifisert eierandel i slike institusjoner å søke på forhånd om *Finanstilsynets* godkjenning av ervervet. Som kvalifisert eierandel regnes en eierandel på minst ti prosent av kapitalen eller stemmene i foretaket eller en eierandel som gjør det mulig å øve en betydelig innflytelse på ledelsen av foretaket. Godkjenning er også nødvendig dersom eierandelen økes slik at den utgjør eller overstiger 20, 33 eller 50 prosent av kapitalen eller stemmene i foretaket, eller at foretaket blir et datterforetak. Vurderingen skal ta hensyn til erververens sannsynlige innflytelse på foretaket, erververens egnethet og erververens finansielle soliditet i lys av følgende kriterier:

⁴ Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.

⁵ Lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

⁶ Lov af 17. august 2012 nr. 855 om værdipapirhandel m.v.

- erververens omdømme
- omdømmet og erfaringen til ledelsen etter ervervet
- erververens økonomiske forhold, særlig tatt i betraktning arten av foretakets virksomhet
- om foretaket kan fortsette å overholde tilsynskravene i lovgivningen, særlig om foretaket vil inngå i et konsern med en struktur som gjør det mulig å gjennomføre effektivt tilsyn og effektiv utveksling av informasjon mellom relevante myndigheter og å fordele ansvaret mellom de involverte tilsynsmyndighetene
- om det er grunn til å anta at hvitvasking eller terrorfinansiering vil skje i forbindelse med ervervet.

5.3 Finsk rett

Ifølge den finske loven om handel i finansielle instrumenter⁷ må den som har til hensikt å erverve minst ti prosent av kapitalen eller stemmene i en børs, melde fra til tilsynsmyndigheten på forhånd. Tilsvarende gjelder for eierandeler som gir betydelig innflytelse på børsens forvaltning. Melding må også gis dersom eierandelen økes til minst 20, 30 eller 50 prosent av kapitalen eller stemmene i børsen. Etter lov om *Finansinspektionen*⁸ kan tilsynsmyndigheten nekte ervervet dersom det truer børsens virksomhet i overensstemmelse med sunne og forsiktige forretningsprinsipper, eller det er grunn til å mistenke at:

- erververen ikke har tilstrekkelig god anseelse eller tilstrekkelige finansielle ressurser
- påliteligheten eller egnetheten til ledelsen i børsen eller andre vilkår for tillatelsen trues som følge av ervervet
- tilsynet med børsen eller informasjonsutveksling mellom myndigheter settes på spill som følge av ervervet
- ervervet har sammenheng med hvitvasking eller terrorfinansiering.

Ervervet kan også nektes dersom tilsynsmyndigheten ikke har mottatt opplysninger som den har bedt om å få og har krav på å få.

For verdipapirsentraler har den finske lovgivningen helt tilsvarende bestemmelser som nevnt over.

5.4 Tysk rett

Etter den tyske børsloven⁹ må den som ønsker å erverve mer enn ti prosent av kapitalen eller stemmene i en børs, melde dette til tilsynsmyndigheten på forhånd. Det samme gjelder dersom eierandelen økes slik at den vil nå eller overstige 20, 33 eller 50 av stemmene eller kapitalen i børsen eller dersom erververen oppnår kontroll over børsen. Tilsynsmyndigheten kan innen én måned fra alle opplysningene foreligger i saken nekte ervervet dersom erververen ikke har godt renommé eller det foreligger andre grunner som tilsier at ervervet ikke vil være i overensstemmelse med ønsket om en sunn og forsiktig forvaltning av børsen eller det er grunn til å tro at ervervet skal finansieres ved ulovlige midler. Ervervet kan også nektes dersom virksomheten på eller utviklingen av børsen ville blitt hemmet som følge av ervervet.

⁷ Lag 748/2012 om handel med finansiella instrument.

⁸ Lag 878/2008 om Finansinspektionen.

⁹ Börsengesetz vom 16. juli 2007.

Ifølge opplysninger mottatt fra den tyske tilsynsmyndigheten *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* reguleres eierskap til verdipapirregistre av den tyske bankloven¹⁰. Enhver som har til hensikt direkte eller indirekte å erverve en kvalifisert eierandel, det vil si minst ti prosent av kapitalen eller stemmene i institusjonen, må melde fra til tilsynsmyndigheten på forhånd. Melding må også sendes dersom eierandelen økes slik at den vil nå eller overstige 20, 30 eller 50 prosent av kapitalen eller stemmene i institusjonen eller at institusjonen kommer under vedkommendes kontroll. Tilsynsmyndigheten har i utgangspunktet 60 arbeidsdager fra den har bekreftet at alle nødvendige opplysninger foreligger til å vurdere saken. Ervervet kan nektes dersom

- erververen ikke anses egnet eller vedkommende ikke oppfyller de nødvendige kravene for å sikre en sunn og forsvarlig ledelse av institusjonen. Det samme gjelder dersom det er grunn til å tro at ervervet kan bli finansiert ved en straffbelagt handling
- institusjonen ikke klarer eller vil klare å tilfredsstille tilsynskrav
- institusjonen blir et datterselskap av et foretak med sete eller hovedkontor i et tredjeland og dette foretaket ikke er under tilsyn der eller tredjelandets myndigheter ikke er villig til å samarbeide tilfredsstillende med tyske myndigheter
- institusjonens fremtidige ledelse ikke er pålitelig eller faglig egnet
- det foreligger risiko for hvitvasking eller terrorfinansiering
- erververen ikke har de nødvendige finansielle ressursene eller
- nødvendig informasjon mangler eller er uriktig.

5.5 Britisk rett

Den britiske *Financial Services and Markets Act* pålegger den som vil skaffe seg kontroll over en børs, om å melde dette til tilsynsmyndigheten på forhånd. Som kontroll regnes innehav av 20 prosent eller mer av kapitalen eller stemmene i institusjonen eller innehav av så mye av kapitalen eller stemmene at vedkommende kan utøve en betydelig innflytelse på ledelsen av børsen. Melding er også nødvendig dersom eierandelen økes til 50 prosent eller mer av kapitalen eller stemmene i børsen eller hvis børsen blir vedkommendes datterforetak. Tilsynsmyndigheten kan nekte ervervet dersom det utgjør en trussel mot en sunn og forsiktig drift av den aktuelle børsen.

Britisk lovgivning har ikke regler om eierkontroll for verdipapirregistre i lovverket eller i retningslinjer etc. utstedt av *the Financial Services Authority*.

5.6 Eierforhold til enkelte børser i Sverige, Danmark, Finland, Storbritannia og Tyskland

The NASDAQ OMX Group, Inc. med hovedkontor i Delaware i USA er indirekte eier av *NASDAQ OMX Nordic Ltd* som igjen blant annet eier de største børsene i henholdsvis Sverige, Danmark og Finland i tillegg til *NASDAQ OMX Oslo ASA*, som har tillatelse som børs. De største eierne av *the NASDAQ OMX Group, Inc.* er *Investment Corp. of Dubai* (18,06 prosent) og det svenske foretaket *Investor AB* (11,76 prosent). De øvrige eierne har under fem prosent av aksjene.

¹⁰ *Kreditwesengesetz vom 10. juli 1961.*

Frankfurter Wertpapierbörse, den ellefte største i verden, er en selveiende institusjon som opereres av *Deutsche Börse AG*. I *Deutsche Börses* årsrapport for 2011¹¹ opplyses det at selskapet ikke kjenner til noen eiere som direkte eller indirekte besitter mer enn ti prosent av stemmerettene i selskapet.

The London Stock Exchange eies av *London Stock Exchange Group plc*, som også eier den italienske børsen *Borsa Italiana*. De største eierne av *London Stock Exchange Group* er *Borse Dubai* (20,6 prosent), *Qatar Investment Authority* (15,1 prosent) og *Fidelity Worldwide Investment Limited* (5,1 prosent).

5.7 Tilgrensende lovområder

Forsikringsselskap, andre finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond er underlagt eierkontrollregler etter henholdsvis forsikringsvirksomhetsloven § 2-1 første ledd tredje og fjerde punktum, finansieringsvirksomhetsloven §§ 2-2 til 2-6, verdipapirhandelloven § 9-10 og verdipapirfondloven § 2-5. Oppgjørssentraler er omhandlet i verdipapirhandelloven kapittel 13, som i § 13-1 fjerde ledd andre punktum bestemmer at lovens § 9-10 om endringer i aksjeeierstrukturen i verdipapirforetak skal gis tilsvarende anvendelse for oppgjørssentraler.

Til forskjell fra børser og verdipapirregistre er det ikke noe generelt forbud i noen av disse foretakene mot å eie mer enn 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene. Felles for disse foretakene er at erververe av kvalifiserte eller betydelige eierandeler (det vil si minst ti prosent av aksjekapitalen eller stemmene) må melde fra til Finanstilsynet i forkant av ervervet. Myndighetene har en frist på ca. tre måneder på å nekte ervervet. For finansinstitusjoner regnes det detaljert opp i loven hvilke hensyn som skal vektlegges i vurderingen av om tillatelse skal gis eller ikke, se finansieringsvirksomhetsloven § 2-4 andre ledd. For andre foretak vises det til bare til at vedkommende skal være egnet til å sikre "god og fornuftig forvaltning av foretaket" eller liknende.

6 Finanstilsynets vurderinger

6.1 Generelt - egnethetsvurdering

EFTA-domstolen har akseptert at ønsket om å oppnå effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter er et hensyn som kan begrunne restriksjoner i den frie bevegeligheten av kapital og den frie etableringsretten. Gjeldende eierbegrensninger for børser og verdipapirregistre ble ansett som for restriktive og må derfor endres.

Finanstilsynet har vurdert om det er grunnlag for å skille mellom børser og verdipapirregistre når det gjelder regler om eierskap. I Norge er Verdipapirsentralen ASA det eneste verdipapirregisteret. Det vil derfor være av særlig betydning å sikre tilliten til denne institusjonen. Finanstilsynet har

¹¹ http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/12_db_annual_reports/2011/10_complete_version/Annual_Report_2011.pdf, side 90.

kommet til at det bør fastsettes like eierskapsregler for børser og verdipapirregistre, slik det også er i dag. Det kan føyes til at i EU ser man ut til å få lempeligere regler for eierskap til verdipapirregistre enn til regulerte markeder siden terskelen for å utløse eierkontroll etter forslaget til EU-kommisjonen er høyere, se redegjørelsen ovenfor under punkt 3.2.

Ett alternativ til dagens regler er å heve prosentsatsen for det generelle forbudet ytterligere, slik det ble gjort i 2009 da satsen ble økt fra 10 til 20 prosent for børser. I forhold til gjeldende bestemmelser vil en slik heving innebære en mindre omfattende restriksjon av den frie flyten av kapital og av den frie etableringsretten. Verken ESA eller EFTA-domstolen har erklært uttrykkelig at et generelt forbud mot å eie mer enn en nærmere angitt prosentsats av en børs eller et verdipapirregister ikke kan være i overensstemmelse med EØS-retten. Likevel er det klart at et slikt generelt forbud, uavhengig av prosentsats, vil være en restriksjon og derfor kreve en god begrunnelse. Det er vanskelig å argumentere for at ingen er egnet til å eie for eksempel 30 prosent eller mer av en børs på permanent basis, eventuelt avgrense slikt eierskap til en nærmere definert gruppe som andre børser eller liknende. Så langt har det ikke vært mulig å få gjennomslag hos ESA eller EFTA-domstolen for begrunnelsen for eierbegrensningsreglene i børsloven og verdipapirregisterloven. Muligheten anses ikke særlig stor for at disse organene vil akseptere at det generelle forbudet videreføres med en høyere prosentsats.

I stedet for å heve prosentsatsen for det generelle forbudet, anbefaler Finanstilsynet å gå over til et skjønnsbasert system med terskelverdier tilsvarende det som blant annet gjelder for finansinstitusjoner, se punkt 5.7 over. Dette vil svare til det som gjelder i Sverige, Danmark og Finland. Finanstilsynet foreslår at det innføres et krav om tillatelse for å erverve betydelig eierandel i en børs eller et verdipapirregister.

Finanstilsynet har tidligere argumentert for at et spredt eierskap gjennom eierbegrensningsregime er nødvendig for å sikre at børser og verdipapirregistre opptrer nøytralt, uavhengig og med tilstrekkelig integritet. Dette vil fremme et velfungerende verdipapirmarked der aktørene blant annet kan ha tillit til at de ikke forskjellsbehandles. For eksempel kan det anses uheldig at et verdipapirforetak er en betydelig eier av en børs fordi det kan svekke andre konkurrerende verdipapirforetaks tillit til børsen. Å sikre aktørenes tillit til markedet er helt sentralt, men det må gjøres ved hjelp av andre virkemidler enn eierbegrensningsregler. Et eierkontrollregime er et slikt virkemiddel.

For øvrig vises det til børsloven § 47 andre ledd som gir Finanstilsynet rett til å pålegge at stemmerettighetene knyttet til aksjene i et regulert marked ikke kan utøves blant annet dersom en aksjeeier med betydelig eierandel ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Finanstilsynet legger til grunn at denne bestemmelsen kan brukes i tilfeller der en aksjeeier med betydelig eierandel misbruker sin eiermakt og dermed setter markedets tillit i fare. Tilsvarende bestemmelse finnes ikke i verdipapirregisterloven. Finanstilsynet foreslår å innta en slik regel i verdipapirregisterloven § 10-3 nytt andre ledd. Det foreslås visse mindre justeringer i begge bestemmelsene på bakgrunn av forslaget til det nye eierkontrollregimet.

Av andre virkemidler som bidrar til å sikre aktørenes tillit til verdipapirmarkedet, kan nevnes Finanstilsynets løpende tilsyn, egnethetskrav for ledelsen og lovbestemmelser som forebygger interessekonflikter mv.

I tillegg kommer muligheten til å stille vilkår i forbindelse med en tillatelse til erverv. Disse vilkårene kan tilpasses den konkrete situasjonen og ta høyde for omstendigheter som oppstår eller kan oppstå i tilknytning til den aktuelle erververen. For finansinstitusjoner er det i enkelte eierskapstillatelser inntatt som vilkår at ervervet må gjennomføres innen en fastlagt frist, at ytterligere erverv etter fristens utløp krever ny tillatelse og at dersom eierandelen senere reduseres, kan den ikke økes igjen uten ny tillatelse.

Ved å fortsette å bruke ovennevnte virkemidler, og eventuelt intensivere bruken av dem, kan myndighetene redusere risikoen ved en skjønnsbasert eierkontroll.

6.2 Terskelverdier

MiFID artikkel 38 inneholder ingen terskelverdier og viser bare til eiere som har mulighet til direkte eller indirekte å øve betydelig innflytelse på forvaltningen av det regulerte markedet uten at "betydelig innflytelse" er nærmere definert. Som påpekt ovenfor under punkt 4 kan det ikke være i strid med artikkel 38 i MiFID å fastsette terskelverdier, slik det er gjort i flere EØS-land. I Storbritannia er det for børser terskler på 20 og 50 prosent av stemmene eller kapitalen. Enkelte øvrige land har terskler på 10, 20, 30 (eller 33) og 50 prosent av kapitalen eller stemmene. Slik er det også i norsk rett for verdipapirforetak og finansinstitusjoner, jf. redegjørelsen i punkt 5.7 ovenfor.

Flere terskler vil presumtivt bedre myndighetenes kontroll med eierne. Finanstilsynet anser også at det har en viss egenverdi at eierkontrollreglene på finansområdet er like så langt det er mulig. Finanstilsynet anbefaler at det innføres terskelverdier på 20, 30 eller 50 prosent av kapitalen eller stemmene i foretaket i tillegg til den eksisterende grensen på 10 prosent. Dette er i samsvar med det som gjelder for finansinstitusjoner.

Det vil bety at en erverver som har fått tillatelse, fritt kan øke sin eierandel for eksempel i intervallet 10 til 19 prosent uten å melde fra til Finanstilsynet på forhånd. Denne friheten kan begrenses ved at det stilles vilkår i tillatelsen slik som beskrevet ovenfor i punkt 6.1.

Det foreslås ikke en videreføring av tersklene på 2/3 og 9/10 av kapitalen eller stemmene i foretaket slik som angitt i børsloven § 35 tredje ledd og verdipapirregisterloven § 5-3 tredje ledd. Bakgrunnen fremkommer i det følgende. De sistnevnte terskelverdiene har sammenheng med at slike eierandeler gir eieren særlige rettigheter etter allmennaksjeloven. Både regulerte markeder og verdipapirregistre skal organiseres som allmennaksjeselskap, se børsloven § 9 og verdipapirregisterloven § 3-1 andre ledd. Etter allmennaksjeloven § 5-18 krever vedtektsendringer i foretaket tilslutning fra minst to tredeler av de avgitte stemmene og av den aksjekapitalen som er representert på generalforsamlingen. En aksjonær som har mer enn 2/3 av kapitalen eller stemmene i foretaket, kan

dermed alene endre vedtektene i foretaket. Vedtektsendringer i børser og verdipapirregistre skal godkjennes av departementet etter henholdsvis børsloven § 33 andre ledd og verdipapirregisterloven § 4-3. I kraft av disse bestemmelsene har tilsynsmyndighetene kontroll med den muligheten som en eier av 2/3 av kapitalen eller stemmene i foretaket har, til å endre vedtektene. En terskelverdi på 2/3 av kapitalen eller stemmene i foretaket i forbindelse med eierkontrollreglene skulle derfor ikke være nødvendig.

Eier av 9/10 eller mer av aksjene i et allmennaksjeselskap kan med grunnlag i allmennaksjeloven § 4-25 kreve tvungen innløsning av de øvrige aksjonærene. Videre har eiere av aksjer som utgjør mer enn 9/10 av den aksjekapitalen som er representert på generalforsamlingen, enkelte særlige beføyelser etter allmennaksjeloven § 5-19. Det gjelder blant annet i forbindelse med visse former for reduksjon av aksjeeiernes rett til utbytte eller til selskapets formue og visse beslutninger om innskrenkning av aksjenes frie omsettelighet og om forkjøpsrett for øvrige aksjonærer ved salg av aksjer. Dessuten er beslutningsprosessen i forbindelse med fusjon noe annerledes i forhold til andre situasjoner dersom et allmennaksjeselskap eier 9/10 eller mer av aksjene i et annet allmennaksjeselskap eller aksjeselskap, jf. allmennaksjeloven § 13-5 andre ledd.

Ingen av disse reglene ser ut til å berøre allmenne interesser i en så stor grad at det er påkrevd med en særskilt eierkontroll ved erverv som gir en eier 9/10 eller mer av aksjene eller stemmene i en børs eller et verdipapirregister.

6.3 Momenter som særlig bør vektlegges i vurderingen

Etter MiFID artikkel 38 skal EØS-landene sørge for at personer som har mulighet til direkte eller indirekte å øve betydelig innflytelse på forvaltningen av et regulert marked, er "egnet". Det kan være i overensstemmelse med direktivet å nøye seg med å henvise til dette kriteriet. Imidlertid kan det ikke være i strid med EØS-retten å gi mer detaljerte regler om prøvingen. Av hensyn til prinsippet om juridisk forutberegnelighet, som EFTA-domstolen henviste til, er det en fordel at loven nevner hvilke momenter som særlig vil vektlegges i egnethetsvurderingen.

Finanstilsynet foreslår at kriteriene i børsloven § 35 tredje ledd og verdipapirregisterloven § 5-3 tredje ledd videreføres i et eierkontrollregime med unntak for vektleggingen av konkurransemessige forhold. Konkurransemessige forhold bør håndteres av konkurransemyndighetene. Det kan være problematisk i lys av grunnleggende EØS-rett å se hen til konkurransemessige forhold i eierprøvingen. Det kan argumenteres for at dette vil være en restriksjon som går lenger enn det som er nødvendig tatt i betraktning at konkurransemessige forhold presumptivt blir tilfredsstillende regulert av annet regelverk (EØS-avtalen artiklene 53 og 54 og den norske konkurranseloven).

Finanstilsynet foreslår at det føyes til som et kriterium om det er grunn til å anta at det i forbindelse med ervervet foregår eller vil bli gjort forsøk på hvitvasking av penger eller finansiering av terrorvirksomhet, eller at ervervet vil øke risikoen for dette. Et slikt kriterium gjelder ved eierkontrollen for finansinstitusjoner, se finansieringsvirksomhetsloven § 2-4 tredje ledd bokstav g. I øvrige land legges også vekt på dette hensynet, jf. ovenfor i punkt 5.

6.4 Avgjørelsesmyndighet

Etter børsloven § 17 tredje ledd er det Finanstilsynet som kan nekte erverv av betydelig eierandel i regulerte markeder, herunder børser. Tilsvarende gjelder for verdipapirregistre, jf. verdipapirregisterloven § 5-2 tredje ledd. Det er Finansdepartementet som har vedtakskompetansen etter børsloven § 35 i de tilfellene som gjelder unntak fra det generelle forbudet om å eie mer enn 20 prosent av en børs. Det samme gjelder i saker om unntak etter verdipapirregisterloven § 5-3.

Løsningen i gjeldende system med delt kompetanse mellom Finansdepartementet og Finanstilsynet foreslås videreført ved at det lovfestes at Finanstilsynet tar stilling til saker som gjelder betydelige eierandeler opp til 20 prosent, mens andre saker avgjøres av departementet. Finanstilsynet skal være saksforberedende organ i de sakene som skal til departementet, jf. finanstilsynsloven § 8 første ledd.¹² Alle søknader bør derfor fremmes for Finanstilsynet. En slik løsning vil være tidsbesparende.

6.5 Tidsfrist for myndighetenes behandling

Børsloven § 17 tredje ledd og verdipapirregisterloven 6-2 tredje ledd oppstiller en tremåneders-frist for Finanstilsynets behandling av søknader om erverv av betydelige eierandeler. I begge tilfeller regnes fristen fra da søknaden ble mottatt. For departements behandling av søknad om unntak etter børsloven § 35 og verdipapirregisterloven § 6-3 er det ikke fastsatt noen frist i loven. Om dette uttales det på side 47 i Ot.prp. nr. 80 (2008-2009):

"Næringslivets Hovedorganisasjon har i sin høringsuttalelse påpekt at det bør gjelde en særlig saksbehandlingsfrist for departement ved behandlingen av søknad om unntak fra eierbegrensingsreglen, og viser til fristen på tre måneder som oppstilles i børsloven § 17. Departementet har i likhet med arbeidsgruppen ikke funnet grunn til å lovfeste en særskilt saksbehandlingsfrist for slike søknader. Departementet vil vise til at slikt erverv vil kunne ha meget stor betydning for det norske verdipapirmarkedet. Det er derfor etter departementets syn viktig at myndighetene har tilstrekkelig med tid til å kunne innhente all relevant og nødvendig informasjon, for deretter ha tid til å foreta en forsvarlig vurdering av ervervet."

I den grad det er nødvendig å innhente informasjon, vil myndighetenes behov avhjelpes hvis fristen starter å løpe først fra når all nødvendig informasjon er mottatt. En frist på tre måneder bør gi myndighetene tilstrekkelig tid selv i de tilfellene der saken skal forberedes av Finanstilsynet før den oversendes Finansdepartementet for avgjørelse. I andre land det er naturlig å sammenlikne seg med, gjelder en tilsvarende frist, se redegjørelsen ovenfor under punkt 5. Etter den tyske børsloven er fristen bare én måned. For finansinstitusjoner gjelder det etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-3 tredje ledd en frist på 60 arbeidsdager.

¹² Bestemmelsen lyder: "Tilsynet skal forberede alle saker som kommer under dets tilsynsvirksomhet når avgjørelsen er tillagt Kongen eller et departement."

Finanstilsynet foreslår at tillatelse til et erverv skal anses gitt dersom søknaden ikke er avgjort innen tre måneder fra Finanstilsynet har mottatt alle nødvendige opplysninger. Det kan være påkrevd for eksempel å vente på informasjon fra andre lands myndigheter.

6.6 Andre spørsmål

Børsloven og verdipapirregisterloven inneholder i dag ingen direkte krav til eiere når det gis tillatelse til etablering av et regulert marked eller et verdipapirregister. Både børsloven § 17 første ledd og verdipapirregisterloven 5-2 første ledd gjelder "erverv". Dette begrepet skal forstås vidt, og sammenhengen i regelverket tilsier klart at det skal stilles krav til eierne i konsesjonsbehandlingen. Det er en fordel at dette fremkommer uttrykkelig i lovverket. Finanstilsynet foreslår derfor lovendringer på dette punktet. Tilsvarende regel i konsesjonsbehandlingen fremgår blant annet av forretningsbankloven¹³ § 8a tredje ledd når det gjelder tillatelse til forretningsbanker.

Børsloven § 37 og verdipapirregisterloven § 5-5 inneholder regler om konsolidering slik at likt med erververens egne aksjer ved beregning av eierandel regnes aksjer som eies eller overtas av aksje-eierens nærstående, jf. verdipapirhandeloven § 2-5. Disse reglene bør videreføres ved en skjønnsbasert eierkontroll.

Eierkontrollforskriften for finansinstitusjoner § 6 pålegger finansinstitusjoner å gi melding til Finanstilsynet om nye eiere av kvalifiserte eierandeler mv. MiFID artikkel 38 (2) inneholder tilsvarende plikter for operatører av regulerte markeder. Tilsvarende bestemmelser for børser og verdipapirregistre foreslås fastsatt i forskrift.

Krav om melding ved nedsalg som passerer terskelverdiene, gjelder allerede etter børsloven § 17 fjerde ledd og § 35 tredje ledd siste punktum og verdipapirregisterloven § 5-2 fjerde ledd og § 5-3 tredje ledd siste punktum. Disse reglene foreslås videreført. Det samme gjelder konsekvensene i børsloven § 35 fjerde og femte ledd og verdipapirregisterloven § 5-3 femte og sjette ledd av å besitte aksjer i strid med reglene, men disse reglene forslås flyttet til nye paragrafer.

Etter § 37 i lov av 28. mai 2010 nr. 16 om behandling av opplysninger i politiet og påtalemyndigheten (politiregisterloven)¹⁴ kan vandelskontroll bare foretas når den har hjemmel i lov eller i forskrift gitt i medhold av lov. Det er nødvendig med lov- eller forskriftshjemmel for å kunne kreve politiattest i forbindelse med erverv av eierandeler i børser eller verdipapirregistre. En slik hjemmel er allerede inntatt i verdipapirregisterloven § 5-2 tredje ledd andre punktum.¹⁵ Finanstilsynet foreslår å flytte hjemmelen til lovens § 5-2 fjerde ledd. En tilsvarende bestemmelse foreslås inntatt i børsloven § 35 fjerde ledd.

Av nåværende børsloven § 35 første ledd andre punktum følger at likestilt med aksjeeie regnes erverv av rett til å bli eier av aksjer når dette må anses som reelt erverv av aksjene. Denne regelen

¹³ Lov av 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker.

¹⁴ Loven har ennå ikke trådt i kraft.

¹⁵ Bestemmelsen har ennå ikke trådt i kraft.

foreslås videreført i lovens § 35 første ledd fjerde punktum. En lik regel foreslås inntatt i verdipapirregisterloven § 5-2 første ledd fjerde punktum.

6.7 Forholdet mellom børser og andre regulerte markeder

Børsloven § 17 gjelder eierkontroll i regulerte markeder, herunder børser. For børser kommer eierbegrensningsreglene i § 35 i tillegg.

Finanstilsynet foreslår ikke å innføre et detaljert skjønnsbasert eierkontrollsystem også for regulerte markeder som ikke er børser. Finanstilsynet har ingen negative erfaringer med dagens regler og ser ingen grunn til å endre disse.

For å unngå at eierkontroll av børser reguleres i to ulike bestemmelser, foreslås det at børsloven § 17 endres slik at den bare gjelder andre regulerte markeder enn børser, mens § 35 vil gjelde for børser.

6.8 Stemmerettsbegrensninger

Børsloven § 36 og verdipapirregisterloven § 5-4 inneholder stemmerettsbegrensninger. EFTA-domstolen har konkludert med at også disse reglene strider mot EØS-retten. Liknende stemmerettsbegrensninger gjaldt for finansinstitusjoner etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-4 før det skjønnsbaserte systemet for disse institusjonene ble innført i 2004. Med det nye systemet ble disse begrensningene opphevet. I Ot.prp. nr. 50 (2002-2003) om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner og i enkelte andre lover (eierkontroll i finansinstitusjoner) begrunnes opphevelsen slik på side 46 og 47:

"Etter forslaget til nytt skjønnsbasert system vil det kunne gis tillatelse til å inneha en eierandel som gir rett til på en generalforsamling å stemme for eksempelvis 30 prosent av aksjene i en finansinstitusjon. For at innholdet i en slik tillatelse skal gi tilstrekkelig mening, bør ikke den innflytelsen eierandelen representerer, begrenses av stemmerettsreglene i § 2-4. Departementet legger til grunn at de særskilte stemmerettsbegrensninger for finansinstitusjoner som er inntatt i finansieringsvirksomhetsloven § 2-4 ikke har noen plass ved siden av de nye regler om eierforholdet som er inntatt i denne lovproposisjonen. Det foreslås derfor å oppheve de særskilte stemmerettsbegrensninger for finansinstitusjoner i finansieringsvirksomhetsloven § 2-4 og § 2-5. De hensyn gjeldende stemmerettsregler skal ivareta (se ovenfor) vil imidlertid kunne ivaretas i den alminnelige egnethetsvurderingen, ved at en i den forbindelse vurderer egnethet i lys av den reelle innflytelse som vil kunne utøves."

Finanstilsynet antar at tilsvarende vil gjelde ved en overgang til et skjønnsbasert system for børser og verdipapirregistre og foreslår derfor at stemmerettsbegrensningene i børsloven § 36 og verdipapirregisterloven § 5-4 oppheves.

7 Administrative og økonomiske konsekvenser

Antall foretak som berøres av de foreslåtte reglene, er få. Finanstilsynet legger derfor til grunn at det nye regelverket ikke vil få nevneverdige administrative eller økonomiske konsekvenser.

Forslaget innebærer større frihet for private aktører til å erverve børser og verdipapirregistre.

Med hilsen Finanstilsynet


Morten Baltzersen
finansstilsynsdirektør


Anne Merethe Bellamy
direktør

Vedlegg:

1. Forslag til lovendringer
2. Forslag til forskriftsbestemmelser

Vedlegg 1: Forslag til lovendringer

Lov om endringer i børsloven og verdipapirregisterloven

I

I lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder gjøres følgende endringer:

§ 5 første ledd skal lyde:

Departementet kan gi tillatelse som regulert marked til foretak som oppfyller kravene i loven her. *Tillatelse kan bare gis dersom eiere av betydelige eierandeler ville vært egnet til å erverve slike eierandeler etter §§ 17 eller 35. Med betydelig eierandel menes en eierandel som nevnt i § 17 annet ledd. Søknad om tillatelse som regulert marked skal inneholde*

- a) virksomhetsplan, og
- b) opplysninger om organiseringen av foretaket som viser at de lovbestemte krav er oppfylt, og
- c) opplysninger som er nødvendige for å gjennomføre eierkontroll.

§ 17 første ledd skal lyde:

(1) Erverv av betydelig eierandel i *annet* regulert marked *enn børs* kan bare gjennomføres etter at melding om dette på forhånd er sendt til Finanstilsynet.

§ 17 femte ledd skal lyde:

Departementet kan gi forskrift om innholdet av meldingen som nevnt i første ledd. Departementet kan også gi forskrift om plikt for regulerte markeder til å gi melding om eiere som har betydelige eierandeler i selskapet, og om plikt for juridiske personer som har kvalifiserte eierandeler i et regulert marked, til å gi melding om hvem som inngår i styret og ledelsen.

Overskriften til § 35 og bestemmelsens første til femte ledd skal lyde:

§ 35. Eierkontroll

(1) Erverv av betydelig eierandel i børs krever tillatelse etter bestemmelsene i denne paragraf. Det samme gjelder erverv som vil medføre at en betydelig eierandel økes slik at den vil utgjøre eller overstige 20, 30 eller 50 prosent av aksjekapitalen eller stemmene. Med betydelig eierandel menes eierandel som nevnt i § 17 annet ledd. Likestilt med aksjeeie regnes erverv av rett til å bli eier av aksjer når dette må anses som reelt erverv av aksjene.

(2) Tillatelse kan bare gis der erververen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Ved denne vurderingen skal det særlig legges vekt på:

- a) erververens tidligere handlemåte,
- b) erververens tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet,
- c) om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte,
- d) muligheten for å utøve et effektivt tilsyn, herunder om det er etablert samarbeid med tilsynsmyndighetene i erververens hjemland,
- e) om eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for aktørene på vedkommende børs,
- f) om den bakenforliggende eierstruktur hos erververen er i samsvar med de hensyn som ivaretas i denne bestemmelse, og
- g) om det er grunn til å anta at det i forbindelse med ervervet foregår eller blir gjort forsøk på hvitvasking av penger eller finansiering av terrorvirksomhet, eller at ervervet vil øke risikoen for dette.

(3) Søknad om tillatelse skal sendes Finanstilsynet. Tillatelse til erverv av betydelig eierandel opp til og med 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene gis av Finanstilsynet. I andre saker gis tillatelse av departementet. Tillatelse anses gitt dersom søknaden ikke er avgjort innen tre måneder fra Finanstilsynet har mottatt alle nødvendige opplysninger.

(4) Den som erverver eierandel som nevnt i første ledd, skal fremlegge ordinær politiattest etter politiregisterloven § 40 dersom Finanstilsynet ber om det.

(5) Ved avhendelse av betydelig eierandel eller av eierandel som medfører at eierandelens størrelse kommer under grensene som nevnt i første ledd, skal det gis melding til Finanstilsynet.

Gjeldende fjerde og femte ledd oppheves.

§ 35 sjette ledd skal lyde:

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler til utfylling, gjennomføring og avgrensning av bestemmelsen her, herunder om plikt for børs til å gi melding om eiere av betydelige eierandeler i foretaket, og om plikt for juridiske personer som har betydelige eierandeler i en børs, til å gi melding om hvem som inngår i styret og ledelsen.

§ 36 oppheves.

Ny § 36 skal lyde:

§ 36. Erverv uten tillatelse

(1) Dersom en aksjeeier besitter aksjer i strid med § 35, kan departementet fastsette en 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. Tvangsfullbyrdsloven § 10-6, jf. § 8-16, kommer ikke til anvendelse. Vedkommende aksjeeier skal varsles om at tvangssalg vil bli foretatt to uker før salg foretas.

(2) 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.

§ 47 annet ledd skal lyde:

(2) Dersom en aksjeeier med betydelig eierandel ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket eller *har aksjer i strid med §§ 17 eller 35*, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves.

II

I lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) gjøres følgende endringer:

§ 3-1 første ledd skal lyde:

Virksomhet som består i registrering av finansielle instrumenter med de virkninger som bestemt i denne lov, kan bare drives av foretak med tillatelse fra departementet. *Tillatelse kan bare gis dersom eiere av betydelige eierandeler ville vært egnet til å erverve slike eierandeler etter § 5-2. Med betydelig eierandel menes en eierandel som nevnt i § 5-2 annet ledd.*

§ 5-2 første ledd skal lyde:

(1) Erverv av betydelig eierandel i verdipapirregister krever tillatelse etter bestemmelsene i denne paragraf. Det samme gjelder erverv som vil medføre at en betydelig eierandel økes slik at den vil utgjøre eller overstige 20, 30 eller 50 prosent av aksjekapitalen eller stemmene. Likestilt med aksjeeie regnes erverv av rett til å bli eier av aksjer når dette må anses som reelt erverv av aksjene.

§ 5-2 tredje til sjuende ledd skal lyde:

(3) Tillatelse kan bare gis der erververen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Ved denne vurderingen skal det særlig legges vekt på:

- a) erververens tidligere handlemåte,*
- b) erververens tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet,*
- c) om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte,*
- d) muligheten for å utøve et effektivt tilsyn, herunder om det er etablert samarbeid med tilsynsmyndighetene i erververens hjemland,*
- e) om eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for aktørene i vedkommende verdipapirregister,*
- f) om den bakenforliggende eierstruktur hos erververen er i samsvar med de hensyn som ivaretas i denne bestemmelse, og*
- g) om det er grunn til å anta at det i forbindelse med ervervet foregår eller blir gjort forsøk på hvitvasking av penger eller finansiering av terrorvirksomhet, eller at ervervet vil øke risikoen for dette.*

(4) Søknad om tillatelse skal sendes Finanstilsynet. Tillatelse til erverv av betydelig eierandel opp til og med 20 prosent av aksjekapitalen eller stemmene gis av Finanstilsynet. I andre saker gis tillatelse av departementet. Tillatelse anses gitt dersom søknaden ikke er avgjort innen tre måneder fra Finanstilsynet har mottatt alle nødvendige opplysninger.

(5) Den som erverver eierandel som nevnt i første ledd, skal fremlegge ordinær politiattest etter politiregisterloven § 40 dersom Finanstilsynet ber om det.

(6) Ved avhendelse av betydelig eierandel eller av eierandel som medfører at eierandelens størrelse kommer under grensene som nevnt i første ledd, skal det gis melding til Finanstilsynet.

(7) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler til utfylling, gjennomføring og avgrensning av bestemmelsen her, herunder om plikt for verdipapirregister til å gi melding om eiere av betydelige eierandeler i foretaket, og om plikt for juridiske personer som har betydelige eierandeler i verdipapirregister, til å gi melding om hvem som inngår i styret og ledelsen.

Gjeldende fjerde og femte ledd oppheves.

§ 5-3 oppheves.

Ny § 5-3 skal lyde:

§ 5-3. Erverv uten tillatelse

(1) Dersom en aksjeeier besitter aksjer i strid med § 5-2, kan departementet fastsette en 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. Tvangsfullbyrdsloven § 10-6, jf. § 8-16, kommer ikke til anvendelse. Vedkommende aksjeeier skal varsles om at tvangssalg vil bli foretatt to uker før salg foretas.

(2) 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.

§ 5-4 oppheves.

§ 10-3 nytt annet ledd skal lyde:

Dersom en aksjeeier med betydelig eierandel ikke anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket, eller har aksjer i strid med § 5-2, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene knyttet til aksjene ikke kan utøves.

III

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.

Forskrift om endringer i børsforskriften

I

Forskrift av 29. juni 2007 nr. 875 om regulerte markeder (børsforskriften) endres slik:

Hjemmel: Fastsatt av Finansdepartementet 29. juni 2007 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) § 14, § 15, § 16, § 17, § 24, § 25, § 27, § 28, § 29, § 30, § 31, § 32, § 34, § 35, § 40, § 41 og § 42.

Nytt kapittel 6a skal lyde:

Kapittel 6a. Eierkontroll

§ 28a. Melding om erverv av eierandel i regulert marked

Melding om erverv om omfattes av børsloven § 17 eller § 35 skal minst inneholde opplysninger om følgende forhold:

1. Erververens fulle navn, adresse og organisasjons-, D- eller fødselsnummer. Utenlandske statsborgere som ikke har norsk fødselsnummer eller D-nummer, skal oppgi fødselsdato og nasjonalitet. Utenlandske foretak skal opplyse om hovedkontorets hjemstat
2. Det regulerte markedets navn, adresse og organisasjonsnummer, samt erververens vurdering av det regulerte markedets økonomiske stilling og virksomhet
3. Erververens samlede eierandel i det regulerte markedet
4. Størrelsen på den eierandel det tas sikte på å erverve
5. Erververens næringsvirksomhet og tilgjengelige økonomiske ressurser
6. Erververens eierinteresser i andre regulerte markeder
7. Andre innehavere av eierandel i det regulerte markedet som erververen skal konsolideres med
8. Om erververen har vært begjært konkurs eller underlagt konkursbehandling i løpet av de siste ti år. Det samme gjelder gjeldsforhandling
9. Om erververen er eller har vært i konkurskarantene i løpet av de siste ti år
10. Om erververen i løpet av de siste ti år har vært dømt for et straffbart forhold, herunder ilagt forelegg i form av bot eller inndragning for et straffbart forhold
11. Om erververen er tiltalt eller siktet for et straffbart forhold
12. Om erververen i løpet av de siste ti år har vært skjønnsliknet eller ilagt tilleggsskatt eller tilsvarende
13. Om erververen i løpet av de siste ti år har blitt ilagt gebyr eller løpende mulkt i henhold til finanstilsynsloven, børsloven, regnskapsloven eller verdipapirlovgivningen eller tilsvarende lover i utlandet
14. Om erververen i løpet av de siste ti år har hatt styreverv eller betydelig eierandel i eller vært daglig leder for foretak som i samme periode har vært involvert i forhold som nevnt i punkt 8, 9, 10, 11, 12 eller 13
15. Om erververen tidligere har vært vurdert som innehaver av betydelig eierandel i regulert marked
16. Andre forhold som erververen antar kan ha betydning for vurderingen av om det skal gis tillatelse til ervervet, jf. børsloven § 17 tredje ledd og § 35 annet ledd.

§ 28b. Avhendelse av betydelige eierandeler

I meldingen til Finanstilsynet som angitt i børsloven § 17 fjerde ledd og § 35 femte ledd skal eier som vil avhende en betydelig eierandel på annen måte enn over børs, oppgi erververs navn, adresse

og organisasjons- eller fødselsnummer, størrelsen av den aktuelle eierandelen og hvilket regulert marked avhendelsen gjelder.

§ 28c. Meldeplikt for regulert marked om nye eiere mv.

- (1) Regulert marked skal gi Finanstilsynet melding om erverv eller avhendelse som faller inn under børsloven § 17 eller § 35.
- (2) Regulert marked skal senest én måned etter ordinær generalforsamling oversende Finanstilsynet oversikt over eiere av betydelige eierandeler.
- (3) Melding etter første og andre ledd skal inneholde eiernes navn, adresse og organisasjons- eller fødselsnummer og angivelse av eierandelens størrelse.
- (4) Regulert marked skal offentliggjøre opplysningene som nevnt i tredje ledd.

II

Denne forskriften trer i kraft [dato].

Forskrift om eierkontroll i verdipapirregistre

Hjemmel: Fastsatt av Finansdepartementet [dato] med hjemmel i lov av 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 5-2 åttende ledd.

§ 1. Melding om erverv av eierandel i verdipapirregister

Melding om erverv om omfattes av verdipapirregisterloven § 5-2 skal minst inneholde opplysninger om følgende forhold:

1. Erververens fulle navn, adresse og organisasjons-, D- eller fødselsnummer. Utenlandske statsborgere som ikke har norsk fødselsnummer eller D-nummer, skal oppgi fødselsdato og nasjonalitet. Utenlandske foretak skal opplyse om hovedkontorets hjemstat
2. Verdipapirregisterets navn, adresse og organisasjonsnummer, samt erververens vurdering av verdipapirregisterets økonomiske stilling og virksomhet
3. Erververens samlede eierandel i verdipapirregisteret
4. Størrelsen på den eierandel det tas sikte på å erverve
5. Erververens næringsvirksomhet og tilgjengelige økonomiske ressurser
6. Erververens eierinteresser i andre verdipapirregistre
7. Andre innehavere av eierandel i verdipapirregisteret som erververen skal konsolideres med
8. Om erververen har vært begjært konkurs eller underlagt konkursbehandling i løpet av de siste ti år. Det samme gjelder gjeldsforhandling
9. Om erververen er eller har vært i konkurskarantene i løpet av de siste ti år
10. Om erververen i løpet av de siste ti år har vært dømt for et straffbart forhold, herunder ilagt forelegg i form av bot eller inndragning for et straffbart forhold
11. Om erververen er tiltalt eller siktet for et straffbart forhold
12. Om erververen i løpet av de siste ti år har vært skjønnsliknet eller ilagt tilleggsskatt eller tilsvarende
13. Om erververen i løpet av de siste ti år har blitt ilagt gebyr eller løpende mulkt i henhold til finanstilsynsloven, børsloven, regnskapsloven eller verdipapirlovgivningen eller tilsvarende lover i utlandet
14. Om erververen i løpet av de siste ti år har hatt styreverv eller betydelig eierandel i eller vært daglig leder for foretak som i samme periode har vært involvert i forhold som nevnt i punkt 8, 9, 10, 11, 12 eller 13

15. Om erververen tidligere har vært vurdert som innehaver av betydelig eierandel i verdipapirregister

16. Andre forhold som erververen antar kan ha betydning for vurderingen av om det skal gis tillatelse til ervervet, jf. verdipapirregisterloven § 5-2 tredje ledd.

§ 2. Avhendelse av betydelige eierandeler

I meldingen til Finanstilsynet som angitt i verdipapirregisterloven § 5-2 sjette ledd skal eier som vil avhende en betydelig eierandel på annen måte enn over børs, oppgi erververs navn, adresse og organisasjons- eller fødselsnummer, størrelsen av den aktuelle eierandelen og hvilket verdipapirregister avhendelsen gjelder.

§ 3. Meldeplikt for verdipapirregister om nye eiere mv.

(1) Verdipapirregister skal gi Finanstilsynet melding om erverk eller avhendelse som faller inn under verdipapirregisterloven § 5-2.

(2) Verdipapirregister skal senest én måned etter ordinær generalforsamling oversende Finanstilsynet oversikt over eiere av betydelige eierandeler.

(3) Melding etter første og andre ledd skal inneholde eiernes navn, adresse og organisasjons- eller fødselsnummer og angivelse av eierandelens størrelse.

(4) Verdipapirregister skal offentliggjøre opplysningene som nevnt i tredje ledd.

§ 4. Ikrafttredelse

Denne forskriften trer i kraft [dato].