



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

VÅR REFERANSE
19/1813

DERES REFERANSE

UNNTATT OFFENTLIGHET
Offl. § 15 første ledd første
punktum

DATO
01.04.2019

Tilrådning vedrørende godkjenning av kvalifisert eier

1. Innledning

Nasdaq AB ("Nasdaq") har inngitt bud på aksjene i Oslo Børs VPS Holding ASA. Erverv av aksjene i holdingselskapet innebærer indirekte erverv av datterselskapene Oslo Børs ASA ("Oslo Børs"), Verdipapirsentralen ASA ("VPS") og Fish Pool ASA ("Fish Pool").

Det følger av verdipapirhandelloven (vphl.) § 13-3 og verdipapirregisterloven (vprl.) § 5-2 at kjøp som fører til at erververen blir eier av en betydelig eierandel (direkte eller indirekte eierandel på 10 prosent eller mer) i en børs eller et verdipapirregister, krever tillatelse fra Finansdepartementet. Tillatelse til erverv kan bare gis når erververen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Nasdaq har i brev av 11. februar 2019 søkt om å erverve fra 2/3 og opp til og med 100 % av aksjene i Oslo Børs VPS Holding.

Dette brevet inneholder Finanstilsynets tilrådning til Finansdepartementet om Nasdaq bør anses egnet som eier av en betydelig andel i en børs eller et verdipapirregister. I punkt 2 gis en kortfattet gjennomgang av sakens aktører. I punkt 3 omtales innholdet i tilbudet. I punkt 4 gis en redegjørelse for sakens rettslige side. I punkt 5 fremkommer Finanstilsynets vurdering. Finanstilsynets tilrådning er inntatt i punkt 6.

Saksbehandlingsfristen for behandling av søknaden knyttet til det indirekte ervervet av VPS er 11. juni 2019 og for det indirekte ervervet av Oslo Børs den 15. juni 2019. Finanstilsynets vurdering er at søknaden for ervervet av aksjene i Oslo Børs VPS Holding bør avgjøres innen 11. juni 2019.¹

Euronext N.V. (Euronext) har også inngitt bud på aksjene i Oslo Børs VPS Holding og søkt om å erverve opp til 100 % av aksjene i Oslo Børs VPS Holding. Finanstilsynets tilrådning vedrørende Euronext følger i eget brev.

2. Aktørene i saken

2.1. Oslo Børs VPS Holding-konsernet

¹ De ulike fristene skyldes at søknaden for erverv av verdipapirsentraler skal avgjøres innen fire måneder etter at Finanstilsynet har mottatt søknaden, mens fristen for erverv av børs er fire måneder etter at Finanstilsynet har bekreftet å ha mottatt søknaden, jf. forskrift om saksbehandlingsfrister ved erverv av betydelig andel i verdipapirregister § 1 og verdipapirforskriften § 13-15.

2.1.1. Oslo Børs VPS Holding ASA

Oslo Børs VPS Holding-konsernet består av konsernspissen Oslo Børs VPS Holding og de heleide datterselskapene Oslo Børs, VPS og Oslo Market Solutions AS, samt tre selskaper som eies indirekte gjennom disse². Oslo Børs VPS Holdings største eiere er DNB Livsforsikring ASA, med en eierandel på 19,82 %, fulgt av Kommunal Landspensjonskasse med 10 % og Pareto Invest AS med 8,52 %.

Oslo Børs VPS Holding er et resultat av fusjonen mellom Oslo Børs Holding ASA og Verdipapirsentralen Holding ASA i 2007. Finansdepartementet stilte den gang en rekke vilkår for å godkjenne sammenslåingen av de to holdingselskapene. Det ble vist til at den planlagte fusjonen og organiseringen av konsernet ville påvirke den konsesjonspliktige virksomheten i ett eller flere datterselskaper av Oslo Børs VPS Holding. Vilkårene for gjennomføringen av fusjonen ble endret av Finansdepartementet i 2011, og gjelder bl.a. organisering av og utkontraktering fra de konsesjonsbelagte konsernselskapene generelt og VPS spesielt, samt krav om uavhengige styremedlemmer i VPS. Videre kan utbytte og konsernbidrag fra VPS til andre konsernselskaper bare gis etter godkjennelse fra Finanstilsynet³. Vilkårene er vedlagt (vedlegg 1) denne tilrådingen.

Finanstilsynet legger til grunn at gjeldende vilkår er bindende for nye erververe av aksjer i Oslo Børs VPS Holding. Søker har opplyst at de ikke planlegger å søke om noen endring av disse vilkårene. Finanstilsynet nevner for ordens skyld at VPS om kort tid vil måtte søke om ny tillatelse som følge av gjennomføringen av EØS-forpliktelser tilsvarende forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppkjøpet i Den Europeiske Union og om verdipapirregistre (CSDR) i norsk rett. Det vil i den sammenheng være naturlig å vurdere i hvilken grad de vilkårene som gjelder VPS kan og skal videreføres.

2.1.2. Oslo Børs ASA

Datterselskapet Oslo Børs har tillatelse til å drive virksomhet som børs, jf. vphl. § 13-3, tillatelse til å drive regulert marked, jf. vphl. § 11-10, tillatelse til å drive investeringstjenesten multilateral handelsfasilitet, jf. vphl. § 9-8 og tillatelse som godkjent offentliggjøringsordning (APA), jf. vphl. § 14-2 første ledd. Oslo Børs' tillatelser er gitt på visse vilkår. Vilkårene knyttet til tillatelsen til børsvirksomhet gjelder Oslo Børs' ansvarlige kapital. Vilkårene anses ikke relevante for den foreliggende eierprøvingen.

Oslo Børs driver i alt fire handelsplasser: børsen Oslo Børs, det regulerte markedet Oslo Axess og de multilaterale handelsfasilitetene Merkur Market og Oslo Connect. I tillegg driver foretaket Nordic ABM (Alternative Bond Market), som er en uregulert liste over renteprodukter. Ved utgangen av 2018 var det totalt 213 selskaper notert på Oslo Børs og Oslo Axess og 28 selskaper tatt opp til handel på Merkur Market. Totalt antall obligasjons- og sertifikatlån notert på Oslo Børs og registrert på Nordic ABM var 2 194. Ved utgangen av 2018 hadde Oslo Børs 48 medlemmer, hvorav 18 lokale og 30 fjermedlemmer som handler fra kontorer utenfor Norge.

Oslo Børs er også gitt en rekke oppgaver av offentligrettslig karakter. Dette følger dels direkte av lov og dels ved delegasjon. Det vises til at Oslo Børs er tilbudsmyndighet etter vphl. § 6-4 første ledd første punktum. Videre er Oslo Børs ansvarlig for tilsyn med utsteders løpende informasjonsplikt, og kan sanksjonere eventuelle overtredelser av disse pliktene, jf. vphl. §§ 19-1 andre ledd og 21-4 tredje ledd og verdipapirforskriften § 17-1. Foretaket har også oppgaver etter regelverket om flaggeplikt og primærinnsideres meldeplikt.

Oslo Børs eier 97 prosent av aksjene i Fish Pool som er et regulert marked for finansielle derivatprodukter med fisk- og sjømat som underliggende vare, og 100 prosent av aksjene i NOTC AS som drifter et handelsstøttesystem for unoterte aksjer.

² De indirekte datterselskapene er Fish Pool ASA, NOTC AS og Centevo AB.

³ Finansdepartementet har i brev datert 16. februar 2016 delegert kompetansen til å godkjenne utbytte eller konsernbidrag fra VPS, på nærmere vilkår, til Finanstilsynet.

2.1.3. Verdipapirsentralen ASA

Datterselskapet VPS har tillatelse til å drive virksomhet som verdipapirregister, jf. vprl. § 3-1. Tillatelsen er gitt på vilkår knyttet til VPS' ansvarlige kapital. Vilåarene anses ikke relevante for den foreliggende eierprøvingen. Virksomheten innebærer registrering av finansielle instrumenter og rettigheter til slike instrumenter med de rettsvirkninger som følger av verdipapirregisterloven. I tillegg til verdipapirregistrering kan et verdipapirregister etter vprl. § 5-1 bare drive annen virksomhet som har naturlig sammenheng med verdipapirregistrering og som ikke svekker tilliten til verdipapirregisterets integritet og uavhengighet. Drift av det sentrale verdipapiroppgjøret (VPO NOK) anses som slik annen virksomhet. Finanstilsynet har godkjent VPO NOK etter betalingssystemloven kapittel 4.

VPS tilbyr tjenester for registrering og oppgjør av de fleste typene finansielle instrumenter som omsettes i Norge, slik som aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater og verdipapirfondsandeler. Ved utgangen av 2018 var 1 010 aksjeselskaper og 3 403 obligasjons- og sertifikatlån registrert i VPS. Markedsverdien på registrerte finansielle instrumenter var NOK 5 595 milliarder, og antallet inntektsgivende investorkontoer var 1,3 millioner. Oppgjørstransaksjonene i VPO NOK utgjorde 13,2 millioner i løpet av 2018.

VPS eier 100 prosent av aksjene i det svenske selskapet Centevo AB, som tilbyr porteføljestydings- og rapporteringssystemer til kapitalforvaltere, i kombinasjon med ulike forretningsstøttesystemer. VPS skilte ut deler av den ikke-konsesjonspliktige virksomheten sin rettet mot verdipapirfond til Centevo AB i mars 2018. Centevo AB driver virksomhet i Sverige og gjennom filial i Norge. Videre eier VPS 50 prosent av aksjene i Finansnett Norge AS som tilbyr datakommunikasjonstjenester. Virksomheten i Centevo AB og Finansnett Norge AS er ikke konsesjonspliktig.

2.1.4. Oslo Market Solutions AS

Det siste heleide datterselskapet til Oslo Børs VPS Holding er Oslo Market Solutions AS, som driver salg av informasjon knyttet til norske verdipapirer og salg av spesialiserte web- og internettløsninger for handel i verdipapirer og presentasjon av markedsdata i realtid. Virksomheten til Oslo Market Solutions AS er ikke konsesjonspliktig.

2.2. Kort om søker

2.2.1. Hvem skal anses som søker?

Nasdaq har sendt inn søknad på vegne av samtlige som ved ervervet vil få en betydelig indirekte eierandel i Oslo Børs og VPS, herunder større eiere i den børsnoterte konsernspissen Nasdaq Inc. Finanstilsynet vurderer det slik at det kun er foretaket som erverver aksjene i Oslo Børs VPS Holding, altså Nasdaq AB, som plikter å sende søknad om ervervet og som derfor skal egnethetsvurderes og eventuelt gis tillatelse. I egnethetsvurderingen av Nasdaq vil foretakets bakenforliggende eiere bli vurdert, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 6 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav f.



2.2.2. Nasdaq konsernet



Nasdaq Nordic Oy driver gjennom datterselskaper en rekke handelsplasser for egenkapitalinstrumenter i Europa, herunder børsene i Stockholm, København, Helsinki og Reykjavik, i tillegg til børsene i Tallinn,

Riga og Vilnius. Nasdaq Nordic Oy eier i dag to verdipapirregistre; Nasdaq CSD SE, et latvisk verdipapirregister med konsesjon i henhold til CSDR, og Nasdaq CSD Iceland hf, som er det islandske verdipapirregisteret.

Nasdaq ABs øverste morselskap er Nasdaq, Inc. som er et amerikansk allmennaksjeselskap notert på Nasdaq Stock Market i New York. Nasdaq, Inc. har to aksjonærer som eier mer enn 10 % av aksjene i selskapet. Borse Dubai Ltd., som indirekte eies av nasjonale myndigheter i Dubai, og Innax AB eier henholdsvis 17,9 % og 11,6 % av selskapets aksjer. Nasdaq, Inc. har imidlertid stemmerettsbegrensninger i sine vedtekter som innebærer at ingen av aksjonærene kan stemme for mer enn 5 % av aksjene i selskapet.

Nasdaq, Inc. eier aksjene i Nasdaq AB gjennom de heleide datterselskapene Nasdaq Global, Inc., Nasdaq Holding Luxembourg SARL og Nasdaq Holding AB. Nasdaq har gitt ytterligere informasjon om dets aksjonærer i brev av 15. februar 2019 (vedlegg 2).

2.3. Aktører Finanstilsynet har vært i kontakt med i anledning søknaden

Finanstilsynet har under arbeidet med denne tilrådingen takket ja til tre møter med henholdsvis Nasdaq og Euronext, to møter med Oslo Børs VPS Holding-konsernet, ett møte med FNO, samt ett møte med en av minoritetsaksjeeierne i Oslo Børs VPS Holding (Incentive). Samtlige møter var orienteringsmøter og initiert av den andre parten.

Finanstilsynet har i tillegg vært i kontakt med tilsynsmyndigheter for handelsplasser og verdipapirregistre i Norden og Baltikum, og spurt om disse, eventuelt deres ledelse og eiere, har vært sanksjonert de siste fem årene eller om det har vært gjort vesentlige funn under det løpende tilsynet med foretakene.

Finanstilsynet har videre hatt ett møte med Norges Bank for å orientere banken om prosessen.

3. Tilbudet

3.1. Oversikt over budprosessen

Julaften 2018 varslet Euronext et bud på aksjene i Oslo Børs VPS Holding. Budet ble offisielt fremsatt 14. januar 2019. Budet på 145 kroner pr aksje verdsatte Oslo Børs VPS Holding til 6,24 milliarder kroner. Initiativet til salget kom fra en aksjonærgruppe i Oslo Børs VPS Holding.

Euronext meldte 28. desember 2018 at selskapet kontrollerte 50,6 % av aksjene i Oslo Børs VPS Holding. Selskapet meldte at de på tidspunktet eide 5,1 % direkte og hadde fått ugjenkallelige forhåndsaksepter for kjøp av 45,5 % av aksjene.

Den 30. januar 2019 annonserte Nasdaq at foretaket la inn et bud på 152 kroner per aksje. Det verdsatte Oslo Børs VPS Holding til 6,54 milliarder kroner. Euronext svarte 11. februar med å heve sitt bud til 158 kroner per aksje. Det verdsatte Oslo Børs VPS Holding til 6,79 milliarder kroner. Mandag 4. mars 2019 justerte Nasdaq opp budet til 158 kroner per aksje, og matchet dermed budet fra Euronext.

Budet fra Euronext kom overraskende på Oslo Børs VPS Holdings ledelse og styre. Styret var kritisk til om samtlige interessenter hadde fått være med i auksjonsprosessen som ledet frem til budet fra Euronext. Det tok derfor selv initiativ til å fremskaffe andre interessenter. Oslo Børs VPS Holding har opplyst at budet fra Nasdaq kom som følge av dette initiativet.

3.2. Nasdaqs tilbud

Nasdaq fremsatte tilbud om å erverve fra 2/3 og opptil 100 % av aksjene i Oslo Børs VPS Holding den 30. januar 2019. Nasdaq endret tilbudet den 4. mars 2019.

Nasdaq stilte opprinnelig som vilkår for sitt bud at foretaket oppnådde en eierandel på minst 90 % av aksjene i Oslo Børs VPS Holding, medregnet de aksjene som foretak i Nasdaq-konsernet måtte besitte på det aktuelle tidspunktet. 4. mars 2019 endret Nasdaq dette vilkåret til en eierandel på minst 2/3. Det følger av avtaler mellom Nasdaq og de forhåndsaksepterende aksjonærene at kravet om akseptgrad ikke kan reduseres til under 2/3 av aksjene.

Nasdaq hadde, ved fremsettelsen av budet, fått ugjenkallelige forhåndsaksepter fra aksjonærer som representerte til sammen 35,2 % av aksjene i Oslo Børs VPS Holding. Disse aksjonærene kan ikke akseptere andre bud, selv om disse skulle ha en høyere pris.

Ved det endrede budet ble tilbudsprisen økt fra NOK 152 til NOK 158 per aksje. Samtidig ble akseptfristen forlenget til 29. mars 2019. Den 25. mars 2019 ble akseptfristen igjen forlenget, denne gang til 30. april 2019. Utløpsdatoen for tilbudet ble ved endringen av tilbudet satt til den datoen som kommer sist av 4. mars 2020 og den datoen som faller 60 dager etter at tilbudet fra Euronext bortfaller, gjennomføres eller trekkes (tilbudets sluttdato). Dersom vilkårene for budet ikke er oppfylt eller trukket innen sluttdato, vil ikke budet gjennomføres. Avtalene med de forhåndsaksepterende aksjonærene ble også forlenget til tilbudets sluttdato. Nasdaq kan under visse forutsetninger forlenge og gjenåpne akseptfristen frem til sluttdato.

3.3. Forholdet mellom budene fra Euronext og Nasdaq

Hvis Euronext, som opplyst, allerede har oppnådd en samlet eierandel på over 50 prosent gjennom aksjeerwerb og ugjenkallelige forhåndsaksepter, innebærer dette at en transaksjon i henhold til Nasdaqs tilbud ikke vil være gjennomførbar dersom Euronext benytter seg av forhåndsakseptene foretaket opplyser å ha fått.

Dersom Euronexts bud ikke frafalles, vil det ikke være mulig for Nasdaq å gjennomføre transaksjonen uten revidert avtale med de forhåndsaksepterende aksjonærene, da Nasdaq på grunnlag av avtaler med de forhåndsaksepterende aksjonærene er avhengig av aksept fra aksjonærer som representerer minst 2/3 av aksjene.

4. Sakens rettslige side

4.1. Gjeldende regler i verdipapirhandelloven og verdipapirregisterloven

Det følger av vphl. § 13-3 og vprl. § 5-2 at enhver som enten direkte eller indirekte erverver en eierandel på 10 % eller mer av aksjene i en børs eller et verdipapirregister, må få tillatelse fra Finansdepartementet. Tilsvarende gjelder ved erwerb som overstiger 20, 30 og 50 % av aksjene. Tillatelse kan kun gis dersom erververen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket.

Ved vurderingen skal det særlig legges vekt på kriteriene oppregnet direkte i de to bestemmelsene, og som med unntak av punkt 3 og 5 er identiske i verdipapirhandelloven og verdipapirregisterloven:

1. erververens tidligere handlemåte,
2. erververens tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet,

3. om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte, eller børsens evne til å betjene det norske kapitalmarkedet/verdipapirregisterets funksjon som rettighetsregister,
4. muligheten for å utøve et effektivt tilsyn, herunder om det er etablert samarbeid med tilsynsmyndighetene i erververens hjemland,
5. om eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for aktørene på vedkommende børs/i verdipapirregisteret,
6. om den bakenforliggende eierstrukturen hos erververen er i samsvar med de hensyn som ivaretas i denne bestemmelse,
7. 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.

For det regulerte markedet Fish Pool skal egnethetsvurderingen gjøres etter vphl. § 11-10. Det er viktige forskjeller mellom saksbehandlingsreglene ved erverk av betydelig eierandel i henholdsvis regulert marked og børs. Etter vphl. § 11-10 er blant annet beslutningsmyndigheten lagt til Finanstilsynet, og behandlingsfristen er noe kortere; tre måneder. Finanstilsynet har vurdert det som lite hensiktsmessig at Finanstilsynet tar standpunkt til om søker indirekte kan erverve betydelig eierandel i Fish Pool før Finansdepartementet har vurdert dem som erverver av Oslo Børs og VPS. Søker har gitt samtykke til at Finanstilsynets behandlingsfrist for meldingen om erverk av betydelig eierandel i Fish Pool forlenges til fem virkedager etter datoen for Finansdepartementets vedtak. Egnethetsvurderingen av Fish Pool vil derfor ikke bli nærmere belyst i denne tilrådingen.

Når det gjelder Oslo Børs' regulerte marked Oslo Axess, legger Finanstilsynet til grunn at det ikke vil være nødvendig med en eierprøving etter vphl. § 11-10 i tillegg til behandlingen av søknaden etter vphl § 13-3.

Oslo Børs er som nevnt også operatør av MHFen Merkur Market. Det er naturlig å tolke vphl. § 9-8 slik at Oslo Børs, i egenskap av å være operatør av en MHF, må etterleve eventuelle krav til verdipapirforetak som driver MHF'er som avviker fra kravene for regulerte markeder. Selv om eierprøvingsreglene (saksbehandlingsregler og til dels vurderingskriteriene) er noe ulike for børs og for verdipapirforetak, legger Finanstilsynet til grunn at egnethetsprøving etter vphl. § 13-3 også vil dekke egnethetsprøvingen etter vphl. § 9-12. Egnethetsvurdering etter vphl. § 9-12 vil derfor ikke bli nærmere omtalt i denne tilrådingen.

4.2. Kort om annet regelverk av betydning for verdipapirregistre

4.2.1. CSDR

Forordning (EU) nr. 909/2014 (CSDR) har i artikkel 27 nr. 6 regler om eierkontroll for verdipapirsentraler (CSD-er):

"The CSD's shareholders and persons 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."

Forordningen vil bli gjennomført i norsk rett når den nylig vedtatte lov om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. (verdipapirsentralloven) trer i kraft. Fra samme tidspunkt bortfaller nåværende verdipapirregisterlov. De gjeldende eierkontrollreglene vil ikke bli videreført i den nye loven. I Prop. 7 L (2018-2019) uttaler Finansdepartementet i punkt 9.5.2 (side 62):

"Departementet er enig med arbeidsgruppen i at den detaljerte reguleringen av eierprøving i forordningen, tilsier at den riktige løsningen er å legge til grunn at det ikke er adgang til å fastsette

nasjonale regler om dette ved siden av kravene i forordningen. Verdipapirregisterloven § 5-2 foreslås derfor ikke videreført."

Selv om vprl. § 5-2 ikke blir videreført, vil dette ikke nødvendigvis medføre store endringer i når en erverver av en kontrollerende eierpost anses egnet. Både etter CSDR art 27 nr. 6 og verdipapirregisterloven § 5-2 fjerde ledd vil det være vesentlig om erverver er skikket til å sikre en god og fornuftig ledelse av verdipapirregisteret. Søknaden behandles imidlertid etter gjeldende rett.

4.2.2. Sikkerhetsloven

Lov om nasjonal sikkerhet (sikkerhetsloven) trådte i kraft 1. januar 2019 og gjelder myndighetenes kontroll med nasjonale sikkerhetsinteresser og grunnleggende nasjonale funksjoner mv. [REDACTED]

Dersom Finansdepartementet fatter vedtak om at loven skal gjelde for VPS, kan det få betydning for i hvilken grad det vil være mulig å lagre informasjon i utlandet. Det er også etablert et eget eierprøvingsregime for virksomheter som faller inn under loven. Disse reglene stiller ikke vesentlig andre krav for verdipapirregistre enn det som allerede følger etter verdipapirregisterloven, men det må likevel tas hensyn til dem hvis VPS anses å falle inn under sikkerhetsloven.

I følge sikkerhetsloven kan Kongen i statsråd stanse oppkjøp av virksomheter som er underlagt sikkerhetsloven eller sette vilkår for gjennomføringen. Bestemmelsen skal hindre at nasjonale sikkerhetsinteresser blir truet ved at slike virksomheter blir kjøpt opp av utenlandske aktører. Siden et oppkjøp kan stanses, kan myndighetene med dette kontrollere eierskapet i strategisk viktige virksomheter, herunder beholde nasjonal kontroll med eierskapet i enkelte selskaper.

Finanstilsynet legger til grunn at prosessen rundt vurderingen av om VPS skal omfattes av loven vil følge den prosessen Finansdepartementet har lagt til grunn. Dette betyr at det per i dag ikke er mulig å benytte noen av hjemlene loven gir. Imidlertid er det ikke til hinder for at VPS kan underlegges sikkerhetsloven som grunnleggende nasjonal funksjon på et senere tidspunkt.

4.3. EØS-rettslige prinsipper og avgjørelse fra EFTA-domstolen

4.3.1. EØS-rettslige prinsipper

Myndighetenes skjønnsutøvelse ved egnethetsvurderinger etter vphl. § 13-3 og vprl. § 5-2 må skje innenfor de overordnede rammene som følger av EØS-retten.⁴ Spørsmålet om og eventuelt i hvilken utstrekning det etter EØS-retten er anledning til å stille vilkår ved en ervervstillatelse, beror i første omgang på en vurdering av relevant EU-lovgivning (sekundærretten). Dersom sekundærretten innebærer fullharmonisering, følger det av praksis at det EØS-rettslige handlingsrommet er uttømt gjennom sekundærretten. Dersom sekundærretten ikke utgjør en slik fullharmonisering, må rammene fastlegges etter en vurdering av både rammene etter sekundærlovgivningen og etter EØS-avtalens hoveddel (primærretten).

Lovligheten av myndighetenes skjønnsutøvelse og eventuelle fastsettelse av vilkår må således vurderes opp mot primærretten, herunder den frie etableringsretten i EØS-avtalens artikkel 31 og reglene om fri flyt av kapital i EØS-avtalens artikkel 40. Kontroll av erververe og vilkår knyttet til en tillatelse vil gjennomgående utgjøre en restriksjon mot etableringsfriheten, og må ifølge praksis fra EU- og EFTA-domstolen derfor oppfylle kravene om legitime hensyn, egnethet og nødvendighet. Dette innebærer bl.a. at det ikke kan fastsettes vilkår som går lenger enn det som er nødvendig for å nå målsettingen, og det må heller ikke finnes alternative tiltak som er minst like effektive for å nå målsettingen.

4.3.2. Avgjørelse fra EFTA-domstolen i 2012

EFTA-domstolens avgjørelse i sak mot Norge i 2012⁵ omhandler rammene primærretten gir for myndighetenes skjønn etter bestemmelsene om eierprøving av børser og verdipapirregistre. Domstolen anså de daværende norske eierbegrensningsreglene for infrastrukturforetak å være i strid med de EØS-rettslige prinsippene, og Norge måtte som følge av dette endre sine regler til dagens eierprøvningsregler.

På tidspunktet for avgjørelsen bestod eierbegrensningsreglene av et to-sporet system: Det var en absolutt eierbegrensning på 20 % for eiere som ikke var infrastrukturforetak. Finansdepartementet kunne imidlertid innvilge unntak i "særlige tilfelle". Infrastrukturforetak kunne derimot erverve opp til 100 % av aksjene etter en konkret egnethetsvurdering. Lovteksten listet også da opp de sentrale momentene som skulle vektlegges i egnethetsvurderingen. EFTAs Overvåkingsorgan mente imidlertid at den absolutte eierbegrensningen for andre enn infrastrukturforetak var i strid med EØS-avtalens "fri flyt-regler", og brakte saken inn for EFTA-domstolen. Avgjørelsen i EFTA-domstolen i 2012 slo fast at de daværende norske eierbegrensningsreglene for infrastrukturforetak ble ansett å være i strid med de EØS-rettslige prinsippene.

EFTA-domstolen uttalte i dommen at tiltak for å sikre velfungerende og effektive finansmarkeder er et lovlig hensyn som kan tilsi restriksjoner i etableringsretten eller i den frie flyten av kapital. Tiltakene må imidlertid være formulert slik at de sørger for juridisk forutsigbarhet ("*legal certainty*"). De må være tilstrekkelig klare og presise. Dette utelukker ikke en skjønnsutøvelse, men et system der myndighetene på forhånd godkjenner en erverver, må, som en generell regel, være basert på objektive, ikke-diskriminerende kriterier som relevante aktører kjenner til på forhånd.

EFTA-domstolen fant at de norske eierbegrensningsreglene, slik disse lød i 2012, var i strid med artiklene 31 og 40 i EØS-avtalen. Domstolen aksepterte imidlertid i utgangspunktet en egnethetsvurdering basert på en kriterieliste:

"For example, a system based on a suitability assessment, similar to the one presently only applicable to a limited group of economic operators under Section 35(3) of the Stock Exchange Act and amended according to the specific circumstances of the national market and the specific business conducted by stock exchanges and CSDs and the legitimate public interests to be attained would be less restrictive and, at the same time, equally effective. The Court adds in this regard that a national system intended to implement the Annexes to the EEA Agreement must be designed in accordance with the general principles of EEA law."

Det følger av dette at EØS-avtalen (primærretten) verken er til hinder for en godkjennelsesordning basert på egnethet, eller en viss skjønnsmessig vurdering.

På bakgrunn av EFTA-domstolens avgjørelse ble eierskapsreglene endret i 2014, og den absolutte eierbegrensningen ble opphevet og erstattet med dagens regler der alle typer eiere skal egnethetsvurderes. Finansdepartementet uttalte i denne forbindelse i Prop. 87 L (2013-14) s. 25:

"For øvrig gir EØS-retten lite konkret veiledning når det gjelder hvilke kriterier som skal eller kan legges til grunn ved utøvelsen av forvaltningsskjønnet. Norske myndigheter vil derfor etter

⁵ Dom av 16. juli 2012 i sak E-9/11 mot Norge

departementets oppfatning ha et visst handlingsrom med hensyn til hvilke momenter det særlig bør legges vekt på ved en slik egnethetsvurdering."

Finanstilsynet har etter dette lagt til grunn at myndighetene har et handlingsrom med hensyn til hvilke hensyn det særlig kan legges vekt på ved egnethetsvurderingen, men at kriteriene det kan legges vekt på, må være objektive, ikke-diskriminerende og kjente for relevante aktører på forhånd. Eventuelle restriksjoner på den frie bevegeligheten og etableringsretten må videre ivareta tvingende allmenne hensyn, være egnede til å ivareta disse hensynene, samt være forholdsmessige.

5. Finanstilsynets vurdering av egnethet

5.1. Innledning

Ved vurderingen av om søker anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av en børs og/eller et verdipapirregister, skal det som nevnt foretas en samlet vurdering der det legges særlig vekt på forholdene oppregnet i vphl. § 13-3 fjerde ledd og vprl. § 5-2 fjerde ledd. Som redegjort for i avsnitt 4.3 vil Finanstilsynet ved vurderingen legge vekt på alle forholdene angitt i fjerde ledd ettersom disse anses å ligge innenfor rammene som følger av EØS-retten. Finanstilsynet anser videre at myndighetene har en begrenset adgang til å stille vilkår ved egnethetsvurderingen.

Finanstilsynet viser til at departementet i Prop. nr. 87 L (2013-2014) (punkt 2.6.3) fremhever at både børser og verdipapirregistre er samfunnsviktige institusjoner med *"en helt sentral rolle i den finansielle infrastrukturen på verdipapiriområdet. Et velfungerende verdipapirmarked forutsetter at markedsaktørene har tillit til at både børser og verdipapirregistre opptrer uavhengig av særinteresser, er nøytrale og med høy integritet."*

I dette tilfellet er søker holdingselskap i et konsern som har som hovedvirksomhet å eie infrastrukturforetak, noe departementet i Prop 87 L (2013-2014) punkt 2.7.3 anser som vesensforskjellig fra å være en bruker av infrastrukturforetakets tjenester:

"Departementet finner likevel grunn til å påpeke at vurderingskriteriene nå vil kunne bli anvendt også på erververe som ikke selv er infrastrukturforetak, og at dette vil kunne ha betydning for intensiteten i prøvingen av ervervet. Selv om det nå åpnes opp for at også andre typer foretak enn infrastrukturforetak i prinsippet skal kunne erverve mer enn 20 prosent av aksjekapitalen i en børs eller i et verdipapirregister, er departementet fortsatt av den oppfatning at det er en vesentlig forskjell på erververe som er infrastrukturforetak hvis eneste interesse er å drive børs- eller annen infrastrukturvirksomhet, og andre foretak som også kan tenkes å være brukere av infrastrukturforetakets tjenester. For sistnevnte gruppe foretak vil høy eierandel og potensielle interessemotsetninger kunne bidra til å svekke børsens eller verdipapirregisterets nøytralitet og integritet".

Søker eier allerede flere europeiske børser, samt den norske varederivatbørsen Nasdaq Oslo ASA. Dette innebærer at søker tidligere har blitt vurdert som egnet til å eie en norsk børs, samt flere andre europeiske børser.

Finanstilsynet vil i det følgende først gjennomgå de forholdene der vurderingstemaene er de samme for Oslo Børs og VPS. Deretter drøftes forholdene nevnt i vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 3 og 5 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav c og e, der vurderingstemaene er noe ulike for henholdsvis børser og verdipapirregistre.

5.2. Forhold av betydning der vurderingstemaene er de samme for børser og verdipapirregistre

5.2.1. Tidligere handlemåte

Ved vurderingen av erververens tidligere handlemåte, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 1 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav a, skal det legges vekt på om erververen gjennom tidligere handlinger har vist seg skikket til å eie den omsøkte eierandelen i foretakene. Finanstilsynet har vært i kontakt med tilsynsmyndigheter i nordiske og baltiske land, [redacted] Søker eier som nevnt også den norske varederivatbørsen Nasdaq Oslo ASA. Finanstilsynet gjennomførte høsten 2018 et tilsyn hos Nasdaq Oslo ASA, der det ble avdekket svakheter ved virksomheten, herunder foretakets internkontroll og medlemsoppfølging. Tilsynsrapporten følger vedlagt (vedlegg 3). Finanstilsynet mottok Nasdaq Oslos tilbakemelding på hvordan foretaket vil følge opp tilsynsmerknadene innen den fastsatte fristen, 1. mars 2019, og vil gjennomgå disse. [redacted]

[redacted] f. Videre har andre tilsynsmyndigheter avdekket svakheter ved informasjonssikkerheten ved andre Nasdaq-børser, som har medført at Nasdaq Oslo ASA har truffet tiltak for å forbedre egne rutiner for informasjonssikkerhet. Finanstilsynet er nå i ferd med å vurdere om disse er tilfredsstillende. Søker har selv gitt en overordnet beskrivelse av ovennevnte i vedlegg 5 til søknaden.

Finanstilsynets vurdering er at disse forholdene ikke tilsier at søker ikke kan anses skikket til å eie den omsøkte eierandelen i henholdsvis Oslo Børs og VPS.

5.2.2. Tilgjengelige økonomiske ressurser

Ved vurderingen av "erververens tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet", jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 2 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav b, skal erververens økonomiske bæreevne og vedkommendes mulige bidrag til en forsvarlig drift av børsen og verdipapirregisteret vurderes.

Søker har opplyst at kontanter og kontantekvivalenter i Nasdaq, Inc. utgjorde USD 526 millioner pr. 30. september 2018, og at finansielle investeringer og aktiva er på om lag USD 15 mrd. Det er opplyst at aksjeerhvervet er planlagt finansiert gjennom en kombinasjon av kontantreserver og gjeld. I søknaden vises det til at dersom det omsøkte ervervet skulle gjennomføres i tredje kvartal 2019 og være fullt ut lånefinansiert, ville brutto belåningsgrad i Nasdaq, Inc. øke til om lag 3,1 ganger rentebærende gjeld/EBITDA.

Det er fremlagt revidert årsregnskap for 2017 og kvartalsrapport for fjerde kvartal 2018 for Nasdaq, Inc, jf. søknadens vedlegg 7. Videre er det fremlagt revidert konsolidert årsregnskap for Investment Corporation of Dubai og datterselskaper (inntatt i vedlegg 2).

Med utgangspunkt i fremlagt dokumentasjon i søknad med vedlegg er det ikke funnet særlige forhold som tilsier at søkers tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet medfører at søkeren ikke kan anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av Oslo Børs og VPS.

5.2.3. Muligheten for å utøve effektivt tilsyn

Finanstilsynet har videre vurdert muligheten for å utøve et effektivt tilsyn med henholdsvis Oslo Børs og VPS etter et eventuelt erverv, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 4 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav d. Det er fremhevet i forarbeidene (Prop 87 L (2013-2014)) at forholdet knyttet til muligheten for å utøve et effektivt tilsyn, herunder om det er etablert samarbeid med tilsynsmyndighetene i eierens hjemland, antas å ha liten selvstendig betydning for eiere fra land innenfor EØS-området.

I dette tilfellet er søkerne hjemmehørende i Sverige og Finland, og Finanstilsynet har et godt samarbeid med svenske og finske tilsynsmyndigheter. I egenskap av tilsynsmyndighet for Nasdaq Oslo ASA deltar Finanstilsynet som observatør i det tilsynskollegiet som de andre nordiske tilsynsmyndighetene, på frivillig basis, har etablert for de øvrige nordiske Nasdaq-børsene.

Finanstilsynet vurderer det derfor slik at Finanstilsynet fortsatt vil kunne utøve et effektivt tilsyn av henholdsvis Oslo Børs og VPS etter et erverv av aksjer i Oslo Børs VPS Holding.

5.2.4. Bakenforliggende eierstruktur og hensynet bak reglene

Det skal videre vurderes om den bakenforliggende eierstruktur hos eieren er i samsvar med de hensyn som ivaretas i henholdsvis vphl. § 13-3 og vprl. § 5-2, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 6 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav f.

Det er en stor eierspredning i Nasdaqs konsernspiss Nasdaq, Inc., som etter det opplyste også har en vedtektsfestet stemmerettsbegrensning på 5 %. Dette innebærer at ingen eiere i Nasdaq, Inc. kan få en dominerende posisjon i selskapet. Nasdaq, Inc. har to aksjonærer som eier mer enn 10 % av aksjene i selskapet. Borse Dubai Limited og Innax AB eier henholdsvis 17,9 % og 11,6 % av selskapets aksjer. Grunnet begrensningene i vedtektene kan ingen av disse stemme for mer enn 5 % av aksjene i selskapet. Finanstilsynet påpeker at Borse Dubai Limited er heleid av Investment Corporation of Dubai, som igjen er eid av emiratet Dubai. En rekke kilder viser at Dubai er forbundet med høyere risiko for hvitvasking og terrorfinansiering grunnet rollen som transitt-land for ulovlige pengestrømmer⁶, men Dubai/De forente arabiske emirater, står etter det Finanstilsynet er kjent med, ikke på noen offisielle land-lister over lite samarbeidsvillige land. Finanstilsynet kan således ikke se at disse selskapene skal anses annerledes enn andre statlige selskaper. Videre har Dubai Financial Services Authority, i likhet med Finanstilsynet, signert den multilaterale samarbeidsavtalen utarbeidet av den internasjonale organisasjonen for tilsynsmyndigheter (IOSCO). Finanstilsynet kan etter dette ikke se at det er forhold ved de bakenforliggende eierne som ikke samsvarer med hensynet bak eierkontrollbestemmelsene.

5.2.5. Risiko for hvitvasking av penger

Ved vurderingen av om erververen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket, skal det legges vekt på om det er grunn til å frykte at ervervet skjer som ledd i forsøk på hvitvasking eller terrorfinansiering, eller at risikoen for dette vil kunne øke som følge av ervervet, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 7 og vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav g. Søker er del av et konsern som allerede eier en rekke store infrastrukturforetak i bl.a. USA og Europa, samt andre foretak under tilsyn. Oppkjøpet vil etter det opplyste finansieres ved lån og ved oppsparte midler i konsernet. Finanstilsynet er ikke kjent med at det har vært rettet mistanke mot søker, eller andre foretak i Nasdaq-konsernet, knyttet til hvitvasking eller bidrag til terrorfinansiering. Søker er allerede eier av en norsk børs, uten at slik risiko har vært avdekket i det løpende tilsynet med Nasdaq Oslo ASA.

⁶ Se f.eks. US Dept of State Money Laundering assessment, Transparency International CPI, Verdensbankens W.G.I, m.m.

5.3. Forhold av særlig betydning for vurderingen av søker som eier av Oslo Børs

5.3.1. Uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte eller børsens evne til å betjene det norske kapitalmarkedet

Finanstilsynets vurdering av kriteriet

Det skal vurderes om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte, eller børsens evne til å betjene det norske kapitalmarkedet, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 3. I Ot.prp. nr. 80 (2008-2009) (pkt 3.5.3.4) er vilkåret beskrevet som følger:

"Vilkåret gir forvaltningen et styringsredskap og en mulighet til å vurdere hvorvidt ervervet vil ha positiv eller negativ innvirkning på finansmarkedenes virkemåte. Eierkontrollen blir med dette noe mer enn en ren kontroll av erververens subjektive egenskaper. Det skal i tillegg foretas en vurdering som retter seg mot de mer strukturelle konsekvenser av ervervet. En vurdering av slike strukturelle konsekvenser vil etter departementets oppfatning etter omstendighetene kunne være relevante ved vurderingen av om et erverv skal godkjennes eller ikke."

I forbindelse med Finanstilsynets behandling av søknadene om erverv, har det vært hevdet at dette vilkåret ikke møter kravene til objektivitet og forutberegnelighet som EØS-retten oppstiller.⁷ Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at det å vektlegge børsens evne til å betjene kapitalmarkedet ligger innenfor formuleringen "den sunde og forsigtige forvaltning" i MiFID II art. 46 nr. 3, og dermed ikke er i strid med EØS-retten.⁸

Oslo Børs har en viktig funksjon i det norske kapitalmarkedet og er en viktig finansieringskilde for små og mellomstore norske selskaper, særlig innenfor næringene energi, sjømat og maritimt tilknyttede næringer. Oslo Børs er også den eneste markedsplassen for egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker. Finanstilsynet har derfor vurdert hvorvidt et erverv av en kvalifisert eierandel i børsen vil kunne innebære en svekkelse av børsens evne til å betjene det norske kapitalmarkedet, herunder at børsen fortsatt vil rette seg mot og evner å betjene SMB-markedet.

Søker har opplyst at foretaket vil videreføre Oslo Børs' satsing på SMB-markedet. Søker har bl.a. pekt på at foretaket vil kombinere suksessen på Oslo Børs med anført egen suksesshistorie knyttet til First North (SME notering) på børsene i Sverige, Danmark og Finland.

Finanstilsynet har ikke holdepunkter for å konkludere at ervervet vil ha uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte eller at søker ikke er egnet til å betjene det norske kapitalmarkedet.

Finanstilsynet har også vurdert betydningen av at Oslo Børs er tillagt en rekke oppgaver av offentligrettslig karakter. Disse oppgavene går noe lenger enn det som er vanlig i andre jurisdiksjoner, og det er viktig at de fortsatt ivaretas på en god måte etter et eventuelt erverv av kvalifisert eierandel i Oslo Børs. Ettersom oppgavene følger direkte av lovgivningen og ved delegasjon, og Oslo Børs derfor fortsatt må utføre dem på lovmessig måte etter et eventuelt erverv, legger Finanstilsynet til grunn at et eventuelt erverv ikke vil ha uønskede virkninger for børsens utøvelse av oppgaver av offentligrettslig karakter. Skulle det vise seg at et oppkjøp likevel skulle få uønskede virkninger, vil departementet kunne trekke tilbake de oppgavene som er gitt ved delegasjon.

⁷ Se notat fra professor dr. juris Erling Hjelmeng, s. 5. Notatet var vedlagt brev fra Advokatfirmaet Schjødt av 22. februar 2019 som Finansdepartementet har mottatt kopi av.

⁸

Anførsler fra Nasdaq, Euronext og Oslo Børs VPS Holding⁹

Både Oslo Børs VPS Holding, Nasdaq, Euronext og andre har synspunkter på hvordan kriteriet kan og bør forstås. Finanstilsynet finner derfor grunn til å gjengi de synspunkter som har vært fremme i denne forbindelsen, og Finanstilsynets vurdering av dem.

Styret i Oslo Børs VPS Holding har anbefalt aksjonærene å akseptere budet fra Nasdaq, også dersom budet fra Euronext skulle være høyere. Oslo Børs VPS Holding har i den forbindelse fremhevet at Nasdaq vil styrke Norden som et kapitalmarked med sterk internasjonal distribusjon og synlighet for norske utstedere, og nødvendiggjøre få tilpasninger for norske og nordiske selskaper.

Også store institusjonelle investorer og brukere av Oslo Børs, som eksempelvis DNB, KLP og sparebanker, har gitt støtte til Nasdaqs tilbud. Flere av Oslo Børs' medlemmer er per i dag også medlem på den svenske Nasdaq-børsen, og det er anført at det under ellers like vilkår vil kunne være enklere for disse å knytte seg opp mot Nasdaqs handelsplattform, om og hvis Nasdaq blir eier av Oslo Børs.

Oslo Børs VPS Holding har anført at det er uheldig dersom man ender opp med en eierkonstellasjon med en infrastrukturaktør som indirekte eier 50,6 % av Oslo Børs og VPS, mens en konkurrerende infrastrukturaktør skulle eie 34 % eller mer. Nasdaq har anført det samme, og har gjort sin søknad og også tilbudet til aksjonærene, betinget av at de oppnår 2/3 eller mer.

⁹ I tillegg til notater fra søkerne som Finansdepartementet har fått kopi av, har Finanstilsynet mottatt kopi av notat til Oslo Børs VPS Holding fra Advokatfirmaet Thommessen av 14. januar 2019 (vedlegg 4).

5.3.2. Rettigheter og plikter for aktørene på børsen

Ved vurderingen av om eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for aktørene på børsen, jf. vphl. § 13-3 fjerde ledd nr. 5, skal det sees hen til at en børs kan fastsette egne regler og forretningsvilkår som supplerer myndighetsfastsatte lover og forskrifter. Av Ot.prp. nr. 80 (2008-2009) (pkt 3.5.3.4) fremgår det at *"Det kan etter omstendighetene være relevant å vurdere om et erverv potensielt vil kunne ha uheldige konsekvenser for utstederne på vedkommende børs, børsmedlemmene eller investorenes virksomhet. Departementet slutter seg til at et slikt moment loyfestes, men antar i likhet med arbeidsgruppen at dette momentet først og fremst vil ha selvstendig betydning i forhold til erverver som kommer fra land utenfor EØS."*

Finanstilsynet legger derfor til grunn at dette forholdet vil ha begrenset vekt i det foreliggende tilfellet, der søker som nevnt allerede eier et stort antall europeiske infrastrukturforetak. Norske handelsplasser er dessuten underlagt et detaljert felleseuropeisk regelverk og er i konkurranse med andre lands handelsplasser for å tiltrekke seg utstedere, medlemmer og likviditet. Dette innebærer en økt internasjonalisering av handelsplassenes regler og forretningsvilkår, med færre særordninger for den enkelte børs.

5.4. Forhold av særlig betydning for vurderingen av søker som eier av VPS

5.4.1. Uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte eller verdipapirregisterets funksjon som rettighetsregister

Det er også for verdipapirregistre fastsatt et vurderingskriterium knyttet til om eierskapet vil kunne føre til uønskede virkninger for finansmarkedenes virkemåte, eller for verdipapirregisterets funksjon som rettighetsregister, jf. vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav c. Etter forarbeidene er fokuset rettet mot verdipapirregisterets funksjon som rettighetsregister for norske finansielle instrumenter.

I Prop. nr. 87 L (2013-2014) (punkt 2.7.3) trakk departementet frem at:

Departementet viser til at også Verdipapirregisteret har en viktig samfunnsøkonomisk rolle som rettighetsregister. Funksjonene som aksjeeierregister og som bindeledd til offentlige registre i forbindelse med skatterapportering, er andre viktige oppgaver. Særlig viktig er det imidlertid å sikre ivaretagelse av et effektivt og pålitelig rettighetsregister. Dette hensynet bør også særlig ivaretas i de nye eierkontrollreglene.

Dette er også hensyn som Finans Norge og andre uttrykkelig har vist til.

5.4.2. Rettigheter og plikter for aktørene i verdipapirregisteret

Ved vurderingen av om det omsøkte eierskapet vil kunne påvirke rettigheter og plikter for aktørene i vedkommende verdipapirregister, jf. vprl. § 5-2 fjerde ledd bokstav e, får det betydning at et verdipapirregister kan fastsette egne regler og forretningsvilkår som supplerer myndighetsfastsatte lover og forskrifter. Etter forarbeidene vil det kunne være relevant å vurdere om ervervet vil kunne ha konsekvenser for rettigheter og plikter til verdipapirregisterets kunder og brukere, som fastsatt av verdipapirregisteret.

Det er ikke usannsynlig at søker, i egenskap av eier av andre europeiske verdipapirregistre, på sikt vil ha et ønske om å tilpasse VPS' systemer, regler og forretningsvilkår i størst mulig grad til det som gjelder for de andre verdipapirregistrene. Dette kan medføre at det norske verdipapirregisteret vil kunne miste en del av de særtrekk VPS har i dag. Samtidig følger svært mange av VPS-brukernes rettigheter og plikter enten direkte av verdipapirregisterlovgivningen eller av verdipapirregisterets egne regler. De sistnevnte reglene skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. vprl. § 1-2. En lignende ordning følger av den nylig vedtatte verdipapirsentralloven § 2-2 (ikke i kraft). Dette innebærer at VPS eksempelvis ikke kan endre reglene om innføring av finansielle instrumenter, eller om kontoførernes kontraheringsplikt overfor investorer og utstedere, uten forhåndsgodkjennelse av Finanstilsynet.

5.5. Ivaretagelse av særegenheter ved det norske kapitalmarkedet

Videreføring av dagens opptaksregler på Oslo Børs for egenkapitalbevis

Egenkapitalbevis er et særnorsk instrument, som dermed heller ikke inngår i annen europeisk regulering.

Søker har uttalt at foretaket vil flytte datterselskapene over på eget handelssystem og tilpasse sitt interne regelverk. Som følge av dette, antas det å være nødvendig med tilpasninger i søkers handelssystemer og regelverk for å hensynta egenkapitalbevis.

Finanstilsynet anbefaler at departementet i tillatelsene fremhever egenkapitalbevisenes stilling og betydning for den norske finansnæringen. Det bør fremkomme en klar forventning fra myndighetenes side, slik søker selv har fremhevet i søknadsprosessen, om at søker vil videreføre regler for egenkapitalbevis under nytt eierskap.

Lokal styrerepresentasjon

Lokal representasjon fra det norske kapitalmarkedet i styrene til henholdsvis Oslo Børs og VPS kan bidra til at særskilte forhold som berører det norske kapitalmarkedet, kan bli videreformidlet og tatt opp til vurdering av et styre som vil kunne bestå av utelukkende utenlandske medlemmer.

I praksis har både Oslo Børs, VPS og Fish Pool uavhengige styremedlemmer med markedskunnskap. Den andre norske børsen, Nasdaq Oslo, har imidlertid ikke eksterne styremedlemmer. Finanstilsynet har, i en nylig avlagt tilsynsrapport, bedt foretaket vurdere om et styremedlem uten øvrig tilknytning til Nasdaq-konsernet, vil kunne avhjelpe identifiserte mangler knyttet til oppmerksomhet om Nasdaq Oslos foretaksspesifikke forhold.

Finanstilsynet tilrår Finansdepartementet å i tillatelsen påpeke viktigheten av uavhengig, lokal representasjon i styrene til Oslo Børs og VPS, samt opplyse at Finanstilsynet vil vektlegge kompetanse om det norske kapitalmarkedet i den ordinære egnethetsprøvingen av styremedlemmer.

Ivaretagelse av det norske SMB-markedet

Søker har, som nevnt ovenfor, i sin søknad og tilbudsdokument, fremhevet videreføring av og ytterligere satsning på det norske SMB-markedet. Finanstilsynet tilrår derfor Finansdepartementet å innta i tillatelsen at myndighetene har en klar forventning om at søker viderefører dette markedet i tråd med opplysningene gitt i søknaden.

5.6. Frist for gjennomføring av ervervet

Verken verdipapirhandelloven eller verdipapirregisterloven stiller særskilt krav om tidsfrist for gjennomføring av et erverv av kvalifisert eierandel. MiFID II artikkel 12 nr. 6 og CRD IV (direktiv 2013/36/EU) artikkel 22 nr. 7 fastslår uttrykkelig at myndighetene kan sette tidsfrist for gjennomføring av erverv av kvalifisert eierandel i henholdsvis verdipapirforetak og kredittinstitusjoner. På denne bakgrunnen fastsetter finansforetaksloven § 6-4 tredje ledd første punktum at det kan settes vilkår for en tillatelse til erverv av slike eierandeler i et finansforetak, herunder en tidsfrist for gjennomføring av ervervet. Adgangen til å sette en gjennomføringsfrist fremgår ikke av lovens ordlyd for erverv i regulerte markeder og verdipapirregistre, men må anses å følge av generell forvaltningsrett.

Finanstilsynet mener det bør settes en tidsfrist for erverv etter tillatelsen på seks måneder fra tillatelse er gitt i likhet med det som gjelder ved erverv av aksjer i verdipapirforetak og finansforetak.

Finanstilsynet tilrår derfor Finansdepartementet å sette en tidsfrist for erverv etter tillatelsen på seks måneder fra tillatelse er gitt.

6. Tilrådning

Finanstilsynet har vurdert søker som egnet til å inneha de omsøkte eierposter i henholdsvis Oslo Børs og VPS. Finanstilsynets tilrådning til Finansdepartementet er at Nasdaq og Nasdaq Oy gis tillatelse i samsvar med sin søknad med en tidsfrist for erverv etter tillatelsen på seks måneder fra tillatelsen gis.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
direktør for markedstilsyn

Marte Voie Opland
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.

Vedlegg:

1. Vilkår for gjennomføring av fusjon mellom Oslo Børs Holding ASA og Verdipapirsentralen Holding ASA, slik de lyder etter Finansdepartementets vedtak av 22. desember 2011.
2. Brev m. vedlegg fra Advokatfirmaet BAHR av 15. februar 2019.
3. Finanstilsynets merknader av 7. januar 2019 fra tilsyn hos Nasdaq Oslo ASA.
4. Notat til Oslo Børs VPS Holding fra Advokatfirmaet Thommessen av 14. januar 2019.