

Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 - Dep.  
0030 Oslo

Oslo, 14. mars 2008

#310617-007\_629965/1

Saksansvarlig advokat:

Jan Magne Juuhl-Langseth

## HØRING – ARBEIDSGRUPPENS NOTAT OM EIERBEGRENSNINGSREGLER FOR INFRASTRUKTURFORETAK PÅ VERDIPAPIROMRÅDET (BØRS MV.)

### 1. INNLEDNING

Det vises til departementets høringsbrev av 14. desember 2007, hvor departementet ba om høringsinstansenes merknader til arbeidsgruppens rapport om norske eierbegrensningsregler for infrastruktur på verdipaprområdet (børs mv.) innen 14. mars 2008.

OMX støtter arbeidsgruppens forslag til å endre eierbegrensningsreglene for infrastrukturforetak. Eierbegrensningsreglene for oppgjørssentraler bør oppheves, og det generelle eierskapstaket for børser og verdipapirregistre bør heves til 20 % slik arbeidsgruppen tilråder. I tillegg støtter OMX arbeidsgruppens forslag om å åpne for at foretak som i det vesentlige driver eller eier børs, verdipapirregister eller er tilknyttet infrastrukturvirksomhet, skal unntas fra eierbegrensningen etter en egnethetstest.

OMX er enig i arbeidsgruppens vurdering av at de foreslåtte endringene vil være egnet og nødvendige for å videreføre hensynet til uavhengighet, nøytralitet og integritet.

### 2. DE GRUNNLEGGENDE HENSYN

Arbeidsgruppen uttaler at de grunnleggende hensyn bak lovbestemte begrensninger av eierskap og stemmerett er å fremme effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter. Mer spesifikt bygger eier- og stemmerettsbegrensningsreglene på behovet for å sikre infrastrukturforetakenes uavhengighet, nøytralitet og integritet. Spredning av eierskap og stemmerett bidrar til at eierne kan utøve gjensidig kontroll med hverandre. Dessuten forebygges interessekonflikter. Eierspredning hindrer at

enkeltstående markedsaktører kan mistenkes for å fremme egne særinteresser gjennom infrastrukturforetakets virksomhet.<sup>1</sup>

Disse grunnleggende hensyn er også drøftet i alle faser av forarbeidene til børsloven 2000 §4-1,<sup>2</sup> og viser viktigheten av at disse hensynene ivaretas i de foreslåtte endringer.

Arbeidsgruppen viser til at dagens regelverk har fungert tilfredsstillende i relasjon til foretakenes uavhengighet, integritet og nøytralitet. Arbeidsgruppen er imidlertid av den oppfatning at eierbegrensningsreglene må vurderes i et videre perspektiv. Hensynet til uavhengighet, nøytralitet og integritet skal medvirke til å fylle finansmarkedslovgivningens overordnede formål. Lovgivningen skal bidra til å legge til rette for risikokapital til næringslivet, allokere sparekapital til verdipapirmarkedet og bidra til oppbygging av en kompetent finansnæring. Eierbegrensningsreglene bør endres dersom andre former for eierkontroll i større grad kan fremme nevnte formål, herunder hensynet til infrastrukturforetakenes nøytralitet og integritet.<sup>3</sup>

### **3. OMX' VURDERING AV FORSLAGET**

#### **3.1 Ivaretas de grunnleggende hensyn?**

I vurderingen av eierskapsreglene i børslovgivningen må en rekke viktige hensyn avveies. Blant disse er (etter OMX' syn) ønsket om eierspredning, behovet for myndighetskontroll med en viktig samfunnsinstitusjon, viktigheten av å sikre norsk næringsliv tilstrekkelig kapital på gunstigst mulig vilkår og ønsket om å opprettholde en attraktiv, kostnadseffektiv og rasjonell markedsplass.

OMX er av den oppfatning at disse hensynene ivaretas gjennom de foreslåtte endringer i eierbegrensningsreglene. De någjeldende regler går, slik OMX ser det, lenger enn det som er nødvendig for å ivareta hensynene til nøytralitet, uavhengighet og integritet, og vil således være i strid med EØS-reglene. Som arbeidsgruppen har fremhevet må eierbegrensningsreglene vurderes i et videre perspektiv, og hensynet til uavhengighet, nøytralitet og integritet skal medvirke til å fylle finansmarkedslovgivningens overordnede formål. De foreslåtte reglene sikrer eierspredning og myndighetskontroll samtidig som en attraktiv, kostnadseffektiv og rasjonell markedsplass opprettholdes.

Et eierskap(stak) på 20 % gjør det mulig å utøve innflytelse uten at infrastrukturforetaket fremstår som avhengig, og tillit til infrastrukturforetaket som et uavhengig og nøytralt organ opprettholdes. Når det gjelder unntaket for foretak som i det vesentligste driver eller eier børs, verdipapirregister eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet, er OMX av den

---

<sup>1</sup> Jf. Arbeidsgruppens rapport pkt. 2.3.

<sup>2</sup> Se NOU 1993:3 s. 193-201, Ot.prp. nr. 73 (1999-2000) s. 58-70, Innst. O. nr. 3 (2000-2001) s 19-22.

<sup>3</sup> Jf. Arbeidsgruppens rapport pkt. 6.3.1.

oppfatning at hensynet til tillitt, nøytralitet og uavhengighet vil kunne ivaretas i en egnethetsvurdering. Dersom et foretak i det vesentlige driver børs, verdipapirregister eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet, vil det normal ikke være grunnlag for å konkludere med at foretaket vil eller kan fremme egne særinteresser. Behovet for eierbegrensning er således heller ikke det samme.

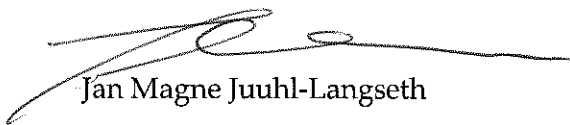
Til slutt samsvarer de foreslåtte reglene bedre med den reguleringsform som EØS-retten innebærer, som gir uttrykk for en balansert avveining av de ulike interesser og hensyn. Tilbud og etterspørsel av kapital ønsker naturligvis en markeds plass som er kjennetegnet ved en høy grad av sikkerhet. Dette ønsket imøtekommes ved tradisjonelle regulatoriske mekanismer som bindende regler, godkjennelseskrav og overvåkning foretatt av offentlige myndigheter. På den annen side burde reglene også sikre en effektiv og konkurransedyktig markeds plass. De foreslåtte endringene sikrer altså at en børs kan drives som en kommersiell virksomhet, samtidig som hensynene til uavhengighet, nøytralitet og integritet ivaretas.

#### 4. AVSLUTNING

OMX støtter Arbeidsgruppens forslag om å endre eierbegrensningsreglene for infrastrukturforetak. Forslaget om at eierbegrensningsreglene for oppgjørssentraler oppheves, og forslaget om at det generelle eierskapstak for børser og verdipapirregistre heves til 20 %, er også godt. Til slutt støtter OMX arbeidsgruppens forslag om å åpne for at foretak som i det vesentlige driver eller eier børs, verdipapirregister eller er tilknyttet infrastrukturvirksomhet, skal unntas fra eierbegrensningen.

Med vennlig hilsen

ADVOKATFIRMAET SCHJØDT DA



Jan Magne Juuhl-Langseth