

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 11. mai 1999

Deres ref:
99/934 FM AAL

Høring – organisering av børsvirksomhet m.m.

Det vises til departementets høringsbrev datert 11. februar 1999.

Verdipapirfondenes Forening er generelt positivt innstilt til Børslovutvalgets forslag til ny lov om børsvirksomhet. Etter vår oppfatning er det viktig at det i lovverket legges til rette for at det kan utvikle seg et effektivt fungerende marked for norske verdipapirer. Dette vil være en forutsetning for at investorer og utstedere skal vurdere det norske verdipapirmarkedet som en attraktiv markedsplass. Vi synes derfor at utvalget legger til grunn et fornuftig utgangspunkt for sine forslag, når det på side 28, andre spalte skriver:

”Markedsplassen vil således ikke lenger inneha den monopollignende status som de hadde i de tidligere mer eller mindre lukkede nasjonale markedene. Markedsplassen må derfor tilpasse seg en markedssituasjon der markedsplassens kunder vil vurdere effektivitet og kostnader i ordreformidlingen og verdipapiroppgjøret, likviditet, produktspekter, meglerkostnader og regulering i forholdet mellom konkurrerende markedsplasser. Kunden vil velge den markedsplassen som i størst mulig grad oppfyller kundens behov til enhver tid. Geografisk plassering vil som nevnt ovenfor ha mindre betydning for de store aktørene, men vil kunne være et fortrinn i konkurransen om de mindre selskapene i det land der markedsplassen er lokalisert.

De markedsplassene som skal være aktør i fremtidens finansmarked må derfor gis adgang til å være konkurransedyktige. Rammebetingelsene må gi incentiver til konkurranseorientering gjennom dynamisk tilpasning til nåværende og fremtidig markedsutvikling. Dette forutsetter videre at også markedsplassen selv må kunne hente inn risikokapital for å finansiere satsning i markedet.”

Etter vår oppfatning følger utvalget dette utgangspunktet i stor utstrekning konsistent opp i sine konkrete forslag til ny lov om børsvirksomhet. Det er en styrke at utvalget har levert en innstilling som i all hovedsak er enstemmig, og vi har ingen merknader til de forslagene som hele utvalget står bak.

Når det gjelder enkeltbestemmelser hvor utvalget er delt, ønsker vi imidlertid å gi uttrykk for følgende synspunkter:

- Et samlet utvalg finner ikke grunn til å lovfeste begrensninger i hvilke grupper av investorer, brukere eller andre som kan eie aksjer i en børs, utover å foreslå at det bør settes et tak for hvor mye en enkelt aksjonær kan eie, samt at aksjeeiere som representerer 10 prosent eller mer av aksjekapitalen skal være egnet. Verdipapirfondenes Forening slutter seg til utvalgets vurderinger på dette punkt. Utvalget er imidlertid delt når det gjelder hvor mye en enkelt aksjonær skal kunne eie av en børs. Etter vår oppfatning vil for stramme eiebegrensningsregler øke risikoen for at børsen blir administrasjonsstyrt, noe som ikke vil være en fordel i forhold til målsettingen om en effektiv drevet markeds plass. På denne bakgrunn vil vi gi vår støtte til utvalgets flertall som foreslår at grensen for hvor mye som kan eies av aksjekapitalen til en børs settes til 20 prosent, og ikke 10 prosent som mindretallet foreslår.
- Et annet flertall i utvalget foreslår at det initiale salget av aksjer ved en omdanning av børsen fra stiftelse til allmennaksjeselskap bør begrenses til de *”foretak som er utstedere og børsmedlemmer på et nærmere angitt tidspunkt eller i en periode forut for omdannelsen”* (side 252, første spalte). Dette forslaget synes vi harmonerer svært dårlig med det faktum at et samlet utvalg legger til grunn at aksjene skal være fritt omsettelige – et syn Verdipapirfondenes Forening for øvrig deler. Vi har vanskelig for å forstå flertallets begrunnelse for å ville begrense hvem som kan være de initiale eierne. Begrunnelsen som anføres, nemlig at *”børsen i den første overgangsfasen har eiere som har en strategisk interesse i utvikling av børsen, og som gjennom den kontinuitet de representerer bidrar til å bevare børsens tillit i en periode hvor den ellers kan være sårbar”* (side 251, første spalte), sikres etter vår vurdering gjennom utvalgets forslag om at de initiale eierne (uavhengig av hvem disse er) ikke kan selge aksjene før etter ett til to år. Vi støtter derfor mindretallets forslag om at utstedere og børsmedlemmer ikke skal gis noe fortrinn ved det initiale salget, men gis anledning til å delta på lik linje med alle andre.

Med hilsen
Verdipapirfondenes Forening

Lasse Ruud
Adm. direktør