



Konkurransetilsynet
Postboks 439 Sentrum
5805 BERGEN

Oslo, 3. mai 2012
Ref: M3021162/1/132658-001/AHAA
Ansvarlig advokat: Anders Ryssdal

Sendt per e-post: post@konkurransetilsynet.no

Også sendt via ordinær post

ALMINNELIG MELDING OM FORETAKSSAMMENSLUTNING

I medhold av konkurranseloven § 18 (1) og (2), jfr. forskrift av 28. april 2004 nr. 673, gis med dette alminnelig melding om foretakssammenslutning.

Foretakssammenslutningen gjelder NASDAQ OMX Stockholm ABs erverv av alle aksjene i NOS Clearing ASA.

Meldingen følger samme oppbygning som Konkurransetilsynets skjema for innlevering av melding.

1. MELDER

1.1 Foretaksopplysninger/melder

Navn: NASDAQ OMX Stockholm AB
Org.nr. 556383-9058
Adresse: Tullvaktsvägen 15, 105 78 Stockholm

1.2 Kontaktperson/representant

Navn: Wiersholm, Mellbye & Bech, advokatfirma AS
Anette Halvorsen Aarset
Adresse: Postboks 1400 Vika, 0115 Oslo
Tlf/fax: 210 210 00/210 210 01
E-post: ahaa@wiersholm.no

2. ØVRIGE INVOLVERTE FORETAK

Navn: NOS Clearing ASA
Org. nr: 981 119 487

3. FORETAKSSAMMENSLUTNINGENS ART

Foretakssammenslutningen gjelder NASDAQ OMX Stockholm ABs ("NASDAQ OMX") erverv av alle aksjene i NOS Clearing ASA ("NOS Clearing") fra selgeren Imarex ASA. Det foreligger således en foretakssammenslutning i medhold av konkurranseloven § 17 og transaksjonen meldes Konkurransetilsynet i henhold til konkurranseloven § 18.

Transaksjonen er ikke meldepliktig til andre konkurransemyndigheter. Gjennomføring av transaksjonen er imidlertid avhengig av godkjenning fra det norske Finanstilsynet.

4. FORETAKENES STRUKTUR OG VIRKSOMHETSOMRÅDER

4.1 NASDAQ OMX Group

NASDAQ OMX Group er eier og operatør av en rekke handelsmarkeder (børser). Selskapet er under tilsyn av Securities and Exchange Commission (SEC). NASDAQ OMX Group er notert på NASDAQ Global Select Market.

I dag eier og opererer NASDAQ OMX Group totalt 24 markeds plasser, herunder børsene i København, Stockholm, Helsingfors, Rejkjavik, Tallinn, Riga og Vilnius samt verdipapirsentralene i Estland, Lithuania, Rejkjavik og Latvia, 3 oppgjørssentraler og 5 sentrale verdipapirregistre fordelt på 6 kontinenter. Atten av selskapets 24 markeder er relatert til aksjer, mens de andre seks er relatert til handel i derivater, obligasjoner og råvarer. I forbindelse med børsvirksomheten knyttet til derivater, tilbyr selskapet også clearing av derivater.

NASDAQ OMX europeiske virksomhet er organisert som følger:

NASDAQ OMX Oslo ASA

NASDAQ OMX Oslo ASA er en regulert markeds plass som tilbyr handel i derivatkontrakter med kontantoppgjør for nordiske, tyske, nederlandske og britiske kraftkontrakter, herunder termin-, opsjons- og CfD-kontrakter ("Contracts for Difference")¹ med en kontraktperiode på opptil seks år, herunder kontrakter for dager, uker, måneder, kvartal og år. Råvarebørsen opereres under varenavnet NASDAQ OMX Commodities Europe. All handel på NASDAQ OMX Commodities Europe forutsetter clearing hos NASDAQ OMX Clearing (NASDAQ OMX Stockholm AB), se nedenfor.

Per mars 2012 deltar 238 medlemmer fra 19 land i NASDAQ OMX Commodities Europes markeder. Medlemmene omfatter en lang rekke energiprodusenter, retail-kunder og finansinstitusjoner.

Mer informasjon er tilgjengelig på:

<http://www.nasdaqomxcommodities.com/membership/memberlist/>

NASDAQ OMX Stockholm AB

NASDAQ OMX Stockholm er et privat aksjeselskap registrert i Sverige som opererer under varemerket NASDAQ OMX Clearing.

Selskapet har konsesjon til å tilby handel og clearing av børshandlede futures og opsjoner på danske, finske, norske, russiske, baltiske og svenske aksjer, obligasjoner og kontrakter. Selskapet tilbyr videre clearing av de kontrakter og råvarederivater som er gjenstand for handel over børsen samt clearing av derivater som er handlet utenfor børs, dvs. derivater som har vært gjenstand for OTC-handel.

NASDAQ OMX Stockholm AB, som er autorisert og under tilsyn som multi-asset clearing-sentral av Finansinspektionen i Sverige, er også autorisert til å drive oppgjørsvirksomhet av Finansdepartementet i Norge. NASDAQ OMX Stockholm ABs norske filial er underlagt tilsyn fra det norske Finanstilsynet. Som det fremgår, tilbyr NASDAQ OMX sine medlemmer som ledd av børstjenesten, clearing av derivater.² Per i dag tilbys clearing av nordiske, tyske,

¹ Dette er et derivatinstrument som lar investorene ta posisjoner i forhold til prisendring i de underliggende produktene. De underliggende produktene kan variere, men vil normalt være aksjer, aksjeindekser, råvarer eller valuta.

² En nærmere beskrivelse av et derivat fremkommer av NOU 2006.3 "Om markeder for finansielle instrumenter" hvor følgende definisjon er benyttet i pkt 2.5.5: "Derivater er kontrakter om en handel, utveksling, beregning eller lignende på et fremtidig tidspunkt på vilkår som avtales ved kontraktsinngåelsen. Et eksempel på et derivat kan være en rett (opsjon) til å kjøpe eller selge noe til en fastsatt pris innen eller på et bestemt tidspunkt i fremtiden. Derivatkontraktenes verdi er knyttet opp til én underliggende størrelse, eller flere i sammenheng, som kan være alt fra finansielle instrumenter til valuta, renter, indekser, varer, tjenester,

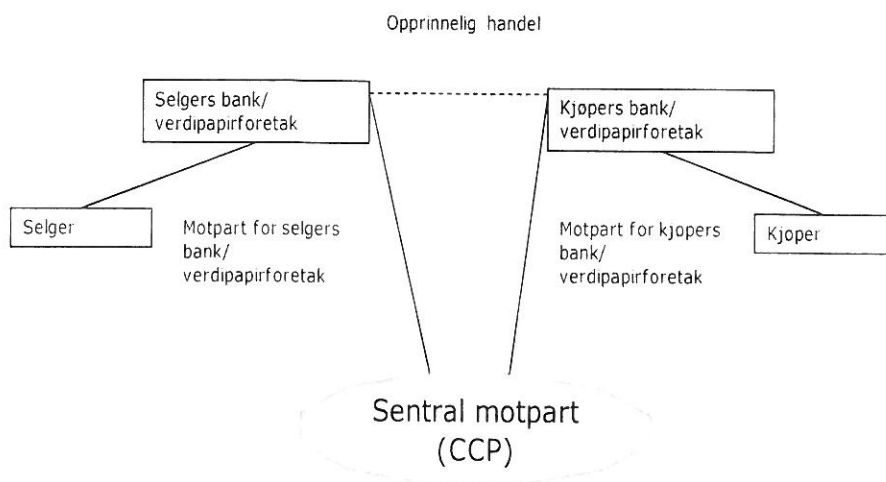
nederlandske og britiske elektrisitetskontrakter, britiske naturgassderivater og karbonderivater (EUA og CER). Med unntak for karbonderivatene gjøres alle kontraktene opp kontant og uten fysisk leveranse.

Clearing innebærer at NASDAQ OMX Clearing i denne henseende trer inn som en sentral motpart ("Central Counter Party" eller CCP) i den handelen som skjer på markedsplassen eller for handel foretatt utenfor en regulert markedsplass, dvs. OTC ("over the counter"). Ved å tre inn som sentral motpart blir NASDAQ OMX kjøper mot selger i en kontrakt og selger mot kjøperen, jf. nærmere nedenfor.

NASDAQ OMX Clearings tjenester er relatert til verdipapirderivater (hvor det underliggende produkt er finansielle instrumenter) og varederivater som handles over børs. I tillegg tilbyr NASDAQ OMX også clearing av handel med verdipapirer som skjer utenfor regulert handelsplass, dvs. såkalt OTC-handel. Når det gjelder varederivater, er fokusområdene derivater knyttet til kraft/elektrisitet, EI-sertifikater og karbonkontrakter knyttet til EUA og CER.

Funksjonen til NASDAQ OMX Clearing er å tre inn i handelen mellom to parter slik at det i stedet skjer en handel med hver part som til sammen er ekvivalent med den opprinnelige handelen. I stedet for at partene i handelen forholder seg til hverandre for oppgjør og innløsning av derivatet, trer clearinghuset således inn som motpart i handelen for begge. Clearing sikrer at partene i en derivatkontrakt har etablert garantier eller har tilstrekkelig likviditet til å gjøre opp de økonomiske forpliktelser som oppstår som følge av derivatkontraktene. Dette medfører at clearinghuset tar risikoen for at en av partene ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser i henhold til kontrakten. Den enkelte part i handelen forholder seg således kun til clearinghuset etter at handelen er inngått og ikke til hverandre. Clearing må således ikke forveksles med den registrering som foretas av verdipapirregistrene for handel med omsettelige verdipapirer, som for eksempel VPS. Derivatkontrakter er ikke gjenstand for slik registrering idet den enkelte kontrakt ikke er et omsettelig verdipapir.

En illustrasjon på clearing er gitt nedenfor:



Mer informasjon om selskapet er tilgjengelig på: www.nasdaqomx.co

vær eller andre størrelser. Kontrakten kan gå ut på levering eller utveksling av underliggende, eller den kan gå ut på at det skal foretas et kontantoppgjør basert på verdien av en tenkt levering eller utveksling. I prinsippet er det bare fantasien som setter grenser for hva som kan være derivatets underliggende eller hvordan kontrakten er strukturert mht. rettigheter og plikter, og det er derfor en vanskelig oppgave å gi en presis forklaring av begrepet uten at denne viser seg utilstrekkelig eller lite dekkende. [...]

Noen derivater er utformet slik at de ikke egner seg for standardisering og annenhåndsomsetning. I slike tilfeller finner partene sammen og fremforhandler kontraktene utenfor de regulerte markedene. Handel som foregår utenfor regulerte markeder kalles OTC-handel (over-the-counter). Selv om mange derivatkontrakter egner seg for standardisering og annenhåndsomsetning, inngås eller omsettes de både i regulerte markeder og i OTC-markedet."

4.2 NOS Clearing

NOS Clearing ASA er et heleid datterselskap av Imarex ASA, som er et norsk allmennaksjeselskap registrert og hjemmehørende i Oslo. Aksjene i Imarex ASA er notert på Oslo Børs. Imarex ASA eier også selskapene Imarex Financial Services AS, International Maritime Exchange AS, samt 41 % av aksjene i Fish Pool ASA. Ingen av disse selskapene er omfattet av den aktuelle transaksjonen.

NOS Clearing ASA er et clearinghus lokalisert i Oslo som har konsesjon som oppgjørssentral etter verdipapirhandelloven, underlagt tilsyn av Finanstilsynet.

Selskapets hovedfokus er clearing av varederivater, men selskapet tilbyr også clearing av derivater hvor valuta er det underliggende finansielle instrument (FX kontrakter). Når det gjelder varederivater, tilbyr NOS Clearing clearing av en rekke underliggende varer, herunder derivater knyttet til skipsfrakt, bunkersolje, jernmalm, laksekontrakter, samt svenske el-sertifikater.

Mer informasjon om NOS Clearing er tilgjengelig på: <http://www.nosclearing.com/>

5. OMSETNING OG DRIFTSRESULTAT I NORGE I 2011

	Omsetning i Norge	Driftsresultat i Norge
NASDAQ OMX-konsern		
NOS Clearing ASA	<u>59 596 000</u>	<u>7 043 000</u>

6. MARKEDER SOM BERØRES AV FORETAKSSAMMENSLUTNINGEN

6.1 Partenes aktiviteter

Som det fremkommer av beskrivelsen i pkt 4 ovenfor, er NASDAQ OMXs hovedvirksomhet å drive markedsplasser for handel med derivater og verdipapirer (drift av børser/handelsplass). I tilknytning til sin handelsvirksomhet tilbyr selskapet også clearing av verdipapirderivater så vel som varederivater. Innenfor verdipapirderivater tilbyr NASDAQ OMX handel og clearing av et bredt spekter av derivater med ulike underliggende finansielle instrumenter så som aksjederivater, renteswapper og indeksderivater.

NOS Clearing driver ingen markedsplass, og virksomheten er kun knyttet til clearing. For alle praktiske formål tilbys kun clearing av varederivater. NOS Clearing har et nyetablert tilbud for clearing av FX kontrakter (hvor valuta er det underliggende produkt), men selskapet har p.t. liten omsetning basert på clearing av slike derivater.

6.2 Relevante markeder

6.2.1 Innledning

Partene er kjent med at Kommisjonen, i sin vurdering av Deutsche Börse – NYSE i februar 2012, synes å ha lagt til grunn at det for verdipapirderivaters vedkommende kan være relevant å avgrense separate markeder for handel og clearing av børsnoterte derivater og clearing av handel i ikke-børsnoterte kontrakter (OTC handel).

Normalt vil innovasjon mht nye derivatkontrakter finne sted utenfor børsen, ved OTC-handel i regi av meglere. Derivatkontraktene vil deretter standardiseres i tråd med at handelen øker og flere og flere handler i den aktuelle derivatkontrakten, som så kan bli tatt opp til børsnotering. Standardiseringen av derivatkontraktene og kontraktsvilkårene samt økt likviditet som følge av børsnoteringen vil normalt medføre at handelen av den aktuelle kontrakt flyttes fra OTC og over til børs, der handelen skjer i et multilateralt handelssystem med automatisk clearing i et eller flere regulerte clearinghus som NASDAQ OMX. Og når det

⁵ Regnskapene inneholder ingen geografisk allokering av driftsresultat per land.

først har oppstått børshandel med clearing, vil det typisk være interessant for aktørene også å få clearet sin handel i identiske produkter utenfor bør, samt lignende produkter i samme segment.

Det er en klar distinksjon mellom derivatkontrakter som handles over bør og som cleares på et regulert clearinghus og kontrakter som ikke er tilstrekkelig likvide eller standardiserte til å handles over bør og som således cleares utenfor bør. Dette kan tilsi at det bør segmenteres mellom handel og clearing av derivater over bør og den clearing som finner sted utenfor regulert handelsplass. Et clearinghus som for eksempel NASDAQ OMX Stockholm AB, tilbyr vanligvis clearing av derivatkontrakter som er OTC-handlet, dersom clearinghuset på bakgrunn av en risikoanalyse vurderer å kunne håndtere risikoen forbundet med kontrakten som er handlet OTC, og at det eksisterer muligheter for å avvikle kontrakten for det tilfellet at clearinghusets motpart ikke er i stand til å overholde sine forpliktelser.

NOS Clearing har ingen aktivitet innenfor handel av derivater, utover at selskapet har innrapporteringsavtaler med meglerforetak som slutter kontrakter på vegne av sine kunder. Basert på EU Kommisjonens avgrensning er det således kun clearing som er relevant for denne saken og det er ikke nødvendig å ta stilling til om handel og clearing i denne saken skal anses som et relevant marked. I det følgende begrenses derfor beskrivelsen til clearing.

6.3 Nærmere om clearing av derivater og transaksjonens virkninger

Når det gjelder clearing av derivater, har EU Kommisjonen i nevnte sak foretatt et skille mellom handel og clearing av verdipapirderivater og varederivater.

Dette skyldes at varederivater og verdipapirderivater for majoriteten av etterspørrere ikke er substituerbare. Mens handel i verdipapirer har investeringsformål (hvor det kan argumenteres for at visse instrumenter er innbyrdes substituerbare), benyttes verdipapirderivater for spekulasjon og hedging (sikring av fysiske posisjoner i en råvare), sistnevnte av investorer som allerede har investert i det underliggende finansielle instrument, f.eks. aksjer. Det har riktignok lenge vært forventet at det vil skje en økning i antallet aktører (banker/verdipapirforetak) som er finansielle deltakere i en rekke markeder, men det er fortsatt en klar tendens til at aktørene i varederivatmarkedene og verdipapirderivatmarkedene i liten grad overlapper. Melder er enig i at en slik segmentering er naturlig.

For verdipapirderivaters vedkommende, har EU Kommisjonen også foretatt en segmentering på bakgrunn av derivatenes underliggende finansielle instrument. Melder er av den oppfatning at det samme vil gjelde for varederivater. Utover instrumentenes karakteristika, er det stor forskjell i eksponeringen som oppnås i ulike varederivater, f. eks. protein- og petroleumsprodukter.

NOS Clearing har kun aktivitet innenfor clearing av varederivater, slik at verdipapirderivater ikke er relevant i foreliggende sak. I det følgende vil beskrivelsen således begrenses til varederivater.

Kommisjonen har videre lagt til grunn at markedene for clearing av ulike derivater antakelig minst er europeiske i geografisk utstrekning, noe som også synes å samsvare med Konkurransetilsynets tidligere praksis. Melder slutter seg til dette.

Når det gjelder clearing av OTC handler, kan kunden velge et clearinghus hvor som helst til å foreta clearing uavhengig av hvor handelen er foretatt. Europeiske kunder utgjør en meget stor del av foretakenes kundegrupper. NOS Clearings virksomhet her utpreget global, idet konkurrenter og kunder er fra alle verdensdeler. En stor del av NASDAQ OMX' råvarevirksomhet utøves i Norden, jf. nærmere nedenfor, men selskapet har over 200 medlemmer hvorav over 50 % er hjemmehørende utenfor Norden.

Gitt ovennevnte markedsavgrensning har partene ikke overlappende virksomhet fordi partene tilbyr clearing av varederivater med ulike underliggende produkter.

Det vises i den anledning til at NASDAQ OMX forestår handel og clearing av europeiske kraftderivater, herunder nordiske, tyske, franske og nederlandske kraftderivater. I denne sammenheng tilbyr NASDAQ OMX også kun såkalte forwards, og ikke såkalte futures. NOS

Clearing har per i dag ingen aktivitet innenfor clearing av elektrisitetskontrakter. [REDACTED]

[REDACTED] Det foreligger således ikke overlappende aktivitet innenfor clearing av elektrisitets eller kraftderivater.

NOS Clearing forestår på sin side hovedsakelig clearing av fraktderivater, fiskederivater, bunkersoljederivater og jernmalmderivater. NASDAQ OMX har ikke clearing av slike derivater og det er således heller ikke overlappende aktivitet innenfor disse derivattypene.

NOS Clearing forestår videre clearing av EI-sertifikater, mens dette ikke tilbys av NASDAQ OMX, og det foreligger således heller ikke for slike derivater overlappende aktivitet.

Det følger av ovennevnte at partene ikke har overlappende virksomhet fordi de faktisk forestår clearing av ulike derivater. Transaksjonen vil således ikke føre til eller forsterke en vesentlig begrensning av konkurransen gitt ovennevnte markedsavgrensning.

I denne transaksjonen er det imidlertid ikke nødvendig å foreta en endelig avgrensning av markedet.

Dersom en skulle anse clearing av alle derivater som ett marked (europeisk i geografisk utstrekning), uavhengig av underliggende vare/instrument og uavhengig av om derivatkontrakten er handlet over børs eller OTC, vil partene ha overlappende virksomhet. Dette gjelder både dersom man anser clearing av derivater som har vært gjenstand for handel utenfor børs som et separat marked fra clearing av handel foretatt over børs eller dersom dette anses som ett samlet marked. Det vil imidlertid ikke i noen av tilfellene foreligge et berørt marked i konkurranselovens forstand.

En viss grad av tilbuds- og etterspørselssubstitusjon kan tilsi en samlet vurdering av clearingtjenestene. Tilbudssubstitusjonen viser seg ved at såfremt clearinghuset har den nødvendige markedsmessige kompetansen, så er clearinghuset i stand til å tilby clearing av ulike former for derivater. Den nødvendige kompetanse kan skaffes gjennom ansettelse eller bygges opp gjennom annen organisasjonsutvikling. Det kreves dessuten ingen tekniske forskjeller mellom clearing av ulike varederivater idet all clearing kan skje på samme tekniske plattform. Utvidelse av clearingtilbudet til nye varederivater vil således ikke kreve endrede tekniske løsninger mv. Det foreligger heller ingen regulatoriske forhold som skiller mellom derivatene. I den grad en konsesjon er nødvendig, vil denne være tilgjengelig i hele EØS-området på ikke diskriminerende vilkår. En utvidelse av tjenestespekteret til clearing av derivater med andre underliggende produkter krever heller ingen investering av betydning, men Finanstilsynet vil være tilbakeholden med å tillate yting av clearingtjenester for produkter der kompetanse om underliggende produkt ikke innehas. For kundene vil clearingtjenestene også i mange tilfeller være substitutter fordi tjenesten dekker investorens behov for å få en handel clearert, og denne tjenesten er lik uavhengig derivatets underliggende produkt.

Dersom man ser på totalt volum av varederivater som er handlet over børs og OTC, har NOS Clearing en markedsandel på under [REDACTED] %, og NASDAQ OMX antar selskapet har en samlet markedsandel etter transaksjonen på mindre enn [REDACTED] %.

Tilsvarende antar NASDAQ OMX at selskapet etter transaksjonen vil ha en markedsandel på under 3 % dersom man kun ser hen til clearing av varederivater som er handlet utenfor børs, dvs. derivater som har vært gjenstand for OTC-handel. NOS Clearing har i et slikt marked en markedsandel som er betydelig under [REDACTED] %.

Det følger av ovennevnte at transaksjonen kun resulterer i et ubetydelig overlapp. Transaksjonen vil ikke føre til eller forsterke en vesentlig begrensning av konkurransen i strid med lovens formål uavhengig av om man opererer med et samlet marked for clearing av derivater eller om det segmenteres ytterligere basert på underliggende produkt/instrument.

Som følge av at partene har overlappende virksomhet, om enn ubetydelig, innenfor et samlet marked for clearing av varederivater eller clearing av derivater handlet utenfor børs, har melder nedenfor oppgitt nedenfor informasjon om kunder, konkurrenter og leverandører.

7. DE FEM VIKTIGSTE KUNDENE, KONKURRENTER OG LEVERANDØRER

7.1 De viktigste kundene

Basert på totalt cleared volum, er NASDAQ OMX Commodities' fem viktigste kunder i Europa for clearing av varederivater: [REDACTED]

De fem viktigste kundene til NOS Clearing i Europa for clearing av varederivater er: [REDACTED]

7.2 De viktigste konkurrentene

NASDAQ OMX Commodities' viktigste konkurrenter clearing av varederivater er: [REDACTED]

De viktigste konkurrentene til NOS Clearing i Europa for clearing av varederivater er: [REDACTED]

7.3 De viktigste leverandørene

NASDAQ OMXs viktigste leverandører i Europa innenfor clearing av varederivater er: [REDACTED]

De fem viktigste leverandørene til NOS Clearing i Europa for clearing av varederivater er: [REDACTED]

8. ÅRSBERETNINGER / ÅRSREGNSKAP

Årsberetning og årsregnskap for NASDAQ OMX Group for 2011 er tilgjengelig på: <http://ir.nasdaqomx.com/annuals.cfm>

Årsrapport og årsregnskap for NOS Clearing ASA for 2011 er vedlagt.

9. ANDRE OPPLYSNINGER

Som det fremkommer, har partene kun overlappende aktivitet i et potensielt marked for clearing av alle varederivater handlet over børs og utenfor børs, eventuelt clearing av varederivater handlet utenfor børs. I begge tilfeller vil NASDAQ OMX ha en samlet markedsandel etter transaksjonen på under [REDACTED] %, og transaksjonen vil ikke reise konkurranserettslige spørsmål. Tilsvarende gjelder ved en markedsavgrensning basert på segmentering avhengig av handelssted og/eller underliggende produkt, fordi partene i slike perspektiver ikke vil ha overlappende aktivitet overhodet.


Transaksjonen vil således ikke føre til eller forsterke en vesentlig begrensning av konkurransen i strid med lovens formål.

10. OFFENTLIGHET

Denne meldingen inneholder bedriftshemmeligheter. Disse er merket med dobbelt understrekning. Det gjøres også oppmerksom på at årsregnskapene til selskapene for 2011 per i dag ikke er offentlig tilgjengelig i Brønnøysund, og årsregnskapene bes derfor unntatt offentlighet i sin helhet.

Vi ber om at Konkurransetilsynet kontakter oss dersom tredjemenn ber om innsyn i meldingen og at slik kontakt tas før Konkurransetilsynet eventuelt innvilger tredjeparter innsyn.

Med vennlig hilsen
for Wiersholm, Mellbye & Bech, advokatfirma AS


Anette Halvorsen Aarset
ahaa@wiersholm.no