

Til: Finansdepartementet
Sendt per e-post til postmottak@fin.dep.no

Deres ref: 11/2903 HRu

Vår ref: 832619

Dato: 16.01.2012

Høringsuttalelse – endringer i emisjonsforskriften

Det vises til høringsbrev av 21. desember 2011 om forslag til endringer i forskrift av 20. desember 1996 nr. 1247 om emisjonskurs og meldeplikt ved utstedelse av ihendehaverobligasjoner mv. (heretter "emisjonsforskriften"). Nedenfor følger Oslo Børs' merknader til forslagene i høringsnotatet.

1. Merknader knyttet til forbudet mot utstedelse av obligasjonslån til underkurs

Oslo Børs er prinsipielt av den oppfatning at forbudet mot utstedelse av obligasjoner pålydende i norske kroner til underkurs, utlagt for salg i Norge eller av norsk låntaker, i sin helhet bør oppheves.

Med nåværende skattemessige regulering, og forskriftshjemmel i skatteloven § 14-23 (3) for nærmere regulering av hvordan årlig renteelement skal beregnes, er det ikke lenger grunn til å opprettholde forbudet mot utstedelse av obligasjoner til underkurs. Slik som det kommer til syne i høringsbrevets punkt 4 "Departementets vurderinger og forslag" synes risikoen for manglende etterlevelse av renteberegningsmetoden å være begrenset. På den annen side har forbudet negative virkninger for det norske obligasjonsmarkedet. Synspunktene som fremkommer i Ot.prp. nr. 1 (1999-2000) kapittel 15.9 "Økonomiske og administrative konsekvenser" som gjengitt nedenfor er, slik Oslo Børs ser det, fortsatt treffende:

"Renteberegningsmodellen vil kunne innebære en viss økning i arbeidsbelastningen for skattytere og ligningsmyndigheter, blant annet ut fra økt behov for å innberette opplysninger fra skattytere og økt informasjonsbehov om regelverket. Disse belastningene må avveies mot hensynet til å få et velfungerende obligasjonsmarked der det også åpnes for utstedelse av underkursobligasjoner. Hensynet til norsk næringsliv tilsier at de samme finansieringsmulighetene som finnes i mange andre land også bør kunne anvendes i Norge."

Oslo Børs tiltrer Finansdepartementets vurdering om at behovet for endring i forbudet mot utstedelse av obligasjoner til underkurs er særskilt fremtredende for så vidt gjelder utvidelser av åpne lån. Behovet for å kunne utstede obligasjoner til underkurs er imidlertid også til stede i andre tilfeller, typisk for utstedere av obligasjoner i høyrentemarkedet. I dette markedet kan utstedere – først og fremst i forbindelse med prosjektfinansieringer – finne det hensiktsmessig å utstede nullkupongobligasjoner eller lån med lavere kupong i perioden frem til forfall mot en høyere innløsningskurs ved forfall. Dette er en form for lånefinansiering som tillates i mange andre land, herunder i nordiske land (Danmark og Finland er nevnt i Ot.prp. nr. 1 (1999-2000)), og en finansieringsmulighet som også bør kunne anvendes i det norske verdipapirmarkedet. På investorsiden er det etterspørsel etter nullkupongobligasjoner da investorer i slike obligasjoner kan forholde seg til en fast kontantstrøm uten behov for reinvestering av rente i lånets løpetid. I dag er norske utstedere som ønsker å utstede nullkupongobligasjoner, og investorer som ønsker å investere i nullkupongobligasjoner, henvist til andre markeder enn det norske obligasjonsmarkedet. Av konkurransehensyn er dette uheldig.

Videre gjelder dagens forbud mot utstedelse av obligasjoner til underkurs kun for obligasjoner der tilbakebetalingsplikten er knyttet til norske kroner, og ikke for valutalån og konvertible lån. Dette skillet – særlig skillet mellom lån i norske kroner og valutalån – er etter børsens vurdering kunstig. Omfanget av utstedelse av obligasjoner i annen valuta enn norske kroner er ikke ubetydelig i det norske verdipapirmarkedet; særlig gjelder dette for utstedere innenfor olje- og offshoreindustrien, men også for utstedere innenfor andre viktige sektorer av norsk næringsliv. Etter Oslo Børs' vurdering bør obligasjoner pålydende i norske kroner kunne legges ut for salg i Norge til underkurs på lik linje med obligasjoner i annen valuta.

Til det ovenstående kommer at det i det hele ikke bør være noe skille mellom utvidelser av åpne lån og utstedelse av obligasjoner til underkurs i andre tilfeller. Utsteder bør stå fritt til å benytte den finansieringsformen som er billigst til enhver tid; enten dette er ved utvidelse av et åpent lån eller utstedelse av et nytt lån til underkurs.

Subsidiært, for så vidt gjelder departementets forslag til lempning av forbudet mot utstedelse av obligasjoner til underkurs i forbindelse med utvidelser av åpne lån, er Oslo Børs av den oppfatning at lempningen ikke går langt nok. Blant annet på bakgrunn av regulatoriske initiativer slik som Basel III forventer Oslo Børs en utvikling der en viktig utstedergruppe som norske banker vil tilpasse seg krav til stabil finansiering ved å utstede obligasjonslån med lengre løpetid. Dette gjelder først og fremst for obligasjoner med fortrinnsrett ("covered bonds") som er forventet å forbli en viktig finansieringskilde for norske banker, og spesielt dersom obligasjoner med fortrinnsrett skulle kvalifisere for bankenes likviditetsbuffer under Basel III. Det er således en risiko for at unntaket i foreslått ny § 3 første punktum i emisjonsforskriften, hvoretter forbudet mot utstedelse til underkurs ikke skal gjelde for utvidelser i serien dersom lånets gjenstående løpetid er kortere enn fem år, i praksis ikke vil oppfylle sitt tilsiktede formål for en viktig gruppe av åpne lån.

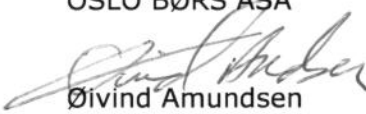
2. Merknader knyttet til rapporteringsplikten i henhold til emisjonsforskriften

Oslo Børs mottar regelmessig spørsmål fra utstedere og andre aktører i det norske verdipapirmarkedet om rapporteringsplikten i emisjonsforskriftens § 4. Etter hva Oslo Børs forstår sluttet Norges Bank / Statistisk sentralbyrå (SSB) å utføre kontrolloppgaver i medhold av forskriften fra og med mai 2007⁽¹⁾. Da det hersker usikkerhet om rapporteringsplikten, og Norges Bank / SSB ikke lenger utfører kontrolloppgaver i henhold til forskriften, bør forskriftens § 4 oppheves.

* * * * *

En oppheving av forbudet mot utstedelse av obligasjoner til underkurs i emisjonsforskriften § 2 og 3, og en oppheving av bestemmelsen om rapporteringsplikt i forskriftens § 4, innebærer at hele emisjonsforskriften kan oppheves.

Med hilsen
OSLO BØRS ASA



Øivind Amundsen
Juridisk direktør

⁽¹⁾ Se meddelelse fra SSB av 9. mai 2007: <http://www.ssb.no/skjema/finmark/rapport/verdipapir/emi/emi.htm>