

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008
0030 OSLO

Deres ref.: 05/3148 FM HD

Vår ref.: 200300172-3 TSØ

Oslo 21.11.2005

Høring - NOU 2005: 13 Om forvalterregistrering av aksjer i norske selskaper

Det vises til Finansdepartementets brev 19. august 2005 hvor NOU 2005: 13 Om forvalterregistrering av aksjer i norske selskaper sendes på høring.

Sparebankforeningen slutter seg til forvalterregistreringsutvalgets primære tilrådning om å videreføre gjeldende rett. Dette innebærer at innenlandske investorer, i samsvar med gjeldende rett, ikke gis adgang til å forvalterregistrere sine aksjeposter i norske selskaper, mens utlendingers adgang til forvalterregistrering i norske selskaper videreføres.

Utvalgets tilrådning innebærer, i samsvar med gjeldende rett, en fortsatt forskjellsbehandling mellom innenlandske og utenlandske investorer. Sparebankforeningen er prinsipielt opptatt av at det i størst mulig grad bør være like rammevilkår for utenlandske og innenlandske investorer og virksomhetsutøvelse. En forskjellsbehandling må i tilfelle være reelt begrunnet i andre hensyn. Sparebankforeningen er enig med utvalget i at likebehandlingsprinsippet ikke kan betraktes isolert, men må vurderes opp mot andre hensyn. Det norske aksjemarkedet er relativt lite og det er viktig at det er åpenhet om eierforhold og maktforhold i næringslivet. En slik transparens er også et element i vurderingen av hensynet til et velfungerende verdipapirmarked. Også hensynet til god eierstyring – corporate governance – og hvitvaskingshensyn, kan tale for at det ikke bør åpnes opp for forvalterregistrering. På den annen side kan det argumenteres med at det overordnede formålet med aksjemarkedet, er å kunne innhente kapital til næringslivet. Dersom for eksempel en investor ønsker å gjøre en passiv kapitalinvestering, kan dette tale for at også innlendinger bør kunne la seg forvalterregistrere.

Som utvalget poengterer (s. 9 sp. II) gjør ovennevnte hensyn seg også gjeldende i forhold til utenlandske investorer. Utvalget har likevel ikke funnet grunn til å innskrenke utlendinger adgang til forvalterregistrering. Utvalget viser her til at denne adgangen gjør investeringer i norske selskaper mer attraktive enn om de ikke hadde en slik adgang. Dette må også ses i sammenheng med at utlendinger er vel kjent med forvalterregistrering, idet en slik adgang ikke er uvanlig i utenlandske markeder. Dersom utlendinger som er vant til å benytte forvaltere, får innskrenket denne muligheten, er det en risiko for at de vil investere i andre markeder enn det norske. Dette vil virke negativt på norske bedrifters kapitaltilgang. Som utvalget peker på, gjelder forskjellsbehandlingen av innenlandske og utenlandske investorer kun norske aksjer. Norsk rett vil mao. ikke begrense innlendingers adgang til å

forvalterregistrere utenlandske aksjer i utenlandske selskaper. Det vises også til at forvalteren må ha en kontofører og at det vil fremgå at aksjene er forvalterregistrert. Ytterligere vises det til at forvalteren har plikt til å opplyse offentlige myndigheter og selskapet om hvem som er reell eier av forvalterregistrerte aksjer. Selskapene vil også kunne vedtektsfeste at aksjene ikke skal kunne forvalterregistreres.

Sparebankforeningen slutter seg derfor til utvalgets vurderinger og tilrådning om at hovedprinsippene i gjeldende rett videreføres. Det forhold at henvisningen "utenlandsk børs" erstattes med "børs" i allmennaksjeloven § 4-10, antas å ha mindre betydning i om. at Kredittilsynet i følge utvalget rutinemessig har gitt samtykke til forvalterregistrering også for aksjer på norsk børs. Utvalget foreslår også at det presiseres i aksjeloven § 4-4 at adgangen til forvalterregistrering også gjelder for aksjeselskaper hvis aksjer er registrert i verdipapirregister. Utvalget viser til at dette er i samsvar med gjeldende praktisering av bestemmelsene. Dette foranlediger derfor ikke ytterligere kommentarer fra vår side.

Utvalget viser til at reglene i allmennaksjeloven § 4-10 om forvalterregistrering også er gjort gjeldende for grunnfondsbevis i sparebanker, jf. § 3 (rett henvisning skal være § 2) i forskrift 7. februar 2001 nr. 108 om grunnfondsbevis i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper (grunnfondsbevisforskriften). Sparebankforeningen viser til at grunnfondsbevisforskriften fastsetter at reglene i allmennaksjeloven § 4-10 gjelder for grunnfondsbevis så langt bestemmelsene passer og legger til grunn at dette videreføres.

Utvalget foreslår videre regler for hvordan rettsvern kan oppnås for disposisjoner i forvalterregistrerte finansielle instrumenter. Forslaget gjelder både finansielle instrumenter innført i norsk verdipapirregister og finansielle instrumenter som er innført i utenlandsk verdipapirregister. Rettsvernsakten for disposisjoner i de finansielle instrumentene skal være notifikasjon av forvalter. Utvalget presiserer at disse reglene ikke kun skal gjelde aksjer, men også andre finansielle instrumenter. Forslaget vil derfor også omfatte forvalterregistrerte grunnfondsbevis.

Sparebankforeningen understreker, i likhet med utvalget, at det er viktig at det er klare og konsise regler for hvordan rettsvern kan oppnås for disposisjoner i de finansielle instrumentene. En mangel på klare og konsise rettsvernsregler vil kunne utgjøre en konkurranseulempe for norske forvaltere, og særlig norske banker. Sparebankforeningen viser særlig til side 68 i utredningen hvor utvalget bla. viser til at omfanget av forvalterregistrering av utenlandske finansielle instrumenter i Norge er betydelig større enn forvalterregistrering av norske finansielle instrumenter, jf. også ovennevnte om at norske regler ikke er til hinder for at innenlandske investorer kan ha utenlandske finansielle instrumenter forvalterregistrert. Utvalget viser til at, så vidt de er kjent med, så benytter innenlandske investorer i hovedsak norske forvaltere ved forvalterregistrering av utenlandske papirer. Sparebankforeningen mener en mangel på klare rettsvernsregler vil gjøre det vanskelig for norske banker å gi lån med sikkerhet i de finansielle instrumentene. Bankene vil bla. ikke kunne etablere sikkerhet gjennom forvalterregisteret i norske banker og de finansielle instrumentene må da i tilfelle flyttes til utenlandske forvaltere. Sparebankforeningen støtter derfor utvalgets forslag til nye rettsvernsregler og begrunnelsen for disse.

Utvalget peker på at forslaget til regler om rettsvern for disposisjoner ikke gjelder pant i de forvalterregistrerte instrumentene. Utvalget (s. 69) peker på at rettsvernsregelen for pant i finansielle instrumenter som er registrert i verdipapirregisteret, er registrering av panteretten i


registeret. Sparebankforeningen er enig med utvalget i at det er uheldig at rettsvernsakten for pant avviker fra rettsvernsregelen for andre disposisjoner. Utvalget har imidlertid ikke gått nærmere inn på dette fordi dette menes å ligge utenfor mandatet.


Utvalget peker videre på at det er tvilsomt om det etter norsk rett i det hele tatt er anledning til å pantsette finansielle instrumenter innført i utenlandsk verdipapirregister, jf. panteloven § 1-2 hvor det kreves positiv hjemmel for panterett. Dette er imidlertid avhjulpet ved at lov om finansiell sikkerhetsstillelse åpner for sikringssesjon av slike instrumenter. Det har imidlertid vært et problem at det ikke har vært avklart hvordan rettsvern etter norsk rett oppnås etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse for slike utenlandskregistrerte instrumenter.

Sparebankforeningen er enig i utvalgets vurdering av at dette avklares gjennom forslaget om notifikasjon til forvalter som rettsvernsregel. Utvalget går for øvrig ikke nærmere inn på spørsmålet om hjemmel for pant fordi dette antas å ligge utenfor mandatet.

Sparebankforeningen mener det ville være klargjørende dersom det ble innført en slik særskilt hjemmel for pant i panteloven for pant i finansielle instrumenter innført i utenlandsk verdipapirregister.

Med vennlig hilsen
for Sparebankforeningens Servicekontor


Olav Breck
Avd.dir


Trond Søyland
advokat