



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

FINANSDEPARTEMENTET	
22. NOV. 2005	
Saksnr.	05/3148-26
Arkivnr.	

Vår dato	21.11.2005
Deres dato	19.08.2005
Vår referanse	JG
Deres referanse	05/3148 FM HD

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

Innledning

Vi viser til høringsbrev av 19. august 2005 med vedlagt NOU 2005:13.

NHO har følgende hovedsynspunkter i tilknytning til utredningen:

- NHO støtter og oppfatter som svært viktig den foreslåtte videreføring av utlendingers adgang til forvalterregistrering
- NHO slutter seg til utvalgets vurdering av at det ikke åpnes for adgang til forvalterregistrering av innlendinger
- NHO har enkelte endringsforslag knyttet til utvalgets forslag om endringer i bestemmelsene om hvem som betraktes som utlending, samt behovet for en forskriftshjemmel for periodisk rapportering av forvalterregistrerte

Videreføring av utlendingers rett til forvalterregistrering

Forvalterregistreringsutvalget har enstemmig gått inn for en videreføring av dagens regler om forvalterregistrering, med visse tekniske justeringer. Det innebærer at utlendingers adgang til forvalterregistrering i norske selskaper videreføres, samtidig som forbudet mot forvalterregistrering for norske investorer opprettholdes.

Når det gjelder utlendingers fortsatte adgang til forvalterregistrering, støtter Næringslivets Hovedorganisasjon utvalgets konklusjoner fullt ut. Vi vil i den forbindelse peke på at det i løpet av de mer enn 25 år denne adgangen har eksistert, ikke har vært fremført kritikk mot ordningen. Det må sees som et uttrykk for at de behov som har begrunnet plikt til direktregistrering for innlendinger, ikke har den samme vekt i forhold til utlendingers aksjeinnehav.

På bakgrunn av de tall som utvalget har presentert i kapittel 3.4, utgjorde verdien av de forvalterregistrerte aksjene på Oslo Børs pr. 1. januar 2005 mer enn 165 milliarder

kroner. Dette er nær 20 prosent av børsens totale verdi. Utvalget har ikke gjort noen beregninger knyttet til effekten av å forby slik forvalterregistrering. Man kan imidlertid slå fast at det i Norge ikke finnes privat kapital som kan dekke opp for mer enn en liten del av dette. For å unngå at en endring i adgangen til forvalterregistrering for utenlandske investorer skal medføre en reduksjon av verdiene på Oslo Børs og for tilgangen på risikokapital, er det derfor svært viktig at en stor andel av de utenlandske investorer fortsatt skal kunne la seg forvalterregistrere.

Etter NHOs mening er det også svært tvilsomt om man kan oppnå direkteregistrering fra utlendinger i tilnærmet samme grad som dagens forvalterregistrering. I kapittel 8 har utvalget pekt på at det i minst ett tilfelle (USA) foreligger lovgivning som påbyr forvalterregistrering for enkelte investorer. Man kan imidlertid etter NHOs mening ikke utelukke at det finnes slike regler i flere land. Forvalterregistrering er tillatt og praktiseres i de fleste land det er naturlig å sammenligne seg med, og har en historisk forankring i en rekke av disse landene. Plikt til direkteregistrering vil gjøre at utenlandske investorer må forholde seg til det norske marked på en annen måte enn til andre sammenlignbare markeder.

Private, industrielle eller institusjonelle globale investorer opererer i stor grad gjennom forvaltere, som både foretar plasseringer for investorene under ett gitt mandat, administrerer og behandler all aksjonærinformasjon fra selskapene, herunder varsler om generalforsamlinger, emisjoner o.l., håndterer regelmessig sikkerhetsstillelse av den aktuelle investorens aksjeinnehav i tilknytning til finansiering, samt foretar internhandler til lavere transaksjonskostnad enn over børs med egne kunders verdipapirer som er til forvaltning. Disse tjenestene vil vanskelig kunne tilbys av samme forvalter på samme måte, dersom aksjene må direkteregistreres.

I tillegg kommer at globale investorer også opererer med investeringsmandater knyttet til segmenter, geografiske områder og lignende. Dersom man må operere helt annerledes med hensyn til registrering, forvaltning og sikkerhetsstillelse i Norge enn i andre aktuelle markeder, vil det norske markedet lett falle ut, uavhengig av om det finnes vel så gode investeringsobjekter her som i konkurrerende markeder. Norge er, høy oljekurs til tross, fortsatt et marginalt marked i verdenssammenheng, og markedsverdien av aksjene notert på Oslo Børs er fortsatt minst i Norden (Island unntatt).

Opprettholdelse av adgangen til forvalterregistrering for utlendinger, uten å tilby tilsvarende ordning for innlendinger, medfører en ulikebehandling av norske aksjonærer. Hensynet til behovet for utenlandsk risikokapital tilsier imidlertid ikke at adgangen til forvalterregistrering fjernes for utlendinger alene for formelt sett å likestille utlendinger og innlendinger på dette området. Hvilke effekter et krav om direkteregistrering totalt sett vil ha for Oslo Børs' utvikling som internasjonal markeds plass, er selvfølgelig vanskelig å forutberegne med stor grad av sikkerhet.

Etter NHOs mening vil det imidlertid være et svært usikkert og meget farlig eksperiment å foreta endringer i utlendingenes adgang til forvalterregistrering.

I tilknytning til spørsmålet om utlendingers adgang til forvalterregistrering, vil NHO også peke på de EØS-rettslige skranker som utvalget behandler i kapittel 6. Utlendingers kjøp av norske aksjer på Oslo Børs vil måtte betraktes som en kapitalbevegelse i forhold til EØS-avtalens art. 40 flg., og reguleringer som øker kostnadene ved slike transaksjoner, vil teknisk sett være en restriksjon som må berettiges av "tungtveiende allmenne hensyn". NHO ser at kontrollhensyn knyttet til innsidehandel og hvitvasking generelt kan anføres som begrunnelse for en slik restriksjon. Vi tror imidlertid at det vil være vanskelig å få gjennomslag for at disse hensyn er tilstrekkelig tungtveiende, med mindre man kan peke på konkrete problemer knyttet til dagens adgang til forvalterregistrering for utlendinger.

Forvalterregistrering for innlendinger

Spørsmålet om norske investorers adgang til forvalterregistrering for sine investeringer i norske selskaper, er imidlertid mer åpent enn utvalgets enstemmighet tilsier. Det faktum at både adgang til og forbud mot forvalterregistrering har omtrent like stor utbredelse på verdensbasis, indikerer at man her står overfor to alternativer som begge er akseptable for investorer, selskaper og kontrollmyndigheter. Utvalget har pekt på at forskjellene kan synes å være historisk betinget. I en slik situasjon er det imidlertid spesielt interessant å se på hvilke løsninger som er valgt i de land som mest nylig har hatt spørsmålet oppe til vurdering. I den forbindelse konstaterer NHO at man i Sverige har valgt å opprettholde en adgang til forvalterregistrering også for svenske investorer.

I sitt arbeid har utvalget veid hensynet til likebehandling av investorene opp mot hensynet til allmennhetens interesse av innsyn i eierskapet i næringslivet, selskapenes interesse av å kjenne sine aksjonærer og myndighetenes kontrollbehov. I denne avveiningen er man kommet til at norske investorers økonomiske interesse av forvalterregistrering ikke er tilstrekkelig stor til at dagens regler bør endres. NHO vil imidlertid peke på at i de tilfelle hvor det foreligger regelverksmessig ulikebehandling, vil man ofte se at aktørene søker å komme inn under de økonomisk mest fordelaktige regler, både gjennom lovlige og ulovlige tilpasninger.


Utvalget har foreslått flere regelendringer som klargjør hva som vil anses om ulovlig omgåelse av forbudet mot forvalterregistrering for innenlands investorer. Selv om reglene er klare, vil imidlertid den faktiske kontroll være krevende for tilsynsmyndighetene. Dersom kontrollen ikke skulle fungere tilfredsstillende, vil likebehandlingshensynet etter vår mening veie tyngre enn utvalget har lagt til grunn.

I forhold til utvalgets forslag vil NHO også peke på at eventuell plassering av finansformue i investeringsselskaper (selvstendige juridiske personer) i utenlandske jurisdiksjoner vil måtte anses som en lovlig fremgangsmåte for norske investorer som ønsker forvalterregistrering av sine engasjementer i norske selskaper. Vi vil anta

at slike plasseringer i dag har liten utbredelse, men dersom slik organisering av investeringsvirksomheten skulle få et visst omfang, er man kanskje bedre tjent med et regelverk i tråd med utvalgets sekundære forslag enn en videreføring av dagens regler.

Etter en avveining av ulike hensyn, er NHO kommet til at man totalt sett støtter utvalgets primære forslag om fortsatt å forby forvalterregistrering for norske investorer. Vi vil imidlertid foreslå at man legger opp til en evaluering etter fem år, for igjen å vurdere den internasjonale utvikling og erfaringene med oppfølgingen av det nasjonale forbudet mot forvalterregistrering for norske investorer.

Vennlig hilsen,
NÆRINGS LIVETS HOVEDORGANISASJON


Lars Chr. Berge
Viseadm. direktør