

Det Kgl. Finansdep.

Finansmarkedsavd.

PB 8008 Dep.
0030 Oslo

Vår dato: 22.11.2005
Deres dato: 2005

Vår referanse: NOU-2005-3788
Deres referanse:

FINANSDEPARTEMENTET

23. NOV. 2005

Saksnr. 0513148-28

Arkivnr.

Vedr. NOU 2005: 13 om forvalterregistrering av aksjer i norske selskaper

Vi viser til Deres brev av 19.8.2005 om høring vedrørende ovennevnte utredning om forvalterregistrering av aksjer i norske selskaper. Utredningens hovedfokus er hvorvidt den nåværende ordning for forvalterregistrering skulle utvides til også å gjelde norske aksjonærer.

Utvalget går inn for at dagens ordning beholdes og at norske aksjonærer således ikke skal kunne omfattes av den. Verdipapirsentralen støtter utvalgets konklusjon. Vi vil likevel knytte noen betraktninger til de negative virkninger som vi ser ut fra våre erfaringer av en eventuell utvidelse av ordningen. Dette er forhold som for så vidt rammer dagens ordning, men som vil forsterkes ved en utvidelse. I det følgende tar vi for oss virkningene sett fra de ulike aktørenes side:

Det er *investor* selv som velger å la seg registrere gjennom en forvalter. Det vil være et spørsmål om investorene er seg bevisst konsekvensene av slik registrering. Registrering i et verdipapirregister sikrer klart og entydning rettsvern for investor og for rettighetshavere som innehar begrensede rettigheter, slik som panterett. Sikring av rettighetene ved forvalterregistrering synes derimot uklare eller usikre og gir ikke eier eller rettighetshaver noen garantier for sin rettsstilling. En kan også stille spørsmål om det vil eksistere tilstrekkelig kontroll av at rettighetene er sikret utenfor verdipapirregisteret. Vi har merket oss at EU-kommisjonen har uttrykt at det er behov for klare nasjonale regler for overføring av rettigheter til verdipapirer som er forvalterregistrert (i likhet med utvalget, side 26, sp. 2). Utvalget er også inne på dette spørsmålet (side 65) når det fastslås at det på grunn av rettsusikkerheten i liten utstrekning finner sted pantsettelser eller sikringsoverdragelser av forvalterregistrerte verdipapirer i dag. (Utvalget for sitt vedkommende foreslår regler på området ved notifikasjon til forvalter, men ikke regulering av registreringer i det underliggende system hos forvalterne. Notifikasjonsalternativet, som muligens er det eneste praktiske på området, har under enhver omstendighet den mangel at det ikke sikrer notoritet over rettsvernsakten slik som registrering, og betyr at rettsvernet ikke ivaretas hos en nøytral instans som et verdipapirregister.)

De muligheter, og dermed fordeler, direkte registrering gir *investor* faller bort gjennom forvalterregistrering. Investor vil ikke ha direkte oversikt over sine beholdninger i registrerte instrumenter (med mindre alle investors beholdninger er samlet hos en enkelt forvalter) eller kunne tegne direkte ved aksjeemisjoner via Internett. Investor vil heller ikke kunne overføre fra egne beholdninger via Internett. Dette er handlinger som forvalter må utføre på vegne av investor og uten at investor får melding fra en uavhengig instans, verdipapirregisteret. Dermed faller investors kontrollmulighet for at handlingene har funnet sted eller når bort. Ved at utbetainger må skje gjennom forvalter forsinkes oppgjøret i forhold til investor. Investor er

også avhengig av og prisgitt forvalter for å få sitt tilgodehavende, og kan videre heller ikke kontrollere beløp og til hva for bankkonto beløpet er utbetalt. En videre følge av disse forhold er at verdipapirregisterets årsoppgave, som skal inneholde blant annet beholdninger ved årsskiftet samt mottatte renter og utbytter i løpet av året, ikke kan bli fullstendig. Idet verdipapirregisteret ikke kjenner de bakenforliggende registreringene, kan ikke verdipapirregisteret opprettholde skatterapporteringen for de forvalterregistrerte. Den ferdigutfylte selvangivelsen vil også kunne mangle informasjon som følge av at det er flere instanser som skal rapportere (hvis forvalter rapporterer) og med derav følgende feilkilder. Vi kan heller ikke se hvordan investorene skal kunne oppfylle FIFO-prinsippet i skattelovgivningen.

For *utsteder* betyr forvalterregistrering framfor alt at det ikke kan bli frambrakt et til enhver tid korrekt aksjeeierregister, slik vår teknologi ellers sikrer på daglig basis. Aksjeeierregisteret som verdipapirregisteret fører mister således sin verdi. Av dette følger igjen en rekke negative forhold. Utsteders kontrollmulighet over handler, herunder mulige innsidehandler, forsvinner, sammen med muligheten for direkte kontakt med investor. Det vil ikke være mulig å ha oversikt over grupperinger av investorer, investorer som kjøper sammen og som bør sees som en enhet. Direkte registrering er også forutsetningen for et viktig redskap som elektronisk kommunikasjon, som dermed ikke er mulig. Investors deltakelse på generalforsamlingen blir praktisk vanskeliggjort, i tillegg forsterket av uklare regler om stemmerett. Påmelding, fullmaktsregistrering og stemmegivning er komplisert og tungvint og må skje indirekte. Den skatterapportering som i dag finner sted fra verdipapirregisteret på vegne av selskapet blir ugjennomførbar.

For *tilsynsmyndighetene* og *andre* betyr forvalterregistrering mer kompliserte og tungvinte arbeidsforhold. De oppgavene som Skattedirektoratet utferdiger på bakgrunn av opplysninger fra verdipapirregisteret blir mangelfull. Arrest og utlegg blir vanskeliggjort, på samme måte som kontroll knyttet til markedsmanipulasjon og overvåkning av flaggingsregler. I dag gir direkteforbindelse med verdipapirregisteret raskt svar.

Generelt for *markedet* svekkes åpenheten om eierforhold og eierstruktur, med derav følgende tap av viktig informasjon og prinsippet om lik informasjon til alle.

Oppsummert betyr forvalterregistrering at utsteder, investor og samfunnet for øvrig gir avkall på den omfattende gevinst som direkte registrering i et verdipapirregister betyr. Verdipapirregisteret kan ikke oppfylle de krav som aktører og samfunn bør stille til en velfungerende infrastruktur i dette markedet, og som registeret har investert betydelige ressurser for å oppfylle. Forvalterregistrering er et tilbakesteg i utnyttelsen av dagens teknologi og har som konsekvens ett eller flere fordyrende mellomledd og økt manuell transaksjonsvirksomhet.

Med vennlig hilsen for
Verdipapirsentralen ASA



Odd Langaas
advokat