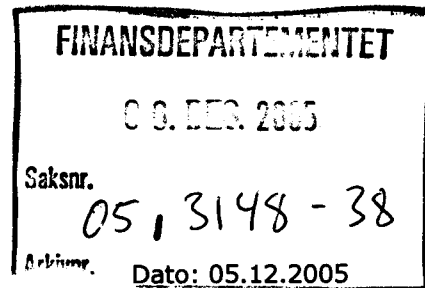


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref:

Vår ref: 387301

Høringsuttalelse NOU 2005:13 om forvalterregistrering av aksjer i norske selskaper

Det vises til Finansdepartementets brev 19. august 2005 med høring av NOU 2005:13 om forvalterregistrering og avtale om fristutsettelse.

Som utvalget mener Oslo Børs det er sterke hensyn både for og mot forvalterregistrering. Selv om utredningen har vurdert mange ulike hensyn, tar den etter børsens vurderinger litt for mye utgangspunkt i vurdering av konkrete behov og muligheter i dag, uten å ta hensyn til at det må påregnes betydelig utvikling de nærmeste årene. Når det har tatt 20 år å få utredet et så vidt viktig spørsmål, kan dette tyde på at det vil kunne ta lang tid å få gjennomført endringer når behovet melder seg.

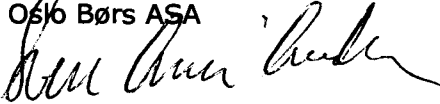
Oslo Børs er på den ene siden opptatt av likhet mellom norske og utenlandske aksjonærer. I den grad man forskjellsbehandler på grunn av nasjonalitet kan dette påvirke den diskriminertes adferd. Så langt har man gjerne vært opptatt av at konkurransen om utenlandsk kapital er viktig for det norske kapitalmarked og næringsliv. Plikter og byrder for norske investorer har derfor neppe påvirket adferd. Men med øket internasjonalisering er det viktig å også fokusere på konkurransen om norsk kapital. Selv om nærheten gir et vesentlig fortrinn for norsk kapital i det norske marked øker konkurransen også her. Norske investorer differensierer sine investeringer i dag i langt større grad enn tidligere. Oppgjør, anonymitet og registrering er neppe et vesentlig konkurransekriterier i dag, men vil for en del institusjonelle investorer kunne bli det om få år. Muligheten for å la en global forvalter ta hånd om en global portefølje vil forutsette at forvalteren er, og kan være kontofører i VPS, se NOU kap 9.3. En viss mulighet til anonymitet overfor presse og allmennhet kan også være elementer som har betydning for investorenes valg av investeringssted. Man vil også kunne se at effektive systemer for internasjonalt oppgjør finner sted innenfor rammen av forvalterregimet, og at dette i tilfelle ville kunne utgjøre en konkurranse som i gitte tilfelle kan være viktig for den norske verdipapirinfrastrukturens konkurranseevne. Til sammenligning åpner EUs verdipapirmarkedsdirektiv (MiFID) for konkurranse mellom institusjoner med ulike typer konsesjon for verdipapirhandel (børs, regulert marked, verdipapirforetak) selv om de samme argumentene som utvalget anfører mot å åpne tilsvarende konkurranse på registreringssiden (jf utredningen kap 9.5) også kunne tilsi større grad av status quo for å sentralisere likviditeten i verdipapirhandelen. Forbud mot at nordmenn forvalterregistrering vil også medføre store vanskeligheter for norske foretak som bare søker notering i utlandet og derved henvist til det lokale oppgjørssystem.

På den annen side er børsen svært oppmerksom på at direkteregistrering gir en unik mulighet til å oppdage misligheter som innsidehandel, kursmanipulasjon og ulike typer rapporteringsbrudd. Oppdagelsesrisikoen har nok her en viktig oppdragende effekt og derved betydning for tilliten til det norske verdipapirmarked. For børsen er tilliten til at lover og regler følges avgjørende for at det norske verdipapirmarked skal fremstå som attraktivt for investorene. Selv om myndighetene (herunder børsen) og utsteder også hos forvaltere har rett til å få oppgitt hvem som eier de underliggende aksjene har dette vist seg lite effektivt. Det gir heller ikke de søke og registermulighetene som direkteregistrering gjør. Dette er beskrevet i utredningen 9.6 som også tar for seg andre kontrollmyndigheters behov som påtalemyndighet, skattemyndighet og namsmyndigheter. Det er derfor viktig å opprettholde de mulighetene dette gir.

Etter børsens oppfatning burde utvalget gjort mer for å utrede mulighetene for i størst mulig grad å legge til rette for et system hvor kontrollmulighetene er tilnærmet like gode som med direkte registrering samtidig som det åpnes for likebehandling av norske og utenlandske aksjonærer ved at det åpnes for forvalterregistrering. En måte å gjøre dette på kunne være å effektivisere kontrollmuligheten på forvalternivå f eks gjennom strengere krav til forvaltere, eventuelt strengere krav til forvaltere som registrerer norske aksjonærer. F eks kunne man vurdere et system der forvalter for norske investorer faktisk har en utvidet meldeplikt til VPS, uten at det nødvendigvis er undergitt den samme offentlighet som registrert for øvrig.

Oslo Børs hadde derfor ønsket et forslag som i større grad åpnet for likebehandling fremover uten å gå på bekostning av kontrollmulighetene. Vi har imidlertid merket oss at utvalget som også består av viktige representanter for børsens brukergrupper og for øvrig har hatt konsultasjoner med representanter for norske investorer, er enstemmig i sin tilråding. Vi har derfor ikke utarbeidet noe forslag til alternativ regulering.

Med hilsen
Oslo Børs ASA



Sven Arild Andersen
børsdirektør