

HASTER

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Oslo, 30. oktober 2006

Deres ref 06/1195 FM EGR

Høring NOU 2006:3 – MiFiD og transparençydirektivet

1. Innledning

Vi viser til Deres høringsbrev av 28. februar 2006, og beklager at vi ikke har overholdt høringsfristen. Dette har blant annet sammenheng med ekstraordinær stor arbeidsmengde på høringstidspunktet.

Vi viser videre til samtale med Mydske/Bærøe den 26. ds og tillater oss å fremme noen merknader som vi mener er av vesentlig betydning for utformingen av de endelige regler.

Det er særlig reglene i transparençydirektivet art 18 som er av vesentlig betydning for Norsk Tillitsmann ASA (NTM) og det norske obligasjonsmarked, og vi begrenser oss til å uttale oss om disse.

Direktivets regler er i NOU'en foreslått innført i ny verdipapirhandellov § 5-10. Slike regler finnes ikke i dagens lovgivning.

Vi vil først bemerke at vi er positive til innføringen av slike regler på et generelt grunnlag, og at dette kan medfører økt investorbeskyttelse i markeder der det ikke brukes tillitsmann.

Ordningen med tillitsmann for obligasjonslån er i hovedsak en anglo-amerikansk tradisjon, og har utenom Storbritannia og Irland kun begrenset utbredelse innenfor EØS-området. Oppgavene for en tillitsmann vil typisk være de oppgaver som beskrives i direktivet art 18 og lovutkastet § 5-10 om å ivareta obligasjonseierne behov ved innkalling og avholdelse av obligasjonseiermøter etc. I tillegg vil tillitsmannens ivareta obligasjonseierne interesser overfor utsteder etter låneavtalen. Dette gir en økt investorbeskyttelse utover direktivets og lovutkastets krav.

For norske obligasjonslån som skal opptas til notering på Oslo Børs eller annen markedsplass for obligasjoner (Oslo Børs ABM og den nye markedsplassen for høyrenteobligasjonslån) er det krav om tillitsmann. Videre er det mange investorer (som for eksempel Folketrygdfondet) som krever tillitsmann i obligasjonslån de investerer i. Dette medfører at direktivets krav etter art 18 i det vesentlige er oppfylt i Norge gjennom NTMs virksomhet.



I tillegg til å utpeke tillitsmann, vil utsteder utpeke en kontofører for å ivareta registrering i VPS og betaling av rente og hovedstol etc.

I land hvor det ikke er tillitsmann, vil utsteder ofte utpeke en "fiscal agent". Denne agenten vil normalt være en kontofører som også ivaretar informasjonsutsendelse etc, og vil ofte være en bank. I slike tilfeller vil altså agenten forestå noen av de oppgaver tillitsmannen ellers vil sørge for.

Dette vil altså si at der man har en tillitsmann vil denne utføre de oppgaver som direktivet og loven peker på (i tillegg til øvrige oppgaver), mens der man ikke har tillitsmann, vil agenten (som også er kontofører) utføre dette, hvis slik agent er utpekt. I Norge er det da slik at NTM i dag utfører disse oppgavene for det alt vesentlige av norske obligasjonslån (og mange sertifikatlån).

2. Lovutkastet § 5-10 (4)

I lovforslaget § 5-10 (4) heter det at låntager skal utpeke foretak med tillatelse etter finansieringsvirksomhetsloven, verdipapirforetak eller finansinstitusjon som sin representant. Her er det nok tenkt på rollen som "fiscal agent". NTM vil ikke falle inn under noen av disse kategoriene. Slik lovforslaget nå lyder vil dette kunne medføre at dagens norske system må endres. Vi antar at dette ikke har vært tilsiktet.

Lovforslaget bygger igjen på direktivets begrep "financial institution" i art 18 2 (c). I forbindelse med vedtagelsen av direktivet rettet vi forespørsel til våre kontakter i finansmiljøet i London om forståelsen av dette spørsmålet (mai 2005), og vi gjentar hoveddelen av svaret nedenfor (i stedet for å oversette):

"... "financial institution" is not defined in the Transparency Directive (or, for that matter, the Prospectus Directive). Although Art 18(5) states that the Commission shall specify the types of financial institution through which a debt security holder may exercise the rights provided for in Art 18(5), I am not aware of any such specification (nor has CESR appeared to provide any technical guidance or consultation on it). However, the EU has in the past tended to define "financial institution" in a certain manner, at least when we look at directives such as the Banking Consolidation Directive (2000/12/EC) or the Money Laundering Directive (2001/97/EC). Generally speaking, a "financial institution" is an undertaking other than a credit institution whose principal activity is to carry out one or more of the operations included in numbers 2 to 12 and number 14 of the list set out in Annex I to the Banking Consolidation Directive."



Det omtalte "Annex 1" vedlegges. Som det fremgår vil dette omfatte alle de institusjoner som er nevnt i lovforslaget, men vil også ha et noe videre nedslagsområde. For eksempel vil tillitsmann for obligasjonslån omfattes av vedleggets pkt 8. Vi legger til grunn at hensikten med direktivets bestemmelse er at det må stilles visse krav til den som skal utføre de omtalte oppgaver. Det kan neppe ha vært meningen å avgrense dette slik at etablerte tillitsmenn i obligasjonsmarkedet faller utenom.

Det kan neves at en av hovedårsakene til dannelsen av NTM nettopp var å danne en organisasjon som var uavhengig av de finansielle aktørene. NTM ble derfor dannet av de største norske institusjonelle investorer og utstedere. De oppgavene som direktivet og lovutkastet omhandler er godt i varetatt i det norske markedet gjennom NTM, som ble opprettet og hovedsakelig er eid av institusjoner som følger av lovutkastet.

NTM vil ikke motsette seg å bli underlagt konsesjon som et av de nevnte selskaper. Tvert i mot ville NTM anse slik konsesjon som en fordel i det internasjonale markedet. Vi er imidlertid i tvil om det finnes regulatorisk adgang for oss å oppnå noen av de nevnte konsesjoner. (Det kunne i den sammenheng vært vurdert for eksempel et nytt pkt 8 i vphl § 2-1 (1) om "Tillitsmannstjenester for finansielle instrumenter".)

Vi kan nevne at det i London finnes ca 9 finansielle tillitsmenn, hvorav kun 1 (Law Debenture Trust) er uavhengig av finansinstitusjoner. Law Debenture Trust er den største tillitsmann i Europa, og er heller ikke regulert i egenskap av tillitsmann (men i egenskap av visse sideoppgaver innen cash management).

Formålet med de nye reglene er å styrke investorbeskyttelsen, og vi antar at hensikten er at utsteder i det minste skal oppnevne en "fiscal agent". Dette kan ikke være til hinder for at man velger noe mer – altså en tillitsmann (slik NTM fungerer i det norske markedet i dag), selv om denne ikke faller inn under lovutkastets oppregning. (Som nevnt antar vi at direktivets begrep "financial institution" er noe videre enn lovutkastet.). Vi foreslår derfor at lovutkastet § 5-10 (4) kan lyde som følger:

Låntager skal utpeke foretak med tillatelse etter finansieringsvirksomhetsloven, verdipapirforetak, finansinstitusjon eller anerkjent tillitsmann som sin representant [og resten som før]

(alternativt: "...eller annet foretak godkjent av departementet...")

Dette vil medføre at lovteksten vil fange opp både eventuelle "fiscal agent" og tillitsmenn. (Alternativt: Godkjenningsadgangen bør i forskrift kunne delegeres til tilsynet, jfr paragrafens nr (7)). Dersom dette ikke lar seg gjennomføre ber vi om at departementet vurderer utvidelse av vphl § 2-1 (1) som nevnt ovenfor.

Departementet bør også vurdere om samme ordlyd bør innføres i lovutkastet § 5-9 (4).



3. Lovutkastet § 5-10 (5)

NTM avholder som hovedregel alle obligasjonseiermøter i Norge. De fleste obligasjonseiermøter gjennomføres pr fullmakt uten fysisk oppmøte. Det avholdes i gjennomsnitt ca ett obligasjonseiermøte pr uke.

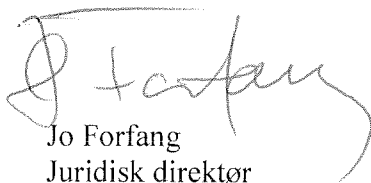
Lovutkastet § 5-10 (5) gir anvisning på en unntaksbestemmelse for hvor obligasjonslån skal avholdes, uten at hovedregelen klart fremgår. Vi antar at hovedregelen skal være at for obligasjonslån utstedt i Norge skal obligasjonseiermøter avholdes i Norge. Dette for at møtene skal holdes der investorene i hovedsak befinner seg. Hva som er norske obligasjonslån kan avgjøres etter reglene i verdipapirregisterloven § 2-1 nr 2 ("norske ihendehaverobligasjoner").

Det er flere utenlandske utstedere som legger ut lån i det norske markedet. Selv om utsteder er utenlandsk, vil lånene normalt være å anse som norske obligasjonslån (registrert i VPS etc). Vi legger til grunn at obligasjonseiermøter da også skal avholdes i utstederlandet (Norge), og ikke i utsteders hjemland. I motsatt fall vil dette medføre en svekkelse av obligasjonseierens rettigheter. Disse er jo (i hovedsak) norske og må i så fall dra til utlandet (hvis det skal være fysisk møte).

Vi legger således til grunn at hovedregelen i lovutkastet er å forstå slik at obligasjonseiermøter for obligasjonslån *utstedt i Norge* skal avholdes i Norge.

Vennligst ta kontakt med undertegnede for eventuelle spørsmål (tel 22 87 94 18 / forfang@trustee.no).

Med vennlig hilsen



Jo Forfang
Juridisk direktør

Vedlegg: Annex 1 til Banking Consolidation Directive (2000/12/EC)

▼B*ANNEX I***LIST OF ACTIVITIES SUBJECT TO MUTUAL RECOGNITION**

1. Acceptance of deposits and other repayable funds
2. Lending ⁽¹⁾
3. Financial leasing
4. Money transmission services
5. Issuing and administering means of payment (e.g. credit cards, travellers' cheques and bankers' drafts)
6. Guarantees and commitments
7. Trading for own account or for account of customers in:
 - (a) money market instruments (cheques, bills, certificates of deposit, etc.)
 - (b) foreign exchange;
 - (c) financial futures and options;
 - (d) exchange and interest-rate instruments;
 - (e) transferable securities
8. Participation in securities issues and the provision of services related to such issues
9. Advice to undertakings on capital structure, industrial strategy and related questions and advice as well as services relating to mergers and the purchase of undertakings
10. Money broking
11. Portfolio management and advice
12. Safekeeping and administration of securities
13. Credit reference services
14. Safe custody services

▼M3

The services and activities provided for in Section A and B of Annex I of Directive 2004/EC ⁽²⁾ of the European Parliament and of the Council of... on markets in financial instruments ^(*) when referring to the financial instruments provided for in Section C of Annex I of that Directive are subject to mutual recognition according to this Directive.

⁽¹⁾ Including, *inter alia*:
 — consumer credit,
 — mortgage credit,
 — factoring, with or without recourse,
 — financing of commercial transactions (including forfeiting).

⁽²⁾ OPECE to insert reference to this Directive.

^(*) OJ L