Rapport om:

- **gjennomføring av forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjøret i Den europeiske union og om verdipapirregistre (CSDR), og**
- **innsyn i hvem som eier obligasjoner**

Rapport fra arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet,
avlevert 3. november 2016

Innhold

1 Innledning 12
1.1 Arbeidsgruppen og dens mandat 12
1.2 Arbeidsgruppens arbeid 13
1.3 Begrepsbruk 15
2 Sammendrag 16
3 Beskrivelse av det norske verdipapirmarkedet 19
3.1 Den norske verdipapirkjeden 19
3.1.1 Kort om verdipapirkjeden 19
3.1.2 Kort om infrastrukturforetakene, og deres rolle i annenhåndsmarkedet. 20
3.1.2.1 Markedsplasser 20
3.1.2.2 Verdipapirregister og verdipapiroppgjørssystemer 22
3.1.2.3 Sentrale motparter 22
3.1.3 Førstehåndsmarkedet 24
3.1.3.1 Særlig om norske obligasjoner 24
3.1.3.2 Særlig om norske aksjer 25
3.1.4 Fondsmarkedet 26
3.1.5 Derivatmarkedet 27
3.1.6 Særtrekk ved det norske markedet 27
3.1.6.1 Investorkrets 27
3.1.6.2 Investorkontoer direkte i verdipapirregisteret ("direct holding system") 28
3.1.6.3 Forvalterregistrering (depot/nominee) 29
3.2 VPS 31
3.2.1 Kort om VPS 31
3.2.2 Nærmere om VPS' virksomhet som verdipapirregister 32
3.2.3 Hvilke instrumenter er registrert i VPS? 32
3.2.4 Hvordan skjer registrering av rettigheter til instrumentene? 33
3.2.5 Kontoførere (registerførere) 33
3.2.6 Hvordan skjer innføring av et finansielt instrument i VPS? 33
3.2.7 Rettsvirkninger av registreringer i verdipapirregisteret 34
3.2.8 Hvordan skjer en registrering av rettigheter i verdipapirregisteret? 35
3.2.9 Taushetsplikt og innsyn i verdipapirregisteret 35
3.2.10 Erstatningsansvar og krav til sikkerhetsstillelse 36
3.3 Verdipapiroppgjøret (VPO NOK) 36
3.3.1 Hovedtrekk 36
3.3.2 Om deltakerne og transaksjonene i VPO NOK 37
3.3.3 Pengesiden av verdipapiroppgjøret 39
3.3.4 Nærmere om gjennomføring av verdipapiroppgjøret 40
3.3.5 Når deltakerne er bundet, når transaksjoner anses gjennomført og når rettsvern inntreffer 42
3.4 VPS' tilleggstjenester 43
4 Gjeldende rett 44
4.1 Regulering av verdipapirregistre 44
4.2 Regulering av verdipapiroppgjør 46
5 CSD Forordningen 50

5.1 Bakgrunn og reguleringshensyn 50
5.2 Hovedinnhold 51
5.2.1 Innledning 51
5.2.2 Verdipapiroppgjøret 51
5.2.2.1 Krav til verdipapiroppgjørssystemene 51
5.2.2.2 Oppgjørsdisiplin 52
5.2.3 Virksomheten til verdipapirregisteret 52
5.2.3.1 Tillatelse og tilsyn 52
5.2.3.2 Øvrige krav til verdipapirregistre 53
5.3 Nasjonalt handlingsrom 54
5.4 Andre relevante EØS-initiativer 55
5.4.1 Regler om markeder for finansielle instrumenter (MIFID II/MiFIR) 55
5.4.2 Regler om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR) 56
5.4.3 Krisehåndtering for andre institusjoner enn banker og verdipapirforetak 56
5.4.4 Securities Law Legislation (SLL) 56
5.4.5 Direktivet om utøvelse av aksjeeierrettigheter 57
5.4.6 Verdipapirfinansieringstransaksjoner (SFTR) 58
5.4.7 UCITS V 58
5.4.8 Europeisk kapitalmarkedsunion (CMU) 59
5.4.9 T2S (TARGET2-Securities) 59
6 Verdipapiroppgjør – nye krav i CSD forordningen 61
6.1 Forordningens regulering av verdipapiroppgjør 61
6.1.1 Innledning 61
6.1.2 Virkeområde 61
6.1.3 Krav til oppgjørstidspunkt 61
6.1.4 Krav til verdipapiroppgjørssystemer 61
6.1.5 Tiltak for å unngå falte handler 62
6.1.5.1 Verdipapirforetak 62
6.1.5.2 Markedsplasser 62
6.1.6 Tiltak ved falte handler 62
6.1.6.1 Innledning 62
6.1.6.2 Bøter 63
6.1.6.3 Tvangsgjennomføring ("buy-in") 63
6.1.6.4 Suspensjon 64
6.1.6.5 Verdipapirregistrenes rapporteringsplikt 64
6.2 Arbeidsgruppens vurderinger 64
7 Internoppgjør 67
7.1 Gjeldende rett 67
7.2 EØS-rett 68
7.3 Arbeidsgruppens vurderinger 69
8 Krav til verdipapirregistre 70
8.1 Definisjon av verdipapirregistre 70
8.1.1 EØS-rett 70
8.1.1.1 Definisjon av verdipapirregistre 70
8.1.1.2 Nærmere om de enkelte kjernetjenestene 70
8.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 71
8.1.2.1 Definisjonen av verdipapirregister 71
8.1.2.2 Regulering av foretak som kun tilbyr registrering av finansielle instrumenter 72
8.2 Tillatelse 72
8.2.1 Verdipapirregistre fra EØS-stater 72
8.2.1.1 EØS-rett 72

8.2.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 75
8.2.2 Verdipapirregistre fra tredjeland 78
8.2.2.1 EØS-Rett 78
8.2.2.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 79
8.3 Virksomhetsbegrensning 79
8.3.1 EØS-rett 79
8.3.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 80
8.4 Organisatoriske krav 81
8.4.1 EØS-rett 81
8.4.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 81
8.4.2.1 Selskapsform 81
8.4.2.2 Godkjenning av vedtekter 82
8.4.2.3 Krav til styre og ledelse 82
8.4.2.4 Kontrollkomité 82
8.4.2.5 Klagenemnd 82
8.5 Krav til selskapets eiere 83
8.5.1 EØS-rett 83
8.5.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 83
8.6 Risikostyring og internkontroll 85
8.6.1 EØS-rett 85
8.6.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 86
8.7 Håndtering av interessekonflikter, habilitet og egenhandel 86
8.7.1 EØS-rett 86
8.7.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 86
8.8 Kapitalkrav 88
8.8.1 EØS-rett 88
8.8.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 88
9 Krav til verdipapirregistrenes virksomhetsutøvelse 89
9.1 Utkontraktering 89
9.1.1 EØS-rett 89
9.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 89
9.2 Informasjonskrav 91
9.2.1 Informasjon fra verdipapirregisteret og oppgjørsdeltakerne om deres virksomhet 91
9.2.1.1 EØS-rett 91
9.2.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 92
9.2.2 Informasjon fra verdipapirregisteret til kontohavere og rettighetshavere om deres forhold 92
9.2.2.1 EØS-rett 92
9.2.2.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 92
9.3 Priser 93
9.3.1 EØS-rett 93
9.3.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 93
9.4 Krav til registrering av opplysninger og til oppbevaring av dokumentasjon 94
9.4.1 EØS-rett 94
9.4.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 95
9.5 Kontostruktur 96
9.5.1 EØS-rett 96
9.5.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 97
9.5.2.1 Kontostruktur 97
9.5.2.2 Særlig om forvalterkontoer i et norsk verdipapirregister 99
9.5.2.3 Særlig om allmennaksjelovens regulering av forvalterregistrering 99

9.5.2.4 Forbud mot at verdipapirregisteret benytter andres finansielle instrumenter 100
9.6 Registreringsberettigede 100
9.6.1 EØS-rett 100
9.6.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne. 100
9.7 Avstemning ("reconciliation") 101
9.7.1 EØS-rett 101
9.7.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 101
9.8 Tilgang 102
9.8.1 EØS-rett 102
9.8.1.1 Innledning 102
9.8.1.2 Utstedere 102
9.8.1.3 Oppgjørsdeltakere 103
9.8.1.4 Andre verdipapirregistre 103
9.8.1.5 Annen infrastruktur 104
9.8.1.6 Klageregler 104
9.8.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 105
9.8.2.1 Kontohavere 105
9.8.2.2 Utstedere 108
9.8.2.3 Oppgjørsdeltakere 109
9.8.2.4 Andre verdipapirregistre 109
9.8.2.5 Annen infrastruktur 110
9.8.2.6 Klageregler 110
9.9 Linker 110
9.9.1 EØS-rett 110
9.9.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne 112
9.10 Verdipapirregistrenes regelverk 112
9.10.1 EØS-rett 112
9.10.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i den 112
10 Verdipapirregistres adgang til å få banktillatelse og til å bruke kredittinstitusjon som oppgjørsbank 115
10.1 Innledning 115
10.2 Gjeldende norsk rett for banktillatelser 115
10.2.1 Verdipapirregistres adgang til å tilby banktjenester 115
10.2.2 Reguleringen av banktjenester 116
10.3 CSDR – Nærmere om reguleringen av tilknyttede banktjenester 117
10.3.1 Innledning 117
10.3.2 Søknadsprosessen 117
10.3.3 Tilbakekall av tillatelse 118
10.3.4 Innføring i ESMAs register over verdipapirregistre 118
10.3.5 Krav til virksomhet og soliditet 118
10.3.6 Tilsyn 119
10.3.7 Unntak 120
10.4 Arbeidsgruppens vurderinger 120
11 Kontoførere 122
11.1 Gjeldende rett 122
11.1.1 Regulering av adgang eller plikt til å bruke eksterne kontoførere 122
11.1.2 Hvem som kan være kontoførere 123
11.1.3 Kontofører – lovpålagte plikter 124
11.1.4 Kontoførers utkontraktering 124
11.1.5 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere 124
11.1.6 Opphør av autorisasjon som kontofører 124

11.2 EØS-rett 124
11.3 Reguleringen i sammenlignbare land 126
11.3.1 Sverige 126
11.3.1.1 Regulering av adgang til eller plikt til å bruke eksterne kontoførere 126
11.3.1.2 Hvem som kan være kontoførere 126
11.3.1.3 Kontofører – lovpålagte plikter 126
11.3.1.4 Kontoførers utkontraktering 127
11.3.1.1 Opphør av kontoføring 127
11.3.1.2 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere 127
11.3.2 Danmark 128
11.3.2.1 Regulering av adgang til eller plikt til å bruke eksterne registerørere 128
11.3.2.2 Hvem som kan være kontoførere 128
11.3.2.3 Kontofører – lovpålagte plikter 128
11.3.2.4 Kontoførers utkontraktering 129
11.3.2.5 Opphør av kontoføring 129
11.3.2.6 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere 129
11.3.3 Finland 129
11.3.3.1 Regulering av adgang til eller plikt til å bruke eksterne kontoførere 129
11.3.3.2 Hvem som kan være kontofører 130
11.3.3.3 Kontofører - lovpålagte plikter 130
11.3.3.4 Kontoførers utkontraktering 130
11.3.3.5 Opphør av kontoføring 131
11.3.3.6 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere 131
11.4 Arbeidsgruppens vurderinger 131
11.4.1 Bruk av eksterne kontoførere og kontoførers rolle 131
11.4.2 Hvem som bør kunne være kontofører 133
11.4.3 Oppsigelse av kontoførere 135
11.4.4 Kontoførernes plikter 137
11.4.4.1 Generelt 137
11.4.4.2 Gjennomføring av registrering 137
11.4.4.3 Kontoåpning og prisinformasjon 138
11.4.4.4 Kontraheringsplikt overfor utstedere 139
11.4.4.5 Emisjoners integritet mv. 140
11.4.4.6 Taushetsplikt, innsynsrett og opplysningsplikt 141
11.4.5 Utkontraktering av oppgaver fra kontofører 141
11.4.6 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere 142
12 Rettsvern 144
12.1 Kort om hva rettsvern er 144
12.2 Gjeldende rett 144
12.3 EØS-rett 146
12.4 Reguleringen i sammenlignbare land 146
12.4.1 Danmark 146
12.4.2 Sverige 147
12.5 Vurdering 148
12.5.1 Generelt 148
12.5.2 Alternative løsninger 149
12.5.3 Dobbeltsuksesjon og hjemmelskonflikter 149
12.5.4 Frigjørende betaling 149
12.5.5 Utsteders innsigelser 150
12.5.6 Rettsvern for forvalterregistrerte finansielle instrumenter 152
12.5.7 Særregler for utenlandske finansielle instrumenter der det norske verdipapirregisteret er utsteder-CSD 152

12.5.8 Særskilt om innføring av finansielle instrumenter representert ved et fysisk dokument 153
12.5.9 Særskilt om finansielle instrumenter som er sekundærinnført i det norske verdipapirregisteret 154
13 Verdipapirregisterets erstatningsansvar 157
13.1 Gjeldende rett 157
13.2 EØS-rett 158
13.3 Reguleringen i sammenlignbare land 158
13.3.1 Sverige 158
13.3.2 Danmark 159
13.3.3 Finland 160
13.4 Arbeidsgruppens vurderinger 161
13.4.1 Innledning 161
13.4.2 Kontrollansvaret 162
13.4.2.1 Ansvarsgrunnlag 162
13.4.2.2 Relevante tap 162
13.4.2.3 Tap som kan knyttes til forhold hos kontoførere 164
13.4.2.4 Erstatningsbetingende tap 165
13.4.3 Uaktsomhetsansvar 165
13.4.4 Saksbehandlingsregler 165
13.4.5 Særlig om krav om forsikring eller annen sikkerhet 166
14 Taushetsplikt og innsynsrett 169
14.1 Gjeldende rett 169
14.1.1 Taushetsplikt 169
14.1.2 Innsynsrett etter verdipapirregisterloven 169
14.1.2.1 Innsynsrett for verdipapirregistre 169
14.1.2.2 Opplysningsplikt for forvaltere 171
14.1.3 Opplysningsplikt etter andre lover 172
14.2 EØS rett 172
14.3 Reguleringen i andre land 173
14.3.1 Sverige 173
14.3.2 Danmark 174
14.3.3 Finland 174
14.4 Alternative kilder til informasjon registrert i verdipapirregistre 175
14.4.1 Internasjonale avtaler om utveksling av informasjon 175
14.4.2 Transaksjonsrapportering (TRS) 176
14.4.3 Transaksjonsregistre 177
14.4.3.1 EMIR 177
14.4.3.2 Forordning om verdipapirfinansieringstransaksjoner (SFTR) 177
14.4.4 Meldeplikt etter verdipapirhandelloven kapittel 4 177
14.5 Arbeidsgruppens vurderinger 179
14.5.1 Innledning 179
14.5.2 Taushetsplikt 179
14.5.3 Innsyn i norske verdipapirregistre 180
14.5.4 Innsyn i utenlandske verdipapirregistre 183
14.5.5 Innsyn hos forvaltere 184
14.5.5.1 Forvalters opplysningsplikt 184
14.5.5.2 Godkjennelse av forvaltere 186
14.5.5.3 Tiltak ved brudd på forvalters plikter 187
15 Valg av, og innføring i, et verdipapirregister 189

15.1 Gjeldende rett 189
15.1.1 Innledning 189
15.1.2 Terminologi 189
15.1.3 Registreringsplikt og registreringsrett 189
15.1.4 Innføring i et verdipapirregister 191
15.1.4.1 Beslutningsmyndighet 191
15.1.4.2 Kontraheringsplikt overfor utsteder 191
15.1.4.3 Fremgangsmåte ved innføring i et verdipapirregister 192
15.1.4.4 Særskilt om innføring av norske aksjer 192
15.1.4.5 Særskilt om verdipapirfondsandeler 193
15.1.5 Sletting av finansielle instrumenter i et verdipapirregister 193
15.1.5.1 Generelt 193
15.1.5.2 Aksjer 194
15.2 EØS-rett 195
15.3 Arbeidsgruppens vurderinger 197
15.3.1 Registreringsrett 197
15.3.2 Registreringsplikt 198
15.3.2.1 Plikt til å registrere aksjer i allmennaksjeselskaper og obligasjoner i et norsk verdipapirregister 198
15.3.2.2 Plikt til å registrere aksjer i allmennaksjeselskaper i et verdipapirregister med tillatelse etter CSDR 199
15.3.2.3 Plikt til å innføre alle ihendehaverobligasjoner i et verdipapirregister med tillatelse etter CSDR 200
15.3.3 Særlig om aksjeeierregistre 201
15.3.3.1 Krav om føring av aksjeeierregister 201
15.3.3.2 Saksbehandlingsregler ved valg av verdipapirregister 204
15.3.4 Innføring i et verdipapirregister 204
15.3.4.1 Generelt 204
15.3.4.2 Norske aksjer 205
15.3.4.3 Norske verdipapirfondsandeler 206
15.3.5 Sletting i et verdipapirregister 206
15.3.5.1 Generelt 206
15.3.5.2 Norske aksjer 207
15.3.5.3 Norske verdipapirfondsandeler 207
15.3.6 Skatterapportering 207
16 Avvikling og krisehåndtering 209
16.1 Gjeldende rett 209
16.1.1 Ordinær avvikling 209
16.1.2 Offentlig administrasjon 209
16.2 EØS-rett 210
16.2.1 CSDR 210
16.2.2 Krisehåndtering av banker og verdipapirforetak 211
16.2.3 Krisehåndtering av finansielle institusjoner som ikke er bank eller verdipapirforetak 212
16.3 Arbeidsgruppens vurdering 213
16.3.1 Ordinær avvikling 213
16.3.2 Krisehåndtering og offentlig administrasjon 214
16.3.2.1 Verdipapirregistrenes beredskaps-og avviklingsplaner 214
16.3.2.2 Myndighetenes avviklingsplaner 214
16.3.2.3 Krisetiltak 215
16.3.2.4 Insolvensbehandling 215
17 Tilsyn og sanksjoner 218
17.1 Tilsyn 218

17.1.1 Finanstilsynets oppgaver 218
17.1.2 Opplysningsplikt 218
17.1.3 Samarbeide og utveksling av informasjon med andre myndigheter 219
17.1.4 Tilsynsmessige virkemidler 220
17.1.5 Straff og administrative sanksjoner 220
17.1.6 Offentliggjøring av administrative sanksjoner mv 221
17.1.7 Varslere 221
17.2 EØS rett 222
17.2.1 Tilsyn med oppfyllelsen av bestemmelsene om registreringsplikt, oppgjørsdisiplin og internoppgjør (del 2 av forordningen) 222
17.2.1.1 Registreringsplikten i artikkel 3 222
17.2.1.2 Kravet om oppgjør innen to virkedager i artikkel 5 222
17.2.1.3 Oppgjørsdisiplinreglene i artikkel 6 og 7 222
17.2.1.4 Rapportering av internoppgjør etter artikkel 9 223
17.2.2 Tilsyn med verdipapirregistre og utpekte kredittinstitusjoner (del 3 og 4 av forordningen) 223
17.2.2.1 Kompetent myndighet 223
17.2.2.2 Samarbeide og informasjonsutveksling med andre myndigheter 223
17.2.2.3 Gjennomføringen av tilsynet 226
17.2.3 Sanksjoner og tilsynsmessige tiltak 227
17.2.3.1 Administrative sanksjoner og andre tiltak ved overtredelser 227
17.2.3.2 Offentliggjøring av administrative sanksjoner og tiltak 228
17.2.3.3 Saksbehandlingsregler 229
17.2.3.4 Samarbeid 229
17.2.3.5 Varslere 230
17.2.4 Rett til domstolsprøvelse 230
17.3 Arbeidsgruppens vurderinger 230
17.3.1 Tilsyn med oppfyllelsen av bestemmelsene om registreringsplikt, oppgjørsdisiplin og internoppgjør 230
17.3.2 Utpeking av kompetent myndighet 231
17.3.3 Opplysningsplikt og andre tilsynshjemler 232
17.3.4 Relevant myndighet 234
17.3.5 Samarbeide og informasjonsutveksling med andre myndigheter 235
17.3.6 Straff og administrative sanksjoner 236
17.3.6.1 Generelt om sanksjoner og andre tiltak forutsatt i artikkel 63 236
17.3.6.2 Særlig om valget mellom overtredelsesgebyr og andre sanksjoner 237
17.3.6.3 Nærmere om valg av sanksjonsform ved brudd på verdipapirregisterloven 238
17.3.6.4 Utmåling av overtredelsesgebyr 240
17.3.6.5 Saksbehandlingsregler 241
17.3.7 Offentliggjøring av overtredelsesgebyr og av andre tiltak 241
17.3.8 Rett til domstolsprøvelse 242
17.3.9 Varslere 242
18 Det norske obligasjonsmarkedet 244
18.1 Beskrivelse 244
18.2 Tilgang til informasjon om obligasjonseiere 245
19 Innsyn i obligasjonseierforholdene i andre land 247
19.1 Danmark 247
19.2 Sverige 247
19.3 Finland 248
19.4 Tyskland 248
19.5 England 249

20 Avtalebasert innsyn for obligasjonsutstedere i eget eierregister 250
20.1 Innledning 250
20.2 Gjeldende rett 251
20.2.1 På emisjonstidspunktet 251
20.2.2 Løpende innsyn 252
20.2.2.1 Rettslig utgangspunkt 252
20.2.2.2 Krav til samtykke 253
20.3 Hovedhensyn 254
20.3.1 Innsyn på emisjonstidspunktet 254
20.3.2 Løpende innsyn 255
20.3.2.1 For løpende innsyn 255
20.3.2.2 Mot løpende innsyn 255
20.4 Arbeidsgruppens forslag til regler om innsyn i obligasjonseierforhold 257
20.4.1 Virkeområde 257
20.4.2 Krav til avtalen 258
20.4.3 Innsyn på emisjonstidspunktet 259
20.4.4 Norske verdipapirregistre 259
20.4.5 Innsyn hos forvaltere 260

21 Lovfestet innsyn i hvem som eier obligasjoner 262
21.1 Innledning 262
21.2 Avgrensning 262
21.3 Lovfestet innsyn for utsteder 262
21.4 Lovfestet innsyn for allmennheten 264
21.5 Utøvelsen av innsyn 265
21.6 Innsyn i verdipapirregistre 266
21.7 Innsyn hos forvaltere 266

22 Administrative og økonomiske konsekvenser 268
22.1 Generelt 268
22.2 Gjennomføring av CSDR 268
22.2.1 CSDR – særlige konsekvenser i Norge 268
22.2.2 CSDR – nasjonale valg 269
22.2.3 Særlig om forventede konsekvenser av gjennomføringen av CSDR for myndighetene 270
22.3 Innsyn i hvem som eier obligasjoner 271

23 Merknader til de enkelte bestemmelsene 272
23.1 Merknader til lovbestemmelsene 272
23.1.1 Lov om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør 272
23.1.2 Andre lover 280
23.2 Merknader til forskriftsendringene 285

24 Lov- og forskriftsendringer 287

Vedlegg 309
Liste over sentrale relevante bestemmelser i norsk selskapslovgivning 309

1 Innledning

1.1 Arbeidsgruppen og dens mandat

Finansdepartementet ga 25. september 2015 Finanstilsynet i oppdrag å nedsette og lede en arbeidsgruppe som skal vurdere, og komme med forslag til regler for, gjennomføringen av forventede EØS-regler som svarer til Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjøret i Den europeiske union og om verdipapirregistre ("CSDR") i norsk rett. Finanstilsynet er også bedt om å gi arbeidsgruppen i oppdrag å utrede og foreslå bestemmelser som gir obligasjonsutsteder adgang til å avtalefeste innsyn i hvem som er obligasjonseiere. Arbeidsgruppens mandat er utformet av Finanstilsynet og er som følger:

Arbeidsgruppen skal:

(Gjennomføring av CSDR i norsk rett)

- *Gi en overordnet beskrivelse av Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjøret i Den europeiske union og om verdipapirregistre ("CSDR").*
- *Vurdere, og foreslå bestemmelser for gjennomføring av, ventede EØS-regler som svarer til CSDR i norsk rett. Arbeidsgruppen skal utrede hvilke regelverksendringer som er nødvendige for å hindre motstrid mellom EØS-regler som svarer til CSDR og annet norsk regelverk, og foreslå de nødvendige regelverksendringer.*
- *Vurdere hvordan gjeldende norske rettsvernsregler og regler om innsyn i verdipapirregisterloven kan videreføres ved en gjennomføring av CSDR i norsk rett, og foreslå de nødvendige bestemmelser for å sikre dette. Arbeidsgruppen skal innhente opplysninger om, og redegjøre for, hvordan sammenlignbare land med rettsvernsregler knyttet opp mot registrering i sine nasjonale verdipapirregistre, har løst gjennomføringen av CSDR i sin nasjonale rett.*
- *Legge særskilt vekt på å belyse nasjonale valg. Den skal herunder vurdere om det er behov for, og i tilfelle foreslå, bestemmelser om kontoførere, jf. CSDR artikkel 31.*
- *Gi en overordnet beskrivelse av EU-kommisjonens utfyllende regler til CSDR og foreslå bestemmelser til gjennomføring av disse.*
- *Foreta en gjennomgang av norsk selskapslovgivning med sikte på å klargjøre hvilke regler som må oppfylles for at utenlandske CSD-er skal kunne tilby tjenester til norske utstedere, jf. CSDR artikkel 49.*

(Innsyn i obligasjonseierregisteret)

- *Utrede og foreslå lovbestemmelser som gir utsteder av obligasjoner adgang til å avtalefeste rett til løpende innsyn i hvem som er registrerte eiere og rett til å løpende få opplyst fra forvalter hvem som eier de obligasjoner forvalteroppdraget omfatter.*

- *Utrede hva som kreves for at utsteder av obligasjoner skal ha rett til innsyn i hvem som er investorer på emisjonstidspunktet, og foreslå de lovbestemmelser som eventuelt måtte være nødvendige eller hensiktsmessige for å oppnå dette.*
- *I sin rapport særskilt omtale de punkter som Finansdepartementet anmoder om i sitt oppdragsbrev av 25. august 2015.*
- *I rapporten gi en overordnet redegjørelse for spørsmålet om obligasjonsutstedere og allmennheten bør gis rett til innsyn i obligasjonseierforhold uten avtaleregulering .*

Arbeidsgruppen skal legge til grunn at CSDR tas inn i EØS-avtalen, og at det i den forbindelse tas nødvendige forbehold knyttet til ESMAs rolle overfor Finanstilsynet og norske institusjoner. Det skal legges til grunn at tilsynsmessig samarbeid, herunder rapporteringsrutiner, ikke forutsetter slike forbehold.

Arbeidsgruppen skal tilstrebe et så klart og lett tilgjengelig regelverk som mulig. Arbeidsgruppen skal beskrive økonomiske og administrative konsekvenser av arbeidsgruppens forslag.

Arbeidsgruppen skal avgi sin rapport til Finansdepartementet senest 1. juli 2016.

Arbeidsgruppens gjennomgang av CSDR viste at det var ønskelig å utrede enkelte spørsmål mer inngående enn det opprinnelig ble lagt opp til. Arbeidsgruppen ble derfor gitt utsatt leveringsfrist til 1. november 2016.

Arbeidsgruppen har bestått av:

- Elin Rostveit, Finanstilsynet (leder)
- Arne Adli, på vegne av Finans Norge
- Sjur Eigil Dahl, Nærings- og fiskeridepartementet (fra og med 10. mars 2016)
- Inger Granli, Finansdepartementet
- Vigdis Husevåg, Norges Bank
- Knut Lykke, Finanstilsynet
- Andreas Marienborg, Finansdepartementet
- Knut Erik Robertsen, Verdipapirforetakenes Forbund
- Anneli Raadim, Finanstilsynet
- Jorunn Blindheim Øystese, Verdipapirsentralen ASA

I tillegg deltok Frode Humborstad Sørland, Nærings- og fiskeridepartementet (frem til og med 18. februar 2016), og Ane Grenstad, Finansdepartementet (frem til og med 10. desember 2015)

1.2 Arbeidsgruppens arbeid

Arbeidsgruppen har hatt 27 møter, der det første var 22. oktober 2015. Den legger fram en samlet rapport som dekker begge delene av mandatet.

Arbeidsgruppen har, for å få ytterligere bakgrunnsinformasjon om det norske obligasjonsmarkedet, invitert representanter for sentrale aktører i det norske

verdipapirmarkedet. På dette møtet, som fokuserte på behovet for innsyn i hvem som eier obligasjoner, deltok investorer (representert ved Folketrygdfondet), verdipapirforetak, utstedere og Nordic Trustee ASA.

Arbeidsgrupperapporten kapittel 3 til 5 har som formål å gi leseren relevant bakgrunnskunnskap. Arbeidsgruppen har i rapporten valgt å ha egne kapitler der det innføres en ny type regulering. Det vises til kapittel 6 om oppgjørsregulering, kapittel 7 om internoppgjør og kapittel 10 om banktillatelse mv. Det er også egne kapitler for de punkter som er fremhevet i mandatet, det vil si kapitlene om kontoførere (kapittel 11), rettsvern (kapittel 12) og taushetsplikt og innsyn (kapittel 14). Mandatet fremhever at arbeidsgruppen skal belyse nasjonale valg. Det er derfor egne kapitler om erstatning (kapittel 13), tilsyn og sanksjoner (kapittel 17), avvikling og krisehåndtering (kapittel 16) samt regler for valg av og innføring i et verdipapirregister (kapittel 15).

Del 2 av arbeidsgruppens mandat, det vil si utredning av ulike sider ved innsyn i hvem som eier obligasjoner, er dekket i kapitlene 18-21. Her gis det først en beskrivelse av det norske obligasjonsmarkedet (kapittel 18) og en redegjørelse for innsyn i obligasjonseierforhold i andre land (kapittel 19). Det er i kapittel 20 redegjort for forslaget til regler som gir obligasjonsutstedere adgang til å avtalefeste rett til å få opplyst hvem som eier obligasjonene. Avslutningsvis redegjøres for ulike problemstillinger knyttet til lovfestet innsyn for utsteder og allmennheten i hvem som eier obligasjoner (kapittel 21).

Arbeidsgruppen er i mandatet bedt om å foreta en gjennomgang av norsk selskapslovgivning med sikte på å klargjøre hvilke regler som må oppfylles for at utenlandske verdipapirregistre skal kunne tilby tjenester til norske utstedere. Arbeidsgruppen har gjort dette i form av en oversikt over sentrale bestemmelser innen selskapsretten og lignende rett som anses å være av særlig betydning for verdipapirregistre. Denne ligger som vedlegg til rapporten.

Samtlige medlemmer av arbeidsgruppen har bidratt i skrivearbeidet. Dette gjør at skrivestilen i de ulike kapitlene varierer en del. Der det er henvist til sider i forarbeidene, er det normalt vist til sidenummereringen angitt i Rettsdata.

I rapporten gis det enkelte vurdering fra arbeidsgruppen om hvordan CSDR er å forstå. Disse vurderingene gir uttrykk for arbeidsgruppens syn på tidspunkt for avleggelse av rapporten. Det vil derfor kunne komme uttalelser fra f.eks. ESMA eller EU-kommisjonen som kan gå på tvers av arbeidsgruppens forståelse.

Arbeidsgruppen har i redegjørelsen for svensk, dansk og finsk rett basert seg på eksisterende lover og på lovutkast. Fremstillingene er ikke gjennomgått av eksperter på disse landenes rett.

På tidspunkt for avleggelse av arbeidsgruppens rapport er det bare de europeiske tilsynsmyndighetenes (EBA og ESMA) sine utkast til utfyllende kommisjonsforordninger som foreligger. Det er derfor relativt stor sannsynlighet for at det vil bli foretatt endringer i utkastene ved den videre behandlingen i EU kommisjonen samt i konsultasjonen av Europarådet og EU parlamentet. Arbeidsgruppen har hensyntatt utkastene i sine vurderinger der teksten antas å være forholdsvis stabil eller det er sannsynlig at det vil bli motstrid med gjeldende rett, men har ikke foretatt noen full gjennomgang av utkastene.

Ved avleggelse av rapporten har arbeidsgruppen ikke hensyntatt endringer i regelverk mv. etter 10. oktober 2016.

1.3 Begrepsbruk

I arbeidsgruppens rapport benyttes den begrepsbruk som er vanlig benyttet i verdipapirmarkedet. Dette er gjort for at rapporten skal være lettere å lese. Begrepsbruken kan avvike fra UDs fremtidige norske oversettelse av forordningen.

Arbeidsgruppen har i rapporten valgt å definere enkelte sentrale begreper som følger:

"Innføring" - det å registrere finansielle instrumenter som ikke allerede er registrert i et kontobasert system ("book entry system") i et verdipapirregister første gang, jf. kjernetjenesten nevnt i punkt 1 i del A av vedlegg til CSDR. Definisjonen dekker dermed ikke sekundærinnføring.

"Kontofører" - foretak som verdipapirregisteret har gitt rett til å forestå registreringer i dets register, jf. åpningen i CSDR artikkel 31. I gjeldende lov brukes betegnelsen "registerfører" (se verdipapirregisterloven § 6-5). Ordbruken i CSDR artikkel 31 gjør at arbeidsgruppen har valgt å bruke begrepet kontofører. Kontofører synes å være den vanlige betegnelsen i det norske markedet.

"Registrering" - det å registrere eierrettigheter eller andre rettigheter til finansielle instrumenter som enten er innført eller sekundærinnført i et verdipapirregister, på kontoer i verdipapirregisteret. Kontoen kan tilhøre den reelle eieren av de finansielle instrumentene eller en forvalter.

"Sekundærinnføring" - det å registrere finansielle instrumenter i et verdipapirregister når de finansielle instrumentene allerede er innført i et annet register. Dette betegnes ofte som "linkregistrering" når det andre registeret også er et verdipapirregister.

"Tvangsgjennomføring ("buy in")" – begrepet brukes om det å, for en misligholdende parts regning, kjøpe inn finansielle instrumenter for å levere til den skadelidte part.

"Utfyllende kommisjonsforordning" – fellesbegrep for "Regulatory Technical Standards", "Implementing Technical Standards" og "Commission Delegated Acts". Disse gir utfyllende regler under ulike artikler i CSDR, og vedtas av EU-kommisjonen i form av kommisjonsforordninger.

"Utsteder-CSD" – verdipapirregisteret der det finansielle instrumentet er innført.

2 Sammendrag

CSDR er den første felles reguleringen av verdipapirregistre i EU. Verdipapirregistre utfører viktige tjenester knyttet til utstedelse, oppgjør, oppbevaring og sikkerhetsstillelse av finansielle instrumenter. CSDR regulerer også utstedere av finansielle instrumenter, markedsplasser, sentrale motparter, verdipapirforetak og visse banker. Den kan også få virkninger for andre, herunder investorer i finansielle instrumenter.
Verdipapirregistrene har vært svært forskjellig regulert i de ulike EØS-statene. Ved at det innføres felles virksomhetsregler for verdipapirregistre i EØS kan verdipapirregistre som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR, med visse begrensninger, tilby tjenester i hele EØS-området.

CSDR innfører en helt ny regulering av verdipapirregistre. Den omfatter, i motsetning til gjeldende verdipapirregisterlov, også verdipapirregistrenes oppgjørsvirksomhet. Arbeidsgruppen mener derfor at eksisterende verdipapirregisterlov bør erstattes med en ny "lov om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør". Selve forordningen gjennomføres ved inkorporasjon. De utfyllende kommisjonsforordningene til CSDR vil tas inn i norsk lov som forskrifter til den nye loven. Det er imidlertid behov for ytterligere nasjonal regulering. Forordningen forutsetter blant annet at det utpekes kompetent myndighet og at det skal fastsettes sanksjoner. Den regulerer heller ikke alle sider ved verdipapirregistervirksomheten, eksempelvis, rettsvern, erstatning og avvikling av et verdipapirregister. Særreguleringen i den nye loven er foreslått å gjelde for verdipapirregistre som er etablert i Norge.

CSDR definerer et verdipapirregister som et foretak som opererer et verdipapiroppgjørssystem, og tilbyr minst en av de to andre kjernetjenestene:

- Første innføring av finansielle instrumenter i et kontobasert system ("innføringstjeneste"),
- Levering og vedlikehold av verdipapirkonti på øverste nivå ("sentral kontoføringstjeneste").

CSDR oppstiller detaljerte krav til verdipapiroppgjørssystemene, og fastsetter at oppgjør som utgangspunkt skal skje senest to dager etter handelen. Forordningen innfører også bøter fra første dag oppgjøret av en handel er forsinket. Hvis oppgjøret av den blir vesentlig forsinket, skal det iverksettes tvangsgjennomføring. Verdipapirforetakene ilegges plikt til å treffe tiltak for å begrense antallet falte handler. CSDR innfører også krav om myndighetsrapportering for foretak som foretar internoppgjør, det vil si som gjennomfører oppdrag om overføring av finansielle instrumenter utenom et verdipapiroppgjørssystem.

CSDR oppstiller en virksomhetsbegrensning for verdipapirregistre. Det fremgår av vedlegg til forordningen hvilke kjernetjenester og tilleggstjenester et verdipapirregister kan drive. Verdipapirregistrene kan søke om tillatelse som kredittinstitusjon, men de vil i tilfelle bare kunne yte nærmere angitte banktjenester.

CSDR oppstiller detaljerte krav til verdipapirregistrenes organisering, kapital og risikostyring, men regulerer ikke selskapsform. Arbeidsgruppen har derfor foreslått å videreføre kravet om at verdipapirregisteret skal være et allmennaksjeselskap. CSDR har andre regler om kontroll

av aksjeeiere enn det som er vanlig innen verdipapirlovgivningen, ved at krav om eierprøving først later til å inntre når aksjeeieren har kontroll over selskapet i regnskapsdirektivets forstand. Verdipapirregistrene skal ha en brukerkomité, som er et rådgivende organ for styret.

Fra og med 2023 får utstederne av omsettelige verdipapirer som omsettes på en markedsplass plikt til å sørge for at disse foreligger i kontobasert form. Fra ikrafttredelsen av CSDR skal imidlertid alle omsettelige verdipapirer som omsettes på en markedsplass være innført i et verdipapirregister. Det samme gjelder for omsettelige verdipapirer som overføres som ledd i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse.

EØS-statene kan ikke lenger pålegge utstederne av finansielle instrumenter å benytte nasjonale verdipapirregistre. Norske utstedere kan i prinsippet benytte alle de verdipapirregistre som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR, forutsatt at disse har sendt melding om at de vil yte innføringstjeneste og sentral kontoføringstjeneste i tilknytning til finansielle instrumenter utstedt etter norsk rett. Arbeidsgruppen har derfor foreslått å fjerne kravet om at norske allmennaksjeselskaper og ihendehaverobligasjoner skal innføres i et norsk verdipapirregister. Kravet er erstattet med et generelt krav om at disse finansielle instrumentene må innføres i et verdipapirregister som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR.

Utsteders valgrett må imidlertid utøves innenfor rammene av nasjonal selskapsrett og lignende rett. Det betyr blant annet at norske aksje- og allmennaksjeselskaper bare kan benytte verdipapirregistre som kan oppfylle reglene om forvalterregistrering i allmennaksjeloven § 4-10, herunder tilby kontoer i reell eiers navn. De må også sikre at verdipapirregisteret de velger kan gi dem den informasjonen de trenger for å oppfylle kravene til aksjeeierregisteret. Arbeidsgruppen har imidlertid foreslått at aksjelovgivningen endres ved at aksjeeierregisteret ikke lenger trenger å føres i et verdipapirregister. Forslaget innebærer at ansvaret for føring av aksjeeierregister ligger hos selskapene selv. Dette gir dem økt mulighet til å benytte verdipapirregistre som ikke også tilbyr tilleggstjenesten føring av aksjeeierregister.

CSDRs utgangspunkt er at et verdipapirregister selv forestår registreringene i registeret selv, slik at det å overlate til andre å foreta registreringer er å anse som utkontraktering. Forordningens artikkel 31 tillater imidlertid at EØS-statene åpner for bruk av kontoførere, uten at dette anses som utkontraktering. Arbeidsgruppen foreslår at denne adgangen benyttes, slik at norske verdipapirregistre fortsatt skal kunne velge å bruke kontoførere. Selve kontoførerordningen foreslås regulert direkte i loven, mot dagens ordning der verdipapirregistrenes bruk av eksterne kontoførere nesten utelukkende reguleres i verdipapirregisterets regelverk. Arbeidsgruppen har også foreslått å lovregulere oppgave- og ansvarsforholdet mellom kontoførerne og verdipapirregister. Den detaljerte reguleringen av det enkelte verdipapirregisterets kontoførerordning skal inntas i dets regelverk. Dette regelverket skal godkjennes av Finanstilsynet.

CSDR oppstiller krav til beskyttelse av deltakernes og deres kunders finansielle instrumenter, og forutsetter at verdipapirregistrene skal tilby valget mellom to ulike kontoløsninger. Dette er samlekontoer, der finansielle instrumenter tilhørende ulike kunder står på samme verdipapirkonto, og individuelle kundekontoer, der det skal være mulig å atskille finansielle instrumenter tilhørende hver av kundene i verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen foreslår at verdipapirregistrene også skal plikte å tilby kontoer som står i reell eiers navn. CSDR forbyr EØS-statene å innføre nye forbud mot forvalterregistrering.

CSDR inneholder ikke bestemmelser om rettsvern. Arbeidsgruppen har her et bundet mandat, ved at den skal foreslå de nødvendige bestemmelser for videreføring av gjeldende norske rettsvernsregler. Arbeidsgruppen har foreslått å videreføre gjeldende rett med noen mindre justeringer.

Arbeidsgruppen har i det vesentlige foreslått å videreføre gjeldende erstatningsregler. Dette innebærer at verdipapirregisteret fortsatt har et kontrollansvar for feil i forbindelse med registreringsvirksomheten. Det foreslås imidlertid å klargjøre at verdipapirregistrene også har et ansvar der en feil i registeret skyldes forhold knyttet til oppgjørsvirksomheten. Det er videre foreslått at kontoførerne får et selvstendig kontrollansvar, mens verdipapirregisteret får et solidaransvar for kontoførerne som er begrenset oppad til NOK 50 millioner per feil. Dette er en endring fra dagens system, der verdipapirregisteret er ansvarlig for feil som måtte begås av kontoførere. Begrensningen på størrelsen på verdipapirregisterets kontrollansvar, som er på NOK 500 millioner for samme feil, er ikke foreslått endret.

CSDR regulerer ikke verdipapirregistrenes taushetsplikt. Arbeidsgruppen har derfor foreslått at gjeldende regler om taushetsplikt bør videreføres. Når det gjelder innsyn i verdipapirregistre, har arbeidsgruppen et bundet mandat ved at den skal vurdere hvordan gjeldende regler om innsyn kan videreføres. Gjeldende innsynsbestemmelser videreføres derfor tilnærmet uendret. Arbeidsgruppen har imidlertid foreslått å lovfeste i hvilke tilfeller verdipapirregisteret kan gi innsyn med hjemmel i utenlandsk rett.

CSDR legger ansvaret for tillatelse og tilsyn med verdipapirregistrene på nasjonale myndigheter ("kompetente myndigheter"). Disse myndighetene skal utpekes av den enkelte EØS-stat. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at det ikke er nødvendig å endre på dagens ansvars- og arbeidsdeling mellom Finanstilsynet og Finansdepartementet. Dette innebærer at Finanstilsynet utpekes som kompetent myndighet etter forordningen. Finansdepartementet avgjør saker av særlig viktighet, det vil si søknader om tillatelse og om tilbakekall av tillatelse. De relevante myndighetene, det vil i Norge pt. si Norges Bank, involveres i oppfølgningen av verdipapirregistrene.

Arbeidsgruppen foreslår endringer i verdipapirregisterlovens bestemmelser om sanksjoner. Bestemmelsene bygger til en viss grad på forslagene til gjennomføring av UCITS V. Den mest sentrale endringen er at det åpnes for bruk av overtredelsesgebyr.

Del 2 av arbeidsgruppens mandat er knyttet til innsyn i hvem som er eiere av obligasjoner. Her har arbeidsgruppen et bundet mandat ved at den er bedt om å vurdere og foreslå lovbestemmelser som gir utstedere av obligasjoner adgang til å avtalefeste løpende innsyn i hvem som er registrerte eiere av obligasjonene. Innsynet skal også gi rett til å få informasjon fra forvalterne om hvem som eier de obligasjoner forvalteroppdraget omfatter. Arbeidsgruppen legger til grunn at utstederne, på visse vilkår, allerede harrett til å avtale slikt innsyn med tegnerne/obligasjonserververne. Den foreslår imidlertid å lovfeste en rett til å få opplysninger fra verdipapirregisteret og fra forvalter. Avslutningsvis følger en drøftelse av fordeler og ulemper ved lovfestet innsyn for obligasjonsutsteder og for allmennheten, samt en redegjørelse for ulike problemstillinger i den forbindelse.

3 Beskrivelse av det norske verdipapirmarkedet

3.1 Den norske verdipapirkjeden

3.1.1 Kort om verdipapirkjeden

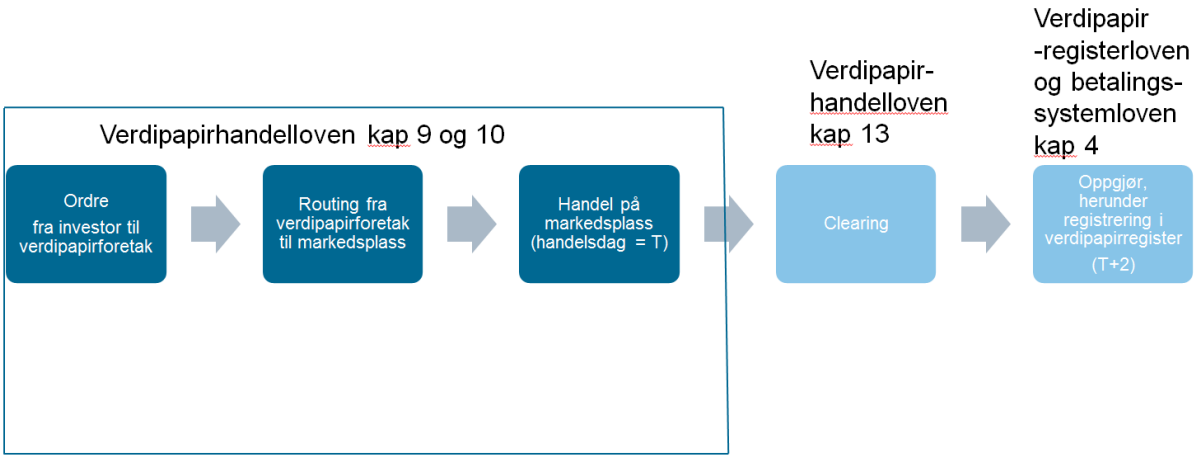
En viktig forutsetning for et velfungerende verdipapirmarked er en velfungerende verdipapirkjede. Verdipapirkjeden[1] har i Norge gjerne blitt definert som*: "Den transaksjonskjede som foregår fra en investor har lagt inn en ordre, til transaksjonen er registrert i VPS[2] og oppgjør har funnet sted".* Verdipapirkjeden beskriver med andre ord handel i annenhåndsmarkedet. Førstehåndsmarkedet, det vil si markedet for utstedelse av nye finansielle instrumenter, er beskrevet under punkt 3.1.3.

Leddene i verdipapirkjeden har tradisjonelt vært handel herunder ordremottak og ordreruting), oppgjør og registrering. Disse funksjonene blir utført av fire grupper: investorer, verdipapirforetak, markedsplass og verdipapirregister. I senere år har det dessuten blitt vanlig at sentral motpart benyttes ved oppgjør av egenkapitalinstrumenter.

Verdipapirkjeden starter ved at investor legger inn ordre hos et verdipapirforetak. Verdipapirforetaket vurderer hvordan ordren bør utføres. En vanlig form for utførelse er at verdipapirforetaket sender ordren til markedsplass. På markedsplassen inngås avtale, eksempelvis ved at verdipapirforetakets ordre matches mot en tilsvarende ordre, og resultatet kommuniseres til verdipapirforetaket. Verdipapirforetaket er også ansvarlig for oppgjøret til kunden, og melder derfor inngåtte handler til verdipapiroppgjørssystemet (normalt driftet av et verdipapirregister) for oppgjør. Dersom handelen gjelder finansielle instrumenter som er clearet av en sentral motpart, sender i tillegg markedsplassen informasjon om den inngåtte handelen til den sentrale motparten. Den sentrale motparten foretar en nettoberegning av sin posisjon mot hver av sine kunder (clearingmedlem)[3] per finansielt instrument (ISIN[4]), og det er disse nettede transaksjonene som blir sendt til verdipapiroppgjørssystemet for oppgjør. De siste leddene i verdipapirkjeden er at de finansielle instrumentene registreres på kjøpers konto i verdipapirregisteret og selger får betaling.

[1] Det norske verdipapirmarkedets konkurransesituasjon, Sindre Weme
[2] Verdipapirsentralen ASA
[3] Verdipapirforetaket som har foretatt handelen kan være clearingmedlem selv, eller inngå avtale med et clearingmedlem som representerer verdipapirforetaket overfor den sentrale motparten.
[4] ISIN står for International Securities Identification Number, og gir en entydig identifikasjon av finansielle instrumenter: identiske finansielle instrumenter, eksempelvis aksjer i samme aksjeklasse utstedt av samme selskap og med identiske rettigheter til bl.a. utbytte, har samme ISIN. Strukturen til ISIN er definert i ISO 6166, og det består av 12 karakterer, hvorav to bokstaver (norske finansielle instrumenter har "NO") og 10 tall. I Norge er det VPS som tildeler ISIN, i egenskap av å være "National Numbering Agency".

Leddene i verdipapirkjeden kan illustreres som følger:



Fremstillingen i kapittel 3.1 tar utgangspunkt i verdipapirkjeden for omsettelige verdipapirer, jf. verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd. Verdipapirkjedene for derivater og for verdipapirfondsandeler er forskjellige fra denne, men er mindre relevant for forståelsen av CSDR. For fullstendighetens skyld er fondsmarkedet beskrevet kort i kapittel 3.1.4 mens derivatmarkedet er beskrevet i kapittel 3.1.5

3.1.2 Kort om infrastrukturforetakene, og deres rolle i annenhåndsmarkedet.

3.1.2.1 Markedsplasser

Med markedsplasser forstås regulerte markeder, der børser er en underkategori, og multilaterale handelsfasiliteter (MHF)[5]. Drift av MHF er en egen investeringstjeneste, jf. verdipapirhandelloven § 2-1 (1) nr. 7, og kan tilbys av verdipapirforetak eller regulerte marked med tillatelse til å yte denne tjenesten.

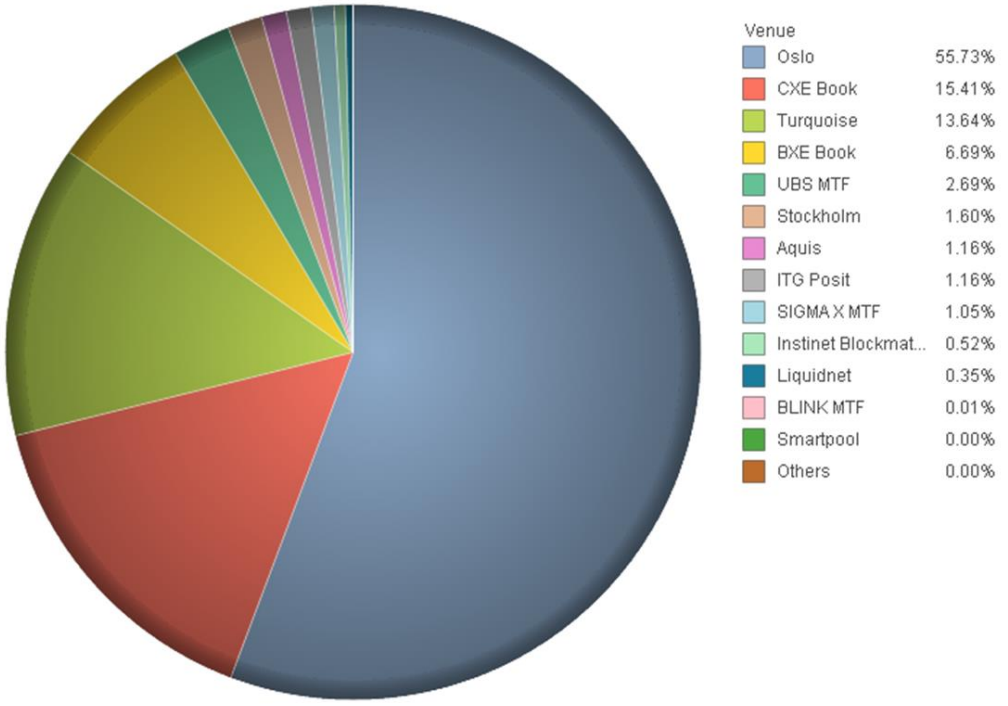
Det er ikke uvanlig at større verdipapirforetak drifter interne markeder ved at de opptrer som "systematiske internaliserere". Dette gjøres ved at verdipapirforetaket på en organisert, regelmessig og systematisk måte handler for egen regning ved å utføre kundeordre utenfor regulert marked /MHF[6]. Den systematiske internaliseren blir dermed kundens motpart i handelen. Investorer og /eller verdipapirforetak sender også ordre for gjennomføring på det som ofte betegnes "alternative markedsplasser", eksempelvis "broker crossing networks"[7] operert av verdipapirforetak. Norske verdipapirforetak operer pt. ikke som systematiske

[5] Når MiFID II gjennomføres, vil det også etableres organiserte handelsfasiliteter (OHF).
[6] Jf verdipapirhandelloven § 2-4 (4).
[7] EU kommisjonen har publisert "Glossary of useful terms linked to markets in financial instruments" der Broker Crossing Networks er omtalt som: *" A number of investment firms in the EU operate systems that match client order flow internally (for example Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan, Morgan Stanley and UBS). Generally, these firms receive orders electronically, utilise algorithms to determine how they should best be executed (given a client's objectives) and then pass the business through an internal system that will attempt to find matches. Normally, algorithms slice larger 'parent' orders into smaller 'child' orders before they are sent for matching. Some systems match only client orders, while others (depending on client instructions/permissions) also provide matching between client orders and house orders. Broker crossing networks do not show an order book, and as noted above, simply aim to match orders; due this nature they are sometimes compared to Dark Pools, which have similar characteristics."*

internaliserere eller alternative markedsplasser, men det er ikke uvanlig at de sender ordrer til utenlandske alternative markedsplasser.

Fjerning av børsmonopolet ved introduksjonen av MiFID-direktivet[8] banet vei for nye og endrede markedsplasser for omsetning av finansielle instrumenter. De tradisjonelle børsene, som tar opp finansielle instrumenter til notering, fikk konkurranse fra markedsplasser som kun foresto annenhåndsomsetning av de samme finansielle instrumentene. Konsekvensen av dette er at finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister kan bli omsatt på mange markedsplasser. Ved siden av innføringen av europeisk pass for regulerte markeder og MHF'er gjennom MiFID, var den teknologiske utviklingen viktig for fremveksten av slike markedsplasser. Den teknologiske utviklingen har gjort det enklere med grensekryssende handel. Ved MiFID ble det dessuten innført krav om at verdipapirforetakene, ved utførelse av kundeordrer, gjennomfører alle rimelige tiltak for å oppnå et best mulig resultat for kunden[9]. Kravet innebærer at verdipapirforetaket kan være forpliktet til å sende ordren til en annen markedsplass enn hovedbørsen. Dette kan også innebære at en kundeordre må fordeles over flere markedsplasser for å sikre best ordreutførelse.

Figur: Utvalgte markedsplassers forholdsmessige andel av handelen i aksjene som inngår i OBX-indeksen[10](for januar til september 2016).



Et av målene med den med den vedtatte revisjonen av MiFID, MiFID II/MiFIR[11] reguleringen, er å fange opp de typene av møteplasser for verdipapirhandel som i dag ikke er

[8] Markets in Financial Instruments Directive, direktiv 2004/39/EC
[9] Gjennomført ved verdipapirhandelloven § 10-12, som også pålegger verdipapirforetakene å ha retningslinjer for ordreutførelse som blant annet inneholder informasjon om de ulike markedsplasser som benyttes og hvilke faktorer som bestemmer valget av markedsplass. Verdipapirforetakene skal innhente kundenes samtykke til disse.
[10] Oslo Børs indeks over de 25 mest likvide aksjene på Oslo Børs
[11] Direktiv 2014/65/EU om markeder i finansielle instrumenter og forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder i finansielle instrumenter.

omfattet av regulering eller som er underregulert, bl.a. for å sikre at markedet har tilstrekkelig tillit og fremme at handelen flyttes fra uregulerte til regulerte markeder.

Multilaterale handelsfasiliteter plikter å legge til rette for effektiv og rettidig gjennomføring av oppgjør[12]. Regulerte markeder skal ha regler og prosedyrer for oppgjør av transaksjoner som gjelder på markedet, jf. børsloven[13] § 26 (2) bokstav e. Oslo Børs stiller i sine opptaksvilkår krav om at de omsettelige verdipapirene er registrert i et verdipapirregister.

3.1.2.2 Verdipapirregister og verdipapiroppgjørssystemer

Verdipapirregistrenes hovedfunksjon er å registrere finansielle instrumenter og rettigheter til disse. De har dermed en "oppbevaringsfunksjon". Det norske verdipapirregisteret har ofte blitt betegnet som "grunnboken for finansielle instrumenter".

Verdipapirregistrene er også sentrale ved oppgjøret av handler, det vil si selve leveringen av de finansielle instrumentene fra selger til kjøper. De solgte finansielle instrumentene registreres ut av selgers konto og registreres inn på kjøpers konto i verdipapirregisteret. Oppgjøret av handel gjennom verdipapirforetak skjer normalt gjennom verdipapiroppgjørssystemer, driftet av et verdipapirregister. Betaling mellom verdipapirforetakene skjer normalt også i verdipapiroppgjørssystemet.

De finansielle instrumentene kan også flyttes fra en konto til en annen direkte i verdipapirregisteret ("konto-til-konto-transaksjoner"), uten å gå via verdipapiroppgjørssystemet. Slike konto-til-konto-transaksjoner registreres direkte i verdipapirregisteret av kontofører for den kontoen som instrumentene skal flyttes fra.

Det eneste norske verdipapirregisteret, Verdipapirsentralen ASA ("VPS") og dets oppgjørssystem VPO NOK er nærmere beskrevet i henholdsvis kapittel 3.2og 3.3. VPO NOK består av et oppgjør av verdipapir som bokføres i VPS og et tilhørende pengeoppgjør mellom banker i Norges Bank. Oppgjøret er basert på prinsippet om levering mot betaling (Delivery versus Payment, "DvP"). For fullstendighetens skyld nevnes at ved forvalterregistrering er det ikke uvanlig med internoppgjør, der registrering av eierskiftet skjer i underregistre ført av forvalter. Dette er også beskrevet i kapittel 7.

3.1.2.3 Sentrale motparter

Sentrale motparter ble opprinnelig etablert for derivatmarkedene. Sentrale motparter trer inn som part i avtaler som gjelder handel med eller lån av finansielle instrumenter. Ved å tre inn som part i den opprinnelige avtalen mellom kjøper og selger, jf. verdipapirhandelloven § 2-6, blir den sentrale motparten selger overfor kjøper og kjøper overfor selger. Motpartsrisikoen ved at en av partene misligholder avtalen flyttes dermed over på den sentrale motparten. En slik ordning er sentral for å få et effektivt derivatmarked, ettersom det for derivater kan gå lang tid mellom avtaleinngåelse og oppfyllelse av avtalen. En part i en derivatavtale vil derfor ofte ha behov for å sikre seg mot at den andre avtaleparten i mellomtiden blir insolvent eller av andre årsaker ikke oppfyller sine leveringsplikter.

Motpartsvirksomhet ("clearing") kan bare drives av foretak med tillatelse etter verdipapirhandelloven § 13-1[14] og som oppfyller strenge krav til risikostyring, ansvarlig

[12] Jf. verdipapirhandelloven § 11-1 (1) nr. 6
[13] Lov av 29. juni 2007 nr. 74
[14] Når EØS-forpliktelser tilsvarende EMIR (forordning (EU) nr. 648/2012) trer i kraft i Norge, vil det i stedet kreves tillatelse eller anerkjennelse etter EMIR.

kapital og tilgjengelig likviditet. For å sikre at den sentrale motparten kan oppfylle sine forpliktelser dersom en av partene misligholder, innhenter den sentrale motparten marginsikkerhet fra clearingmedlemmene.

Bruk av sentrale motparter for handel i omsettelige verdipapirer (typisk aksjer) har blitt mer og mer utbredt i løpet av de siste 15 årene og kan i dag sies å være industristandard for aksjer handlet på markedsplass. Oppgjør av omsettelige verdipapirer skjer normalt to dager etter handelsdag. Den korte oppgjørsperioden, samt at VPO NOK koordinerer levering og betaling (DvP) slik at deltakerne ikke risikerer å gi fra seg egen ytelse uten å få motpartens ytelse, medførte at det lenge ble ansett unødvendig med sentral motpart i det norske markedet. Internasjonale aktørers ønske om en standardisert oppgjørsmodell var en viktig årsak til at Oslo Børs innførte clearing av egenkapitalinstrumenter i 2010.

Oslo Børs har, pr. 1. oktober 2016, avtale med to sentrale motparter om clearing av handler i egenkapitalinstrumenter inngått på dens regulerte markeder[15]: LCH.Clearnet Ltd og SIX x-clear AG. De to sentrale motpartene har inngått samvirkeavtaler, ofte betegnet "interoperabilitet", slik at børsmedlemmene kan få gjort opp handler inngått med børsmedlemmer som benytter en annen sentral motpart enn dem selv. Begge disse sentrale motpartene er deltakere i oppgjørssystemet til VPS, VPS NOK, og gjør opp transaksjonene mot sine motparter der.

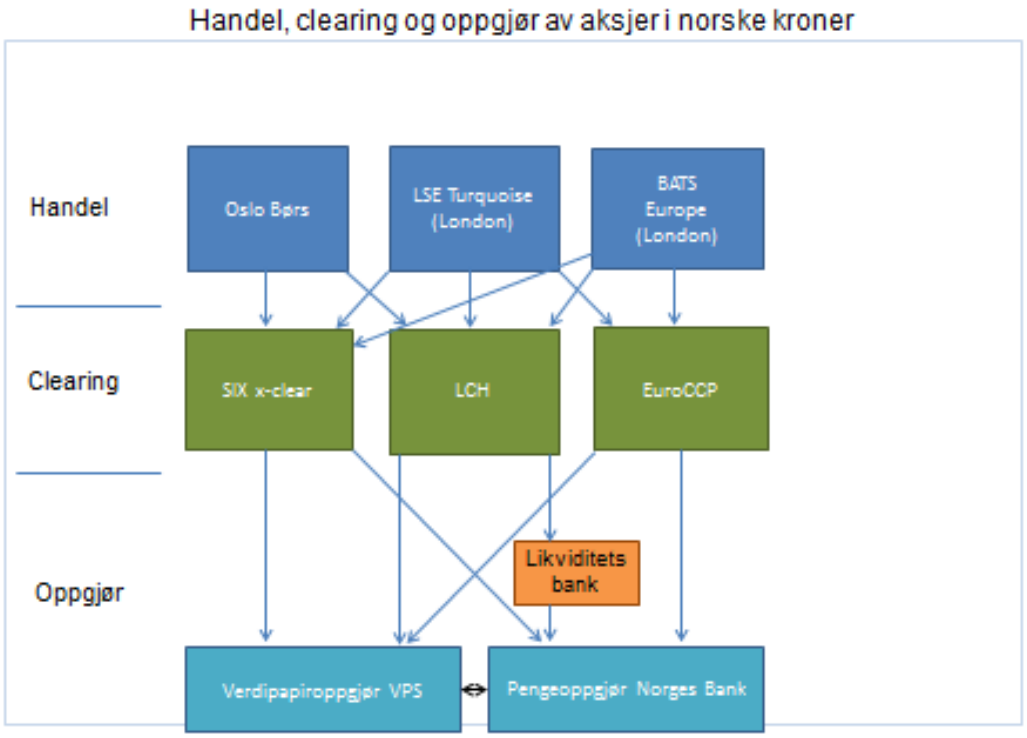
VPS-registrerte finansielle instrumenter notert på Oslo Børs handles også på andre markedsplasser. Det vanligste er at handlene inngått på disse markedsplassene cleares via en eller flere[16] sentrale motparter. Dette kan være andre sentrale motparter enn de som clearer for Oslo Børs. Uansett om handlene cleares eller ikke, må de finansielle instrumentene leveres i VPS[17]. Den sentrale motparten deltar enten selv i VPO NOK, eller har inngått avtale med en deltaker ("oppgjørsagent") om å gjøre opp på vegne av seg. Dette er nærmere beskrevet i kapittel 3.3.2.

[15] Oslo Børs og Oslo Axess

[16] Dette forutsetter at de sentrale motpartene har etablert samvirkningsavtaler (interoperabilitet) seg imellom.

[17] Unntak kan gjelde ved forvalterregistrering der både kjøper og selger benytter samme forvalter. I disse tilfellene skjer leveringen av de finansielle instrumentene ved registreringer i forvalters underregister.

Illustrasjon av hvordan oppgjør foregår der sentral motparter er involvert:



3.1.3 Førstehåndsmarkedet

I førstehåndsmarkedet skjer utstedelse av nye finansielle instrumenter. Førstehåndsmarkedet betegner både første utstedelse av finansielle instrumenter, typisk ved etablering av et aksjeselskap, og utstedelse av flere enheter innen samme finansielle instrument (det vil si med samme ISIN[18]), eksempelvis ved kapitalforhøyelser i et aksjeselskap. Senere omsetning av de utstedte finansielle instrumentene skjer gjennom annenhåndsmarkedet.

Fondsmarkedet er i utgangspunktet et førstehåndsmarked, dette er nærmere beskrevet i 3.1.4

3.1.3.1 Særlig om norske obligasjoner

Utstedere som ønsker å få tilført lånekapital til foretaket gjennom utstedelse (emisjon) av obligasjoner, kontakter vanligvis en eller flere tilretteleggere (verdipapirforetak). Den eller de tilretteleggerne som får tilslaget, får deretter ansvar for prosessen for utstedelse av lånet. Ved flere tilretteleggere vil normalt én utpekes til å være ansvarlig for utarbeidelse av lånedokumentasjon, fastsettelse av lånebetingelser etc. mens flere deler på totalansvaret for utarbeidelse og distribusjon av informasjonsmateriell, og mottak av tegninger fra investor.

[18] ISIN står for International Securities Identification Number, og gir en entydig identifikasjon av finansielle instrumenter: identiske finansielle instrumenter, eksempelvis aksjer i samme aksjeklasse utstedt av samme selskap og med identiske rettigheter til bl.a. utbytte, har samme ISIN. Strukturen til ISIN er definert i ISO 6166, og det består av 12 karakterer, hvorav to bokstaver (norske finansielle instrumenter har "NO") og 10 tall. I Norge er det VPS som tildeler ISIN, i egenskap av å være "National Numbering Agency"..

Tilrettelegger(ne) vil foreta en nærmere analyse av utsteder og markedet for å fastsette betingelser for lånet. Deretter utarbeides lånedokumentasjon. Denne vil normalt utarbeides i samarbeide med en tillitsmann, som oppnevnes for å representere långiverne. I denne fasen er det vanlig at det etableres et ISIN og at det utpekes en kontofører utsteder[19] i VPS for instrumentet. Tilrettelegger(ne) kan enten velge å legge lånet ut til offentlig tegning eller ta hele eller deler av emisjonen inn på egen bok for deretter å selge obligasjonene videre til investorer. Alternativt vil tilrettelegger forsøke å plassere hele lånet direkte til utvalgte investorer uten å kjøpe deler av lånet selv. Offentlig tegning har de siste årene ikke vært vanlig markedspraksis i det norske obligasjonsmarkedet. Dersom markedsinteressen er liten, risikerer utsteder at emisjonen kanselleres.

Tidspunkt for lånets utstedelse defineres i lånebeskrivelse og lånekontrakt. Fra dette tidspunkt føres instrumentet inn i VPS. Utstedelsen i VPS vil normalt foretas på innbetalingsdato, men forutsetter ikke at hele lånesummen er innbetalt. Noen ganger etableres det et garantikonsortium som garanterer for lånesummen, men dette er ikke lenger vanlig praksis i det norske markedet.

Det typiske er at instrumentene plasseres på VPS-kontoen til tilretteleggerne av kontofører utsteder når instrumentene føres inn i VPS. Når tegningen er gjennomført videreføres disse til tegnerne gjennom verdipapiroppgjørssystemet (vanlige DvP-transaksjoner[20]). Alternativt kan instrumentene plasseres på en konto tilhørende utsteder i VPS og fordeles derfra, men dette er mindre vanlig.

3.1.3.2 Særlig om norske aksjer

For utstedere som ønsker å få tilført ny egenkapital til foretaket gjennom utstedelse av aksjer, starter prosessen med et vedtak i generalforsamlingen (ofte basert på forutgående sonderinger i markedet foretatt av tilrettelegger)[21] .

Større foretak vil typisk kontakte en hovedtilrettelegger, evt med flere medtilretteleggere. Tilrettelegger vil foreta en nærmere analyse av utsteder og markedet for å fastsette betingelser for emisjonen. Det utarbeides tegningsmateriale som beskriver emisjonsbetingelsene og tegningsprosessen, og i mange tilfeller også et prospekt etter reglene i verdipapirhandelloven.

Neste steg er at instrumentene legges ut for tegning for eksempel i form av en offentlig emisjon, fortrinnsrettsemisjon eller [22]rettet emisjon. Tegning skjer noen ganger gjennom elektroniske løsninger i VPS ("VPS' tegningsklient"), andre ganger direkte til tilrettelegger (ofte begge deler). Tegning kan skje på fysiske tegningsblanketter, over telefon eller gjennom andre elektroniske media. Reglene for tegning vil være beskrevet i tegningsmaterialet. Etter at tegningsfristen er utløpt skjer tildeling etter kriterier angitt i tegningsmateriale/prospekt. Ved denne tildelingen bestemmes hvem som skal få instrumentene, men det skjer ingen faktisk levering av disse til investorenes verdipapirregisterkontoer.

[19] Kontoførere er nærmere beskrevet i kapittel 3.2.5 og 11.
[20] DvP er forklart i kapittel 3.3.1
[21] Teksten omhandler allmennaksjeselskaper eller aksjeselskaper som allerede er stiftet og som foretar en kapitalutvidelse.
[22] Et viktig unntak er samordningen av systemene til verdipapirregistrene i Frankrike, Belgia og Nederland i 2012. (Alle disse registrene tilhører det internasjonale konsernet Euroclear). Irland har ikke et eget verdipapirregister, men britiske Euroclear UK & Ireland leverer tjenester dit.

Kapitalen i foretaket anses forhøyd og aksjene som utstedt når kapitalforhøyelsen er registrert i Foretaksregisteret.[23] Dette forutsetter at innbetaling av innskudd til særskilt konto tilhørende foretaket er skjedd og bekreftet av revisor. Innskuddet må mao. betales før aksjene utstedes. Betalingen vil, dersom VPS' tegningsklient er benyttet, skje ved at tegnerne har gitt fullmakt til belastning av en bankkonto som registreres ved tegningen. . Dette vil typisk bare gjelde en liten andel av tildelingen.

Etter at kapitalen er registrert i Foretaksregisteret sender tilrettelegger en anmodning til kontofører utsteder for det aktuelle ISINet eller direkte til VPS om innføring av de nye aksjene i verdipapirregisteret.
I verdipapirregisteret innføres det nye antallet aksjer og disse fordeles på kontoer i registeret. Hovedregelen er at aksjene fordeles rett på kontoene til de som har fått dem tildelt. Hvis disse ennå ikke har betalt for aksjene, men kapitalutvidelsen er registrert fordi tilretteleggerne har forskuttert betalingen, legges aksjene på kontoen til tilrettelegger og fordeles derfra når denne mottar betaling fra investor. Denne leveringen og betalingen kan skje gjennom verdipapiroppgjørssystemet eller utenfor, avhengig av avtale mellom tilrettelegger og tegnerne.

3.1.4 Fondsmarkedet

Et verdipapirfond er en selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet[24]. Verdipapirfondets eiendeler plasseres i finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd. Ved kapitalinnskudd får investorene eierskap til en andel i fondet, og formuesmassen eies av investorene (andelseierne) i fellesskap. Et norsk verdipapirfond er et selvstendig rettssubjekt.

Forvaltningen av et verdipapirfond utføres av et forvaltningsselskap som har tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning. Blant funksjonene forvaltningsselskapene utfører er tegning og innløsning av andeler i fondet og kjøp og salg av finansielle instrumenter på fondets vegne (kapitalforvaltning).

Salg av nyutstedte andeler og innløsning av andeler forestås av forvaltningsselskaper, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og av verdipapirforetak med tillatelse til å utføre ordre på vegne av kunde[25].

Forvaltningsselskapet plikter etter verdipapirfondloven å føre et andelseierregister, dvs et register over hvem som holder andeler i fondet. Fondsandelene kan registreres i et verdipapirregister, som da fører register over andelseierne.

Ved registrering i VPS er forvaltningsselskapet som hovedregel både utsteder, kontofører utsteder og kontofører investor for fondsandelene. Nyutstedte andeler føres direkte inn på den enkelte andelseiers konto i verdipapirregisteret ved utstedelse, og ved innløsning slettes de fra registeret. Uavhengig av om fondet er innført i VPS eller ikke, skal betaling for nyutstedte andeler normalt være mottatt av fondet før andelene kan utstedes.

Registreringen av nyutstedelsen / innløsningen skjer i verdipapirregisteret, men pengene flyttes mellom partene utenfor VPS. Fondsandeler registrert på en VPS-konto kan fritt flyttes

[23] Aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 10-10.
[24] Jf. lov av 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond § 1-2 (1) nr 1
[25] Jf. verdipapirfondloven § 9-1

til andre VPS-kontoer, enten kontoen tilhører andelseieren selv eller andre. Annenhåndsomsetning av fondsandeler er kun vanlig for ETF-er[26]. ETFer kan gjøres opp i VPS' verdipapiroppgjørssystem (VPO).

3.1.5 Derivatmarkedet

Ved handel i derivater skilles det gjerne mellom standardiserte derivater og OTC-derivater. Standardiserte derivater er de som er tatt opp til handel på et regulert marked[27], OTC-derivater er derivatavtaler som ikke er tatt opp til slik handel, og der vilkårene gjerne blir fremforhandlet direkte mellom kjøper og selger.

VPS har ikke registrert derivater, med unntak av warrants og andre derivater som er klassifisert som omsettelige verdipapirer.

Det har vært et stort fokus på derivater i etterkant av finanskrisen. Her er enigheten på G20 toppmøte i Pittsburgh, om å innføre clearingplikt og andre risikoreduserende tiltak for OTC-derivater, sentral. I EU er dette ivaretatt av EMIR[28], som regulerer aktører i derivatmarkedet. EMIR omtales nærmere i punkt 5.4.2.

3.1.6 Særtrekk ved det norske markedet

3.1.6.1 Investorkrets

Det norske verdipapirmarkedet kjennetegnes av å ha en betydelig andel utenlandske investorer, generelt være dominert av institusjonelle investorer, ha betydelig statlig eierskap og ha en liten andel private investorer (privatpersoner)[29]. Dette gjelder så vel aksjemarkedet som obligasjonsmarkedet.

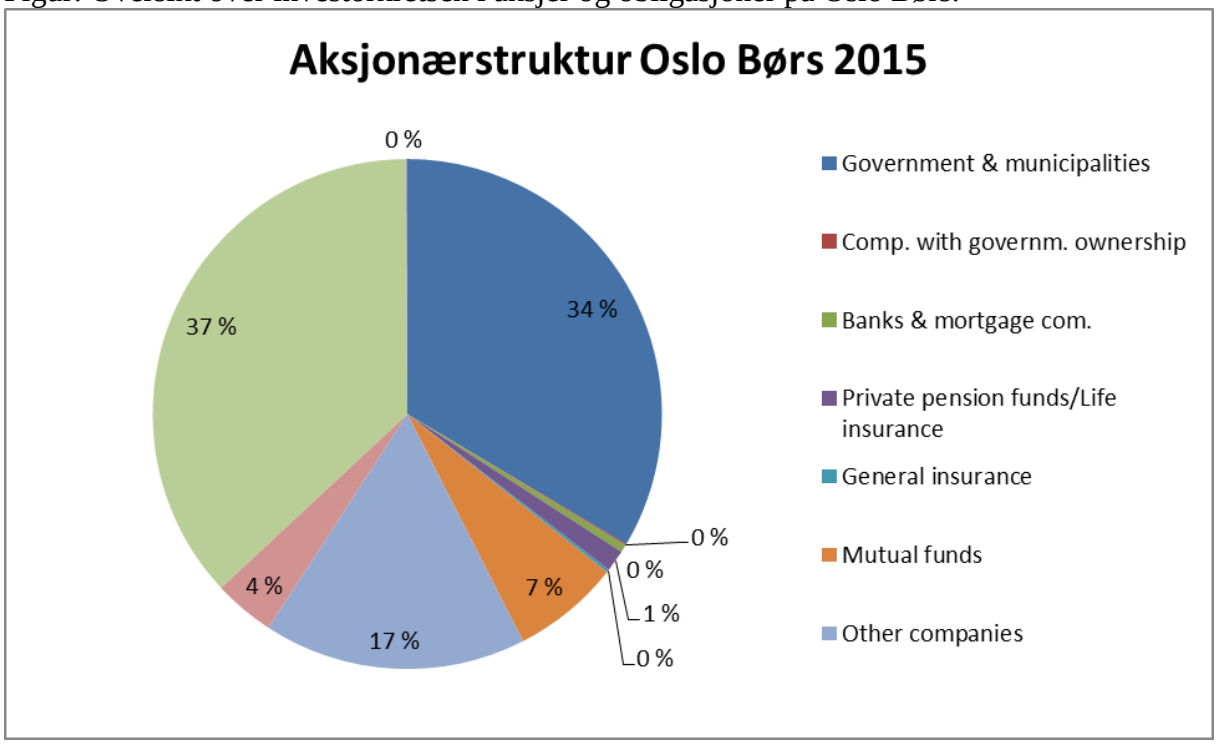
Etter innføringen av Euro og en mer harmonisert lovgivning i EU-landene, har institusjonelle investorer i stor grad gått over fra å fokusere på landeksponering i sine investeringsmandater til å se på bransjeeksponering. Dette innebærer at de i større grad fokuserer på hvilke bransjer de bør investere i, og mindre på hvor stor andel av porteføljen som bør være investert i eksempelvis norske aksjer. Oslo Børs profilerer seg blant annet gjennom det de omtaler som sine sterke sektorer, det vil si sektorer der norsk næringsliv har en betydelig posisjon: energi, shipping og sjømat.

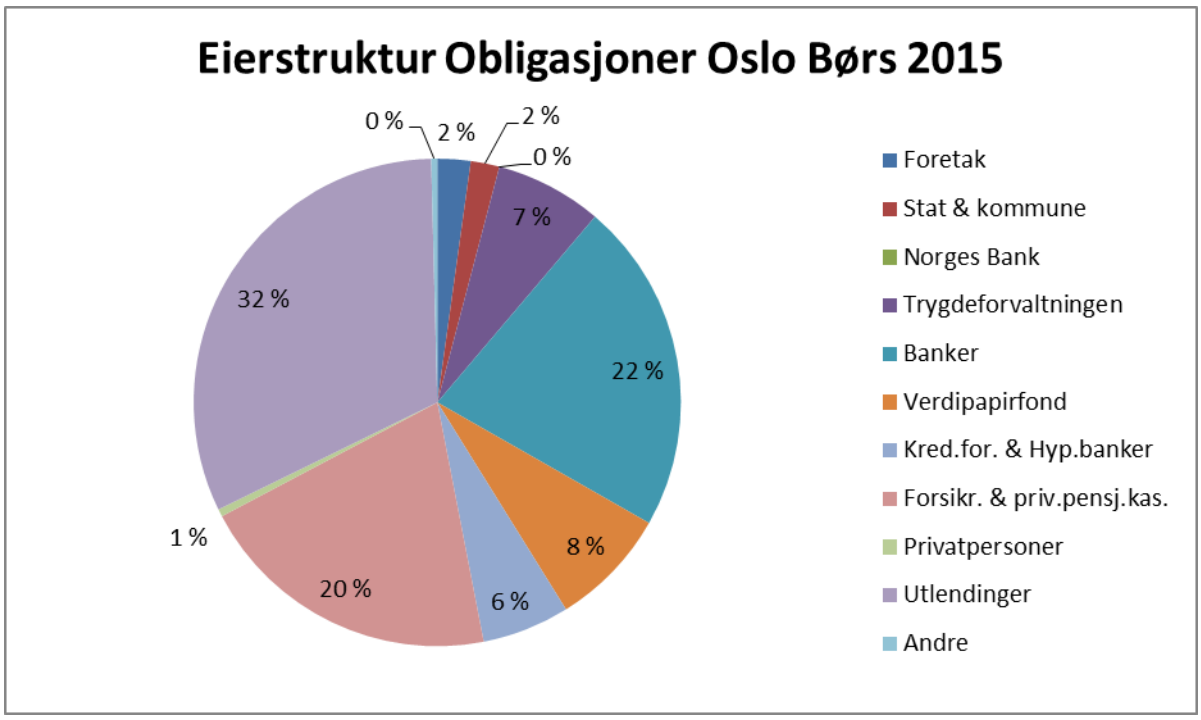
Det norske verdipapirmarkedet har et forholdsvis stort antall utenlandske investorer, nevnes at investorer med internasjonale mandater og investeringer i mange land ofte er opptatt av å ha effektive handels- og oppgjørsprosesser. Det er derfor fordelaktig for dem med likeartede handels- og oppgjørsprosesser i de markedene de er inne i, slik at de kan gjennomføre handel og oppgjør på samme måte uavhengig av hvilket verdipapirregister de finansielle instrumentene er registrert i . Særtilpasninger for enkeltmarkeder vil gi økte kostnader og økt risiko. Dette innebærer at dersom den norske verdipapirkjeden avviker fra de øvrige blir det

[26] Børsnoterte fond («exchange-traded fund») er et verdipapirfondsprodukt hvor fondsandelene omsettes på børs
[27] Definisjonen er hentet fra EMIR (forordning (EU) nr. 648/2012) artikkel 2 (7)
[28] EMIR European Market Infrastructure Regulation (forordning (EU) nr. 648/2012) artikkel 2 (7)
[29] En rekke norske privatpersoner har etablert et eget aksjeselskap, eksempelvis av skattemessige årsaker. Disse investeringsselskapene vil i statistikker fremstå som "foretak".

norske markedet lettere valgt bort, selv om de norske løsningene objektivt sett er likeverdige. Dette gjelder særlig fordi det norske verdipapirmarkedet er lite i internasjonal målestokk.

Figur: Oversikt over investorkretsen i aksjer og obligasjoner på Oslo Børs.





3.1.6.2 Investorkontoer direkte i verdipapirregisteret ("direct holding system")

I de nordiske landene har det vært vanlig at investorene har kontoer i eget navn i verdipapirregistrene. Dette betegnes ofte som "direct holding" og medfører at

verdipapirregistrene har et stort antall kontoer. Mange av de verdipapirregistrene som har blitt etablert i de siste årene, eksempelvis i Øst-Europa, er også basert på at investorene har kontoer i eget navn i verdipapirregisteret.

Det er relativt vanlig at verdipapirregistre basert på "direct holding"-modellen også tilbyr bruk av forvalterkontoer (samlekontoer inneholdende finansielle instrumenter tilhørende en eller flere investorer, der selve kontoen står i forvalters navn). Dette gjelder også det norske verdipapirregisteret. Imidlertid forbyr aksjelovene forvalterregistrering for norske aksjeeiere i norske aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper [30]. Dette innebærer at alle norske investorer i norske selskaper registrert i VPS må ha sin egen VPS-konto. Det norske systemet for forvalterregistrering er behandlet lenger nede i punkt 3.1.6.3.

I Europa for øvrig er det derimot vanligst at kun deltakerne i verdipapiroppgjørssystemet, det vil normalt si banker og verdipapirforetak, har kontoer i verdipapirregisteret. Dette betegnes ofte som "indirect holding" og innebærer at verdipapirregistrene kun har et fåtall kontoer. Eksempelvis har det franske verdipapirregisteret Euroclear France 1132 kontoer, det spanske verdipapirregisteret Iberclear totalt 361 kontoer, mens Luxembourg-baserte Lux CSD SA bare har 14 kontoer[31]. Kontoene i verdipapirregisteret står i deltakernes navn, ofte med angivelse av at det dreier seg om en klientkonto. Den enkelte investors verdipapirinnehav fremgår kun av deltakernes egne registre (depotsystemer). VPS har ca 1,2 millioner investorkontoer. Dette er en blanding av enkeltkontoer og forvalterkontoer, hvorav ca 4000 er forvalterkontoer. VPS benytter kontoførere til føring av kontoer, dette er nærmere omtalt i 3.2.5.

3.1.6.3 Forvalterregistrering (depot/nominee)

Forvalterregistrering innebærer at en forvalter (nominee) står registrert i verdipapirregisteret i stedet for den reelle eieren. I Norge er det krav om at forvalteren skal ha tillatelse fra Finanstilsynet. Tillatelse gis til foretak som er underlagt betryggende tilsyn og plikter å overholde regler om tiltak mot hvitvasking og finansiering av terrorisme, i hovedsak norske og utenlandske banker, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper.

En av grunnene til at forvaltervirksomhet er særskilt lovregulert[32], er at forvalterregistrering ikke skal hindre norske myndigheter tilgang til opplysninger om reelle eiere av finansielle instrumenter. For eksempel vil Finanstilsynet kunne ha behov for tilgang på opplysninger for kontroll med innsidehandel og markedsmanipulasjon. Også skattemyndighetene og namsmyndighetene har behov for opplysninger om eiere av finansielle instrumenter. Direkteregistrering av reell eier i et verdipapirregister, det vil si på kontoer i reell eiers navn, gir imidlertid i praksis enklere tilgang til informasjon om eierforholdene. Dette gjelder selv om forvalter har samme plikt til å gi opplysninger om reelle eiere som den et verdipapirregister har, jf. verdipapirregisterloven § 6-3 fjerde ledd.

Forvalterregistrering er i utgangspunktet tillatt for alle typer finansielle instrumenter innført i et verdipapirregister, både for norske og utenlandske investorer. Dette fremgår av

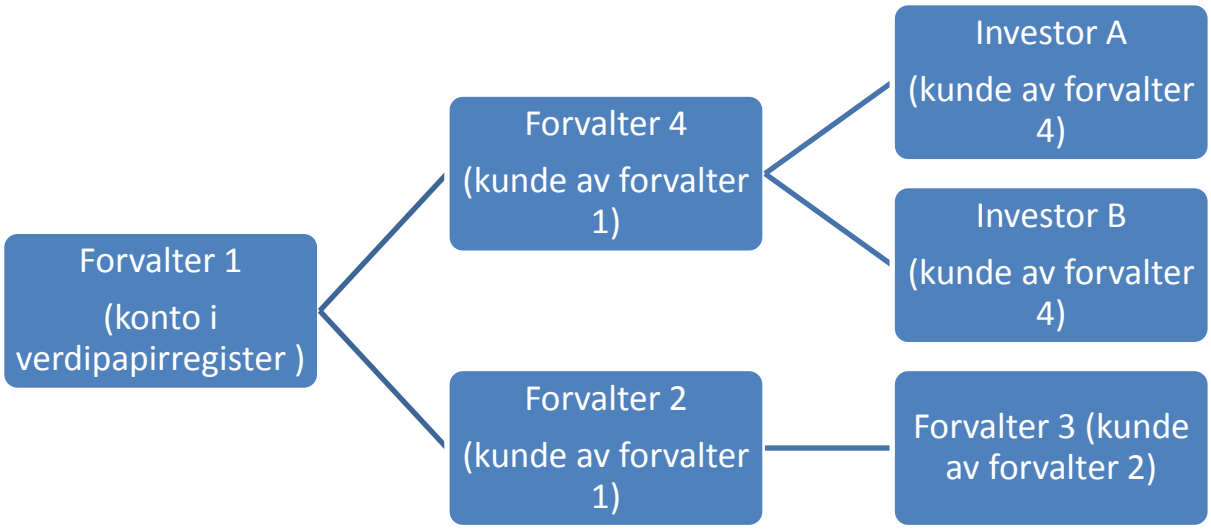
[30] Jf. allmennaksjeloven § 4-10 og aksjeloven § 4-4.
[31] Tallene er hentet fra ECSDA CSD Factbook fra 2014.
[32] Slik regulering er inntatt i verdipapirregisterloven §§ 6-3 og 6-4 (for finansielle instrumenter innført i et verdipapirregister), allmennaksjeloven § 4-10 (for norske allmennaksjeselskaper), aksjeloven § 4-4 (for norske aksjeselskaper) og verdipapirfondloven § 4-10 og verdipapirfondforskriften kapittel 13 (for andeler i norske verdipapirfond). Ved forvalterregistrering av norske aksjer, og av norske verdipapirfondsandeler innført i et verdipapirregister, må både særlovgivningens og verdipapirregisterlovens bestemmelser om forvalterregistrering oppfylles.

verdipapirregisterloven § 6-2 første ledd. Når det gjelder aksjer og egenkapitalbevis utstedt av norske selskaper, er imidlertid forvalterregistrering kun tillatt på vegne av utenlandske[33] aksjeeiere. Adgangen til forvalterregistrering av norske aksjer ble drøftet i Ot.prp. nr. 11 (2006-2007)(side 27), der Finansdepartementet konkluderte med at det var et markedsmessig behov for å gi utlendinger adgang til forvalterregistrering. Utenlandske investorer ble vurdert å ha stor betydning for likviditeten i det norske finansmarkedet, samtidig som det var en risiko for at et krav om direkteregistrering kunne ha negativ effekt på utlendingers investeringer i norske selskaper. Det ble ikke vurdert å være tilsvarende markedsmessig behov for å tillate forvalterregistrering for nordmenn.

Forvalteren har fullmakt til å råde over beholdninger på en forvalterkonto i verdipapirregisteret med bindende virkning for investor. Forvalter kan imidlertid ikke ha sine egne finansielle instrumenter registrert på en forvalterkonto som forvaltes av vedkommende[34].
En forvalter kan heller ikke utøve andre rettigheter i aksjer i norske aksje- og allmennaksjeselskaper enn retten til å motta utbytte eller andre utdelinger på de aksjer forvalteroppdraget omfatter, herunder tildeling av nye aksjer ved kapitalforhøyelse.[35]
Forvalter har derfor ikke stemmerett på generalforsamling i selskapet.
For finansielle instrumenter registrert i VPS, eventuelt i andre lands verdipapirregistre, skjer forvalterregistrering ved at forvalter oppretter en konto i eget navn i verdipapirregisteret, det vil si en forvalterkonto. Forvalterkontoer i VPS skal merkes spesielt [36]for å gjøre det klart at det dreier seg om kundemidler. Kundenes finansielle instrumenter registreres på denne forvalterkontoen, og forvalter fører et underregister der de enkelte kundenes portefølje fremgår. I enkelte tilfeller opprettes kontoen gjennom andre forvaltere. Det er ikke uvanlig med lange kjeder av forvaltere, der forvalterne ofte er etablert i ulike land.

[33] Som utenlandsk aksjeeier regnes selskap registrert i utlandet, med mindre selskapets hovedkontor befinner seg i Norge, samt utenlandsk statsborger som ikke er bosatt i Norge, jf. allmennaksjeloven § 4-10 første ledd.
[34] Jf. verdipapirregisterloven § 6-2 tredje ledd.
[35] Jf. allmennaksjeloven § 4-10 tredje ledd.
[36] Forvalterkontoer i VPS merkes med NOM. Dette er en forkortelse for "nominee", som er en vanlig internasjonal betegnelse på forvaltere.

Forvalterregistrering gjennom flere ledd kan illustreres som følger, der kun forvalter 1 har konto i verdipapirregisteret. De øvrige leddene fremgår kun av underregistrene til henholdsvis forvalter 1, 2 og 4.



Det er relativt vanlig at investorer bruker samme verdipapirforetak til å handle både VPS-registrerte og andre finansielle instrumenter. Verdipapirforetakene tilbyr i disse tilfellene løsninger for oppbevaring av kundenes finansielle instrumenter, uavhengig av om de er ført i VPS eller i andre registre (for eksempel utenlandske aksjer og verdipapirfondsandeler). Investorene trenger imidlertid ikke benytte sitt vanlige verdipapirforetak til oppbevaring av finansielle instrumenter, men kan eksempelvis benytte en forvalter (normalt en bank eller et verdipapirforetak) som har spesialisert seg på slik oppbevaring. Disse har gjerne utviklet løsninger som gir kunden en samlet oversikt over sine beholdninger, både de som er holdt i depot hos forvalter og de som er holdt direkte på kundens konto i VPS.

Forvalterne tilbyr ofte tjenester som forenkler investorenes ivaretakelse av eierskapet, for eksempel håndtering av selskapshendelser, levering av ligningsopplysninger, håndtering av kildeskatt osv. Dette er tjenester som de fleste verdipapirregistre også leverer til sine kunder. VPS leverer for eksempel tjenester knyttet til håndtering av selskapshendelser og skatt for VPS-registrerte finansielle instrumenter.

3.2 VPS

3.2.1 Kort om VPS

Det er i dag ett foretak som har konsesjon som verdipapirregister etter verdipapirregisterloven § 3-1. Det er Verdipapirsentralen ASA (VPS), som er eid av Oslo Børs VPS Holding ASA. VPS' verdipapirregistervirksomhet beskrives i det følgende.

VPS opererer også et verdipapiroppgjørssystem, VPO NOK, for oppgjør i norske kroner. VPO NOK er godkjent etter betalingssystemloven§ 4-1[37]. VPO NOK beskrives nærmere under punkt 3.3.

3.2.2 Nærmere om VPS' virksomhet som verdipapirregister

Som verdipapirregister forestår VPS registrering av finansielle instrumenter. I tillegg til eierskap til instrumentene, kan begrensede rettigheter i disse registreres i verdipapirregisteret.

Finansielle instrumenter som er registrert i VPS-registeret (verdipapirregisteret operert av VPS) finnes i hovedregel ikke i fysisk forstand, men er dematerialisert. Dette innebærer at de bare eksisterer i det elektroniske verdipapirregisteret i, og rettighetene til instrumentene utledes fra registeret. Finansielle instrumenter innenfor et ISIN er fungible eiendeler på samme måte som penger. Slik det fremgår av verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd kan også finansielle instrument som finnes i fysisk form innføres i VPS-registeret. En forutsetning for dette er at «slikt dokument makuleres, legges i sikker forvaring eller på annen måte sikres mot å komme i omsetning».

3.2.3 Hvilke instrumenter er registrert i VPS?

Etter gjeldende verdipapirregisterlov *skal* aksjer og tegningsrettigheter i norske allmennaksjeselskaper og norske ihendehaverobligasjoner registreres i et norsk verdipapirregister. Det er i dag om lag 240 allmennaksjeselskaper registrert i VPS. For slike aksjer følger det av allmennaksjeloven § 4-4 at selskapets aksjeeierregister *skal* føres i et verdipapirregister[38]. Det samme gjelder for egenkapitalbevis, jf. finansforetaksloven[39] § 10-12 (2).

Andre finansielle instrumenter *kan* registreres i VPS. For norske aksjeselskaper som har registrert sine aksjer i VPS følger det av aksjeloven § 4-4 at verdipapirregisteret utgjør aksjeboken for selskapet på samme måte som for allmennaksjeselskaper.

Pr i dag er følgende typer finansielle instrumenter registrert i VPS:

- Aksjer i norske allmennaksjeselskaper
- Aksjer i andre aksjeselskaper, norske og utenlandske
- Obligasjoner og sertifikater
- Egenkapitalbevis
- Andre omsettelige verdipapirer, jf. verdipapirhandelloven § 2-2 (2) nr. 3, herunder warrants
- Verdipapirfond, herunder ETF'er

I tillegg til finansielle instrumenter utstedt etter norsk rett, er et relativt stort antall utenlandske finansielle instrumenter innført i VPS i dag. Disse kommer fra en rekke land i og utenfor Europa.

Pr 30. september 2016 var det registret 1003 aksjer, 2890 obligasjoner, 1169 warrants, 42 egenkapitalbevis og 870 verdipapirfond i VPS.

[37] VPS har også godkjenning for et verdipapiroppgjør i Euro, men denne virksomheten er så langt ikke startet opp.
[38] Aksjeeierregisteret dannes ved uttrekk av informasjon om aksjeeiere fra samtlige investorkonti som inneholder selskapets aksjer.
[39] Lov av 10. april 2015 nr. 17

Det er vanlig at alle de finansielle instrumentene i et ISIN føres inn i verdipapirregisteret og at eierskapet til disse, og til begrensede rettigheter i dem, registreres på kontoer i registeret. Dagens regulering åpner imidlertid også for at en delmengde av et ISIN føres inn i VPS og at det bare er rettigheter til *disse* instrumentene som er registrert på kontoer i VPS. I sistnevnte tilfelle holdes normalt den totale mengden av instrumentene i et annet register, for eksempel i andelseierregisteret til et verdipapirfond (ofte ført av en transfer agent) eller i et annet verdipapirregister. Dette gjøres i dag ved at VPS bruker en forvalter (typisk en bank), der delmengden står registrert i forvalters navn i "hovedregisteret", og der det også kan være ytterligere ledd mellom forvalteren og "hovedregisteret". Dette er en indirekte link, jf. CSDR artikkel 2(1) nr. 32. Linker beskrives nærmere under kapittel 9.9. Registrering i VPS av en delmengde av et ISIN hvor registreringen i VPS utledes av registreringen i et annet register hvor hele ISINet er innført, omtales i dag som en delregistrering/ sekundærregistrering av instrumentene.

3.2.4 Hvordan skjer registrering av rettigheter til instrumentene?

Med mindre annet er bestemt i eller i medhold av lov, kan finansielle instrumenter registreres på enkeltkontoer som tilhører de enkelte investorer, eller på forvalterkontoer for to eller flere investorer, jf. verdipapirregisterloven § 6-2. VPS' kontostruktur er nærmere drøftet i kapittel 9.5.2. I tillegg er forvalterregistrering nærmere beskrevet i kapittel 3.1.6.3.

3.2.5 Kontoførere (registerførere)

Verdipapirregisterlovens utgangspunkt er at det enkelte verdipapirregister selv velger om det vil benytte "eksterne registerførere" (i rapporten betegnet kontoførere), jf. verdipapirregisterloven § 6-5. VPS blir dermed et sentralt register som benytter seg av desentral registrering.

All kontakt mellom VPS og investorer, rettighetshavere og utstedere skjer via kontoførere. En viktig årsak til denne organiseringen er det store antallet investorkontoer i VPS. VPS har så langt ikke ansett det som hensiktsmessig å håndtere all kundekontakt knyttet til ca. 1,2 millioner kontoer.

Det er to ulike kategorier av kontførere: kontofører utsteder og kontofører investor. De fleste kontoførerne er banker, forvaltningsselskaper eller verdipapirforetak[40]. Pr 1. oktober 2016 har VPS 150 Kontofører Investor hvorav 32 også er Kontofører utsteder, og 22 Kontofører Fond.

Det er den enkelte investor eller utsteder som velger sin kontofører. Kontoførerordningen er nærmere beskrevet i kapittel 11.

3.2.6 Hvordan skjer innføring av et finansielt instrument i VPS?

Utsteder beslutter om finansielle instrumenter skal innføres i et verdipapirregister. Reglene om dette er beskrevet nærmere i 15.1.Verdipapirregistre skal fastsette nærmere regler om hvem som skal anses som utsteder. Dette er gjort i VPS' Regelverk for registrering av finansielle instrumenter.

[40] Det følger av VPS' regelverk, som er godkjent av Finanstilsynet etter verdipapirregisterloven § 1-2, at det er en viss adgang til å gi også andre typer foretak adgang til være registerførere for VPS.

Når utsteder beslutter å innføre aksjene i et eksisterende aksjeselskap i VPS, har utsteder selv et register over de eksisterende eiere av aksjene. For aksjer i norske selskaper er dette en aksjeeierbok, jf. aksjeloven § 4-5. Den totale mengden av aksjer som registreres inn i VPS kan dermed plasseres på kontoer tilhørende de som fremstår som eiere i den aksjeeierboken utsteder overleverer til VPS. For de aksjeeiere som ikke allerede har kontoer i VPS, kan utsteders kontofører opprette kontoer i aksjeeiernes navn. Disse opprettes ofte som såkalte konverteringskontoer. Dette innebærer at eieren av aksjene ikke kan disponere kontoen før vedkommende har oppgitt alle nødvendige opplysninger til kontofører og legitimert seg etter hvitvaskingsregelverket.

For nærmere beskrivelse av emisjon av finansielle instrumenter, vises til kapittel 3.1.3.

3.2.7 Rettsvirkninger av registreringer i verdipapirregisteret

Verdipapirregisterloven inneholder regler om rettsvern[41] for rettigheter registrert i verdipapirregisteret.

Når et finansielt instrument er registrert på en enkeltkonto i VPS, fremstår innehaveren av kontoen som eier av instrumentet (positiv troverdighet). Finansielle instrumenter som er registrert på en forvalterkonto i VPS fremstår ikke som eid av forvalteren, men forvalter har fullmakt til å råde over de finansielle instrumentene med bindende virkning for investor, jf. verdipapirregisterloven § 6-3 første og annet ledd. Forvalterregistrering er nærmere beskrevet i kapittel 3.1.6.3.

Også andre rettigheter enn eiendomsrett til de finansielle instrumentene kan registreres i verdipapirregisteret, eksempelvis pant og utlegg. Slike begrensede rettigheter kan omfatte hele kontoen, det vil si samtlige finansielle instrumenter registrert på den, eller kun nærmere angitte finansielle instrumenter. Konkurs må registreres på kontoen for å hindre godtroerverv av de finansielle instrumentene på den. I tillegg kan det registreres disposisjonsbegrensinger og fullmakter for andre enn kontohaver til å råde over instrumentene eller kontoen som sådan.

Som det fremgår overfor, innebærer registrering av en rettighet i verdipapirregisteret at innehaveren har rettsvern for denne. Registreringen gir herunder beskyttelse mot konkurrerende rettighetshavere som ikke har registrert sin rettighet eller først fått den registrert senere (negativ troverdighet).

Hvilke rettigheter registreringen i registeret gir innehaveren av en enkeltkonto eller forvalterkonto mot innsigelser fra utstederen av de finansielle instrumentene er i mindre grad regulert i verdipapirregisterloven. Det følger imidlertid av verdipapirregisterloven §7-3 at registrering av en rettighet i andre finansielle instrumenter enn aksjer og egenkapitalbevis avskjærer en del innsigelser fra utstederen. For norske aksje- og allmennaksjeselskap er dette i stor utstrekning regulert i aksjelovene.

Rettsvernsreglene er nærmere beskrevet i kapittel 12.2.

[41] Rettsvern er et begrep som innen dynamisk tingsrett betegner at en ervervet rett til et formuesgode får vern overfor tredjemenn som gjør gjeldende konkurrerende rettigheter til eiendelen.

3.2.8 Hvordan skjer en registrering av rettigheter i verdipapirregisteret?

Registrering av rettigheter i registeret kan skje på flere måter.

Et alternativ er at den som ønsker å få gjennomført en registrering henvender seg til kontofører for den aktuelle kontoen. Kontofører gjennomfører registreringen ved at de finansielle instrumentene registreres ut av kontoen og inn på kontoen til en annen kontohaver (en konto-til-konto registrering). Registrering av begrensede rettigheter kan på tilsvarende måte skje ved henvendelse til kontofører for den aktuelle kontoen. Regler om hvem som er berettiget til å melde registrering fremgår av verdipapirregisterloven § 6-1. Det følger av VPS' regelverk at kontofører plikter å sjekke at den som ber om en registrering er berettiget til å kreve dette.

VPS har også etablert en løsning (VPS' Investortjenester) hvor kontohaver selv kan se hva som er registrert på sin konto. Her kan investor også overføre instrumenter mellom egne kontoer hos samme kontofører.

Eiendomsrett til finansielle instrumenter registrert i VPS kan også overføres gjennom VPS' verdipapiroppgjørssystem (VPO). Dette er nærmere omtalt nedenfor under punkt 3.3.

3.2.9 Taushetsplikt og innsyn i verdipapirregisteret

Registreringsforskriften[42] fastsetter hvilke opplysninger som skal registreres om et finansielt instrument, herunder om utstederen av dette, om kontohavere, andre rettighetshavere til instrumentene og om transaksjoner.

Verdipapirregisterloven § 8-1 oppstiller en taushetsplikt for verdipapirregisterets ansatte, tillitsvalgte og revisor om det de gjennom sitt arbeid får vite om noens forretningsmessige eller personlige forhold. Tilsvarende gjelder for andre, herunder kontofører, som utfører oppgaver for verdipapirregisteret.

Samtidig oppstiller lovverket en rekke unntak fra denne taushetsplikten. Unntakene følger til dels av verdipapirregisterloven selv, der verdipapirregisterloven § 8-2 er hovedbestemmelsen, og til dels av andre lover.

Sentrale unntak i denne sammenheng er:

- rett for kontohaver til å få alle opplysninger som er registrert på en konto,
- rett for panthavere eller rettighetshaver til andre begrensede rettigheter registrert på en konto, til å få alle opplysninger som er registrert på kontoen som kan ha betydning for rettigheten,
- rett for tingretter, namsmenn, bostyrere mv til å få opplysninger som er registrert om saksøkte/ skyldner/avdød/person som er fratatt rettslig handleevne.,
- rett for enhver til å få opplysninger som er registrert om et finansielt instrument,
- rett for forskere til på visse vilkår å få innsyn i taushetsbelagt informasjon,
- rett for politi, Finanstilsynet og norsk regulert marked til å få elektronisk tilgang til (hele) registeret for å utføre sine lovpålagte oppgaver.

Et annet svært viktig unntak fra taushetsplikten følger av verdipapirregisterloven § 8-2 nr. 5. Denne bestemmelsen fastsetter at dersom noen med hjemmel i lov har krav på opplysninger

[42] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister

og opplysningene finnes i et verdipapirregister, har vedkommende rett til å få disse opplysningene fra verdipapirregisteret.

I noen tilfeller utleveres informasjonen via kontoførerne, mens i andre tilfeller kommer den direkte fra verdipapirregisteret. Den som utleverer informasjon må sjekke at de som ber om innsyn har rett på dette og kan dokumentere sin identitet.

Det følger av verdipapirregisterloven at verdipapirregisteret kan kreve vederlag for utlevering av opplysninger til kontohavere, rettighetshavere og andre, herunder ved utlevering av endringsmeldinger og beholdningsoversikter. Et unntak fra dette gjelder for opplysninger offentlige myndigheter har krav på i medhold av lov eller forskrift.

3.2.10 Erstatningsansvar og krav til sikkerhetsstillelse

VPS' ansvar for feil er regulert i verdipapirregisterloven § 9-10. Verdipapirregisteret har et kontrollansvar) for feil oppstått i tilknytning til registreringsvirksomheten. VPS er overfor kontohavere, utstedere og andre i stor utstrekning også ansvarlig for feil gjort av kontoførere.[43] Kontrollansvaret er begrenset til direkte tap og oppad til 500 millioner kroner for samme feil. Loven fastsetter at et verdipapirregister skal ha en forsikring eller annen form for garantistillelse som dekker ansvaret etter verdipapirregisterloven § 9-10. Denne sikkerhetsstillelsen skal godkjennes av Finanstilsynet.

For annet økonomisk tap er verdipapirregisteret ansvarlig dersom tapet skyldes uaktsomhet fra registerets side eller hos noen registeret svarer for. Dette gjelder eksempelvis VPS' virksomhet som operatør av verdipapiroppgjøret VPO NOK[44] og for VPS' tilleggstjenester. Sistnevnte gjelder for eksempel betalingsformidling, hvor VPS sender betalingsinstruksjoner på vegne av kunder. VPS har i stor utstrekning avtaleregulert sitt erstatningsansvar for denne typen tap. For øvrig gjelder alminnelig erstatningsrett som bakgrunnsrett.

VPS' erstatningsansvar er nærmere beskrevet i kapittel 13.1.

3.3 Verdipapiroppgjøret (VPO NOK)

3.3.1 Hovedtrekk

VPO NOK er et verdipapiroppgjørssystem for avregning og oppgjør i norske kroner av transaksjoner i finansielle instrumenter[45]. Systemet opereres av VPS og er godkjent av Finanstilsynet etter lov om betalingssystemer.

I VPO NOK overføres finansielle instrumenter registrert i VPS. Pengesiden gjøres opp i Norges Bank som er oppgjørsbank for systemet. Pr i dag kan alle finansielle instrumenter registrert i VPS, med unntak av verdipapirfond,[46] gjøres opp i VPO NOK. Transaksjoner som

[43] VPS vil etter VPS' Standardvilkår for registerførere kunne kreve regress av den registerfører som har gjort feilen.
[44] Oppgjøret vil medføre registrering av eierskiftene på VPS-konti. Det har ikke vært nødvendig for arbeidsgruppen å vurdere om disse registreringene er omfattet av VPS' lovfestede kontrollansvar.
[45] Transaksjoner knyttet til selskapshendelser (Corporate Action) og andre transaksjoner som f.eks. innbefatter samtidige overføringer av flere beholdninger i et bestemt finansielt instrument, skjer utenfor VPO NOK. De kontrolleres og registreres direkte i registeret umiddelbart etter registerets stengetid den dagen registreringsbegjæringen angir at registrering skal skje.
[46] Børsnoterte fond (ETF-er) kan gjøres opp i VPO NOK.

gjøres opp i VPS NOK meldes inn i systemet av oppgjørsdeltakerne, Sentrale regler for systemet er gitt i betalingssystemloven i tillegg til i Regelverket for VPO NOK (VPO NOK Regelverket) som er en avtale mellom VPS og oppgjørsdeltakere og likviditetsbanker. Alle oppgjørsdeltakere er også Kontofører Investor og dermed også regulert av VPS' regelverk og Standardvilkår for registerførere.

Handler kan også gjøres opp utenfor VPO NOK. Dette kalles konto til konto-transaksjoner, og innebærer at de finansielle instrumentene som skal overføres registreres ut av en VPS-konto og inn på en annen VPS-konto. Disse meldes inn til verdipapirregisteret av kontofører for den kontoen som instrumentene overføres fra. Overføringen skjer med umiddelbar virkning, uten tilhørende betaling og utenfor tidspunktene for oppgjør i VPO NOK.

3.3.2 Om deltakerne og transaksjonene i VPO NOK

Deltakerne i VPO NOK er typisk banker, verdipapirforetak og sentrale motparter. Disse bruker dette systemet til å gjøre opp transaksjoner seg i mellom. Også andre typer foretak, herunder sentralbanker og andre verdipapirregistre kan være deltakere i systemet.

Normalt skjer oppgjøret to dager etter handelsdag. Pr 10. oktober 2016 er det 23 banker som er deltaker i VPO NOK, 11 verdipapirforetak (mange av bankene er også verdipapirforetak, disse inngår ikke i tallet her) og 3 sentrale motparter[47]. Norges Bank er både ordinær deltaker og oppgjørsbank i VPO NOK. Det er ingen verdipapirregistre som deltar direkte i VPO NOK, selv om flere utenlandske verdipapirregistre har kontoer i VPS.

Transaksjoner mellom *deltakerne* i VPO NOK skjer DvP (delivery vs payment), det vil si at et oppdrag om overføring av finansielle instrumenter bare gjennomføres dersom vederlaget også overføres. Det er VPS som koordinerer at betaling bare skjer dersom de finansielle instrumentene leveres, og vice versa. Betalingen skjer i Norges Bank. VPO gjør det også mulig å levere finansielle instrumenter uten vederlag (free of payment-transaksjoner).

De fleste deltakerne i VPO NOK bruker verdipapiroppgjørssystemet til å gjøre opp transaksjoner de, på egne eller kunders vegne, har inngått som verdipapirforetak. Slike handler gjøres opp enten direkte mot det verdipapirforetaket som var motpart i handelen, mot dette verdipapirforetakets oppgjørsagent (se omtale av denne rollen nedenfor) eller, hvis handelen cleares, mot verdipapirforetakets sentrale motpart. Kundene er investorer som handler finansielle instrumenter via et verdipapirforetak

Sentrale motparter bruker VPO NOK for å gjøre opp transaksjoner som de har trådt inn i som sentral motpart. De sentrale motpartene og deres rolle i verdipapirkjeden er nærmere behandlet i kapittel 3.1.2.

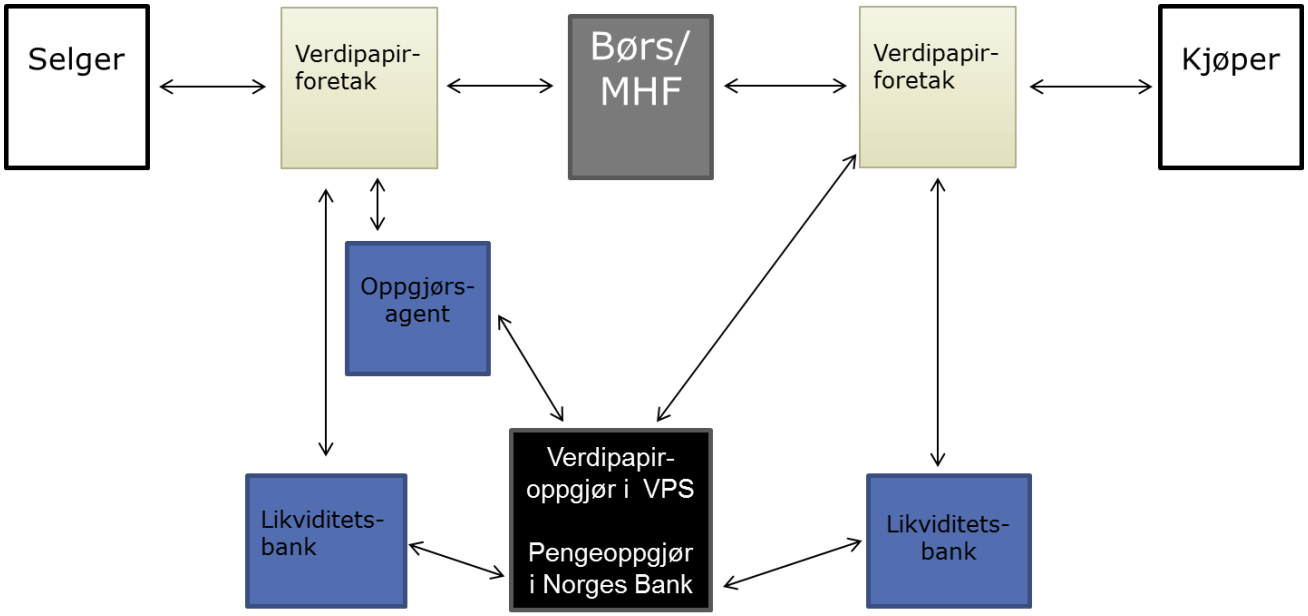
En tredje gruppe deltakere i VPO, oppgjørsagenter bruker oppgjørssystemet til å gjøre opp transaksjoner for verdipapirforetak, banker og sentrale motparter. Dette er kunder som kunne blitt deltaker i VPO NOK selv, men som av ulike årsaker likevel ikke har valgt å bli dette.

[47] SIX x-clear AG, EuroCCP N.V. og LCH.Clearnet Ltd

Deltakerne kan også bruke verdipapiroppgjørssystemet til å overføre finansielle instrumenter mellom deltakeren og dennes underliggende kunde (som ikke er deltaker i VPO NOK)[48][49].

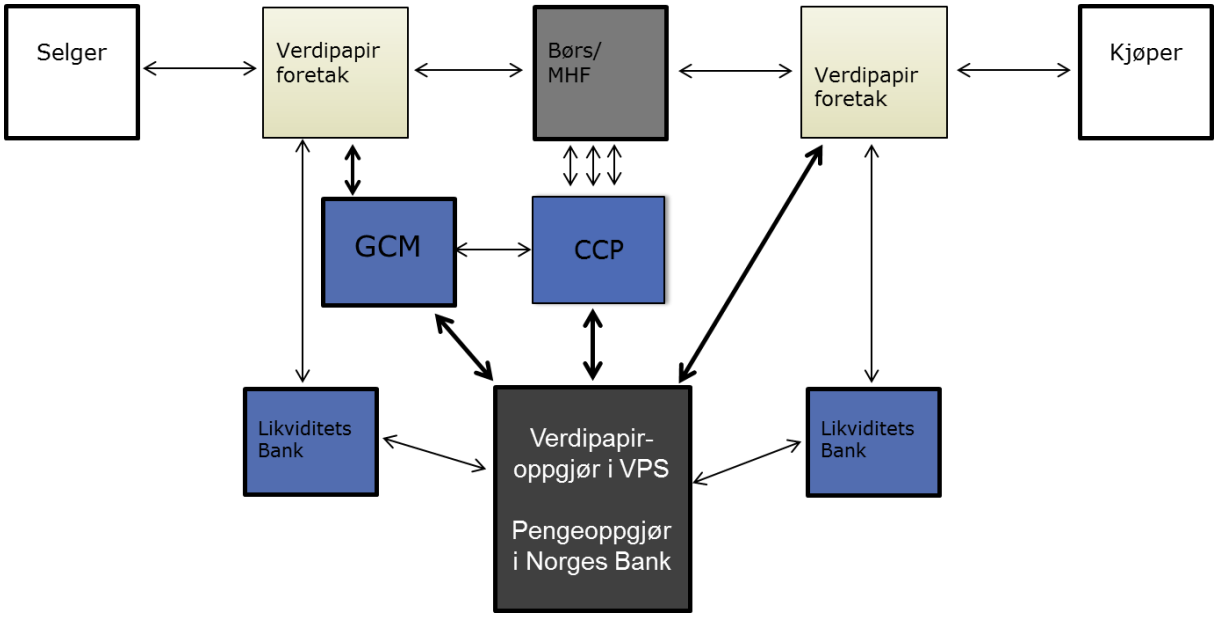
Det er kun for transaksjoner mellom deltakerne at det skjer et pengeoppgjør i VPO NOK. Mellom deltakeren og dens underliggende kunde skjer i utgangspunktet overføringen av finansielle instrumenter i verdipapiroppgjørssystemet uten tilhørende betaling. Eventuelle pengeoppgjør skjer utenfor VPO NOK. Slike transaksjoner skjer altså ikke DvP.

Transaksjonsflyten for en uclearet handel (hvor et av verdipapirforetakene bruker oppgjørsagent og et verdipapirforetak selv er deltaker i VPO NOK):



[48] Handler mellom parter som er registrert på samme forvalterkonto i VPS gjøres opp mellom partene utenfor VPO NOK og uten at det skjer en registrering i verdipapirregisteret. Registreringen skjer i disse tilfellene ikke i VPS' systemer, men i forvalterens systemer.
[49] Dette er ikke vanlig i "indirect holding" markeder, der investorene normalt ikke har konti i verdipapirregisteret..

Transaksjonsflyten for en clearet handel :



Ettersom betalingen mellom et verdipapirforetak og dets underliggende kunde (investoren) i utgangspunktet ikke skjer i VPO NOK, og dermed ikke med DvP, er det en risiko for at en av partene leverer fra seg sin ytelse uten å få motytelsen. En del investorer ønsker ikke å ta en slik risiko på sitt verdipapirforetak som denne metoden innebærer. Disse velger da å benytte en deltaker (oppgjørsagent) som gjør opp transaksjonen på vegne av investoren i VPO NOK[50] mot investorens verdipapirforetak. Oppgjøret skjer i disse tilfellene ved at verdipapirforetaket melder inn transaksjonen mot investorens oppgjørsagent, som matcher (bekrefter) den. Oppdraget inngår dermed i VPO som en DvP-transaksjon mellom to deltakere. Løsningen sikrer at de finansielle instrumentene ikke overføres til verdipapirforetaket før pengene er overført til investorens representant, oppgjørsagenten, og omvendt. For investoren flyttes da risikoen for betaling over fra verdipapirforetaket til oppgjørsagenten.

Denne løsningen ble innført i VPO i 1997 etter ønske fra markedet. Denne måten å gjøre opp transaksjoner på kalles «forvalteroppgjøret». Et særtrekk ved løsningen er at de finansielle instrumentene flyttes mellom investoren og verdipapirforetaket uten å gå via oppgjørsagentens konto, mens pengene flyttes mellom verdipapirforetaket og oppgjørsagenten i Norges Bank. Overførselen av pengene fra oppgjørsagenten til investoren skjer utenfor VPO NOK.

3.3.3 Pengesiden av verdipapiroppgjøret

VPS har en avtale med Norges Bank om at pengesiden av VPO NOK gjøres opp i Norges Bank. For dette formål er det etablert særskilte oppgjørskontoer i Norges Bank (VPO LOM-kontoer). Det er bare banker og sentrale motparter, samt Norges Bank, som i dag har adgang

[50] Oppgjørsagenten opptrer altså i disse tilfellene ikke som oppgjørsagent for deltakere som kunne blitt deltakere i VPO NOK selv, men for investorer som for eksempel større private investorer eller institusjonelle investorer.

til å ha slik konto i Norges Bank og dermed kan delta direkte i pengeoppgjøret. Verdipapirforetak som er deltaker i VPO NOK, men som ikke selv er bank, må inngå avtale med en såkalt likviditetsbank. Dette er en bank med konto i Norges Bank som påtar seg å gjøre opp verdipapirforetakets transaksjoner i VPO NOK over sin egen VPO LOM-konto. Også banker og sentrale motparter har adgang til, dersom de ønsker det, å bruke en likviditetsbank i stedet for å delta direkte i pengeoppgjøret i Norges Bank. Det er 20 deltakere som deltar direkte på pengesiden av VPO NOK i dag. Av disse er 6 likviditetsbank for andre deltakere enn seg selv.

Bare banker som har en VPO LOM-konto i Norges Bank kan være likviditetsbank i VPO NOK. Likviditetsbankene forplikter seg i avtale med VPS («Likviditetsbankavtale») til å følge reglene i VPO NOK Regelverket for likviditetsbanker. Av dette regelverket fremgår at likviditetsbanken forplikter seg overfor oppgjørssystemet til å stille et nærmere angitt beløp tilgjengelig i VPO NOK for oppgjør av deltakerens transaksjoner. Dette beløpet er avtalt med deltakeren i form av en såkalt likviditetserklæring, og er meldt inn oppgjørssystemet. I tillegg er likviditetsbanken forpliktet til å la deltakerens transaksjoner gjøres opp over bankens konto i Norges Bank.

Likviditetsbankerklæringen er, i motsetning til det som gjaldt tidligere, ikke en «likviditetsgaranti». Likviditetsbanken kan dermed når som helst sette beløpet opp eller ned, så lenge det skjer før oppstart av oppgjøret. Forpliktelsen til å la deltakerens transaksjoner gjøres opp over bankens konto i Norges Bank kan imidlertid ikke sies opp med mindre enn 4 bankdagers varsel. I en insolvenssituasjon vil dette typisk innebære at likviditetsbanken setter ned pengegrensen til kr. 1,- men at deltakeren har en konto å gjøre opp over.

3.3.4 Nærmere om gjennomføring av verdipapiroppgjøret

Det er deltakerne som melder inn transaksjoner til oppgjør i VPO NOK. Transaksjoner mellom deltakerne meldes inn av begge partene og matches i VPO NOK. Med matching menes at VPS kontrollerer at begge deltakerne, det vil både kjøper og selger, har lagt inn de samme opplysninger om handelen, eksempelvis samme oppgjørsdag, ISIN, volum og oppgjørsbeløp i NOK. Etter matchingen er transaksjonene bindende for begge parter, og kan (med enkelte unntak) ikke kalles tilbake ensidig.

En transaksjon meldes som regel inn av deltakeren på handelsdag (ofte betegnet "T" for "trade date)[51]. Hvis handelen har skjedd på et regulert marked eller en multilateral handelsfasilitet i Europa er oppgjørsdag normalt T+2[52], det vil si at det følger av markedsplassens regler at transaksjonen skal gjøres opp på den andre dagen etter handelsdagen. Det kan også være avtalt kortere eller lenger oppgjørsfrist.

Kommunikasjonen mellom deltakeren i VPO NOK og systemet skjer elektronisk, i hovedsak ved ISO-meldinger. I denne kommunikasjonen inngår meldinger fra VPS om status på transaksjonen, herunder om den er matchet eller om det er forhold som tilsier at den ikke vil bli gjort opp på oppgjørsdag.

[51] Norske verdipapirforetak plikter å melde inn handler i VPS-registrerte finansielle instrumenter på handelsdagen, jf. verdipapirhandelloven § 10-7.
[52] CSD forordningen artikkel 5 (2) fastsetter at transaksjoner i omsettelige verdipapirer som er inngått på markedsplasser, skal gjøres opp senest T+2.

VPS gjennomfører to daglige verdipapiroppgjør og sender avregningsresultatet for pengesiden av verdipapiroppgjøret til Norges Bank. Den største andelen av transaksjoner som skal gjøres opp på en oppgjørsdag gjøres som regel opp i Oppgjør 1, som er på morgenen før verdipapirregisteret åpner for registreringer. Transaksjoner som har oppgjørsdag den aktuelle dagen, men som det ikke er dekning for i Oppgjør 1, forskyves av systemet til Oppgjør 2. Oppgjør 2 gjennomføres på formiddagen. I oppgjør 2 inngår også transaksjoner som er meldt inn mellom Oppgjør 1 og Oppgjør 2 med oppgjørsdato samme dag. Transaksjoner som det ikke er dekning for på oppgjørsdag forskyves til neste oppgjørsdag.

Det er satt frister for når transaksjoner må være innmeldt, for når pengene skal være satt inn på VPO LOM-kontoer i Norges Bank og for når systemet stenges for å sjekke om det er dekning for transaksjonene og gjennomføre oppgjøret.

Hvert oppgjør består av en multilateral avregning av alle transaksjoner innmeldt av deltakerne. Avregningen inneholder dermed både transaksjoner mellom deltakerne og mellom deltakerne og deres kunder, jf. kapittel 3.3.2.

Etter at det er klarlagt hvor mye penger og finansielle instrumenter som er tilgjengelig for oppgjør av de ulike deltakernes posisjoner til det aktuelle oppgjøret, beregner oppgjørssystemets optimaliseringsmodell hvilke transaksjoner som skal gå til oppgjør.

For det tilfelle at en deltaker har for lite finansielle instrumenter tilbyr VPO NOK enkelte smøremidler. Deltakere som ønsker det kan melde seg inn i en låneordning for aksjer som innebærer at oppgjørssystemet, hvis deltakeren har for få aksjer tilgjengelig i Oppgjør 2, generer et lån til deltakeren fra en lånepool levert av en sentral motpart som VPS har avtale med. Deltakere kan også velge å sette opp andre kontoer de disponerer som alternative leveringskontoer det trekkes fra dersom det ikke er dekning på den konto instrumentene egentlig skal trekkes. Sistnevnte ordning kalles «utvidet dekningskontroll». Systemet tilbyr også dellevering for enkelte kontotyper.

De transaksjonene som ikke kan gjennomføres, betegnes ofte som "falte handler". Falte handler skyldes at det ikke er tilstrekkelig med finansielle instrumenter eller penger på de kontoer som deltakeren har opplyst at skal benyttes for oppgjør. Dette gjør det nødvendig med regler om prioritering av transaksjoner der ikke alle kan gjøres opp som forutsatt. Kriterier for prioritering er angitt i VPO NOK Regelverket. Falte handler forskyves til neste oppgjør, det vil si at partene ikke trenger å melde dem inn på nytt.

Etter avregningen oversender VPS resultatet på pengesiden til Norges Bank som bokfører pengesiden av oppgjøret på deltakerbankenes VPO LOM kontoer. Før pengene gjøres tilgjengelig for deltakerne i Norges Bank, foretar VPS bokføringen på de aktuelle papirkontoene i verdipapirregisteret. Løsningen er slik konstruert at pengene ikke gjøres tilgjengelig på kontoer i Norges Bank uten at de finansielle instrumentene flyttes i verdipapirregisteret, og omvendt (DvP).

Prosessoversikt ("T" står for handelsdag):



3.3.5 Når deltakerne er bundet, når transaksjoner anses gjennomført og når rettsvern inntreffer

Transaksjonene som meldes inn til oppgjør er bindende for begge parter fra matchingstidspunktet, jf. VPO-regelverket punkt 8.12. Transaksjonene kan deretter ikke lenger tilbakekalles ensidig (med enkelte unntak beskrevet avslutningsvis i dette kapitlet). Heller ikke en deltakers konkursbo/ administrasjonsstyre kan kalle tilbake transaksjonene fra dette tidspunktet. Dette er avtalt med hjemmel i betalingssystemloven § 4-2, som er nærmere beskrevet i kapittel 4.2. Disse reglene innebærer unntak fra enkelte konkursrettslige prinsipper, herunder dekningsloven §§ 7-3 og 8-1, noe som har hjemmel i betalingssystemloven § 4-2.

Dersom det er dekning for transaksjonen, så vil den med andre ord bli gjennomført. Slik det fremgår overfor, er det imidlertid en rekke innmeldte transaksjoner som ikke blir gjennomført fordi det ikke er tilstrekkelig antall finansielle instrumenter eller penger tilgjengelig for å oppfylle dem (falte handler). Det er derfor ikke garantert at matchede transaksjoner faktisk blir gjennomført. Rettsvern for overførselen oppstår først når den er registrert i verdipapirregisteret. Rettsvernsreglene er nærmere beskrevet i kapittel 12.1.

Oppgjøret skjer først når verdipapirregisteret har stengt for registreringer[53]. Verdipapiroppgjørssystemet kontrollerer da om de finansielle instrumentene som skal leveres i førstkommende oppgjør er tilgjengelig på de angitte kontoene i verdipapirregisteret. Tidspunktet for når verdipapirregisteret påbegynner kontrollen av om det er dekning for de innmeldte transaksjonene er definert som «oppstarten av oppgjøret»[54]. Fra dette tidspunktet er det ikke mulig å overføre finansielle instrumenter mellom stengte kontoer i registeret eller å legge inn for eksempel pant eller registrere en konkurs. Dermed gjennomføres alle de transaksjoner som det, ved oppstart av oppgjøret, er dekning for på penge- og papirsiden. Det fremgår av "VPS' Regelverk for registrering av finansielle instrumenter" punkt 4.8[55] at slike transaksjoner, det vil si de som faktisk blir gjennomført i verdipapiroppgjøret, har rettsvern fra «oppstarten av oppgjøret». I verdipapirregisteret blir de registrert med tidsstempel for når oppgjøret var gjennomført. Dette gjøres før verdipapirregisteret åpner for andre registreringer.

Selv om utgangspunktet er at deltakerne i VPO NOK ikke ensidig kan trekke tilbake en transaksjon etter matchingstidspunktet, er det gjort unntak for de tilfeller der en av deltakerne misligholder fordi vedkommende enten ikke har tilstrekkelig antall finansielle instrumenter eller penger tilgjengelig for oppgjøret.[56] I de tilfellene kan motparten ensidig kalle transaksjonen tilbake. Denne annulleringsadgangen gjelder fra dagen etter innmeldt oppgjørsdag og frem til den er gjort opp, men ikke mens et oppgjør faktisk pågår. Det er gitt særlige annulleringsregler for deltakere som er sentrale motparter.

[53] Når Oppgjør 2 pågår er bare de konti som er berørt av oppgjøret stengt.
[54] Jf. "VPS' regelverk for registrering av finansielle instrumenter" punkt 4.8.3.
[55] Bestemmelsen er hjemlet i verdipapirregisterloven § 7-1 fjerde ledd og godkjent av Finansdepartementet.
[56] Jf. VPO NOK Regelverket punkt 8.12.

Reglene om ensidig annullering beskrevet i foregående avsnitt gjelder ikke der den misligholdende deltaker er en sentral motpart og gjennomfører en sluttavregning mot en av sine motparter. Videre kan den sentrale motparten ensidig kalle tilbake matchede oppdrag dersom dette skjer som følge av en sluttavregning. [57]

Oppdrag som ikke krever matching kan ikke kalles tilbake mens et oppgjør pågår, det vil si fra "oppstarten av oppgjøret". Dette vil typisk gjelde overføringer mellom verdipapirforetak og deres kunder der kunden verken er deltaker eller benytter forvalteroppgjør (beskrevet i kapittel 3.3.2).

3.4 VPS' tilleggstjenester

Hvilken tilleggsvirksomhet VPS kan drive, fremgår av verdipapirregisterloven § 5-1.

VPS tilbyr en rekke tilleggstjenester, blant annet:

- Årlig rapportering til skattemyndighetene i henhold til ligningsloven kapittel 5 på vegne av utstedere av finansielle instrumenter registrert i VPS,
- internettbaserte selvbetjeningsløsninger for at investorene skal kunne få tegnet eller innløst verdipapirfondsandeler,
- tjenester i tilknytning til gjennomføring av selskapshendelser (corporate actions), bl.a. bistand ved innbetalinger i forbindelse med selskapshendelsen samt ved utbetaling av utbytte[58], og tjenester i forbindelse med gjennomføring av generalforsamling og obligasjonseiermøter.

VPS er dessuten norsk "National Numbering Agency" for ISIN nummer og CFI-koder (henholdsvis ISO 6166 og ISO 10962). VPS tildeler ISIN for alle typer finansielle instrumenter. Siden 1999 har VPS også tildelt CFI-koder (klassifisering av finansielle instrumenter).

[57] Sluttavregning skjer dersom et clearingmedlem misligholder overfor den sentrale motparten. Den sentrale motparten kan da erklære ekstraordinært forfall av samtlige av clearingmedlemmets forpliktelser overfor den sentrale motparten. Lov om finansiell sikkerhetsstillelse, lov av 26. mars 2004 nr. 17, § 6 definerer dette som "Med sluttavregning menes at partenes forpliktelser ved inntreden av en på forhånd avtalt situasjon fastsettes til pengekrav i henhold til avtalte kriterier, og gjøres opp ved motregning. Den part som skylder det største beløpet plikter å betale en nettosum svarende til differansen mellom partenes forpliktelser til den annen part."

[58] Her bistår VPS med å foreta beregningene av for eksempel et utbytte eller å klargjøre hvilken investor som skal betale hva. Basert på dette utarbeider VPS betalingsinstruksjonene på vegne av de involverte banker og sender betalingsinstruksjonene til Nets på vegne av disse.

4 Gjeldende rett

4.1 Regulering av verdipapirregistre

I dette kapittelet gis det en kort, samlet oversikt over gjeldende rett knyttet til regulering av verdipapirregistre, for oversiktens skyld. Gjeldende rett er i tillegg nærmere beskrevet innledningsvis i de ulike kapitlene i rapporten.

Virksomhet som verdipapirregister er regulert i lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) av 5. juli 2002 nr. 64. Lovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv registrering av finansielle instrumenter og rettigheter i slike med de rettsvirkninger som følger av samme lov.

I tillegg til ikrafttredelsesforskrifter og delegeringsforskrifter er det fastsatt 5 forskrifter i medhold av verdipapirregisterloven:

- forskrift av 20. desember 2002 nr. 1726 om omdannelse av Verdipapirsentralen
- forskrift av 31. januar 2003 nr. 86 om kontrollkomité for verdipapirregistre
- forskrift av 6. februar 2003 nr. 139 om unntak fra registreringsplikt for ihendehaverobligasjoner
- forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister
- forskrift av 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll

Verdipapirregistre er også regulert i annen lovgivning. Særlig kan nevnes at de er rapporteringspliktige etter hvitvaskingsloven og opplysningspliktige etter ligningsloven. I tillegg må deres behandling av personopplysninger skje i henhold til personopplysningsloven. Dessuten oppstiller finanstilsynsloven plikter for slike foretak.[59] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 630 om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT) er hjemlet i finanstilsynsloven og er sentral for verdipapirregistre.

Verdipapirregisterloven har karakter av en rammelov, ved at den forutsetter at verdipapirregisteret fastsetter regler om bl.a. organisering av registreringsvirksomheten, jf verdipapirregisterloven § 6-5. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 1-2. Verdipapirregisteret skal dessuten fastsette regler om når en rettighet er registrert (ofte betegnet "rettsvernstidspunkt"), jf. verdipapirregisterloven § 7-1 fjerde ledd. Disse reglene skal godkjennes av Finansdepartementet.

Et verdipapirregister er i verdipapirregisterloven § 1-3 definert som et foretak med tillatelse etter verdipapirregisterloven til å drive registrering av finansielle instrumenter. Det fremgår av lovens § 3-1 at virksomhet som består i registrering av finansielle instrumenter, med de virkninger som er bestemt i verdipapirregisterloven, bare kan drives av foretak med tillatelse

[59] Også panteloven, allmennaksjeloven, aksjeloven, tvangsfullbyrdelsesloven, skatteloven, verdipapirhandelloven, finansforetaksloven, konkursloven, straffeprosessloven, børsloven og finansieringsvirksomhetsloven omhandler verdipapirregistre med tillatelse etter verdipapirregisterloven.

fra Finansdepartementet. Hvilke virkninger registreringen gir, dvs. rettsvernsvirkninger, er regulert i lovens kapittel 7. Disse reglene er nærmere omtalt i kapittel 12om rettsvern.

Aksjer og tegningsrettigheter i norske allmennaksjeselskaper, egenkapitalbevis og norske ihendehaverobligasjoner, *skal* registreres i et verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven. Andre finansielle instrumenter *kan* innføres frivillig etter beslutning av utsteder. Nærmere regler om innføring i registeret skal fastsettes av verdipapirregisteret og godkjennes av Finanstilsynet. Tilsvarende gjelder regler om sletting av instrumenter fra registeret. Gjeldende regler om innføring i verdipapirregisteret er mer inngående beskrevet i kapittel 15.1.

Lovens kapittel 3 oppstiller krav for å få tillatelse som verdipapirregister. Selskapet som driver verdipapirregistervirksomheten skal være organisert som et allmennaksjeselskap[60] og oppfylle kravene som følger av verdipapirregisterloven. I § 3-3 er det fastsatt at departementet, i visse nærmere angitte tilfeller, helt eller delvis kan endre, herunder sette nye vilkår for, eller tilbakekalle tillatelsen. Reglene om tildeling og tilbakekall av tillatelse er nærmere beskrevet i kapittel 8.2.

Dersom et verdipapirregister ønsker å drive virksomhet i utlandet ved etablering av datterselskap eller filial følger det av lovens § 3-4 at dette skal meldes til Finanstilsynet. Av lovens § 4-6 fremgår at vedtak om avhendelse av en vesentlig del av foretakets konsesjonspliktige virksomhet, samt vedtak om fusjon og fisjon av foretaket skal meddeles Finansdepartementet. Finansdepartementet kan, innen tre måneder fra mottak av meldingen, nekte at transaksjonen gjennomføres, sette vilkår for denne eller endre verdipapirregisterets konsesjon. Slike vilkår er gitt i vedtak av Finansdepartementet av 8. november 2007 i forbindelse med fusjonen mellom Oslo Børs Holding ASA og Verdipapirsentralen Holding ASA (senere justert ved Finansdepartementets vedtak av 22. desember 2011). Bestemmelsene er nærmere behandlet i kapittel 8.4.2.

I lovens kapittel 4 er oppstilt selskapsrettslige bestemmelser. Disse regulerer blant annet hvilke organer et verdipapirregister skal ha og disse organenes sammensetning og ansvar. Det er oppstilt egnethetskrav til styremedlemmer, daglige og faktiske ledere. Videre skal verdipapirregistrene ha en kontrollkomité. Det er også oppstilt krav til foretakets internkontroll og ansvarlige kapital. Finanstilsynet har fattet vedtak[61] om at VPS' ansvarlige kapital skal beregnes i henhold til forskrift av 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak.

Lovens kapittel 5 inneholder regler om hvem som kan eie et verdipapirregister og hvilken virksomhet verdipapirregisteret kan drive i tillegg til virksomheten som verdipapirregister. Det at et verdipapirregister også kan være operatør av et verdipapiroppgjørssystem fremgår ikke av verdipapirregisterloven men av forarbeidene til denne og av praksis.

I lovens kapittel 6 er gitt regler om kontohold, om hvilke opplysninger som skal fremgå av registeret og hvem som kan kreve at registreringer og slettinger foretas. Bestemmelsene er nærmere beskrevet i kapittel 9.6. Det fremgår også at registeret skal fastsette regler om organisering av registreringsvirksomheten, bruk av eksterne registerførere (kontoførere),

[60] Dette gjelder ikke dersom selskapet er et utenlandsk verdipapirregister som oppfyller krav gitt i regler av
departementet. Slike regler er så langt ikke gitt.
[61] Vedtak av 19. mars 2009.

hvem som skal ha adgang til å foreta registreringer direkte i registeret, krav til dokumentasjon av identitet, og fullmaktsforhold. Bruken av kontoførere er nærmere beskrevet i kapittel 11.1.

Det fremgår av lovens § 6-2 at, med mindre annet er bestemt i lov, kan finansielle instrumenter registreres på enkeltkontoer, det vil si kontoer som står i navnet til eieren av de finansielle instrumentene, og forvalterkontoer for to eller flere investorer. Det skal fremgå av registeret hva som er forvalterkontoer. Bare foretak som Finanstilsynet har godkjent som forvalter etter verdipapirregisterloven kan stå som innehaver av slike kontoer. Kontostruktur og forvalterregistrering er drøftet i kapittel 9.5.2.1. I § 6-7 reguleres de beholdningsoversikter og endringsmeldinger som skal sendes fra registeret til kontohavere og andre rettighetshavere. Det vises til kapittel 9.2.2.

Det følger av lovens kapittel 8 at personer tilknyttet et verdipapirregister har taushetsplikt om det de i sitt arbeid får vite om noens forretningsmessige eller personlige forhold. Det er gitt omfattende unntak fra denne taushetsplikten i verdipapirregisterloven. Særlig nevnes bestemmelsen i § 8-2 nr. 5 om at dersom noen med hjemmel i lov har krav på opplysninger og opplysningene finnes i et verdipapirregister, har vedkommende rett til å få disse opplysningene fra verdipapirregisteret. Taushetsplikten og innsynsbestemmelsene er nærmere beskrevet i kapittel 14.1.

Registerets rett til å kreve vederlag for utlevering av opplysninger er regulert i lovens § 8-3. I lovens § 6-9 er det fastsatt at Finansdepartementet i forskrift kan gi regler om verdipapirregisterets vederlag for registreringstjenester. Slik forskrift er ikke gitt. Bestemmelsene er beskrevet i kapittel 9.3.

Lovens kapittel 9 inneholder regler om et verdipapirregisters erstatningsansvar, krav til sikkerhetsstillelse for å dekke det lovpålagte erstatningsansvaret, samt regler om klage over avgjørelser truffet av et verdipapirregister eller en representant for registeret. Reglene om erstatningsansvar er nærmere beskrevet i kapittel 13.1.

Verdipapirregistre er underlagt tilsyn av Finanstilsynet. Regler om dette fremgår av lovens kapittel 10 og finanstilsynsloven. Lovens kapittel 10 inneholder også enkelte straffebestemmelser rettet mot personer med tilknytning til et verdipapirregister. Tilsyn og sanksjoner er nærmere beskrevet under kapittel 17.

I lovens kapittel 11 er gitt regler om avvikling av virksomhet som verdipapirregister. Avviklingen skal godkjennes av departementet. Verdipapirregistre kan settes under offentlig administrasjon. Reglene om dette er nærmere beskrevet i kapittel 16.1.

4.2 Regulering av verdipapiroppgjør

Det er ikke gitt en samlet regulering av verdipapiroppgjør i norsk rett. Hovedreguleringen finnes i betalingssystemlovens[62] kapittel 4 og i verdipapirhandelloven kapittel 12.

Verdipapiroppgjørsvirksomhet er basert på avtaleregulering. Eksempelvis er VPS' verdipapiroppgjørssystem i norske kroner (VPO NOK) regulert gjennom avtaler som VPS (operatør av oppgjørssystemet) har med deltakerne og deres banker, samt med Norges Bank

[62] Lov av 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v.

(oppgjørsbanken). Norges Bank har avtaler med de banker og sentrale motparter som deltar med egen oppgjørskonto i pengeoppgjøret i Norges Bank.

Verdipapirregisterloven omfatter i utgangspunktet ikke oppgjørsvirksomhet, som er å anse som tilknyttet virksomhet for verdipapirregistre. Det fremgår imidlertid av forarbeidene[63] til verdipapirregisterloven at det ved behandling av konsesjonssøknad fra verdipapirregistre skal legges vekt på at avregning og oppgjør gjennomføres i et verdipapiroppgjørssystem som er underlagt regulering og tilsyn. Dersom verdipapiroppgjørsvirksomheten drives av verdipapirregisteret selv, kan det ved konsesjonsbehandlingen stilles vilkår også til denne tilknyttede virksomheten. Videre kan Finanstilsynet gi pålegg knyttet til verdipapirregisterets oppgjørsvirksomhet. Norges Bank overvåker verdipapiroppgjørssystemet (VPO) til VPS i medhold av sentralbankloven § 1 og internasjonale prinsipper[64].

Betalingssystemloven definerer verdipapiroppgjørssystemer som systemer basert på felles regler for avregning, oppgjør eller overføring av finansielle instrumenter, jf. dens § 1-2. Definisjonen dekker også en eventuell pengeside av oppgjøret[65]. Drift av verdipapiroppgjørsystemer krever ikke tillatelse. Finanstilsynet kan imidlertid godkjenne verdipapiroppgjørssystemer[66], jf. betalingssystemloven § 4-1, forutsatt at verdipapiroppgjørssystemets regler anses formålstjenlige. Når et verdipapiroppgjørssystem er godkjent etter betalingssystemloven gjelder særlige regler som beskytter de øvrige deltakerne i oppgjørssystemet dersom en av deltakerne settes under insolvensbehandling. Hovedbestemmelsen er betalingssystemloven § 4-2, som fastsetter at avtaler om avregning og oppgjør kan gjøres gjeldende etter sitt innhold selv om det innledes insolvensbehandling hos en deltaker i det aktuelle systemet eller i et samvirkende system. Forutsetningen er at oppdraget er lagt inn i systemet før det er innledet insolvensbehandling. Dette innebærer bl.a. en større adgang til motregning enn det som følger av dekningsloven § 8-1. Bestemmelsen har også betydning ved at oppgjørskonto til banker under offentlig administrasjon vil kunne godskrives eller belastes uten Finanstilsynets samtykke etter finansforetaksloven[67] § 21-12. Oppdragene vil være beskyttet selv om de legges inn i systemet etter åpning av insolvensbehandlingen, forutsatt at de gjennomføres samme virkedag[68] som insolvensbehandlingen innledes og operatøren av verdipapiroppgjørssystemet var i aktsom god tro om insolvensbehandlingen på det tidspunktet retten til å tilbakekalle ordren bortfalt.

Tidspunktet for når et oppdrag skal anses lagt inn i systemet avtales mellom deltakerne i systemet. Det samme gjelder tidspunktet for når deltakerne og andre (eksempelvis deltakeres konkursbo) mister retten til å ensidig tilbakekalle en ordre om levering eller betaling av finansielle instrumenter. Sistnevnte innebærer unntak fra konkursboets valgrett etter dekningsloven § 7-3. Betalingssystemloven er basert på Rådsdirektiv 98/26/EF om endeleg oppgjer i betalingssystem og i oppgjerssystem for verdipapir. Det er i forskrift av 22.

---

[63] Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 22)

[64] De internasjonale prinsippene er utarbeidet av sentralbankorganet Committee of Payments and Market Infrastructures (CPMI) og tilsynsorganet International Organization of Securities Commissions (IOSCO), se Norges Bank (2016). Finansiell Infrastruktur 2016

[65] Ot. prp. nr. 96 (1998-1999) (side 62)

[66] Pr. 10. oktober 2016 har tre verdipapiroppgjørssystemer godkjennelse etter betalingssystemloven § 4-1: VPO NOK og VPO Euro, begge operert av VPS, samt ett av Nasdaq Clearing ABs verdipapiroppgjørssystemer. VPO Euro er pt. ikke i drift.

[67] Lov av 20. april 2015 nr. 17

[68] Verdipapiroppgjørssystemene skal definere "virkedag" i sine regler. Definisjonen av "virkedag" skal utformes slik at den dekker alle hendelser i løpet av syklusen til systemet, og oppgjør både på dagen og på natten. "Virkedag" trenger derfor ikke defineres slik at den ender midnatt.

september 2016 nr. 1095 gitt regler som presiserer adgangen til å bruke de av deltakernes disponible midler som er tilgjengelige på oppgjørskontoer i et verdipapirregister eller en oppgjørsbank til å gjennomføre verdipapiroppgjøret. Betalingssystemloven inneholder også lovvalgsregler og regler om beskyttelse av sikkerhet som er stilt overfor eksempelvis operatør av eller deltakere i verdipapiroppgjørssystemer. Slik sikkerhet kan ikke omstøtes etter dekningsloven § 5-7, jf. betalingssystemloven § 4-4.

Verdipapirhandellovens kapittel 12 inneholder generelle bestemmelser om oppgjør av verdipapirhandel. I tillegg gjelder i utgangspunktet de ordinære reglene i avtale- og kjøpsretten for verdipapirhandler. Selv om verdipapirhandelloven kapittel 12 gjelder verdipapirforetakene, får bestemmelsene indirekte betydning for utformingen av verdipapiroppgjørssystemene. Det følger av verdipapirhandelloven § 12-1 at handler utført av verdipapirforetak skal utføres i verdipapirforetakets navn men for kundens regning. Verdipapirforetakets motpart blir dermed ikke kjent med kundens identitet med mindre kunden samtykker i dette. Videre innebærer bestemmelsen at verdipapirforetaket har oppgjørsansvar for handelen, både overfor verdipapirforetakets kunde og motpart, med mindre kunden på forhånd har godkjent å handle med den aktuelle motparten. Dette innebærer at verdipapirforetaket må oppfylle handelen overfor sin motpart, typisk et annet verdipapirforetak, selv om verdipapirforetakets kunde går konkurs eller av andre årsaker misligholder overfor verdipapirforetaket.

Det norske verdipapiroppgjøret er konstruert slik at levering skjer via verdipapirforetakene. Under et verdipapiroppgjør blir det dermed 3 steg i oppgjørskjeden: (1) levering skjer først fra selgende investor til selgers verdipapirforetak, (2) deretter fra selgers verdipapirforetak til kjøpers verdipapirforetak, (3) og til sist fra kjøpers verdipapirforetak til kjøpende investor. Siden kjøpers verdipapirforetak har tilbakeholdsrett overfor sin kunde for så vidt gjelder krav som springer ut av det aktuelle oppdraget, jf. verdipapirhandelloven § 12-2, er det dessuten lagt inn mulighet for kjøpers verdipapirforetak til å stanse leveringen til kjøper frem til kjøper har betalt de aktuelle finansielle instrumentene. Verdipapirforetaket oppbevarer i mellomtiden de finansielle instrumentene på en klientkonto i VPS. Hevingsreglene ved forsinket levering er noe strengere enn de som følger av kjøpsretten. Verdipapirhandelloven § 12-4 fastsetter at ved forsinket levering eller betaling, må den annen part straks gi melding dersom vedkommende vil påberope forsinkelsen som grunnlag for å heve avtalen. Andre regler kan avtales. Regelen gjelder mellom partene. For verdipapiroppgjørssystemer som er godkjent etter betalingssystemloven kan det imidlertid være avtalt begrensninger i hvilken adgang en oppgjørsdeltaker har til å trekke tilbake et oppdrag, jf. betalingssystemloven § 4-2. VPO NOKs annulleringsregler er beskrevet i kapittel 3.3.5.

Verdipapirforetak skal registrere handler med finansielle instrumenter i et verdipapirregister samme dag som avtale inngås (T), jf. verdipapirhandelloven § 10-7. Regelen innebærer forbud mot å registrere nettohandel (det vil si den nettede summen av kjøp og salg foretatt av samme investor i samme ISIN) og er blant annet gitt for å lette myndighetenes kontroll med overholdelse av verdipapirlovgivningen og skattelovgivningen samt av rettsvernshensyn. Registrering av en transaksjon samme dag gir ikke rettsvern. Rettsvern etableres først når resultatet av det oppgjøret som transaksjonen gjøres opp i bokføres i verdipapirregisteret. Dette skjer normalt på T+2. Registrering samme dag kan imidlertid innebære at verdipapirforetaket bedrer sin prioritet til de solgte finansielle instrumentene i forhold til

eventuelle konkurrerende verdipapirforetak. [69] Plikten til å registrere handler samme dag omfatter ikke verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat, jf verdipapirhandelloven § 9-26 (1).

Verdipapirforetak kan bare formidle og utføre ordre om salg av omsettelige verdipapirer, verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter som kunden ikke eier ("shortsalg") dersom kunden har tilgang til de finansielle instrumentene og foretaket er sikret rettidig levering på avtaletidspunktet, jf. verdipapirhandelloven § 10-4. Tilsvarende forbud gjelder for selgeren selv, jf. verdipapirhandelloven § 3-14. Dette forbudet mot udekket shortsalg reduserer risikoen for at handler faller i forbindelse med verdipapiroppgjøret. Finanstilsynet har dessuten hjemmel til å midlertidig forby shortsalg dersom markedsforholdene er slik at shortsalg kan ha virkninger som er egnet til å forstyrre den finansielle stabilitet eller markedets integritet, jf. verdipapirhandelloven § 17-5. Ytterligere regulering av shortsalg, blant annet krav om offentliggjøring av større netto shortposisjoner i aksjer og statsobligasjoner, vil innføres når forordning (EU) nr 236/2012 (shortsalgforordningen) gjennomføres i norsk rett[70].

Det å forestå oppgjør av verdipapirhandler ("back office-tjenester") er i utgangspunktet en del av investeringstjenesten ordreutførelse, jf. verdipapirhandelloven § 2-1 (1) nr. 2. Finanstilsynet har lagt til grunn at denne investeringstjenesten omfatter både handelsfasen og oppgjørsfasen, og at utførelsesprosessen først er avsluttet når det ikke lenger eksisterer noen risiko for at oppgjøret kan reverseres. Dette vil i praksis si at verdipapirforetakets oppdrag først er avsluttet når verdipapir- og pengeoppgjøret er gjennomført. Dette innebærer blant annet at verdipapirforetak bare kan sette bort oppgjørsfunksjonen dersom det overholder regelverket om utkontraktering. Herunder må verdipapirforetaket påse at oppdragstaker har tillatelse til å drive ordreutførelse

[69] VPO NOKs regler om prioritering mellom konkurrerende handler er, for beholdninger på investorkonti, basert på tidsprioritet. Den handelen som først ble registrert i oppgjørssystemet blir dermed prioritert dersom det ikke er tilstrekkelig antall finansielle instrumenter registrert på den aktuelle investorkontoen til å oppfylle alle handlene.

[70] I Prop. 166 L (2015-2016) er det foreslått lovendringer til gjennomføring av shortsalgforordningen i norsk rett, se særlig proposisjonen kap 6. Proposisjonen ligger i Stortinget for behandling.

5 CSD Forordningen

5.1 Bakgrunn og reguleringshensyn

CSDR er EUs primærregulering av verdipapiroppgjør og verdipapirregistre.[71]

Et hovedformål med CSDR er å fremme et sikkert, effektivt og velfungerende verdipapiroppgjør i hele EU. Fortalen til CSDR viser til at verdipapirregistre anses som systemviktige for et velfungerende verdipapirmarked fordi de utfører viktige tjenester knyttet til utstedelse, oppgjør, oppbevaring og sikkerhetsstillelse av finansielle instrumenter. Fortalen påpeker at et integrert marked for verdipapiroppgjør er en forutsetning for et velfungerende indre markedet.

Verdipapiroppgjør og verdipapirregistre er den siste delen av infrastrukturen i verdipapirmarkedet som blir harmonisert på EU-nivå. EU har i mange år arbeidet for å fremme et indre marked for finansielle instrumenter. I 2001 identifiserte et utvalg opprettet av EU-kommisjonen (Giovannini-gruppen) 15 barrierer som gjorde det dyrt og komplisert å gjennomføre verdipapiroppgjør som involverer verdipapirregistre i flere EU-land (grensekryssende oppgjør). CSDR er et bidrag til å redusere flere av disse barrierene.

Fortalen til CSDR henviser til at grensekryssende oppgjør har økt, fordi mange verdipapirregistre har knyttet seg sammen (etablert "linker") slik at registrene kan delta i hverandres oppgjør. Den markedsdrevne prosessen for å skape et mer integrert marked for verdipapirregistre har likevel gått for langsomt[72]. I stor grad har hvert land i EU fortsatt sitt eget nasjonale verdipapirregister. Frem til 2014 hadde hvert EU-land med få unntak egen lovgivning og praksis.[73] For å fremme et velfungerende verdipapirmarked er det ifølge fortalen nødvendig å redusere risikoen og kostnadene ved grensekryssende verdipapiroppgjør innen EU. Det er et uttalt mål at konkurransen mellom verdipapirregistre bør fremmes, også for å gi markedsaktørene et valg av leverandør og dermed redusere deres avhengighet av ett infrastrukturforetak. Verdipapirregistrene skal være underlagt identisk regelverk, både for å sikre at verdipapirregistrene er velfungerende og trygge, samt for å unngå konkurransevridninger.

Fortalen fremhever også at CSDR skal følge de globale standardene som CPSS[74] - IOSCO i april 2012 publiserte for finansmarkedsinfrastrukturforetak[75]. EU kommisjonen, ESMA og sentralbankene skal sammen sikre at utfyllende kommisjonsforordninger og veiledninger knyttet til CSDR er konsistente med disse standardene nå og i fremtiden.

71 Verdipapirsentralen VPS ASA er eneste verdipapirregisteret i Norge, og er også operatør av det eneste norske verdipapiroppgjørssystemet for omsettelige verdipapirer.
72 Et viktig unntak er samordningen av systemene til verdipapirregistrene i Frankrike, Belgia og Nederland i 2012. (Alle disse registrene tilhører det internasjonale konsernet Euroclear).
73 Før CSDR har det kun vært gjennomført én felles europeisk regulering av verdipapirregistre. Det gjelder finalitetsdirektivet (98/26/EC) som har vernet verdipapiroppgjørssystem mot avbrudd på grunn av insolvens hos en deltaker. Direktivet er gjennomført i norsk rett i betalingssystemloven kapittel 4.
74 CPSS har endret navn til CPMI (Committee on Payment and Market Infrastructures)
75 Anbefalingene gjelder systemviktige verdipapirregistre, verdipapiroppgjørssystemer, sentrale motparter, transaksjonsregistre og betalingssystemer

Parallelt med utarbeidelsen av CSDR har sentralbankene i eurosonen, under ledelse av den europeiske sentralbanken (ECB), utviklet en teknisk plattform for verdipapiroppgjør, Target2-Securities (T2S). Funksjonaliteten i T2S er basert på CSDR. T2S-systemet legger dermed teknisk til rette for at de verdipapirregistrene som benytter plattformen kan oppfylle CSDR.

I tillegg til å regulere verdipapirregistre, retter CSDR seg mot markedsplasser, sentrale motparter og verdipapirforetak. Den ilegger også plikter på oppgjørsdeltakere og foretak som driver internoppgjør, typisk banker og verdipapirforetak, samt oppgjørsbanker. CSDR gjelder ikke direkte overfor investorer i finansielle instrumenter, men kan få indirekte virkning for disse. Eksempelvis kan investorene bli gjenstand for tvangsgjennomføring ("buy in") av falte handler, og de kan bare overføre omsettelige verdipapirer som sikkerhet i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse[76] dersom disse er registrert i et verdipapirregister. Den pålegger også utstedere plikter. Det vises til at utstedere av omsettelige verdipapirer som handles på markedsplass skal utstede disse i kontobasert form[77].

5.2 Hovedinnhold

5.2.1 Innledning

CSDR består av to hoveddeler. Første del har fokus på verdipapiroppgjøret, og oppstiller plikt til å innføre nærmere angitte finansielle instrumenter i et verdipapirregister[78]. Andre del regulerer virksomheten til verdipapirregistre.

CSDR trådte i kraft i EU 17. september 2014, men er ikke tatt inn i EØS-avtalen ennå. CSDR skal utfylles av en rekke kommisjonsforordninger og veiledninger, og vil først få full virkning når alle disse kommisjonsforordningene har trådt i kraft. Det er ventet at kommisjonsforordningene som regulerer verdipapirregistrene vil tre i kraft i begynnelsen av 2017. Det er gitt overgangsregler for eksisterende verdipapirregistre. Kommisjonsforordningene som regulerer internoppgjør og oppgjørsdisiplin vil antakelig tre i kraft først i 2019.

I det følgende gis en kort oversikt over hovedinnholdet i forordningen. De fleste av de sentrale bestemmelsene i forordningen er nærmere beskrevet i kapitlene 6 til 17 av rapporten.

5.2.2 Verdipapiroppgjøret

5.2.2.1 Krav til verdipapiroppgjørssystemene

Etter forordningen kan verdipapiroppgjørssystemer bare drives av verdipapirregistre, herunder sentralbanker som opptrer som verdipapirregistre. Verdipapiroppgjørssystemene må være godkjent i samsvar med finalitetsdirektivet[79].

Pengeoppgjøret i et verdipapiroppgjørssystem skal, om mulig, skje i sentralbanken som utsteder den aktuelle valutaen. Oppgjør i forretningsbankpenger forutsetter at verdipapirregisteret får tillatelse til å utpeke en nærmere angitt kredittinstitusjon som

[76] Slike avtaler er regulert av lov av 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse
[77] Det er gitt overgangsordninger til dette kravet, jf. CSDR artikkel 76, men det antas at norske utstedere allerede oppfyller det.
[78] Det er i enkelte tilfeller tilstrekkelig at disse innføres i kontobasert form ("book entry form")
[79] Direktiv 98/26/EF), som i Norge er gjennomført ved betalingssystemloven

oppgjørsbank. Denne pålegges tilleggskrav knyttet til blant annet håndtering av likviditets- og kredittrisiko.

Verdipapirregisteret kan få en begrenset tillatelse som kredittinstitusjon[80], og kan herunder få tillatelse til å være oppgjørsbank.

5.2.2.2 Oppgjørsdisiplin

CSDR fastsetter at oppgjør som utgangspunkt skal skje to dager etter handel (T+2). De aller fleste verdipapirmarkedene i Europa gikk derfor over fra T+3 til T+2 i oktober 2014.

CSDR innfører regler for å stimulere til at flere handler gjøres opp på avtalt oppgjørsdag. Forordningen fastsetter minimumskrav til hvilken funksjonalitet verdipapiroppgjørssystemene skal tilby, og verdipapirforetakene ilegges plikt til å treffe tiltak for å begrense antallet falte handler. Videre pålegger CSDR markedsplassene å etablere prosedyrer for at partene kan bekrefte detaljene i en handel samme dag som den er inngått.

Dersom oppgjøret ikke skjer på avtalt dag er hovedregelen at misligholdende oppgjørsdeltaker ilegges bøter fra første påfølgende dag. Hvis oppgjøret blir vesentlig forsinket (4 til 7 dager, og i noen tilfeller 15 dager), skal det iverksettes tvangsgjennomføring av handelen (såkalt "buy-in"), eventuelt gis kompensasjon til den skadelidende part i form av penger. For transaksjoner som cleares gjennom sentral motpart, er det den sentrale motparten som foretar tvangsgjennomføringen. Markedsplassene og verdipapirregistrene skal ha regler om tvangsgjennomføring av handler som ikke cleares.

CSDR innfører også krav om myndighetsrapportering for foretak som foretar internoppgjør, det vil si som gjennomfører oppdrag om overføring av finansielle instrumenter utenom et verdipapiroppgjørssystem.

5.2.3 Virksomheten til verdipapirregisteret

5.2.3.1 Tillatelse og tilsyn

Et verdipapirregister defineres som et foretak som driver et verdipapiroppgjørssystem og i tillegg tilbyr minimum én av de resterende to kjernetjenestene: i) Første innføring av finansielle instrumenter i et kontobasert system ("innføringstjeneste") eller ii) Levering og vedlikehold av verdipapirkontoer på øverste nivå ("sentral kontoføringstjeneste").

CSDR legger ansvaret for tillatelse og tilsyn med verdipapirregistrene på nasjonale myndigheter ("kompetente myndigheter"). Disse myndighetene skal utpekes av den enkelte EØS-stat.

Europeiske verdipapirregistre må derfor søke sine hjemlandsmyndigheter om tillatelse etter CSDR. De kan deretter tilby tjenester i hele EØS-området. Det er innført en meldeordning dersom et verdipapirregister ønsker å etablere filial i en annen EØS-stat eller tilby innføringstjeneste eller sentral kontoføringstjeneste for finansielle instrumenter utstedt etter en annen EØS-stats rett. Utsteder står i utgangspunktet fritt til å velge hvilket verdipapirregister som skal benyttes. Medlemslandene kan derfor ikke lenger pålegge utstederne å innføre disse i det nasjonale verdipapirregisteret. Utsteder må imidlertid etterleve nasjonal selskapsrett og lignende rett, og kan derfor bare velge verdipapirregistre som gjør det mulig for utsteder å oppfylle denne.

[80] Enkelte europeiske verdipapirregistre tilbyr allerede tilknyttede banktjenester.

Søknad om tillatelse som verdipapirregister skal sendes til hjemlandets kompetente myndighet. Den kompetente myndigheten skal konsultere de berørte sentralbankene (betegnet "relevante myndigheter") før den avgjør om tillatelse skal gis. Slik avgjørelse skal treffes innen 6 måneder fra komplett søknad foreligger.

Verdipapirregistrene må søke om godkjenning fra sin kompetente myndighet før de kan utkontraktere kjernetjenester, drive nye verdipapiroppgjørssystemer, endre oppgjørsbank, tilby nye kjernetjenester eller visse tilleggstjenester eller opprette 'interoperable linker' med andre verdipapirregistre.

CSDR oppstiller detaljerte krav til hvordan de kompetente myndighetene skal drive tilsyn med verdipapirregistrene. De skal minst årlig foreta en gjennomgang av de strategier, ordninger, prosesser og mekanismer som verdipapirregisteret har innført for å overholde CSDR og vurdere risikoene knyttet til det. I dette arbeidet skal tilsynsmyndigheten konsultere de relevante myndigheter. Verdipapirregisteret plikter å oppbevare dokumentasjon knyttet til dets tjenester og aktiviteter i minst 10 år slik at kompetent myndighet kan kontrollere etterlevelse av CSDR.

CSDR gir regler om hvordan nasjonale myndigheter skal samarbeide seg i mellom, og endrer ikke sentralbankenes ansvar for å drive overvåking for å sikre effektive og trygge betalingssystemer. For verdipapirregistre som tilbyr tjenester i flere EØS-stater, er det gitt regler om samarbeid mellom de aktuelle landenes myndigheter.

Verdipapirregistre fra tredjeland, det vil si fra land utenfor EØS-området, må anerkjennes av ESMA dersom de ønsker å tilby tjenester til utstedere fra EØS-området eller etablere filial. ESMA kan kun anerkjenne verdipapirregistre fra land som EU-kommisjonen, i en rettsakt, har vurdert som å ha et regelverk og tilsynssystem som kan anses som likeverdig med det som følger av CSDR.

5.2.3.2 Øvrige krav til verdipapirregistre

CSDR oppstiller felleseuropeiske virksomhetskrav til verdipapirregistrene, blant annet når det gjelder organisering, virksomhetsutøvelse og kapital.

Forordningen fastsetter krav til verdipapirregistrenes styre og ledelse. Det stilles blant annet krav til deres erfaring og vandel, og til at minst 1/3 (men minimum 2) av styremedlemmene er uavhengige. Det oppstilles også egnethetskrav for store eiere. Styringsstrukturen skal være robust, og verdipapirregistrene skal offentliggjøre informasjon om denne. De skal også ha effektive retningslinjer for håndtering av potensielle interessekonflikter. Verdipapirregistrene skal opprette en brukerkomité for hvert verdipapiroppgjørssystem de opererer. Brukerkomiteen er et rådgivende organ for styret. Den skal være uavhengig av ledelsen av verdipapirregisteret og skal bestå av representanter for utstedere og oppgjørsdeltakere.

Forordningen oppstiller krav til verdipapirregistrenes risikostyring og internkontroll, samt til deres kapital. Kapitalen skal være tilpasset deres risiko. De skal dessuten ha en plan for å skaffe mer kapital dersom kapitalkravene ikke lenger oppfylles, og en plan for ordnet avvikling eller restrukturering dersom de ikke lykkes med rekapitaliseringen.

Verdipapirregistrene kan utkontraktere tjenester, men må i tilfelle oppfylle en rekke krav som bl.a. skal sikre at verdipapirregistret har kontroll på risikoen knyttet til utkontraktering. Blant

annet for å gjøre det mulig for verdipapirregistrene å benytte T2S-plattformen, se kapittel 5.1, er det gitt særregler om utkontraktering til visse offentlige enheter.

Verdipapirregistre kan bare tilby tilleggstjenester som bidrar til å øke sikkerheten, effektiviteten og gjennomsiktigheten i verdipapirmarkedet. De kan, hvis de har særskilt tillatelse, tilby visse tilknyttede banktjenester.

CSDR regulerer hvordan verdipapirregistrene skal etablere 'linker' seg imellom, og oppstiller blant annet krav til disse linkene. CSDR åpner på denne måten for at markedsaktører lettere kan inngå avtaler om handel og oppgjør av finansielle instrumenter, selv om de benytter forskjellige verdipapirregistre.

Verdipapirregistrenes har en begrenset adgang til å nekte å tilby tjenester til deltakere, utstedere, andre verdipapirregistre, sentrale motparter og markedsplasser. Den som eventuelt nektes slike tjenester, kan klage til verdipapirregisterets kompetente myndighet. Verdipapirregistrene skal ha gode daglige avstemmingsrutiner for å sikre integriteten til verdipapirutstedelsene. Det oppstilles minimumskrav til verdipapirregistrenes kontostruktur, og deres deltakere får plikt til å tilby sine kunder valget mellom bruk av samlekonto og individuell kundekontoer. Medlemsstatenes adgang til å pålegge bruk av individuelle kundekontoer, og dermed forby bruk av samlekontoer (forvalterregistrering), begrenses. Medlemsstatene kan fortsatt åpne for bruk av kontoførere.

5.3 Nasjonalt handlingsrom

CSDR er gitt i form av en forordning. En konsekvens av EØS-avtalen artikkel 7 er at EØS relevante forordninger må gjøres til en del av norsk interne rettsorden. Dette er forstått slik at forordningene skal gjennomføres i nasjonal rett ord for ord, normalt ved at det i lov eller forskrift fastsettes at forordningen (i EØS-tilpasset form) skal gjelde som norsk lov. Norske myndigheter kan således ikke endre ordlyden eller på annen måte omforme reglene for å få dem til å passe bedre inn i norsk rett.

Forordninger vil alltid innebære krav om totalharmonisering. Dette innebærer at norske myndigheter som utgangspunkt ikke kan gi regler som avviker fra CSDR, hverken ved å gi strengere eller lempeligere regler. Forordningen vil fullt ut regulere forhold innenfor dens virkeområde, og erstatter også reglene om fri bevegelighet i EØS-avtalen. Dette innebærer at norske myndigheter heller ikke kan påberope seg allmenne hensyn for å innføre tiltak som strider mot CSDRs bestemmelser. Det blir således av betydning i hvilken grad CSDR selv åpner for å gjøre slike unntak i nasjonal lovgivning.

CSDR åpner på enkelte punkter uttrykkelig for nasjonal særregulering, der de viktigste er at medlemsstatene:

- Skal utpeke en eller flere kompetente myndigheter som er ansvarlig for å gi tillatelse til verdipapirregistre og føre tilsyn med disse, jf. artikkel 11. Vedkommende kompetente myndigheter skal ha slik tilsyns- og undersøkelsesmyndighet som er nødvendig for at de skal kunne ivareta sine oppgaver. Dette er nærmere behandlet i kapittel 17.
- Skal innføre sanksjoner for overtredelser av pliktene som påhviler verdipapirregistrene og de utpekte kredittinstitusjonene etter CSDR. De fastsatte sanksjonene skal

minimum inkludere administrative overtredelsesgebyrer. Straff omfattes imidlertid ikke av EØS-avtalen. Dette er nærmere behandlet i kapittel 17.

- Kan fastsette i nasjonal lovgivning at andre enn verdipapirregistrene kan føre kontoer i verdipapirregistrene, jf. artikkel 31. Dette er nærmere behandlet i kapittel 11 om kontoførere.
- Kan videreføre krav om individuell klientsegregering, jf. artikkel 38 nr. 5, det vil si krav om at eierne[81] av de finansielle instrumentene skal ha dem på en egen konto i verdipapirregistrene. Medlemsstatene kan imidlertid ikke innføre nye krav om individuell segregering, eller endre eksisterende lovgivning. Norge kan dermed videreføre gjeldende forbud mot at norske foretak og statsborgere, samt personer bosatt i Norge, forvalterregistrerer aksjer utstedt av norske aksje- og allmennaksjeselskaper, jf. aksjeloven § 4-4 og allmennaksjeloven § 4-10.

Norske myndigheter kan fortsatt regulere de forhold av betydning for verdipapirregistrering og verdipapiroppgjør som ikke direkte reguleres av CSDR. Reguleringen kan imidlertid ikke være i strid med formålet[82] bak CSDR og må være i overensstemmelse med generelle EØS-rettslige prinsipper, som de fire friheter.

Store deler av gjeldende verdipapirregisterlov regulerer forhold utenfor CSDRs virkeområde. Norge har derfor et betydelig handlingsrom på disse områdene. Dette gjelder blant annet rettsvernsreglene i kapittel 7og bestemmelsene om registreringsberettigede i kapittel 6. CSDR inneholder heller ikke bestemmelser om verdipapirregistres taushetsplikt og plikt til å gi ut opplysninger, jf. verdipapirregisterloven kapittel 8, eller om erstatning ved registreringsfeil, jf. verdipapiregisterloven kapittel 9.

Det understrekes i artikkel 49 nr. 1 at medlemsstatenes selskapsrett og lignende rett fortsatt skal gjelde.

5.4 Andre relevante EØS-initiativer

5.4.1 Regler om markeder for finansielle instrumenter (MIFID II/MiFIR)

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID I[83]) er i Norge gjennomført i verdipapirhandelloven og børsloven. I EU pågår det en revisjon av dette regelverket, ved at MiFID II-direktivet og MiFIR-forordningen har blitt vedtatt. Disse skal gjennomføres i EU fra 3. januar 2018. Det arbeides i EU med utfyllende rettsakter, såkalt nivå 2-regelverk. Det er nedsatt et lovutvalg i Norge som skal foreslå endringer i norsk lov for å gjennomføre blant annet MiFID II og MiFIR.

For å sikre en mer transparent omsetning stiller MiFID II blant annet krav om at verdipapirforetak, for så vidt gjelder aksjer som handles på en markedsplass, handler disse

[81] Medlemsstatene kan bare oppstille slikt krav for fysiske personer som er bosatt i eller borgere av den aktuelle medlemsstaten, eller juridiske personer hjemmehørende i den.

[82] EØS-avtalen artikkel 3 oppstiller en lojalitetsplikt for avtalepartene. Denne er i NOU 2012:2 (Europautredningen) (kapittel 7.5) beskrevet som følger: *" Som det fremgår av ordlyden, går lojalitetsplikten etter artikkel 3 mye lengre enn bare til å kreve formelt korrekt gjennomføring av EU/EØS-retten. Nasjonale myndigheter har også påtatt seg en plikt til å søke å få den til å fungere så godt som mulig – både til å treffe vedtak for å oppfylle avtalen så godt som mulig, til ikke å treffe som motvirker den, og til generelt å lette samarbeidet etter beste evne".*

[83] Direktiv 39/2004/EF

aksjene på en markedsplass eller via en systematisk internaliserer. Det innføres også en plikt for finansielle og visse ikke-finansielle motparter, som handler i nærmere bestemte derivater som omsettes på en markedsplass, til å handle disse på en markedsplass" Verdipapirforetak som har interne matching-systemer for utførelse av ordre på vegne av kunder i aksjer, depotbevis, ETF, sertifikater og lignende instrumenter, må ha tillatelse som multilateral handelsfasilitet (MHF). Det innføres videre en ny type markedsplass kalt organisert handelsfasilitet (OHF) for handel i andre instrumenter enn egenkapitalinstrumenter, som obligasjoner og derivater. Det gjøres endringer i definisjonene av finansielle instrumenter og unntakene fra konsesjonsplikt.

MiFID II styrker også investorbeskyttelsesreglene gjennom blant annet utvidete krav til den informasjon kunden skal gis før foretak yter investeringstjenester. Direktivet oppstillller også krav til verdipapirforetakene som skal sikre ivaretakelsen av kunders midler. I utkast til delegert kommisjonsdirektiv er det bl.a. foreslått at verdipapirforetakene jevnlig må avstemme egne registre mot det registeret der de finansielle instrumentene holdes.

5.4.2 Regler om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR)

EMIR[84] ble vedtatt i EU i juli 2012 og innfører regler om pliktig clearing av OTC-derivater, krav om rapportering av derivathandler til såkalte transaksjonsregistre («trade repositories») og felleseuropeiske regler for sentrale motparter og transaksjonsregistre. Med beslutningen om å innføre pliktig clearing av OTC-derivater, har det vært sentralt å sørge for at sentrale motparter er gjenstand for betryggende virksomhetsregulering, herunder soliditetskrav, og underlagt et betryggende tilsyn. Sentrale motparter fra land utenfor EU (tredjeland) må være anerkjent av ESMA for å kunne tilby tjenester til clearingmedlemmer eller markedsplasser fra EU. EMIR pålegger alle motparter i derivatkontrakter å rapportere inngåtte derivatkontrakter til et transaksjonsregister. Transaksjonsregistre må være registrert eller anerkjent av ESMA. ESMA er tilsynsmyndighet for registrerte transaksjonsregistre i EU.

EMIR er tatt inn i EØS-avtalen. Norsk regelverk som gjennomfører EMIR og utfyllende kommisjonsforordninger forventes å tre i kraft i annet kvartal 2017.

5.4.3 Krisehåndtering for andre institusjoner enn banker og verdipapirforetak

EU-kommisjonen kom i 2012 med et høringsnotat[85] om krisehåndtering i finansielle institusjoner som ikke er bank eller verdipapirforetak (i høringsnotatet betegnet som "non-banks"). Forslaget omfattet blant annet verdipapirregistre og sentrale motparter, og er nærmere beskrevet i kapittel 16.2.3.

EU-kommisjonen har varslet at de tar sikte på å fremlegge forslag til krisehåndteringsforordning for sentrale motparter i november 2016. De vil samtidig orientere om hvordan de vurderer behovet for regulering av krisehåndtering i andre "non-banks".

5.4.4 Securities Law Legislation (SLL)

EU-kommisjonen sendte i april 2009 på høring spørsmål knyttet til et mulig fremtidig rammeverk for håndtering av eierskap til finansielle instrumenter[86]. Høringsnotatet omfattet

[84] Forordning (EU) nr. 648/2012
[85] *"Consultation on the possible framework for the recovery and resolution of nonbank financial institutions"*
[86] Betegnet *"Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions"*.

både verdipapirregistre og forvaltere (banker, verdipapirforetak mv). Det har i etterkant vært et eget spor for verdipapirregistre, som endte med vedtakelsen av CSDR. CSDR regulerer imidlertid i liten grad kontohold. Disse reglene ble imidlertid videreført i et eget spor, kalt Securities Law Legislation (SLL).

Det har vært flere konsultasjoner om SLL, og omfanget av reguleringen har også endret seg etter at den første konsultasjonen i 2009. En årsak til dette er at forslag i konsultasjonen har blitt fulgt opp i andre regelverksinitiativer (CSDR, SFTR mv). SLL ble i et "road map" fra EU-kommisjonen i 2009 beskrevet på følgende måte:

This initiative aims to address the threat of legal uncertainty to the safe and effective cross-border holding, clearing, and settlement of securities. As well as enhancing investor protection, it will ensure that investors are able to exercise the rights flowing from their securities across borders. It will also increase the transparency of account providers' services to help provide for fair and non-discriminatory charges across the EU.

Reguleringen ventes å blant annet inneholde regler som klargjør eierrettigheter til finansielle instrumenter som oppbevares og/eller overføres over landegrensene. Den skal herunder bidra til å klargjøre eierforholdene der finansielle instrumenter holdes gjennom en lang forvalterkjede. Arbeidet har vist seg å være både teknisk og juridisk utfordrende, og det er uklart om og i tilfelle når det vil bli fremlagt et utkast til SLL.

5.4.5 Direktivet om utøvelse av aksjeeierrettigheter

EU-kommisjonen fremla i 2014 forslag til revisjon av direktiv 2007/36/EF om utøvelse av visse aksjeeierrettigheter (ofte betegnet "Shareholders' rights directive"). Bakgrunnen for revisjonsforslaget er ønsket om å engasjere aksjeeierne mer i selskapsstyringen ("corporate governance"). Forslag til endringsdirektiv er ikke ferdigbehandlet i Europaparlamentet. Det hersker usikkerhet når det gjelder fremdrift i behandlingen av forslaget, Pr. i dag ser det ikke ut til at det kan komme noen avklaring før tidligst våren 2017.

Etter forslaget innføres det blant annet krav om at institusjonelle investorer skal utarbeide og publisere retningslinjer for aksjeeierengasjement. Videre foreslås regulering av visse sider av virksomheten til stemmerettsrådgivere ("proxy advisors"). Disse må blant annet innføre tiltak for å sikre kvaliteten i sine stemmeanbefalinger og gi opplysninger om potensielle interessekonflikter.

Det følger av det opprinnelige forslaget at noterte foretak skal gis mulighet til å identifisere sine aksjeeiere, også der disse benytter forvaltere. Dette skal skje ved at forvalterne, på anmodning fra det noterte foretaket, gir foretaket navn på aksjeeierne[87] og kontaktinformasjon til dem. Dersom det er flere forvaltere i forvalterkjeden, skal forvalterne uten ugrunnet opphold videreformidle selskapets forespørsel, samt navn og kontaktopplysninger til aksjeeier, til neste ledd i kjeden. Foretaket skal bare kunne bruke aksjeeierinformasjonen for å forenkle utøvelsen av aksjeeierrettigheter. Dersom det noterte foretaket ikke velger å kommunisere direkte med aksjeeierne, skal forvalteren videreformidle informasjon fra foretaket til aksjeeierne. Dette gjelder bare informasjon som enten er nødvendig for å utøve aksjeeierrettigheter, eller informasjon som er rettet til alle som eier aksjer i den aktuelle aksjeklassen. Forvalteren skal, uten ugrunnet opphold, sende eventuelle instruksjoner fra aksjeeierne om utøvelse av aksjeeierrettigheter tilbake til foretaket. Forvaltere skal støtte opp under utøvelse av aksjeeiernes rettigheter, herunder deltakelse og stemmegivning på

[87] Herunder eventuell LEI (Legal Entity Identifier) for juridiske personer.

generalforsamling. Det noterte foretaket skal bekrefte stemmer som avgis på generalforsamling. Dersom en forvalter stemmer på vegne av aksjeeieren, skal forvalteren videresende bekreftelsen til aksjeeieren.

5.4.6 Verdipapirfinansieringstransaksjoner (SFTR)

SFTR[88] trådte i kraft i EU 12. januar 2016[89], og skal bidra til større transparens om verdipapirfinansieringstransaksjoner. Forordningens definisjon av hva som anses som en verdipapirfinansieringstransaksjon er vid, og omfatter blant annet kreditt til erverv av finansielle instrumenter, REPO, total return swapper samt lån/utlån av finansielle instrumenter og varer.

Større transparens skal blant annet oppnås ved at alle motparter skal rapportere inngåtte verdipapirfinansieringstransaksjoner til et transaksjonsregister. Transaksjonsregistre skal registreres eller være anerkjent av ESMA. Transaksjonsregistre i EU er underlagt tilsyn av ESMA. Registrerte transaksjonsregistre etter EMIR, må være registrerte også etter SFTR for å kunne ta imot rapportering av verdipapirfinansieringstransaksjoner.

SFTR regulerer gjenbruk av finansielle instrumenter mottatt som sikkerhet (internasjonalt ofte betegnet "rehypothecation"). Den oppstiller blant annet krav til hvilken informasjon en mottaker av sikkerhet skal gi sikkerhetsstiller om slik gjenbruk. Finansielle instrumenter som er mottatt som sikkerhet kan bare gjenbrukes dersom dette er skriftlig avtalt med sikkerhetsstiller eller sikkerheten uttrykkelig er overdratt til eie. Videre får fond (UCITS og alternative investeringsfond (AIF)) plikt til å gi investorer og potensielle investorer opplysninger om deres bruk av verdipapirfinansieringstransaksjoner og total return swapper.

5.4.7 UCITS V

UCITS V[90]-direktivet kan indirekte få betydning for verdipapirregistre. Direktivet regulerer hvordan depotmottakere for UCITS-fond skal oppbevare verdipapirfondenes finansielle instrumenter, og depotmottakers ansvar dersom de finansielle instrumentene går tapt. Direktivet endrer UCITS IV[91]-direktivet, og ble vedtatt i EU 23. juli 2014. Proposisjon[92] om gjennomføring av direktivet i norsk rett ble fremmet 26. august 2016.

UCITS V endrer UCITS IV-direktivet på tre hovedområder. Dette gjelder henholdsvis:

- depotmottakers oppgaver og ansvar,
- godtgjørelsesordninger for ledende ansatte m.fl. i forvaltningsselskaper for verdipapirfond, og
- administrative sanksjoner.

Endringene i depotmottakers oppgaver og ansvar har en viss relevans for verdipapirregistre. Forvaltningsselskapet skal utpeke én depotmottaker for hvert verdipapirfond det forvalter, og

[88] Forordning (EU) nr. 2365/2015
[89] Det er gitt overgangsregler til flere av bestemmelsene, og den skal utfylles av kommisjonsforordninger.
90 Direktiv 2014/91/EU om endringer i direktiv 2009/65/EF om regulering av verdipapirfond (UCITS) mht. depotmottakere, godtgjørelsesordninger og sanksjoner.
[91] Direktiv 2009/65/EF om samordning av lover og forskrifter for foretak for kollektive investeringer i omsettelige verdipapirer. EØS-regler som svarer til UCITS IV er gjennomført ved lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven), som trådte i kraft 1. januar 2012.
[92] Prop. 154 L (2015-2016)

valget skal godkjennes av myndighetene. UCITS V presiserer depotmottakerens oppgaver og plikter. For depotmottakers[93] oppbevaring av fondenes aktiva, innfører direktivet et skille mellom aktiva som kan holdes i depot og øvrige aktiva. Skillet har både betydning for depotmottakers oppgaver og ansvar. Finansielle instrumenter som kan registreres på en verdipapirkonto eller leveres fysisk, skal oppbevares av depotmottaker og skal holdes atskilt fra depotmottakers egne midler. For andre aktiva skal depotmottaker føre en oversikt over fondets aktiva og kontrollere at fondet er eier. Depotmottakeren skal jevnlig gi forvaltningsselskapet en oversikt over fondets aktiva.

Etter UCITS V er depotmottakeren ansvarlig overfor fondet eller fondets investorer for tap av finansielle instrumenter som oppbevares av depotmottakeren (kontrollansvar)[94]. Ved tap av oppbevarte finansielle instrumenter, skal depotmottakeren uten unødig opphold erstatte dette ved å overføre et finansielt instrument av identisk type eller tilsvarende beløp til fondet eller forvaltningsselskapet på vegne av fondet. Ved annet tap, herunder tap av aktiva som ikke oppbevares av depotmottakeren, gjelder et alminnelig skyldansvar (culpa). Fondets andelseiere kan gjøre krav gjeldende direkte overfor depotmottakeren, eller indirekte gjennom forvaltningsselskapet, men dette må ikke medføre duplisering av krav eller forskjellsbehandling av andelseierne. Depotmottaker kan ikke begrense eller fraskrive seg sitt ansvar gjennom avtale.

5.4.8 Europeisk kapitalmarkedsunion (CMU)

EU-kommisjonen har ambisjon om å legge til rette for en europeisk kapitalmarkedsunion (CMU) og la i februar 2015 frem et høringsnotat, en såkalt "grønnbok" for CMU. EU-regler som legger til rette for en kapitalmarkedsunion antas å være EØS-relevante, og vil kunne få betydning for det norske kapitalmarkedet.

Etablering av en kapitalmarkedsunion for alle medlemslandene er en av EU-kommisjonens hovedprioriteringer. Årsaken er at næringslivet i Europa, og da særlig små- og mellomstore bedrifter, er langt mer avhengig av finansiering fra banksektoren enn f.eks. bedrifter i USA, som har et mer utviklet kapitalmarked. Etablering av en kapitalmarkedsunion er et omfattende prosjekt, og en rekke regelverk for å etablere grunnlaget for et felles kapitalmarked, er allerede vedtatt. Dette gjelder blant annet MiFID, jf. kapittel 5.4.1 over, MAD/MAR (markedsmisbruk) og EMIR (om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre), jf. kapittel 5.4.2.

EU-kommisjonen la 29. september 2015 fram "Action Plan on Capital Markets Union". Her fremstilles nødvendige steg for å få etablert et felles kapitalmarked i EU. Planen omfatter blant annet følgende tiltak: revidere EUs marked for selskapsobligasjoner med fokus på hvordan en kan bedre likviditeten, ytterligere regulering av regler om eierskap til finansielle instrumenter og fjerning av gjenværende Giovannini barrierer for oppgjøret (Kommisjonen følger opp de foreslåtte tiltakene under CMU gjennom ulike statusrapporter/fremdriftsplaner.

5.4.9 T2S (TARGET2-Securities)

T2S er en felles teknisk plattform som verdipapirregistre og sentralbanker kan benytte for DvP oppgjør i sentralbankpenger på tvers av alle verdipapirmarkedene i EU. IT plattformen eies av og driftes av Eurosystemet. Formålet med T2S er å integrere og harmonisere den

[93] Depotmottaker kan på nærmere angitte vilkår utkontraktere oppbevaringsoppgavene.
[94] Ved annet tap, herunder tap av aktiva som ikke skal oppbevares av depotmottakeren, gjelder et alminnelig skyldansvar (culpa).

fragmenterte oppgjørsstrukturen i Europa, og å redusere kostander for grensekryssende verdipapiroppgjør. 24 verdipapirregistre har knyttet/knytter seg til T2S med euro i perioden fra juni 2015 til september 2018. Deretter tilknyttes danske kroner og eventuelle andre valutaer. Det er så langt ikke tatt noen beslutning for eventuell norsk tilknytning til T2S.

6 Verdipapiroppgjør – nye krav i CSD forordningen

6.1 Forordningens regulering av verdipapiroppgjør

6.1.1 Innledning

CSDR er den første generelle reguleringen av verdipapiroppgjør i EU. Enkelte bestemmelser av betydning for gjennomføring av verdipapiroppgjøret fremgår imidlertid av bl.a. shortsalgforordningen[95], finalitetsdirektivet[96], EMIR[97] og MiFID I[98].

CSDR skal bidra til å sikre raskt, sikkert og rettidig oppgjør. Reguleringen av verdipapiroppgjør er spredt på en rekke bestemmelser i CSDR. I den videre fremstillingen deles disse inn i krav til oppgjørstidspunkt (artikkel 5), krav til verdipapiroppgjørssystemet (artikkel 39 og 6), verdipapirforetak og markedsplassers plikt til å bidra til å forebygge falte handler [99] (artikkel 6) og tiltak når falte handler inntreffer (artikkel 7). Det skal fastsettes utfyllende regler til artikkel 6 og 7 i kommisjonsforordninger. Artikkel 8 regulerer myndighetenes håndheving av reglene, og er nærmere omtalt i kapittel 17.2.

6.1.2 Virkeområde

Virkeområdet til bestemmelsene om oppgjørstidspunkt og om oppgjørsdisiplin, det vil si artikkel 5 – 7, er begrenset til transaksjoner i omsettelige verdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, verdipapirfondsandeler og utslippstillatelser.

6.1.3 Krav til oppgjørstidspunkt

Deltakere i verdipapiroppgjørssystemer skal gjøre opp transaksjonene på avtalt oppgjørsdag, jf. CSDR artikkel 5.

For transaksjoner i omsettelige verdipapirer som er inngått på en markedsplass, skal avtalt oppgjørsdag ikke være senere enn 2 dager etter at handelen er inngått (T+2).

6.1.4 Krav til verdipapiroppgjørssystemer

For å være et verdipapirregister, må foretaket operere et verdipapiroppgjørssystem, jf. CSDR artikkel 2 (1) nr. 1. Dette verdipapiroppgjørssystemet må tilby hensiktsmessig beskyttelse til oppgjørsdeltakerne, jf. artikkel 39 nr. 1, og skal være godkjent etter lov om betalingssystemer § 4-1[100].

Verdipapiroppgjørssystemet skal offentliggjøre reglene om endelig oppgjør ("finalitet") av penger og finansielle instrumenter. Det skal treffe alle rimelige tiltak for å sikre at finalitet

[95] Forordning((EU) nr. 236/2012
[96] Direktiv 98/26/EF
[97] Forordning (EU) nr. 648/2012
[98] Direktiv 39/2004/EF
[99] Falte handler er i CSDR artikkel 2 (1) nr 15 definert som "*manglende afvikling [dvs. oppgjør] eller kun delvis afvikling af en værdipapirtransaktion på den planlagte afviklingsdato på grund af manglende værdipapirer eller kontanter og uanset den underliggende årsag".*
[100] Denne bestemmelsen gjennomfører finalitetsdirektivet artikkel 2 bokstav a.

inntreffer i realtid eller intradag, og i alle tilfeller senest innen utløpet av virkedagen da oppgjøret gjennomføres. Videre skal verdipapirregisteret ha regler og prosedyrer som begrenser virkningene av mislighold hos en oppgjørsdeltaker (artikkel 41). Oppgjør av verdipapirtransaksjoner mot betaling mellom direkte deltakere skal skje DvP. Pengeoppgjøret skal, om mulig, skje via konto i sentralbanken som utsteder den aktuelle valutaen (artikkel 40). Dette innebærer i tilfelle at oppgjøret gjennomføres i sentralbankpenger. Det er kun verdipapirregistre med tillatelse etter CSDR samt sentralbanker som opptrer som verdipapirregistre, som kan drifte et verdipapiroppgjørsystem, jf. artikkel 18 nr. 2.

Verdipapirregistrene skal, for hvert verdipapiroppgjørssystem som de opererer, ha prosedyrer som legger til rette for oppgjør på avtalt oppgjørsdag med minst mulig kreditt- og likviditetsrisiko for oppgjørsdeltakerne, jf. artikkel 6. I tillegg skal verdipapirregistrene ha virkemidler "*for at tilskynde og skabe incitamenter til*" rettidig oppgjør av transaksjoner, og de skal pålegge oppgjørsdeltakerne å gjøre opp transaksjonene på avtalt oppgjørsdag, jf. artikkel 6 nr. 4. Kravene til verdipapirregistrenes oppgjørssystemer skal spesifiseres nærmere i en utfyllende kommisjonsforordning. ESMA har i sitt utkast til slik kommisjonsforordning oppstilt detaljerte krav til hvilken oppgjørsfunksjonalitet verdipapirregistrene skal tilby. Det er blant annet ventet at verdipapirregistrene enten må tilby realtids bruttooppgjør ("RTGS") eller minst tre oppgjør pr. dag.

Verdipapirregistrene skal også ha prosedyrer som forenkler oppgjør av falte handler, jf. artikkel 7 nr. 2. Disse prosedyrene skal utformes etter konsultasjon av relevante markedsplasser og sentrale motparter, og skal pålegge oppgjørsdeltakerne som er skyld i falte handler å betale bøter. Dette bøteregimet er nærmere beskrevet i kapittel 6.1.6.

6.1.5 Tiltak for å unngå falte handler

6.1.5.1 Verdipapirforetak

Verdipapirforetakene skal, hvor det er relevant, treffe tiltak for å redusere antall falte handler. De skal minst ha ordninger som sikrer rask allokering av finansielle instrumenter og bekreftelse av handelsvilkårene hvis kunden er profesjonell. "Profesjonelle kunder" defineres som i MiFID II[101]. ESMA har i utkast til utfyllende kommisjonsforordning foreslått rutiner for gjennomføring av slik allokering og bekreftelse.

6.1.5.2 Markedsplasser

Markedsplasser skal ha rutiner som muliggjør bekreftelse av relevante detaljer i transaksjoner på handelsdag. Det er ikke nærmere presisert hva som ligger i kravet om bekreftelse, og det vil heller ikke bli fastsatt utfyllende kommisjonsforordning som presiserer denne bestemmelsen.

6.1.6 Tiltak ved falte handler

6.1.6.1 Innledning

Det er tre typer tiltak som kan, eventuelt skal, gjennomføres ved falte handler:

- bøter,
- tvangsgjennomføring ("buy-in"), og
- suspensjon av oppgjørsdeltakere

[101] Direktiv 2014/65/EU

Disse tiltakene gjelder bare transaksjoner i finansielle instrumenter som nevnt i kapittel 6.1.2 som er tatt opp til handel, eller handles, på en markedsplass[102] eller cleares av en sentral motpart, jf. artikkel 7 nr. 10. Det er også gjort andre unntak, eksempelvis der den misligholdende oppgjørsdeltakeren er en sentral motpart eller dersom det innledes insolvensbehandling mot den misligholdende deltakeren, jf. artikkel 7 nr. 11 og 12.

I tillegg skal verdipapirregistrene ha systemer for overvåkning av falte handler og for rapportering av informasjon om disse til de kompetente og relevante myndighetene.

6.1.6.2 Bøter

Verdipapirregistrene skal ha et bøteregime som virker som et "effektivt afskrækkende middel" overfor oppgjørsdeltakere som forårsaker falte handler ("misligholdende oppgjørsdeltaker").

Bøtene skal beregnes daglig. De skal løpe fra første dag etter avtalt oppgjørsdag og frem til handelen enten er oppgjort, annulert eller perioden for tvangsgjennomføring er utløpt. Det er presisert at bøter ikke kan være en inntektskilde for verdipapirregisteret. Det fremgår av fortalens punkt 16 at bøtene så vidt mulig bør krediteres de oppgjørsdeltakerne som har lidt tap som følge av de falte handlene.

Det skal fastsettes bestemmelser om prosedyrer og innkreving og omfordeling av bøter i en utfyllende kommisjonsforordning.

6.1.6.3 Tvangsgjennomføring ("buy-in")

CSDR artikkel 7 har regler om tvangsgjennomføring. Dette innebærer at de finansielle instrumentene kjøpes inn for den misligholdende oppgjørsdeltakerens regning og leveres til den mottakende oppgjørsdeltakeren. Dersom slikt dekningskjøp ikke er mulig, mottar den mottakende oppgjørsdeltakeren et kontantvederlag i stedet. CSDRs regler om tvangsgjennomføring knytter seg kun til manglende levering av finansielle instrumenter, ikke til manglende betaling.

Tvangsgjennomføring skal påbegynnes dersom den misligholdende oppgjørsdeltakeren ikke har levert de finansielle instrumentene til mottakende deltaker innen 4 dager etter avtalt oppgjørsdag. Perioden kan forlenges til 7 dager etter avtalt oppgjørsdag for mindre likvide finansielle instrumenter, og opp til 15 dager dersom de finansielle instrumentene er handlet på et SMB vekstmarked[103]. ESMA har i en utfyllende kommisjonsforordning foreslått detaljerte regler om tvangsgjennomføringen.

Tvangsgjennomføring skal som hovedregel ikke foretas ved sammensatte transaksjoner, eksempelvis REPO og verdipapirlån, dersom tidsfristene er så korte at tvangsgjennomføringen vil være ineffektiv.

For transaksjoner clearet av en sentral motpart, er det den sentrale motparten som skal forestå tvangsgjennomføringen. For uclearede handler inngått på en markedsplass, skal markedsplassene i sine regler forplikte medlemmene sine til å etterleve bestemmelsene om tvangsgjennomføring i CSDR. For øvrige transaksjoner skal verdipapirregistrene, i sine regler, forplikte oppgjørsdeltakerne til å underlegge seg tvangsgjennomføringsreglene.

[102] Det er også gjort unntak der hovedmarkedsplassen for en aksje ligger i et tredjeland, jf. artikkel 7 nr. 13.
[103] CSDR definerer SMB vekstmarked ved henvisning til MiFID II artikkel 4(1) punkt 12, dvs. som en multilateral handelsfasilitet som er registert som et SMB vekstmarked i henhold til MiFID II artikkel 33.

6.1.6.4 Suspensjon

Dersom en deltaker i et verdipapiroppgjørssystem eller et medlem av en markedsplass eller av en sentral motpart konsekvent og systematisk ikke leverer finansielle instrumenter på avtalt oppgjørsdag, skal henholdsvis verdipapirregisteret, den sentrale motparten eller markedsplassen kunne suspendere vedkommende, jf. artikkel 7 nr. 9. Dette skal skje etter konsultasjon med den kompetente myndigheten for markedsplassen/verdipapirregisteret/den sentrale motparten . Den kompetente myndigheten for deltakeren/medlemmet skal informeres før suspensjonen, og deltakeren/medlemmet skal ha fått mulighet til å uttale seg. Vilkårene for når noen skal sies å konsekvent og systematisk ha misligholdt sin leveringsforpliktelse skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

6.1.6.5 Verdipapirregistrenes rapporteringsplikt

Verdipapirregistrene skal ha systemer for overvåkning av falte handler, jf. artikkel 7 nr. 1, og skal jevnlig sende rapporter med oppgjørsinformasjon til den kompetente myndigheten og de relevante myndighetene. I tillegg til informasjon om bl.a. falte handler, skal rapportene inneholde opplysninger om de tiltak verdipapirregisteret og oppgjørsdeltakerne vil treffe for å forbedre oppgjørsgraden. Den kompetente myndigheten skal sende ESMA relevant oppgjørsinformasjon.

Verdipapirregisteret skal offentliggjøre aggregert og anonymisert oppgjørsinformasjon årlig.

Det skal fastsettes utfyllende kommisjonsforordninger med krav til verdipapirregistrenes overvåkningssystemer og til rapportene om falte handler.

6.2 Arbeidsgruppens vurderinger

Norsk rett har ingen generell regulering av verdipapiroppgjør, men betalingssystemloven samt verdipapirhandelloven § 10-7 og kapittel 12 regulerer enkelte sider av dette. Dette innebærer at reguleringen av oppgjør av verdipapirhandler og av hvordan forsinkelser behandles i stor grad følger av bakgrunnsretten (kjøps- og avtalerett) i tillegg til av verdipapiroppgjørssystemenes og verdipapirforetakenes forretningsvilkår. I tillegg har markedsplassene bestemmelser om gjennomføring av oppgjør i sine medlemsvilkår. Gjeldende rett om verdipapiroppgjør er mer utfyllende beskrevet i kapittel 4.2.

CSDR er en forordning. Kravene i forordningen om tiltak for å forebygge eller håndtere falte handler vil få virkning for markedsaktørene når EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR, og utfyllende kommisjonsforordninger til den, blir gjennomført og trer i kraft i norsk rett. Kravet om at oppgjør skal skje på T+ 2 er for øvrig allerede gjennomført i Norge. Dette skjedde ved at Oslo Børs fra og med 6. oktober 2014, samtidig med de fleste andre europeiske markedene, innførte T+2 som oppgjørsdag for sine markedsplasser.

Arbeidsgruppen har imidlertid vurdert om det er bestemmelser i norsk rett som bør oppheves når CSDR trer i kraft. Den har i den anledning drøftet forholdet til verdipapirhandelloven § 10-7. Bestemmelsen pålegger verdipapirforetak å registrere handler med registrerte finansielle instrumenter i et verdipapirregister samme dag som avtale inngås (T). Det er sannsynlig at innrapporteringsplikten etter verdipapirhandelloven § 10-7 vil inntreffe raskere enn det som ventes å følge av utfyllende kommisjonsforordning til CSDR artikkel 6. Det vises til at det i

artikkel 3 av ESMAs utkast til slik kommisjonsforordning,[104] er foreslått at verdipapirforetakene skal pålegge sine ikke-profesjonelle kunder å sende dem all nødvendig oppgjørsinformasjon innen kl 12 på virkedagen etter handelen. Også profesjonelle kunder kan i mange tilfeller vente til påfølgende virkedag med å gi verdipapirforetaket oppgjørsinformasjon, jf. utkastets artikkel 2. Uten nødvendig oppgjørsinformasjon, kan ikke verdipapirforetaket registrere handelen.

Ved vurderingen av om verdipapirhandelloven § 10-7 bør endres eller oppheves, har arbeidsgruppen lagt vekt på at formålet med bestemmelsen i hovedsak er ivaretatt på annen måte. Regelen er blant annet gitt for å lette myndighetenes kontroll med overholdelse av verdipapirlovgivningen og skattelovgivningen, samt av rettsvernshensyn. De tilsynsmessige hensynene er nå i stor grad ivaretatt gjennom andre krav til verdipapirforetakene, da særlig transaksjonsrapporteringskravene. Verdipapirhandelloven § 10-7 gjelder dessuten kun en del av verdipapirforetakene som opererer i det norske markedet, ettersom den ikke omfatter verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat, jf verdipapirhandelloven § 9-26 (1). Rettsvernshensynet har heller ikke så stor betydning lenger, forutsatt at handelen gjøres opp i et verdipapiroppgjørssystem (i motsetning til ved konto-til-konto-overføring, dvs. overføring av finansielle instrumenter direkte mellom kontoer i verdipapirregisteret). For oppgjørstransaksjoner vil rettsvern først etableres når oppgjøret foretas, det vil si på T+2. Primærfunksjonen til regelen blir i tilfelle å sikre verdipapirforetaket best mulig prioritet til de finansielle instrumentene det har solgt for en kunde. Arbeidsgruppen foreslår derfor å oppheve verdipapirhandelloven § 10-7. Arbeidsgruppen nevner imidlertid at bestemmelsen implisitt forbyr registrering av nettohandel (det vil si den nettede summen av kjøp og salg foretatt av samme investor i samme ISIN). Det å sikre at samtlige handler innrapporteres til verdipapirregisteret er i utgangspunktet et viktig bidrag til å sikre korrekt skatterapportering fra verdipapirregistrene i henhold til ligningsloven[105] § 5-3 første ledd bokstav d). Det er imidlertid allerede betydelige unntak fra bestemmelsens virkeområde, ved at det er et stort antall av de verdipapirforetakene som tilbyr tjenester i det norske markedet som er unntatt.

Verdipapirhandellovens kapittel 12 inneholder generelle bestemmelser om blant annet verdipapiroppgjøret. Kapitlet er imidlertid ikke knyttet direkte til oppgjør i et verdipapiroppgjørssystem, og regulerer andre forhold enn CSDR. Etter arbeidsgruppens vurdering gjør ikke CSDR det nødvendig å endre verdipapirhandelloven kapittel 12.

Verdipapirforskriften § 10-28 annet ledd fastsetter at verdipapirforetak som har ansvar for å kontrollere eller gjennomføre oppgjør av utførte ordre skal iverksette alle rimelige tiltak for å sikre at kundens finansielle instrumenter eller midler mottatt ved oppgjøret, straks overføres til den aktuelle kundes konto. CSDR regulerer ikke oppgjøret mellom verdipapirforetak og kunde, men artikkel 39 nr. 5 fastsetter at alle overførsler av penger og finansielle instrumenter i verdipapiroppgjørssystemet skal være endelige (dvs. ha finalitet) senest innen utløpet av den virkedagen da oppgjøret foretas. Innen samme tidsfrist skal de pengene som ble overført i forbindelse med oppgjøret være tilgjengelige for bruk hos mottaker dersom oppgjøret foretas i forretningsbankpenger, jr. artikkel 39 nr. 6. Arbeidsgruppen kan ikke se at det er motstrid mellom verdipapirforskriften § 10-28 annet ledd og CSDR, og bestemmelsen foreslås ikke endret.

[104] Commission delegated regulation (EU) /2016 of [] supplementing Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on settlement discipline

[105] Lov av 13. juni 1980 nr. 24

Verdipapiroppgjørssystemer er definert i betalingssystemloven § 1-2 hvor det fremgår at "*Som verdipapiroppgjørssystem regnes systemer basert på felles regler for avregning, oppgjør eller overføring av finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2*". CSDR definerer derimot et verdipapiroppgjørssystem som et oppgjørssystem (i finalitetsdirektivets forstand) *som ikke drives av en sentral motpart* og som har som virksomhet å utføre overførselsordrer[106]. Definisjonen av verdipapiroppgjørssystem i betalingssystemloven er derfor videre enn CSDRs definisjon ved at den blant annet omfatter systemer operert av sentrale motparter. CSDR artikkel 18 nr. 2 fastsetter videre at bare verdipapirregistre, og sentralbanker som opptrer som verdipapirregistre, kan drifte et verdipapiroppgjørsystem. Arbeidsgruppen har vurdert om disse bestemmelsene tilsier at betalingssystemloven § 1-2 bør endres. Det følger imidlertid av EMIR artikkel 17 nr. 4 at sentrale motparter skal være godkjent etter finalitetsdirektivet. Dette direktivet ligger til grunn for betalingssystemloven. Ettersom både sentrale motparter og verdipapirregistre må være godkjent etter betalingssystemloven, mener arbeidsgruppen at det er hensiktsmessig med en definisjon av verdipapiroppgjørssystemer i betalingssystemloven som dekker begge typer foretak.

Betalingssystemloven pålegger ikke operatører av verdipapiroppgjørsystemer å søke om godkjennelse. Arbeidsgruppen har vurdert om det bør tydeliggjøres i betalingssystemloven at slik godkjennelse er obligatorisk for oppgjørssystemet til verdipapirregistre og til sentrale motparter. Ettersom kravet om godkjennelse følger direkte av forordningene, mener arbeidsgruppen at en slik tydeliggjøring ikke er nødvendig.

CSDR artikkel 70 endrer finalitetsdirektivet. Endringen består i at medlemsstatene heretter skal sende meldinger om godkjente systemer til den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten (ESMA). Disse meldingene skulle opprinnelig sendes til EU kommisjonen. Arbeidsgruppen legger til grunn at endringen ikke vil gjøre det nødvendig med endringer i betalingssystemloven. Dennes § 4-5 fastsetter at meldinger om godkjente systemer skal sendes til EFTAs overvåkningsorgan. Arbeidsgruppen antar at eventuelle problemstillinger knyttet til gjennomføringen av CSDR artikkel 70 i EFTA-statene vil finne sin løsning i forhandlingene om inkludering av forordningen i EØS-avtalen.

[106] Overførselsordrer er i CSDR artikkel 2 (1) nr. 9 definert ved henvisning til finalitetsdirektivet artikkel 2 (i) annet avsnitt, som definerer dette som en instruks fra en deltaker om å overføre eiendomsretten eller andre rettigheter til et eller flere finansielle instrumenter ved registrering i et register eller på annet vis.

7 Internoppgjør

7.1 Gjeldende rett

Gjeldende rett inneholder ikke generell regulering av internoppgjør. Med internoppgjør forstås i denne sammenheng oppgjør av verdipapirhandler der leveringen av de finansielle instrumentene skjer utenfor et verdipapiroppgjørssystem.

Internoppgjør benyttes særlig blant de større bankene og verdipapirforetakene. Mange av disse opptrer som forvaltere i verdipapirregistre. I Norge er dette særlig aktuelt for grenseoverskridende handel, siden forvalterregistrering ikke er så utbredt i det norske verdipapirregisteret. Forvalterregistrering er nærmere beskrevet i kapittel 3.1.6.3, og krever godkjennelse etter verdipapirregisterloven § 6-3, samt eventuelt tillatelse etter allmennaksjeloven § 4-10[107] og/eller godkjenning etter verdipapirforskriften § 13-2[108]. Forvaltere med tillatelse kan opprette forvalterkontoer[109] i verdipapirregisteret for oppbevaring av finansielle instrumenter tilhørende to eller flere kunder. Forvalter, og ikke verdipapirregisteret, fører underregistre som viser hvilke av forvalters kunder som eier de finansielle instrumentene registert på forvalterkontoen i verdipapirregisteret. Når en forvalter skal gjøre opp en handel mellom to kunder som eier finansielle instrumenter registrert på samme forvalterkonto, skjer ofte oppgjøret som et internoppgjør. Dette innebærer at handelen gjøres opp ved posteringer på de to kundenes kontoer i de interne systemene til forvalteren. Det skjer i disse tilfellene ingen endringer i verdipapirregisteret.

Etter verdipapirregisterloven § 6-3 tredje ledd kan ikke forvalteren ha sine egne finansielle instrumenter registrert på forvalterkontoer i et verdipapirregister. Det følger videre av verdipapirhandelloven § 9-11 (4) at verdipapirforetak skal treffe betryggende tiltak slik at kundens finansielle instrumenter holdes atskilt fra foretakets finansielle instrumenter. Forvalters egne finansielle instrumenter må derfor holdes på en egen konto i verdipapirregisteret. Dette innebærer at oppgjør av handler inngått mellom en forvalter og vedkommendes kunde må gå via verdipapiroppgjørssystemet. I disse tilfellene er internoppgjør ikke mulig.

Forvalterne har ikke plikt til å sende Finanstilsynet rapporter om omfanget av og utøvelsen av forvaltervirksomheten. For forvaltere under tilsyn av Finanstilsynet gjelder imidlertid finanstilsynslovens bestemmelser om opplysningsplikt mv[110].

Internoppgjør må ikke forveksles med internhandel eller med"systematisk internalisering". Sistnevnte reguleres i verdipapirhandelloven § 10-19. Systematiske internaliserere er verdipapirforetak som på en organisert, regelmessig og systematisk måte handler for egen

[107] Tillatelse etter allmennaksjeloven § 4-10 er nødvendig hvis forvalter skal kunne føres inn i aksjeeierregisteret til et norsk aksjeselskap eller allmennaksjeselskap i stedet for aksjeeier.
[108] Tillatelse etter verdipapirfondforskriften § 13-2 er nødvendig for å kunne føres inn i anndelseierregisteret til et norsk verdipapirfond i stedet for den reelle andelseieren.
[109] Jf. verdipapirregisterloven § 6-2. Disse betegnes ofte som "samlekontoer" eller "nomineekontoer".
[110] I tillegg har forvalterne plikt til å gi opplysninger om de reelle eierne av de finansielle instrumentene,jf. verdipapirregisterloven § 6-3, allmennaksjeloven § 4-10 og verdipapirfondforskriften § 13-4. Disse opplysningspliktene gjelder også overfor andre enn Finanstilsynet.

regning ved å utføre kundeordre utenfor regulert marked eller multilateral handelsfasilitet», jf. verdipapirhandelloven § 2-4 (4).

7.2 EØS-rett

CSDR definerer i artikkel 2 nr. 1 (11) internoppgjør som overføringer ("transfer orders"[111]) gjennomført av et foretak på vegne av en kunde eller seg selv, på andre måter enn gjennom et verdipapiroppgjørssystem:

> *"'settlement internaliser' means any institution, including one authorized in accordance with Directive 2013/36/EU or with Directive 2014/65/EU, which executes transfer orders on behalf of clients or on its own account other than through a securities settlement system;"*

I utkast til kommisjonsforordning om internoppgjør er det i definisjonen av en internoppgjørsinstruksjon også presisert at den kan innebære en pengeoverføring:

> *"'internalised settlement instruction' means an instruction by a client of the settlement internaliser to place at the disposal of the recipient an amount of money or to transfer the title to, or interest in, a security or securities by means of a book entry on a register, or otherwise, which is settled by the settlement internaliser in its own books and not through a securities settlement system."*

CSDR pålegger i artikkel 9 aktører som utfører internoppgjør å kvartalsvis rapportere det aggregerte volumet samt verdien av alle verdipapirtransaksjoner de gjør opp utenfor et verdipapiroppgjørssystem. Forordningen inneholder ingen terskel for når rapporteringsplikten inntrer.

Aktørene skal sende rapportene til den kompetente myndigheten i hjemstaten. Det følger av artikkel 2 nr 1 (17) at dette er den myndigheten som er utpekt etter CSDR artikkel 11, det vil si den myndigheten som gir tillatelse til og fører tilsyn med verdipapirregistre. Den kompetente myndigheten skal sende rapportene videre til ESMA sammen med en vurdering av hvilken potensiell risiko som eventuelt følger av internoppgjørsaktiviten. Formålet med rapporteringen er å gi tilsynsmyndighetene en oversikt over omfanget av oppgjør som gjøres utenfor et verdipapiroppgjørssystem og dermed sikre at eventuell risiko knyttet til dette kan bli overvåket og adressert

I utkast til kommisjonsforordninger som skal utfylle CSDR er det fastsatt frister og oppstilt krav til innhold og format på den kvartalsvise rapporteringen. Rapportene skal inneholde detaljert informasjon om aggregerte verdier og volumer av transaksjoner gjennomført ved internoppgjør med spesifisering på aktivaklasse, type transaksjon, type kunder, utsteder-CSD[112] mv. Det er i utkastet foreslått at rapporteringsplikten først inntrer to år etter at den utfyllende kommisjonsforordningen er vedtatt og publisert[113].

---

[111] CSDR definerer overføringer på samme måte som det som følger av finalitetsdirektivet (direktiv 98/26/EF) artikkel (i) annet underpunkt, det vil si som *" an instruction by a participant to transfer the title to, or interest in, a security or securities by means of a book entry on a register, or otherwise".*

[112] Utsteder-CSD er i utkastet definert som det verdipapirregisteret som tilbyr kjernetjenestene innføringstjeneste eller sentral kontoføringstjeneste (punkt 1 og 2 av del A i vedlegget til CSDR) i tilknytning til de aktuelle finansielle instrumentene.

[113] Publiseringen skjer i i *Official Journal of the European Union*

7.3 Arbeidsgruppens vurderinger

Kravene i CSDR til rapportering fra de foretak som forstår internoppgjør, vil inntre når EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR med utfyllende kommisjonsforordninger er gjennomført i norsk rett og har trådt i kraft. Arbeidsgruppen kan ikke se at det er bestemmelser i gjeldende rett som kan komme i konflikt med rapporteringskravene i CSDR. Informasjonen som skal innrapporteres er forutsatt å være på aggregert nivå, og arbeidsgruppen legger derfor til grunn at rapporteringsplikten ikke vil gi utfordringer i forhold til personopplysningsloven.

Arbeidsgruppen har i kapittel 17.3.2 foreslått at Finanstilsynet utpekes som kompetent myndighet etter artikkel 11. Foretak hjemmehørende i Norge som forestår internoppgjør skal dermed sende rapportene til Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen nevner for ordens skyld at den forstår forordningen slik at det ikke anses som internoppgjør når leveringen av finansielle instrumenter skjer i et verdipapiroppgjørssystem, mens pengeoppgjøret foretas utenfor[114]. Dermed anses for eksempel ikke overføringer i VPO mellom et verdipapirforetak og dets kunder som internoppgjør.

[114] Denne typen transaksjoner betegnes gjerne som "Free of payment"-transaksjoner.

8 Krav til verdipapirregistre

8.1 Definisjon av verdipapirregistre

8.1.1 EØS-rett

8.1.1.1 Definisjon av verdipapirregistre

CSDR definerer tre kjernetjenester for verdipapirregistre:

- Første innføring av finansielle instrumenter i et kontobasert system ("notary service", heretter betegnet "innføringstjeneste"),
- Levering og vedlikehold av verdipapirkontoer på øverste nivå ("central maintenance service", heretter betegnet "sentral kontoføringstjeneste").
- Være operatør av et verdipapiroppgjørssystem.

Et verdipapirregister er en juridisk person som opererer et verdipapiroppgjørssystem og i tillegg tilbyr minst en av de andre to kjernetjenestene, jf. CSDR artikkel 2 (1) nr. 1.

8.1.1.2 Nærmere om de enkelte kjernetjenestene

Innføringstjeneste

Innføringstjenesten er knyttet til den første innføringen av finansielle instrumenter i et kontobasert system, slik det typisk skjer når et finansielt instrument utstedes gjennom et verdipapirregister.

Av fortalen til CSDR punkt 11 og 26 fremgår at forordningen ikke er til hinder for at andre aktører enn verdipapirregistre, eksempelvis såkalte "registrars" og "transfer agents", fortsatt skal kunne tilby innføringstjenester. Dersom disse aktørene i tillegg er operatør av et verdipapiroppgjørssystem, må de ha tillatelse som verdipapirregister.

Sentral kontoføringstjeneste

Den sentrale kontoføringstjenesten er knyttet til det å etablere og vedlikeholde et system med verdipapirkontoer, herunder holde det oppdatert. Verdipapirkontoer er kontoer som finansielle instrumenter kan bli kreditert eller debitert på[115].

Kjernetjenesten forutsetter at verdipapirkontoene føres på øverste nivå. De samme finansielle instrumentene kan med andre ord ikke være innført i et annet register på et høyere nivå. Dette skiller kjernetjenesten fra forvalterregistrering og fra registrering gjennom en link (sett fra "investor-CSD" sitt ståsted).

Ved forvalterregistrering står forvalteren registrert som innehaver av verdipapirkontoen i verdipapirregisteret. Eieren av de finansielle instrumentene vil bare fremgå av forvalterens underregister. Forvalterregistrering er nærmere beskrevet i kapittel 3.1.6.3.

Det er ikke uvanlig at også verdipapirregistre har en forvalterlignende rolle, ved at de fører underregister over finansielle instrumenter som allerede er innført i et annet register. Dette gjøres blant annet når verdipapirregisteret har etablert link til et annet verdipapirregister eller har registrert verdipapirfondsandeler der hovedregisteret føres av andre, eksempelvis av en

[115] Jf. CSDR artikkel 2 (1) nr. 28.

såkalt "transfer agent". Slik føring av et konto på lavere nivå er ikke en kjernetjeneste, men er i del B punkt 3 av vedlegget til forordningen angitt som en tilleggstjeneste som kan tilbys av et verdipapirregister.

Være operatør av et verdipapiroppgjørssystem
CSDR artikkel 2 (1) nr. 10 definerer et verdipapiroppgjørssystem som et system som angitt i finalitetsdirektivets[116] artikkel 2 punkt a) første til og med tredje strekpunkt hvis virksomhet består i gjennomføring av oppdrag om overføring av finansielle instrumenter. Verdipapiroppgjørssystemer som opereres av en sentral motpart er unntatt[117].

Verdipapiroppgjørssystemene må være godkjent og meldt etter finalitetsdirektivet, jf. CSDR artikkel 39 nr. 1. Dette direktivet er i norsk rett gjennomført ved betalingssystemloven, som er nærmere beskrevet i kapittel 4.2. Verdipapirregistrenes oppgjørssystemer må derfor være godkjent etter betalingssystemloven kapittel 4.

CSDRs regulering av verdipapiroppgjøret er nærmere beskrevet i kapittel 6.1.

8.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

8.1.2.1 Definisjonen av verdipapirregister
Begrepet verdipapirregister er definert i verdipapirregisterloven § 1-3 hvor det fremgår at med verdipapirregister menes foretak med tillatelse etter verdipapirregisterloven til å drive registrering av finansielle instrumenter. Definisjonen avviker fra CSDRs definisjon på to vesentlige punkter.

For det første er kravet om tillatelse etter verdipapirregisterloven knyttet til «(v)irksomhet som består i registrering av finansielle instrumenter med de virkninger som bestemt i denne lov». Registrering av finansielle instrumenter i et register uten slike virkninger, det vil i praksis si uten de rettsvernsvirkningene som følger av verdipapirregisterloven kapittel 7, krever ikke tillatelse etter verdipapirregisterloven § 3-1.

For det andre er den norske definisjonen ikke knyttet til det å være operatør av et verdipapiroppgjørssystem. Det fremgår tvert imot av forarbeidene til verdipapirregisterloven at det å operere et verdipapiroppgjørssystem er en tilleggstjeneste til virksomheten som verdipapirregister[118]. Forarbeidene[119] til verdipapirregisterloven forutsetter imidlertid at det, ved behandlingen av verdipapirregisterets søknad om tillatelse, bør legges vekt på hvordan oppgjør planlegges utført:

"Dersom et verdipapirregister ikke ønsker å drive avregnings- og oppgjørsvirksomhet, vil det nødvendigvis måtte være tilknyttet et eller flere systemer som driver slik virksomhet. Også ved en slik organisering vil det kunne være aktuelt å sette krav ovenfor registeret knyttet til hvordan avregning og oppgjør av handler med finansielle instrumenter registrert i registeret skal gjennomføres. Det bør bl.a. ved behandlingen av konsesjonssøknad fra verdipapirregister legges vekt på at avregning og oppgjør utføres av verdipapiroppgjørssystem som er underlagt regulering og tilsyn."

[116] Direktive 98/26/EC
[117] Det fremgår av artikkel 18 nr. 2 at verdipapiroppgjørssystemer kan bare driftes av verdipapirregistre med tillatelse, inklusive sentralbanker som drifter som verdipapirregister[117]. I artikkel 1 nr. 4 gis det unntak fra deler av CSDR, blant annet kravet om tillatelse som verdipapirregister, for sentralbanker. Unntaket er nærmere beskrevet i kapittel 8.2.1.1.
[118] Ot. prp. nr. 39 (2001-2002)(side 47)
[119] Ot.prp. nr. 39 (2001-2002)(side 22)

CSDR definerer verdipapirregistre. Denne definisjonen vil gjelde når EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR blir gjennomført og trer i kraft i norsk rett. Det er derfor ikke rom for å innta en egen definisjon av verdipapirregistre i norsk rett. Slik det fremgår av kapittel 6.2 foreslår ikke arbeidsgruppen endringer i definisjonen av et verdipapiroppgjørssystem i betalingssystemloven § 1-2.

8.1.2.2 Regulering av foretak som kun tilbyr registrering av finansielle instrumenter

Arbeidsgruppen har drøftet om norsk rett fortsatt bør regulere foretak som driver virksomhet som definert i gjeldende verdipapirregisterloven §§ 1-3 og 3-1, det vil si registrering av finansielle instrumenter med rettsvernsvirkninger, uten å drive et verdipapiroppgjørssystem. Disse foretakene er ikke å anse som verdipapirregistre etter CSDR, og det er derfor mulig å videreføre gjeldende norsk regulering av dem. Etter arbeidsgruppens forslag, jf. drøftelsen i kapittel12.5, vil registreringer i verdipapirregistre med norsk tillatelse etter CSDR ha tilsvarende[120] rettsvirkninger som de som følger av verdipapirregisterloven kapittel 7. Dette innebærer at verdipapirregistre med norsk tillatelse fortsatt vil være å anse som rettsvernsregistre. Arbeidsgruppen viser videre til at det bare er verdipapirregistre med tillatelse etter CSDR som kan benyttes til registrering av omsettelige verdipapirer som handles på markedsplass eller som benyttes til finansiell sikkerhetsstillelse, jf CSDR artikkel 3 nr. 2 og drøftelsen i kapittel 15.2. Hensyntatt dette, samt at det av hensyn til utstedere og investorer, fortsatt vil være nødvendig å oppstille omfattende krav til et slikt registreres kapital, organisering, IKT-systemer mv, er det usikkert om det vil være interesse for å etablere rettsvernsregistre som ikke kan være operatør av et verdipapiroppgjørssystem. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått slik regulering. Arbeidsgruppen har her merket seg at Verdipapirsentralen ASA, selv om lovverket åpner for etablering av flere verdipapirregistre, hele tiden har vært alene om å drive virksomhet som verdipapirregister etter verdipapirregisterloven.

Forordningen regulerer ikke virksomhet som består i å føre aksjeeierboken på vegne av utstederselskapet, men presiserer at dette er en tilleggstjeneste verdipapirregistrene kan tilby. Det er derfor utenfor arbeidsgruppens mandat å vurdere om foretak som fører aksjeeierboken på et aksjeselskaps vegne bør lovreguleres. Denne typen tjenester tilbys i dag av for eksempel enkelte regnskapsførere, og krever ikke tillatelse.

8.2 Tillatelse

8.2.1 Verdipapirregistre fra EØS-stater

8.2.1.1 EØS-rett

Krav om tillatelse

CSDR artikkel 16 fastsetter at foretak som faller innenfor forordningens definisjon av et verdipapirregister, jf. kapittel 8.1.1.1, må ha tillatelse fra den kompetente myndigheten i den EØS-staten der foretaket er etablert. Tillatelsen skal angi hvilke kjernetjenester og tilknyttede tjenester som verdipapirregisteret kan tilby.

Et verdipapirregister trenger en særskilt tillatelse dersom det ønsker å tilby banklignende tilleggstjenester, dvs tjenester som er angitt i del C til vedlegget til forordningen. Reglene om dette følger av artikkel 54 flg., og er nærmere drøftet i kapittel 10.

[120] Arbeidsgruppen har foreslått visse endringer i forhold til verdipapirregisterloven kapittel 7.

Det er i artikkel 69 gitt overgangsregler for de verdipapirregistrene som var i drift 16. desember 2014. Disse kan fortsette sin virksomhet, basert på nasjonal rett, frem til det er truffet vedtak etter forordningen om tillatelse. For verdipapirregistre fra tredjeland gjelder dette frem til det er truffet vedtak om anerkjennelse. Verdipapirregistrene må ha søkt om tillatelse, og sendt meldinger om relevante linker, innen 6 måneder etter ikrafttredelsen av nærmere angitte utfyllende kommisjonsforordninger. For verdipapirregistre fra tredjeland gjelder en noe annen søknadsfrist, angitt i samme artikkel. Eventuelle avvikende søknadsfrister for verdipapirregistre fra Norge, Island og Lichtenstein vil i tilfelle fremforhandles i forbindelse med at CSDR inntas i EØS-avtalen.

Unntak fra kravet om tillatelse mv for sentralbanker mv
Det er i CSDR artikkel 1 nr. 4 gjort unntak fra kravet til tillatelse, samt fra kravene om ledelse, kapital og investeringsretningslinjer, for de medlemmene av Det europeiske systemet av sentralbanker ("ESSB") som driver virksomhet som verdipapirregister. Disse er heller ikke under tilsyn. Unntaket gjelder også for andre nasjonale organer som ivaretar lignende funksjoner eller som har til oppgave å forvalte, eller intervenere i forvaltningen av, offentlig gjeld i EØS-stater.

Norges Bank er ikke medlem av ESSB, men arbeidsgruppen legger til grunn at den vil anses å ivareta lignende funksjoner som medlemmene av dette systemet. Det nevnte unntaket vil derfor få anvendelse dersom Norges Bank skulle starte virksomhet som verdipapirregister.

Ytelse av tjenester i andre EØS-stater
Verdipapirregisteret har rett til å tilby de tjenestene som omfattes av tillatelsen i andre EØS-stater, herunder ved å opprette en filial, jf. artikkel 23. Dette gjelder også tilleggstjenester.

Dersom verdipapirregisteret ønsker å tilby kjernetjenestene innføring og sentral kontoføring for finansielle instrumenter som er utstedt etter retten i en annen EØS-stat, må det melde fra om dette til myndighetene i sin hjemstat etter nærmere regler gitt i artikkel 23 nr. 3 til 7. Det samme gjelder dersom det vil sette opp en filial i en annen EØS-stat. Disse reglene er nærmere beskrevet i kapittel 15.2.

Saksbehandlingsregler
CSDR artikkel 17 og 19 inneholder krav til søknaden og til behandlingen av denne.

Verdipapirregisteret skal søke om tillatelse fra den kompetente myndigheten i den EØS-stat hvor verdipapirregisteret er etablert. Den enkelte EØS-stat fastsetter hvilken eller hvilke myndigheter som er å anse som kompetent myndighet. Arbeidsgruppen har i kapittel 17.3.2 foreslått at Finansdepartementet utpekes som norsk kompetent myndighet for behandling av søknader om tillatelse, samt for tilbakekall.

Søknaden skal være vedlagt den informasjon som er nødvendig for å gjøre det mulig for den kompetente myndigheten å slå fast at søkeren, på det tidspunkt tillatelsen gis, har etablert alle nødvendige tiltak for å oppfylle kravene i forordningen. De detaljerte kravene til innholdet i søknaden vil bli fastsatt i en utfyllende kommisjonsforordning.

Den kompetente myndigheten skal, innen 30 virkedager fra mottak av søknaden, vurdere om den er komplett. Er søknaden ikke komplett, skal den kompetente myndigheten gi søkeren en frist for å sende inn supplerende opplysninger.

Fra det tidspunktet da søknaden anses som komplett, skal den kompetente myndigheten sende all informasjon inkludert i søknaden til de relevante myndighetene[121]. De relevante myndighetene har deretter tre måneder på seg til å uttale seg om søknaden. I visse tilfeller skal den kompetente myndigheten også konsultere de kompetente myndighetene i andre EØS-stater. Dersom verdipapirregisteret ønsker å tilby investeringstjenester[122], skal også de kompetente myndighetene utpekt etter MiFID II[123] konsulteres.

Den kompetente myndigheten skal, innen 6 måneder etter mottak av en komplett søknad, gi en skriftlig og begrunnet tilbakemelding på om tillatelse gis eller ikke.

ESMA skal føre, og publisere, et register som viser hvilke verdipapirregistre som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR, jf. artikkel 21 nr. 3. Registeret skal vise hvilke tillatelser de har, og hvilke finansielle instrumenter som tillatelsen dekker. Det skal også vise om de har filial i andre EØS-stater, linker og om de benytter kontoførere. Etter artikkel 58, som også er drøftet i kapittel 10, skal registeret dessuten inneholde informasjon om verdipapirregisteret har tillatelse til å tilby tilknyttede banktjenester og om eventuelle utpekte kredittinstitusjoner.

Utvidet tillatelse
Et verdipapirregister kan bare tilby de kjerne- og tilleggstjenester som er dekket av dets tillatelse, jf. artikkel 18. Dette innebærer at verdipapirregisteret må søke om en utvidet tillatelse dersom det ønsker å tilby nye kjerne- eller tilleggstjenester, jf. artikkel 19 nr. 1. Verdipapirregistrene trenger imidlertid ikke en tillatelse for å tilby de tilleggstjenestene som er uttrykkelig oppregnet i del B av vedlegget til forordningen. I disse tilfellene er det tilstrekkelig at verdipapirregisteret sender melding til den kompetente myndigheten før det begynner å tilby tjenesten.

Verdipapirregisteret må også søke den kompetente myndigheten om utvidet tillatelse dersom det ønsker å:

- utkontraktere en kjernetjeneste, jf. artikkel 30 og drøftelsen i kapittel 9.1
- operere ytterligere verdipapiroppgjørssystemer,
- benytte en annen oppgjørsbank for hele eller deler av pengesiden av verdipapiroppgjøret, jf. drøftelsen i kapittel 10, eller
- sette opp en interoperabel link.

Det er bare de interoperable linkene som krever tillatelse. For andre typer linker er det tilstrekkelig å sende forhåndsmelding om linken til kompetente og relevante myndigheter. Det er også gitt et unntak fra kravet om tillatelse som sikrer at interoperable linker etablert på T2S-plattformen, jf. presentasjonen i kapittel 5.4.9, kun trenger å meldes. Linker er nærmere beskrevet i kapittel 9.9.

Søknader om utvidet tillatelse behandles på samme måte som den opprinnelige tillatelsen, men den kompetente myndigheten har bare tre måneder på seg til å treffe et vedtak. Fristen begynner å løpe når verdipapirregisteret har sendt inn en komplett søknad. Det er gitt særlige saksbehandlingsregler for etablering av interoperable linker, ettersom det i disse tilfellene er

[121] Det følger av CSDR artikkel 12 hvem som er å anse som relevante myndigheter, jf. også drøftelsen i kapittel 17.
[122] CSDR artikkel 17 nr. 4 viser her til MiFID II artikkel 4 (1) punkt 2
[123] Jf. direktiv 2014/65/EU

nødvendig med samkjøring mellom de kompetente myndighetene til begge verdipapirregistrene.

Endringer
Et verdipapirregister og dets uavhengige revisorer skal, uten ugrunnet opphold, informere verdipapirregisterets kompetente myndigheter om enhver vesentlig endring som har betydning for verdipapirregisterets etterlevelse av vilkårene for tillatelsen, jf. artikkel 16 nr. 4.

Tilbakekall av tillatelse
Den kompetente myndigheten skal kalle tilbake tillatelsen i nærmere angitte tilfeller, jf. artikkel 20. Tilbakekall kan blant annet skje dersom verdipapirregisteret ikke lenger oppfyller vilkårene for tillatelsen og ikke har truffet de avhjelpende tiltakene som den kompetente myndigheten har bedt om innen en gitt tidsfrist. Det samme gjelder dersom verdipapirregisteret har fått tillatelsen på ulovlig vis eller hvis det har foretatt alvorlige eller systematiske overtredelser av kravene i CSDR, og hvis relevant: MiFIR eller MiFID II.

Når den kompetente myndigheten blir kjent med begivenheter som kan medføre tilbakekall av tillatelsen, skal den konsultere de relevante myndighetene om behovet for slikt tilbakekall. Den skal også konsultere den kompetente myndigheten utpekt etter MiFID II, hvis dette er relevant.

Den kompetente myndigheten kan begrense tilbakekallet av tillatelse til å gjelde en bestemt tjeneste, aktivitet eller finansielt instrument.

Verdipapirregisteret skal ha hensiktsmessige prosedyrer som sikrer rettidig og korrekt oppgjør samt overførsel av kundenes og oppgjørsdeltakernes aktiva til et annet verdipapirregister dersom verdipapirregisterets tillatelse kalles tilbake, jf. artikkel 20 nr. 5.

8.2.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Krav om tillatelse og saksbehandlingsregler.
Det følger av verdipapirregisterloven § 3-1 første ledd at virksomhet som består i registrering av finansielle instrumenter med de virkninger som følger av loven, det vil i praksis si rettsvernsvirkninger, bare kan drives av foretak med tillatelse fra Finansdepartementet. Kravet om tillatelse er ikke knyttet til registreringsvirksomheten i seg selv, men til om registreringen har de nevnte virkningene. Krav til søknaden om tillatelse, og saksbehandlingsregler, følger av verdipapirregisterloven §§ 3-1 og 3-2. Det er ikke lenger behov for disse reglene. Arbeidsgruppen viser til at den ikke har foreslått å videreføre en norsk regulering av foretak som registrerer finansielle instrumenter, uten å operere et verdipapiroppgjørssystem. Når det gjelder foretak som er å anse som verdipapirregistre etter CSDR, vil forordningens regler om søknader få virkning når EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR, og utfyllende kommisjonsforordninger til den, blir gjennomført og trer i kraft i norsk rett. Etter det arbeidsgruppen kjenner til, er Verdipapirsentralen ASA på det nåværende tidspunkt det eneste norske foretaket som driver virksomhet som vil kreve tillatelse etter CSDR.

Virksomhet som operatør av et verdipapiroppgjørssystem krever ikke tillatelse. Det følger imidlertid av betalingssystemlovens § 4-1 at dersom Finanstilsynet har godkjent systemet og det har blitt meldt til EFTAs overvåkningsorgan, gjelder de særskilte reglene i betalingssystemloven kapittel 4 om beskyttelse av øvrige oppgjørsdeltakere ved en deltakers konkurs. Disse reglene er nærmere behandlet i kapittel 4.2. Betalingssystemloven § 1-2 annet

ledd, jf § 2-4 første ledd, fastsetter at operatøren kan være en av de deltakende bankene, annet selskap, selveiende institusjon eller forening. Videre følger det av betalingssystemlovens § 4-1 annet ledd annet punktum at godkjenning kun skal gis dersom systemets regler anses formålstjenlige. Betalingssystemloven inneholder imidlertid ikke særskilte krav til søknaden om godkjennelse eller til behandlingen av den.

Verdipapirregistre må ha et verdipapiroppgjørssystem som er godkjent og meldt etter betalingssystemloven kapittel 4[124]. Dette følger av CSDR artikkel 39 nr. 1. Ettersom arbeidsgruppen har foreslått at Finansdepartementet skal avgjøre søknader om tillatelse etter CSDR, har den vurdert om betalingssystemloven bør endres slik at Finansdepartementet også godkjenner verdipapiroppgjørssystemer. Det kan gjøre det noe enklere å integrere godkjenningen i behandlingen av søknaden etter CSDR, ved at det er samme myndighet som treffer vedtak om både godkjenning etter betalingssystemloven og tillatelse etter CSDR. Arbeidsgruppen har likevel ikke valgt å foreslå en slik endring, og viser til at Finanstilsynet skal forberede Finansdepartementets behandling av søknaden fra verdipapirregisteret, jf. finanstilsynsloven § 8. Dette innebærer at Finanstilsynet kan hensynta godkjenningen i sin saksforberedelse. Videre kan godkjenning som verdipapiroppgjørssystem etter betalingssystemloven gis til flere typer foretak enn verdipapirregistre. Dette gjelder blant annet sentrale motparter. Det er i høringsnotat om gjennomføring av EU's finanstilsynssystem mm, som ble sendt på høring 10. mai 2016, foreslått at Finanstilsynet blir konsesjonsmyndighet for sentrale motparter når EMIR[125] trer i kraft i Norge.

Utvidet tillatelse
Verdipapirregisterloven har ingen egen regulering av utvidelser av tillatelse til å drive virksomhet som verdipapirregister, men forutsetter at foretaket hele tiden har en tillatelse som dekker den virksomheten det driver.

Regler for utvidelse av tillatelse følger av forordningen og arbeidsgruppen foreslår derfor ikke særlige regler for dette.

Endringer
Verdipapirregisterloven § 3-4 fastsetter at et verdipapirregister som skal utøve virksomhet i utlandet ved etablering av datterselskap eller filial, skal melde dette til Finanstilsynet. Arbeidsgruppen har vurdert om bestemmelsen kan, og bør, videreføres.

CSDR regulerer visse sider ved opprettelsen av datterselskaper og filialer:

- CSDR artikkel 23 nr. 3 pålegger et verdipapirregister som ønsker å opprette filial i en annen EØS-stat å sende melding til den kompetente myndigheten i hjemstaten, jf. kapittel 8.2.1. Forordningen fastsetter ikke tilsvarende meldeplikt for etablering av filial i et tredjeland, eller for opprettelse av datterselskaper.
- I visse tilfeller skal eierandeler i andre foretak godkjennes av den kompetente myndigheten, jf. artikkel 18 nr. 3 og kapittel 8.3.1.

Hvilke datterselskaper og filialer et verdipapirregister har, kan ha betydning for blant annet foretakets organisering og dermed for tilsynet med foretaket. Arbeidsgruppen mener derfor at verdipapirregisteret fortsatt bør informere den kompetente myndigheten om denne typen endringer, også i de tilfeller en slik meldeplikt ikke følger direkte av CSDR. Meldeplikten

[124] CSDR artikkel 39 viser til finalitetsdirektivet, som i Norge er gjennomført ved betalingssystemloven.
[125] Forordning (EU) 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre

etter CSDR artikkel 23 antas å ha et annet formål, nemlig å sikre en forsvarlig prosedyre knyttet til filialetableringen, herunder involvering av de kompetente myndighetene og relevante myndighetene i både hjemstat og vertstat. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at CSDR ikke er til hinder for å pålegge verdipapirregisteret å sende melding før etablering av filialer i tredjeland og før etablering av datterselskaper i utlandet. Det foreslås at dette presiseres i ny lov § 9-2 annet ledd.

Verdipapirregisterloven § 4-6 fastsetter at vedtak om fusjon og fisjon av et verdipapirregister, samt avhendelse av en vesentlig del av foretakets konsesjonspliktige virksomhet skal meddeles departementet. Departementet kan innen tre måneder fra mottak av slik melding nekte sammenslåing, deling eller avhendelse, samt sette vilkår for gjennomføringen av transaksjonen eller endre den konsesjon som foreligger. Det fremgår av forarbeidene til bestemmelsen[126] at den har til formål å gi konsesjonsmyndighetene bedre mulighet til å vurdere om forutsetningene for konsesjon fortsatt vil være oppfylt for det foretak som skal videreføre den konsesjonsbelagte virksomheten. Tilsvarende bestemmelse er inntatt i børsloven § 7. Bestemmelsene ble brukt ved fusjonen mellom VPS Holding ASA og Oslo Børs Holding ASA, dvs. på morsselskapsnivå, i 2007. Fusjonen ble tillatt gjennomført, men på vilkår.

CSDR inneholder ikke bestemmelser tilsvarende verdipapirregisterloven § 4-6, men regulerer en del forhold av betydning for den:

- De fleste utvidelser av et verdipapirregisters virksomhet, herunder eventuell utvidelse ved innfusjonering av et annet foretak, krever tillatelse, jf. artikkel 19.
- Utfisjonering eller overdragelse av virksomhet som krever tillatelse kan bare skje til foretak som selv har nødvendig tillatelse.
- Verdipapirregisteret må, også etter selskapsendringer, oppfylle krav til organisering, soliditet mv.
- Verdipapirregisteret og dets uavhengige revisorer skal, uten ugrunnet opphold, informere den kompetente myndigheten om enhver vesentlig endring som har betydning for verdipapirregisterets etterlevelse av vilkårene for tillatelsen, jf. artikkel 16 nr. 4. Det fremgår ikke klart av bestemmelsen om planlagte endringer pliktes meldt i forkant eller om etterfølgende melding er tilstrekkelig.
- Ved en fusjon der et norsk verdipapirregister er det overtakende foretaket, kan fusjonen innebære at en eller flere aksjeeiere i det overdragende foretaket erverver en kontrollerende posisjon i det norske verdipapirregisteret. De skal i tilfelle egnethetsvurderes av den norske kompetente myndigheten, jf. CSDR artikkel 27.

Arbeidsgruppen har i kapittel 16.3.1 foreslått at departementet skal godkjenne frivillig avvikling av et verdipapirregister. Det vises der til kravet om godkjennelse av en avvikling i finansforetaksloven § 12-8. Dersom eksempelvis en virksomhetsoverdragelse reelt sett vil medføre avvikling av verdipapirregisteret, f.eks. fordi verdipapiroppgjørssystemet selges og verdipapirregisteret ikke lenger oppfyller definisjonen i CSDR artikkel 2 nr. 1 (1), vil den derfor måtte godkjennes av Finansdepartementet.

Arbeidsgruppen anser det som viktig med offentlig kontroll av inngripende endringer som fusjon, fisjon og virksomhetsoverdragelse. Samtidig er det uklart hvilket nasjonalt

[126] Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) punkt 4.5.4.

handlingsrom EØS-statene har på dette området. Hensyntatt dette, samt at arbeidsgruppen legger til grunn at de viktigste endringene likevel vil være underlagt offentlig kontroll, foreslås ikke verdipapirregisterloven § 4-6 videreført. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid at denne typen endringer skal meldes til den kompetente myndigheten i forkant, bl.a. for å sikre et forsvarlig tilsyn med endringen. Det vises til ovenstående drøftelse knyttet til videreføring av verdipapirregisterloven § 3-4. Meldingen bør, som etter gjeldende rett, gis senest tre måneder før endringen iverksettes.

Tilbakekall av tillatelse
Verdipapirregisterloven § 3-3 fastsetter at departementet kan endre et verdipapirregisters tillatelse helt eller delvis, herunder sette nye vilkår for den, eller kalle tilbake tillatelsen. Dette gjelder eksempelvis dersom verdipapirregisteret ikke lenger oppfyller vilkårene for tillatelsen eller ikke etterkommer pålegg gitt av Finanstilsynet. Det samme gjelder dersom verdipapirregisteret har fått tillatelsen på ulovlig vis eller hvis det har foretatt alvorlige eller systematiske lovbrudd. Tilbakekall kan også skje hvis mislige forhold hos verdipapirregisteret gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser.

Det er visse mindre forskjeller mellom de norske reglene om tilbakekall og endring av tillatelse og CSDRs regler. Arbeidsgruppen anser imidlertid CSDRs regler om tilbakekall som tilfredsstillende og har derfor ikke vurdert om det bør, og kan, innføres norsk særregulering på området.

8.2.2 Verdipapirregistre fra tredjeland

8.2.2.1 EØS-Rett
Det følger av CSDR artikkel 25 nr.1 at verdipapirregistre hjemmehørende i tredjeland, dvs verdipapirregistre etablert i stater utenfor EØS-området, kan tilby tjenester i EØS-statene. Av artikkel 25 nr. 2 fremgår samtidig at slike verdipapirregistre må søke om anerkjennelse fra ESMA dersom de ønsker å tilby kjernetjenestene innføringstjeneste og sentral kontoføringstjeneste knyttet til finansielle instrumenter utstedt etter retten i en EØS-stat. Tilsvarende gjelder dersom de ønsker å opprette filial i en EØS-stat.

Det er gitt nærmere regler om krav til søknad om anerkjennelse og om ESMAs behandling av denne i artikkel 25. ESMA kan kun anerkjenne verdipapirregistre fra land som EU kommisjonen, i en rettsakt, blant annet har vurdert som å ha et regelverk og tilsynssystem som kan anses som likeverdig med det som følger av CSDR. Hvis relevant, må dessuten verdipapirregisteret ha truffet tiltak for å sikre at dets brukere kan oppfylle lovverket i de EØS-statene der verdipapirregisteret ønsker å tilby tjenester, inkludert selskapsretten og lignende lov, jf. artikkel 25 nr. 4 bokstav d.

Et foretak hjemmehørende i tredjeland som bare tilbyr oppgjørstjenester eller andre typer tjenester, herunder de som er definert som tilleggstjenester for verdipapirregistre i del B og C av vedlegget til forordningen, omfattes ikke av kravet om anerkjennelse fra ESMA. Dette innebærer blant annet at de ikke trenger anerkjennelse for å ha oppgjørsdeltakere eller kontohavere fra EØS-statene.

Et verdipapirregister fra et tredjeland som har blitt anerkjent av ESMA kan tilby sine tjenester i enhver EØS-stat, herunder gjennom etablering av en filial, jf. artikkel 25 nr. 11.

8.2.2.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven § 3-1 første ledd fastsetter at virksomhet som består i registrering av finansielle instrumenter med de virkninger som er bestemt i verdipapirregisterloven, det vil i praksis si rettsvernsvirkninger, bare kan drives av foretak med tillatelse fra departementet. Slik tillatelse kan også gis til utenlandske verdipapirregistre som oppfyller krav i regler gitt av departementet, jf. bestemmelsens tredje ledd. Norsk tillatelse vil blant annet være nødvendig dersom det utenlandske verdipapirregisteret ønsker å registrere finansielle instrumenter som er registreringspliktige i henhold til verdipapirregisterloven § 1-2[127]. Det er ikke gitt tillatelse etter verdipapirregisterloven § 3-1 til utenlandske verdipapirregistre.

Det følger av CSDR artikkel 25 at verdipapirregistre som er anerkjent av ESMA kan drive virksomhet i EØS-området. Anerkjennelsesprosessen og hvilke tjenester verdipapirregistrene fra tredjeland kan tilby følger direkte av forordningen. Det er derfor ikke lenger behov for en norsk regulering av utenlandske verdipapirregistres adgang til å tilby tjenester i Norge.

Arbeidsgruppen har på en del områder foreslått regler som bare skal gjelde verdipapirregistre med norsk tillatelse. Dette gjelder bl.a. reglene om rettsvern, avvikling og tilsyn. Disse reglene gjelder derfor ikke for verdipapirregistre med tillatelse fra andre EØS-stater eller som er anerkjent av ESMA.

8.3 Virksomhetsbegrensning

8.3.1 EØS-rett

CSDR artikkel 18 nr. 1 begrenser hvilke tjenester et verdipapirregister kan tilby. Det kan bare tilby kjerne- og tilleggstjenester som nevnt i vedlegget til forordningen og som enten fremgår av verdipapirregisterets tillatelse eller er meldt til den kompetente myndigheten. Kjernetjenestene er beskrevet i kapittel 8.1, mens reglene om tillatelse og om melding er drøftet i kapittel 8.2.

Verdipapirregisteret kan bare tilby tilleggstjenester som bidrar til å øke verdipapirmarkedenes sikkerhet, effektivitet og gjennomsiktighet, jf. del B av vedlegget til forordningen. Det fremgår av overskriften til del B at tilleggstjenestene ikke skal medføre kreditt- eller likviditetsrisiko. Fortalen punkt 31 viser til at tilleggstjenestene ikke må medføre utilbørlig risiko for verdipapirregisterets kjernetjenester. En ikke-uttømmende oversikt over slike tilleggstjenester er inntatt i vedlegget. Oversikten over tilleggstjenester viser bl.a. til det å etablere linker til andre verdipapirregistre, jf. kapittel 9.9 og til håndtering av selskapshendelser, herunder tjenester knyttet til skatt.

Verdipapirregistrene har også en viss mulighet til å tilby tilknyttede banktjenester som er direkte knyttet til kjerne- og tilleggstjenestene oppregnet i del A og B av vedlegget til forordningen. En ikke-uttømmende liste over disse er inntatt i del C av vedlegget. Verdipapirregisteret kan bare tilby disse tjenestene hvis det har fått en særskilt tillatelse etter artikkel 54. Disse reglene er beskrevet i kapittel10.3.
Tjenestene et verdipapirregister kan yte etter CSDR, kan i visse tilfeller være å anse som investeringstjenester. Når et verdipapirregister med tillatelse etter CSDR tilbyr de kjerne- og

[127] Det vil si aksjer og tegningsrettigheer i norske allmennaksjeselskaper og norske ihendehaverobligasjoner.

tilleggstjenestene som er uttrykkelig nevnt i del A og B i vedlegget til forordningen, trenger det ikke tillatelse etter MiFID II[128]. Dette fremgår av CSDR artikkel 73. Dersom verdipapirregisteret tilbyr investeringstjenester eller utfører investeringsvirksomheter *i tillegg til* de oppregnede kjerne- og tilleggstjenestene, gjelder MiFID II (med visse unntak) og MiFIR[129].

Artikkel 18 nr. 3 fastsetter at verdipapirregistre ikke kan ha en "*kapitalinteresse*" i andre foretak dersom disse yter andre tjenester enn de som er angitt i del A og B av vedlegget til forordningen. Det fremgår av fortalen punkt 29 at formålet med begrensningen er å unngå at verdipapirregistrene påføres risiko som følge av andre aktiviteter enn de som krever tillatelse etter CSDR. "Kapitalinteresse" er definert i CSDR artikkel 2 nr. 20, som viser til eierinteresse som angitt i artikkel 2 nr. 2 i regnskapsdirektivet[130] eller til at verdipapirregisteret direkte eller indirekte eier 20 % eller mer av stemmene eller kapitalen i foretaket. Verdipapirregisterets kompetente myndighet kan likevel godkjenne slik "kapitalinteresse" dersom den ikke fører til en vesentlig økning av risikoprofilen til verdipapirregisteret. Nærmere regler om hvilke kriterier som myndighetene skal vektlegge ved en slik vurdering, skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

8.3.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven § 5-1 første ledd fastsetter at et verdipapirregister, i tillegg til verdipapirregistrering, bare kan drive annen virksomhet som har naturlig sammenheng med verdipapirregistrering og som ikke svekker tilliten til verdipapirregisterets integritet og uavhengighet. Departementet kan i forskrift eller ved enkeltvedtak regulere hvilken virksomhet et verdipapirregister kan drive. Det er ikke gitt slik forskrift.

Finanstilsynet kan pålegge et verdipapirregister å drive tilknyttet virksomhet som nevnt i første ledd i eget foretak. Annen konsesjonspliktig virksomhet skal alltid drives i eget foretak.

Det følger av verdipapirregisterloven § 5-1 tredje ledd at et verdipapirregister ikke kan være deltaker i annet foretak med ubegrenset ansvar for foretakets forpliktelser, ha eiendeler i annen næringsvirksomhet eller ha slik innflytelse som nevnt i allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd, dersom dette svekker verdipapirregisterets integritet og uavhengige stilling.

CSDR regulerer de samme forholdene som verdipapirregisterloven § 5-1, nemlig hvilken virksomhet et verdipapirregister kan drive og hvilke eierandeler det kan ha i andre foretak. Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke en videreføring av verdipapirregisterloven § 5-1.

Betalingssystemloven regulerer ikke hvilken virksomhet en operatør av et verdipapiroppgjørssystem kan drive.

[128] Direktiv 2014/65/EU
[129] Forordning (EU) 600/2014
[130] Regnskapsdirektivet artikkel 2 nr. 2 er implementert i regnskapsloven hvor det heter at «Som tilknyttet selskap regnes foretak hvor den regnskapspliktige har betydelig innflytelse, men som ikke er datterselskap eller felles kontrollert virksomhet, jf. § 5-17 første ledd. Betydelig innflytelse skal normalt anses å foreligge når den regnskapspliktige eier så mange aksjer eller andeler at de representerer minst 20 prosent av stemmene i foretaket.»

8.4 Organisatoriske krav

8.4.1 EØS-rett

CSDR artikkel 26 til 28 inneholder regler om verdipapirregistrenes interne organisasjon og administrasjon. Disse kravene skal utdypes i en utfyllende kommisjonsforordning.

Artikkel 26 stiller krav til verdipapirregistrenes styringsstruktur, herunder til offentliggjøring av informasjon om denne. Når et verdipapirregister inngår i et konsern sammen med andre verdipapirregistre eller oppgjørsbanker,[131] skal det etablere detaljerte strategier ("policies") og prosedyrer som spesifiserer hvordan kravene i artikkel 26 skal anvendes på konsernet og på de enkelte foretakene i konsernet.

I artikkel 26 nr. 3 er inntatt bestemmelser om avdekking og håndtering av interessekonflikter. Disse, samt artikkel 26 nr. 2, er drøftet i kapittel 8.6.1. Videre følger det av artikkel 26 nr. 5 at et verdipapirregister skal ha et varslingsregime som ansatte kan benytte dersom de blir kjent med forhold som tilsier at bestemmelser i forordningen brytes. Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 17.3.9.

Artikkel 27 fastsetter krav til verdipapirregistrenes styre, ledelse og eiere. Det stilles blant annet krav til erfaring og vandel, og til at minst 1/3 (men minimum 2) av styremedlemmene er uavhengige. Kravene til eiere er drøftet i kapittel 8.5.1.

Det følger av artikkel 28 at et verdipapirregister skal opprette en brukerkomité for hvert verdipapiroppgjørssystem det opererer. Brukerkomiteen skal være uavhengig av ledelsen av verdipapirregisteret og skal bestå av representanter for utstedere og oppgjørsdeltakere. Den skal gi styret råd om viktige forhold som får betydning for medlemmene av brukerkomiteen, herunder tilgangskriterier og tjenestenivå.

CSDR artikkel 32 nr. 2 fastsetter at et verdipapirregister skal ha transparente regler for klagebehandling.

8.4.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

8.4.2.1 Selskapsform

Det følger av verdipapirregisterloven § 3-1 annet ledd at et verdipapirregister skal være organisert som allmennaksjeselskap. Allmennaksjelovens regler om selskapets organer og forholdet mellom disse gjelder derfor i tillegg til verdipapirregisterloven. I de tilfeller hvor verdipapirregisterloven har regler som er i motstrid med allmennaksjeloven går bestemmelsen i verdipapirregisterloven foran som følge av lex specialis-prinsippet.

CSDR stiller ikke krav til selskapsform. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det er mulig å opprettholde dagens krav til at et verdipapirregister skal være et allmennaksjeselskap. Allmennaksjeselskap er en gjennomregulert selskapsform som er egnet til å føre tilsyn med og som, i motsetning til aksjeselskaper, kan innhente kapital fra allmennheten. Arbeidsgruppen kan uansett ikke se at det etter CSDR er praktisk mulig at verdipapirregistre organiseres som ansvarlig selskap eller enkeltpersonforetak, og kan ikke se at et krav om organisering som allmennaksjeselskap vil være konkurransemessig til ulempe eller særlig

[131] Jf. CSDR del IV

tyngende for nasjonale verdipapirregistre. Arbeidsgruppen foreslår derfor at kravet om at verdipapirregistre skal være organisert som allmennaksjeselskap opprettholdes.

8.4.2.2 Godkjenning av vedtekter

Det følger av verdipapirregisterloven § 4-3 at verdipapirregisterets vedtekter, og endringer i disse skal godkjennes av departementet. CSDR inneholder ikke tilsvarende krav. Arbeidsgruppens inntrykk er at kravet om vedtektsgodkjenning har hatt liten betydning i praksis. Med den omfattende regulering av verdipapirregistre som forordningen innebærer, kan arbeidsgruppen ikke se at det er grunn til å videreføre et slikt krav. Det vises i denne forbindelse særlig til forordningens krav til organisering av verdipapirregisteret og begrensninger på hvilken virksomhet det kan utøve. Det vises videre til at verdipapirregisterloven § 2-3 annet ledd, som åpner for at et verdipapirregister kan vedtektsfeste begrensninger i registerets virksomhetsområde, ikke foreslås videreført, jf. kapittel 15.3.1. Det er derfor ikke lenger et så sterkt behov for offentlig kontroll med vedtektsutformingen at det tilsier en videreføring av et krav om godkjennelse.

8.4.2.3 Krav til styre og ledelse

Krav til et verdipapirregister sitt styre og ledelse er gitt i verdipapirregisterloven § 4-1. Bestemmelsen fastsetter bl.a. at verdipapirregistrene skal ha et styre med minst fem medlemmer, og oppstiller krav til styremedlemmenes og ledelsens erfaring og vandel. CSDR inneholder lignende bestemmelser som de som følger av verdipapirregisterloven § 4-1, og arbeidsgruppen foreslår derfor ikke at denne bestemmelsen videreføres.

8.4.2.4 Kontrollkomité

Verdipapirregisterloven § 4-2 fastsetter at et verdipapirregister skal ha en kontrollkomité og angir hva som er dens ansvar og plikter. Kontrollkomiteen skal føre tilsyn med at verdipapirregisteret følger lover, forskrifter og konsesjonsvilkår, samt vedtekter og vedtak truffet av foretakets organer. Komiteen skal også vurdere sikkerhetsmessige forhold ved virksomheten. Komiteen rapporterer til generalforsamlingen og Finanstilsynet. Verdipapirregisterloven § 4-2 suppleres av en forskrift[132].

CSDR inneholder krav om brukerkomité, men ikke om kontrollkomité. De to typene komiteer har ulike formål. Arbeidsgruppen mener imidlertid at det ikke lenger er behov for en kontrollkomité, og har derfor ikke vurdert i hvilken grad CSDR åpner for å videreføre dette kravet. Arbeidsgruppen viser til at det i forordningen er oppstilt omfattende krav til verdipapirregisterets styringsstruktur, risikostyring og internkontroll. Disse bidrar til å sikre at et verdipapirregister etterlever kravene i forordningen og håndterer sin risiko. Arbeidsgruppen har også merket seg at kravet om kontrollkomité er fjernet for banker og forsikringsselskap, samt for sentrale motparter. Banklovkommisjonens viste i sin begrunnelse for forslaget om å oppheve krav om kontrollkomité til at dette er "en ordning som neppe virker tilfredsstillende under dagens forhold i finansnæringen", jf. NOU 2011:8 bind B side 754. Verdipapirregisterloven § 4-2 foreslås derfor ikke videreført.

8.4.2.5 Klagenemnd

Et verdipapirregister skal ha en uavhengig klagenemnd som behandler klager over avgjørelser som er truffet av et verdipapirregister eller en representant for verdipapirregisteret. Nærmere regler om klagenemnden, herunder om fremsettelse og behandling av klager, er fastsatt i verdipapirregisterloven § 9-5. Klagereglene skal ytterligere utdypes i verdipapirregisterets

[132] Forskrift av 31. januar 2003 nr. 86 om kontrollkomite for verdipapirregistre.

regler. Disse skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 1-2. Ved uenighet mellom verdipapirregisteret og skadelidte om et erstatningskrav, bringes kravet inn for klagenemnden, jf. verdipapirregisterloven § 9-4. Verdipapirsentralen ASA har en klagenemnd, men den har hatt få saker til behandling.

CSDR fastsetter at verdipapirregistrene skal ha transparente regler om klagebehandling. Det er ikke oppstilt krav om klagenemnd eller lignende. Forordningen legger her opp til at verdipapirregistrene skal ha en viss fleksibilitet i hvilken måte eventuelle klager skal behandles på. Arbeidsgruppen ser at opprettelse av en uavhengig klagenemnd kan være en måte for verdipapirregisteret å sikre en forsvarlig klagebehandling på, men ser det ikke som ønskelig å begrense verdipapirregistrenes mulighet til å innføre andre klageordninger dersom dette skulle være ønskelig. Verdipapirregisterloven § 9-5 foreslås derfor ikke videreført. Dersom verdipapirregistrene benytter kontoførere, bør disse ha regler om behandling av klager og erstatningskrav. Dette er nærmere drøftet i kapittel 13.4.4.

8.5 Krav til selskapets eiere

8.5.1 EØS-rett

CSDR artikkel 27 nr. 6 fastsetter at verdipapirregisterets aksjeeiere og personer som er i en slik posisjon at de kan utøve, direkte eller indirekte, kontroll over ledelsen av et verdipapirregisteret skal være egnet til å sikre en sunn og forsvarlig ledelse av det. "Kontroll" er definert i CSDR artikkel 2 (1) nr. 21 som "forholdet mellom to virksomheter som beskrevet i artikkel 22 i direktiv 2013/34/EU" ("Regnskapsdirektivet").

Verdipapirregisteret skal informere den kompetente myndigheten om enhver avgjørelse om eierskifte som innebærer endring i hvilke personer som utøver kontroll med verdipapirregisteret. Videre skal enhver fysisk eller juridisk person, uten ugrunnet opphold, informere verdipapirregisteret og dets kompetente myndighet om en beslutning om å erverve eller avhende eierandeler som medfører endring i hvem som utøver kontroll over verdipapirregisteret. I tillegg skal verdipapirregisteret offentliggjøre informasjon om sine eiere (særlig de som er i stand til å øve innflytelse over selskapet) for myndigheter og allmennheten.

Verdipapirregisterets kompetente myndighet skal avgjøre om de foreslåtte kontrollendringene skal godkjennes. Avgjørelsen skal treffes innen 60 virkedager fra mottak av informasjon som nevnt i foregående avsnitt. Godkjennelse skal nektes dersom det foreligger objektive og kontrollerbare forhold som gir grunn til tro at disse personene kan representere er trussel mot en sunn og god forvaltning av verdipapirregisteret, eller føre til at dette ikke oppfyller kravene i forordningen.

Artikkel 27 regulerer ikke direkte konsekvensene av at en eier ikke anses som egnet. Bestemmelsen forutsetter imidlertid at erverver skal egnethetsvurderes før kontrollendringene skjer. CSDR artikkel 63 nr.1 d fastsetter videre at et verdipapirregister som ikke oppfyller de organisatoriske kravene i bl.a. artikkel 27, kan sanksjoneres.

8.5.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven § 5-2 har regler om eierprøving. Disse reglene gjelder løpende så lenge foretaket har tillatelse som verdipapirregister. Erverv som fører til at erververen blir eier

av en betydelig eierandel i et verdipapirregister krever tillatelse fra departementet. Med betydelig eierandel menes en direkte eller indirekte eierandel som representerer minst 10 % av aksjekapitalen eller stemmene, eller som på annen måte gjør det mulig å utøve betydelig innflytelse over forvaltningen av foretaket. Etterfølgende erverv som øker eierandelen, krever i noen tilfeller ny tillatelse. Det skal sendes melding til Finanstilsynet når noen avhender aksjer og vedkommendes eierandel dermed kommer under grensene gitt i bestemmelsen. Ved behandling av søknad om tillatelse som verdipapirregister, skal det alltid skje en prøving av om eiere av betydelige eierandeler i foretaket er egnet.

Det fremgår av § 5-2 at departementet bare kan gi tillatelse når erververen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Nærmere regler om hva som skal vektlegges ved denne vurderingen er gitt i bestemmelsens fjerde ledd. Verdipapirregisterloven § 5-3 og § 10-3 annet ledd regulerer konsekvensene av at et erverv er skjedd uten tillatelse.

Arbeidsgruppen ser at CSDRs regler om egnethetsvurdering av en aksjeeier gir en høy upresis terskel for eierprøving, der det blir en konkret vurdering om terskelen er overtrådt eller ikke. Det vises til at forordningen definerer kontroll ved å henvise til når forholdet mellom to foretak er slik at de plikter å avgi konsolidert regnskap. Artikkel 27 nr. 6 er imidlertid ikke helt klar på at aksjeerverne må ha oppnådd "kontroll" som definert i regnskapsdirektivet artikkel 22 for å være omfattet av kravene om eierprøving. Arbeidsgruppen har derfor vurdert om det er rom for å fastsette nasjonale regler om eierprøving.

Arbeidsgruppen har her merket seg at det i Danmark er foreslått innført felles eierkontrollregler for de typer foretak som er omfattet av verdipapirhandelloven (sentrale motparter, operatører av regulerte markeder, verdipapirregistre mv), der det som hovedregel[133] vil gjelde krav om forhåndsgodkjennelse når noen, direkte eller indirekte, eier minst 10 % [134] av aksjene eller stemmene. Forholdet til CSDR, og nasjonalt handlingsrom etter denne forordningen, kan imidlertid ikke sees å være problematisert i de danske forarbeidene. I Sverige har Finansinspektionen ønsket å innføre mer utfyllende eierkontrollregler enn det som følger av CSDR, men Finansdepartementet la til grunn at dette ikke er rettslig mulig ettersom dette er uttømmende regulert i CSDR. De svenske bestemmelsene om eierprøving ble derfor opphevet. Det kan heller ikke sees at det finske lovforslaget inneholder særskilte regler om eierprøving, utover at det er presisert at CSDR artikkel 27 nr. 7 også gjelder for et verdipapirregisters holdingselskap. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette vil følge av at artikkel 27 nr. 6 gjelder både direkte og indirekte kontroll over ledelsen av et verdipapirregister. I lys av at forordningen inneholder detaljerte regler om eierprøving, er arbeidsgruppens vurdering at den riktigste løsningen er å legge til grunn at det ikke er adgang til å fastsette nasjonale regler om dette. Verdipapirregisterloven § 5-2 foreslås derfor ikke videreført.

CSDRs system synes å være at selskapet selv skal bistå ved eierkontrollen, ved at det fremgår av artikkel 27 nr. 7 at verdipapirregisteret skal *"indhente godkendelse fra den kompetente myndighed om en eventuel afgørelse om ejerskifte, som indebærer en ændring af, hvilke personer der udøver kontrol med CSD'ens drift. Efter modtagelse af den kompetente myndigheds godkendelse offentligør CSD'en ejerskiftet"*. Det kan forstås som at CSDR

[133] Kvalifisert eierandel kan oppnås på et lavere nivå enn 10 % dersom en lavere andel gir mulighet for å utøve en betydelig innflytelse på ledelsen av virksomheten, eksempelvis fordi det er en veldig spredt eierkrets.
[134] Det er også krav om eierkontroll når vedkommendes eierandel overstiger 20 %, 33 % og 50 %.

forutsetter at verdipapirregisteret har rett til å nekte slikt eierskifte, og at denne retten *skal* benyttes dersom den kompetente myndigheten nekter å godkjenne kontrollskiftet. Forordningen er imidlertid uklar på dette punktet, og arbeidsgruppen er ikke kjent med at dette har vært problematisert i andre jurisdiksjoner. En eventuell plikt for verdipapirregisteret til innrette seg slik at det har mulighet til å avvise eiere som ikke er vurdert som å oppfylle egnethetskravene i artikkel 27 nr. 6 vil i tilfelle følge direkte av forordningen når denne er gjennomført i norsk rett.

Arbeidsgruppen har særskilt vurdert om bestemmelsene om tvangssalg i verdipapirregisterloven § 5-3 bør videreføres. Tvangssalg er et effektivt men inngripende virkemiddel for å unngå en langvarig situasjon med en uegnet stor aksjeeier. Gjennomføringen kan imidlertid være ressurskrevende, og grensedragningen for hvor mange aksjer som kan selges kan være mer komplisert enn vanlig. Det vises til at arbeidsgruppen forstår CSDRs regler om eierkontroll som å først inntre når en aksjeeier har "kontroll" i selskapet. Dette medfører at tvangssalget ikke kan omfatte flere aksjer enn det som er nødvendig for å frata vedkommende slik kontroll. I kapittel 17 foreslås det at verdipapirregisterloven § 10-3 annet ledd, som gir Finanstilsynet rett til å gi pålegg om at det ikke skal utøves stemmerett for aksjene, videreføres. Det foreslås dessuten innført adgang for Finanstilsynet til å ilegge aksjeeier overtredelsesgebyr. Disse tiltakene anses å gi tilstrekkelige inngrepshjemler ved brudd på reglene i CSDR artikkel 27 nr. 6 og 7. Verdipapirregisterloven § 5-3 foreslås derfor ikke videreført.

Bestemmelsene om eierprøving har en viss sammenheng med verdipapirregisterloven § 4-6. Denne bestemmelsen fastsetter at et verdipapirregisters vedtak om avhendelse av en vesentlig del av foretakets konsesjonspliktige virksomhet skal meddeles departementet. Det samme gjelder vedtak om fusjon og fisjon av foretaket etter allmennaksjeloven. Bestemmelsen, som er foreslått endret, er nærmere behandlet i kapittel 8.2.1.2.

8.6 Risikostyring og internkontroll

8.6.1 EØS-rett

CSDR del 4 inneholder krav til risikostyring i et verdipapirregister. Det følger av artikkel 42 at verdipapirregistrene skal ha et forsvarlig rammeverk for å håndtere juridisk, forretningsmessig og operasjonell risiko, samt andre direkte og indirekte risikoer. Dette inkluderer også tiltak for å motvirke bedrageri og forsømmelse.

Nærmere krav til håndtering av juridisk risiko er gitt i artikkel 43. I artikkel 44 er det stilt krav til et verdipapirregisters rammeverk og systemer, herunder IT-verktøy, for å identifisere, overvåke og håndtere generell forretningsmessig risiko. Artikkel 45 regulerer styring av operasjonell risiko. Detaljerte krav til verdipapirregisterets styring av operasjonell risiko skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

Artikkel 32 oppstiller generelle krav til et verdipapirregister sin virksomhetsutøvelse. Bestemmelsen fastsetter blant annet at et verdipapirregister skal ha klart definerte og realistiske mål, herunder angivelser av det risikonivå som tilstrebes.

Det er også andre bestemmelser i forordningen som direkte eller indirekte har betydning for verdipapirregisterets risikostyring og internkontroll. Dette gjelder blant annet de generelle

organisatoriske kravene i artikkel 26. Det følger blant annet av artikkel 26 nr. 2 at verdipapirregisteret skal ha retningslinjer og prosedyrer som er tilstrekkelig effektive til å sikre at CSDR etterleves.

8.6.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

I verdipapirregisterloven er krav til risikostyring inntatt i lovens § 4-4 første og annet ledd. Her fremgår det at selskapets styre skal fastsette retningslinjer for internkontroll og forvisse seg om at internkontrollen etableres, gjennomføres og dokumenteres på en forsvarlig måte i samsvar med styrets retningslinjer og pålegg. Det er daglig leder som skal sørge for at internkontrollen etableres og gjennomføres. Finanstilsynet kan i forskrift gi nærmere bestemmelser om internkontroll, jf. § 4-4 første ledd annet punktum. Slike bestemmelser er gitt i risikostyringsforskriften[135]. Risikostyringsforskriften gjelder de fleste foretak under tilsyn av Finanstilsynet, og er i tillegg hjemlet i Finanstilsynsloven § 4 nr. 2. Denne bestemmelsen gir Finanstilsynet hjemmel til å pålegge foretak under tilsyn å innrette sin internkontroll etter de bestemmelser tilsynet fastsetter.

Finanstilsynet har i IKT-forskriften[136] fastsatt ytterligere krav til risikostyring og internkontroll, med fokus på risiko forbundet med bruk av IKT-systemer. Også denne forskriften er hjemlet i finanstilsynsloven § 4 nr. 2 og gjelder bl.a. for verdipapirregistre.

Arbeidsgruppen mener at det ikke er rom for å videreføre verdipapirregisterloven § 4-4 første og annet ledd når CSDRs regulering av internkontroll og risikostyring får virkning i Norge. Risikostyringsforskriften og IKT-forskriften er fastsatt i medhold av Finanstilsynets ordinære tilsynshjemler. Det er sannsynlig at i hvert fall deler av disse vil komme i strid med de utfyllende kommisjonsforordningene til CSDR, ettersom sistnevnte ventes å inneholde detaljert regulering av betydning for verdipapirregistrenes internkontroll og risikostyring. Arbeidsgruppen legger til grunn at Finanstilsynet vil vurdere om risikostyringsforskriften og IKT-forskriften må endres som følge av gjennomføringen av CSDR i norsk rett.

8.7 Håndtering av interessekonflikter, habilitet og egenhandel

8.7.1 EØS-rett

Artikkel 26 nr. 3 fastsetter at et verdipapirregister skal ha effektive, skriftlige organisatoriske og administrative retningslinjer for å identifisere og håndtere potensielle interessekonflikter mellom verdipapirregisteret selv (herunder dets ledelse, ansatte, styremedlemmer eller enhver annen med direkte eller indirekte tilknytning til registeret) og verdipapirregisterets deltakere eller kunder. Registeret skal i tillegg ha hensiktsmessige prosedyrer for håndtering av eventuelle interessekonflikter.

CSDR inneholder ikke særskilte bestemmelser om hvilken adgang ansatte og tillitsvalgte i et verdipapirregister skal ha til å handle finansielle instrumenter.

8.7.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven § 4-4 tredje ledd pålegger verdipapirregisterets styre å fastsette retningslinjer for ansatte og tillitsvalgtes handel med finansielle instrumenter og for deres

[135] Forskrift av 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll
[136] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 630 om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT)

habilitet. Videre skal styret fastsette retningslinjer for ansattes og tillitsvalgtes adgang til å inneha verv i selskaper som har innført finansielle instrumenter i verdipapirregisteret. Finansdepartementet kan i forskrift gi nærmere regler om disse forholdene. Slik forskrift er ikke gitt.

Verdipapirregisterloven inneholder ikke annen direkte regulering av interessekonflikter, men risikoen for slike konflikter er bl.a. et viktig moment ved vurderingen av hvilken tilknyttet virksomhet et verdipapirregister kan drive, jf. verdipapirregisterloven § 5-1.

Reguleringen av interessekonflikter er dermed noe annerledes i verdipapirregisterloven enn i CSDR. Arbeidsgruppen har vært i tvil om CSDR bare pålegger verdipapirregisteret å regulere interessekonflikter mellom dem selv og deltakerne, eller om verdipapirregisteret også skal hensynta mulige interessekonflikter mellom verdipapirregisteret og dets øvrige brukere, eksempelvis utstedere og kontohavere. Ordlyden i CSDR artikkel 26 nr. 3 er noe uklar på dette punktet. Den engelskspråklige versjonen viser her til interessekonflikter mellom verdipapirregisteret og "its participants or their[137] clients". Den svenske oversettelsen viser til interessekonflikter mellom verdipapirregisteret og "dess deltagere eller kunder"[138].

Dersom interessekonflikter knyttet til øvrige brukergrupper ikke er regulert i forordningen, kan det argumenteres for at nasjonal lovgivning kan regulere dette. Arbeidsgruppen har imidlertid merket seg at det følger av ESMAs utkast til utfyllende kommisjonsforordning til bestemmelsen[139] at verdipapirregisterets retningslinjer for identifisering og håndtering av interessekonflikter skal inkludere forhold som kan "*give rise to a conflict of interest entailing a material risk of damage to the interest of one or more users of the CSD, or their clients"*. Arbeidsgruppen forstår "users" som å omfatte flere enn bare oppgjørsdeltakere. Begrepet er ikke definert i utkastet. I artikkel 50 nr. 5 av samme utkast, har ESMA foreslått at retningslinjene for håndtering av interessekonflikter skal hensynta om verdipapirregisterets tillitsvalgte eller ansatte f.eks. "*has a personal interest in an entity that uses the service of the CSD*". Forutsatt at den utfyllende kommisjonsforordningen vedtas i relativt lik form som foreliggende utkast, mener arbeidsgruppen at det ikke er nødvendig med norske krav til verdipapirregisterets retningslinjer for håndtering av habilitet eller interessekonflikter.

CSDR inneholder ikke regler om ansattes egenhandel, utover det som eventuelt måtte fastsettes i utfyllende kommisjonsforordning til artikkel 26. Det kan derfor argumenteres for at dette kan reguleres i nasjonal rett. Verdipapirregistrene er sentrale i den nasjonale verdipapirkjeden og vil i perioder besitte sensitiv informasjon, typisk i forbindelse med forestående selskapshendelser. På grunn av deres rolle i verdipapirmarkedet, mener arbeidsgruppen det er viktig å opprettholde tilliten til dem. Egenhandelsbegrensninger for de ansatte kan bidra til dette, ved at de reduserer risikoen for interessekonflikter samt for misbruk av innsideinformasjon[140] eller annen konfidensiell informasjon. Samtidig er risikoen normalt mindre for interessekonflikter og for misbruk av informasjon når det gjelder verdipapirregistre enn eksempelvis regulerte markeder og verdipapirforetak. Disse regulerer markedene (markedsovervåkning mv) eller handler på vegne av kunder (risiko for frontrunning etc). Det antas derfor ikke nødvendig med så omfattende lovregulering av

[137] Arbeidsgruppens understrekning
[138] Den danske oversettelsen er mer uklar, ettersom den viser til interessekonlikter mellom verdipapirregistrene og "deres deltagere eller deres kunder".
[139] Artikkel 50 nr. 4 av *"regulatory technical standards on requirements for central securities depositories".*
[140] Misbruk av innsideinformasjon er forbudt etter verdipapirhandelloven § 3-3.

egenhandel for verdipapirregistre som for regulerte markeder og verdipapirforetak. Hensynet til å sikre tilliten til verdipapirregistrene, samt gi mest mulig klare linjer for de ansatte om når de kan handle eller ikke, tilsier likevel at nåværende plikt for verdipapirregisteret til å ha retningslinjer for egenhandel bør videreføres. Arbeidsgruppen har her merket seg at 2 kapittel 16 § det finske utkastet til ny kontoföringslag inneholder bestemmelser om at verdipapirregistrene skal treffe tilstrekkelige tiltak for å forhindre at personer med innflytelse i verdipapirregisteret gjennomfører private transaksjoner om dette kan forårsake interessekonflikter, eller de har innside informasjon eller konfidensiell informasjon om utstedere, deltaker eller deres private transaksjoner. Finske verdipapirregistre skal derfor oppbevare informasjon om private transaksjoner. Arbeidsgruppen har derfor foreslått å videreføre kravet om egenhandelsretningslinjer i verdipapirregisterloven § 4-4 tredje ledd.

8.8 Kapitalkrav

8.8.1 EØS-rett

CSDR artikkel 46 stiller krav om at et verdipapirregister kun skal investere sine finansielle ressurser i kontanter eller meget likvide finansielle instrumenter med minimal kreditt- og markedsrisiko. Et verdipapirregisters investeringer skal kunne omsettes raskt og med minimale negative priseffekter. Nærmere regler om investeringsbegrensninger skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

Krav til verdipapirregisterets kapital følger av artikkel 47. Nærmere regler om kapitalkrav skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning. I tillegg skal verdipapirregistrene ha en plan for rekapitalisering hvis kapitalkravene ikke lenger oppfylles. De skal også ha en plan for avvikling eller restrukturering hvis den ikke lykkes med rekapitalisering. Sistnevnte krav er nærmere behandlet i kapittel 16.

8.8.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Krav til verdipapirregistrenes kapital er gitt i verdipapirregisterloven § 4-5. Her fremgår at et verdipapirregister til enhver tid skal ha en ansvarlig kapital, som er forsvarlig ut fra omfanget og risikoen ved foretakets virksomhet.

Finansdepartementet kan i forskrift gi nærmere regler om hva som skal regnes som foretakets ansvarlige kapital, samt om minstekrav til ansvarlig kapital. Slike regler er gitt i forskrift av 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak. I denne forskriften angis også hvilke midler/ eiendeler som kan anses som ansvarlig kapital. Forskriften omfatter ikke verdipapirregistre, men Finanstilsynet har truffet vedtak[141] om at den skal legges til grunn ved beregningen av Verdipapirsentralen ASAs ansvarlige kapital.

CSDR artikkel 46 og 47, samt utfyllende kommisjonsforordninger til bestemmelsene, ventes å gi en svært omfattende og detaljert regulering av verdipapirregistrenes kapital og av hvordan dens finansielle ressurser skal plasseres. Verdipapirregisterloven § 4-5 bør derfor oppheves.

141 Vedtak av 19. mars 2009, hjemlet i VPS' konsesjonsvilkår. Det fremgår av konsesjonsvilkårene at Finanstilsynet kan stille krav til størrelsen påverdipapirregisterets ansvarlige kapital, samt hva denne kan bestå av.

9 Krav til verdipapirregistrenes virksomhetsutøvelse

9.1 Utkontraktering

9.1.1 EØS-rett

Et verdipapirregister kan utkontraktere tjenester eller aktiviteter til en tredjepart, forutsatt at nærmere vilkår angitt i CSDR artikkel 30 nr. 1-4 er oppfylt. Det fremgår av punkt 38 av fortalen at utkontraktering bare skal kunne skje dersom risikoen knyttet til dette er håndtert. Utkontrakteringen fritar ikke verdipapirregisteret fra ansvaret for at pliktene etter forordningen blir oppfylt.

Vilkårene for utkontraktering er nærmere utdypet i artikkel 30 nr. 1. Her fremgår blant annet at utkontrakteringen ikke kan innebære delegasjon av verdipapirregisterets ansvar. Den må heller ikke endre verdipapirregisterets forhold til, og plikter overfor, verdipapirregisterets deltakere og utstedere, eller forhindre tilsyn og overvåkning. Det oppstilles også en rekke krav for å sikre at verdipapirregisteret har kontroll med de tjenester som leveres og med verdipapirregisterets risiko knyttet til de utkontrakterte tjenestene. Det fremheves særskilt at verdipapirregisteret skal påse at oppdragstakeren oppfyller kravene i de lover om beskyttelse av personopplysninger som ville gjeldt dersom vedkommende var etablert i en EØS-stat.

Avtalen mellom verdipapirregisteret og oppdragstakeren skal være skriftlig, og skal gjøre det mulig for verdipapirregisteret å si opp avtalen, jf. artikkel 30 nr. 2.

Både verdipapirregisteret og oppdragstakeren plikter å gi de kompetente og relevante myndighetene den informasjon som er nødvendige for at de skal kunne vurdere om den utkontrakterte virksomheten oppfyller kravene i forordningen, artikkel 30 nr. 3.

Utkontraktering av kjernetjenester, jf. del A i vedlegg til forordningen, krever tillatelse fra den kompetente myndigheten, jf. artikkel 30 nr. 4 og artikkel 19 nr. 1. Det er i kapittel 17 foreslått at Finansdepartementet er kompetent myndighet etter artikkel 19 nr. 1.

Det er gjort unntak fra bestemmelsene i artikkel 30 nr. 1 til 4 når utkontraktering skjer til en offentlig enhet, jf. artikkel 30 nr. 5. Forutsetningen er at den aktuelle utkontrakteringen er regulert av et rammeverk som er godkjent av verdipapirregisterets kompetente myndighet og som oppfyller nærmere angitte krav. Unntaket legger til rette for at verdipapirregistrene skal kunne benytte den såkalte T2S-plattformen. T2S er nærmere beskrevet i kapittel 5.4.9.

9.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven regulerer ikke utkontraktering. Når et foretak får tillatelse, ligger det imidlertid som en forutsetning at det er dette foretaket som skal utføre den konsesjonspliktige virksomheten. Tillatelsen representerer dermed grensene for i hvilken grad verdipapirregisteret kan utkontraktere virksomhet. Et ytterpunkt er at verdipapirregisteret overlater til andre å utføre hele den konsesjonsbelagte virksomheten, noe som klart vil være i strid med tillatelsen. Oppdragstaker vil bli underlagt konsesjonsplikt dersom denne tar på seg oppdrag i en slik utstrekning at lovens krav om tillatelse utløses.

Finansdepartementet har, i vedtak av 8. november 2007[142] om fusjon mellom Oslo Børs Holding ASA og Verdipapirsentralen Holding ASA, fastsatt særskilte begrensninger på VPS' adgang til utkontrakteringer.

Finanstilsynsloven[143] § 4 c pålegger foretak under tilsyn, herunder verdipapirregistre, å melde fra til Finanstilsynet ved inngåelse av avtale om utkontraktering av virksomhet, ved senere endring av slik avtale og ved bytte av oppdragstaker. Meldingen skal gis minst 60 dager før iverksettelsen av avtalen eller endringen. Finanstilsynet kan sette vilkår for utkontrakteringen eller gi foretaket pålegg om å ikke iverksette, eller å avslutte, oppdraget. Vilkår for dette er at tilsynet finner at utkontraktering skjer i et omfang eller på en måte som ikke kan anses som forsvarlig, vanskeliggjør tilsynet med den utkontrakterte virksomhet eller med foretakets samlede virksomhet, eller er i strid med bestemmelser gitt i eller i medhold av lov. Finanstilsynet har i forskrift[144] oppstilt krav til meldingen og gitt en rekke unntak fra meldeplikten. Det kreves derfor ikke melding ved utkontraktering av administrative og driftsrelaterte oppgaver, herunder støttefunksjoner, og av IKT-virksomhet som ikke omfattes av IKT-forskriften[145]. Det er også gjort unntak fra meldeplikten for blant annet verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond, ettersom særlovgivningens regler om utkontraktering fra disse foretakene ble vurdert å ha fungert tilfredsstillende.

Risikostyringsforskriften[146] gir generelle regler om utkontraktering på Finanstilsynets område, herunder for verdipapirregistre. Forskriften § 5 presiserer at det utkontrakterende foretaket har ansvar for risikostyring og internkontroll også der deler av virksomheten er utkontraktert. Det skal foreligge en skriftlig avtale om utkontrakteringen, og denne avtalen skal sikre at foretaket gis rett til innsyn i og kontroll med utkontraktert virksomhet. Avtalen skal videre sikre at Finanstilsynet gis tilgang til opplysninger fra og tilsyn med virksomheten der Finanstilsynet finner det nødvendig. Forskriften slår også fast at foretaket skal sørge for at organisasjonen besitter tilstrekkelig kompetanse til å håndtere utkontrakteringsavtalen.

Finanstilsynet har i IKT-forskriften gitt nærmere regler om bruk av IKT i virksomheter som er under tilsyn. Forskriften gjelder blant annet for verdipapirregistre og inneholder regler om utkontraktering på IKT-området. Den oppstiller krav både til avtalen med oppdragstaker samt til foretakets egne rutiner og retningslinjer. Den oppstiller blant annet krav om risikoanalyser.

CSDR har en detaljert regulering av utkontrakteringsavtaler som til dels regulerer de samme forholdene som risikostyringsforskriften og IKT-forskriften. Disse forskriftene er fastsatt i medhold av Finanstilsynets ordinære tilsynshjemler. Arbeidsgruppen legger, som nevnt i kapittel 8.6.2, til grunn at Finanstilsynet vil gjennomføre de endringer i disse som er nødvendige som følge av gjennomføringen av CSDR i norsk rett. Arbeidsgruppen foreslår ikke disse endringene, både fordi de utfyllende kommisjonsforordningene til CSDR ikke er fastsatt, og fordi det kan være hensiktsmessig at Finanstilsynet kan se disse forskriftene i lys av også andre forordninger på Finanstilsynets område. For så vidt gjelder forholdet til finanstilsynsloven § 4 c, antar arbeidsgruppen at den detaljerte reguleringen av utkontraktering i CSDR innebærer at denne bestemmelsen ikke lenger bør gjelde verdipapirregistre.

[142] Vilkårene ble justert ved Finansdepartementets vedtak av 22. desember 2011.
[143] Lov av 7. desember 1956 nr. 1
[144] Forskrift av 5. juni 2015 nr. 613.
[145] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 630
[146] Forskrift av 22. september 2008 nr. 1080

Finanstilsynet vil, ved bruk av de ordinære tilsynshjemlene, likevel kunne be verdipapirregistrene opplyse om utkontraktering. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at Finanstilsynet vil vurdere å endre virkeområdet til forskrift om unntak fra meldeplikt ved utkontraktering av virksomhet slik at meldeplikten ikke lenger omfatter verdipapirregistre. Dette er samme løsning som eksempelvis er valgt for verdipapirforetak. Regelverket om utkontraktering fra verdipapirforetak har likhetstrekk med kravene i CSDR artikkel 30. Arbeidsgruppen foreslår ikke en slik endring, blant annet fordi det kan være hensiktsmessig at Finanstilsynet har mulighet til å vurdere denne forskriften sammen med en eventuell revisjon av risikostyringsforskriften og internkontrollforskriften.

9.2 Informasjonskrav

9.2.1 Informasjon fra verdipapirregisteret og oppgjørsdeltakerne om deres virksomhet

9.2.1.1 EØS-rett

CSDR ilegger verdipapirregistrene en rekke opplysningsplikter. I tillegg til informasjon som skal gis til kompetente myndigheter, jf. drøftelsen i kapittel 6.1.6.5og 17.2, skal de gi informasjon til brukerne av verdipapirregisteret og til allmennheten om verdipapirregisterets virksomhet.

Forordningen pålegger også verdipapirregisterets deltakere[147] opplysningsplikter.

Verdipapirregistrene skal blant annet offentliggjøre sine:

- kriterier for å bli deltaker i verdipapiroppgjørssystemene, jf. artikkel 33 nr. 1,
- regler om finalitet i verdipapiroppgjørssystemet, jf. artikkel 39 nr. 3,
- regler og prosedyrer som vil gjelde ved en deltakers mislighold, jf. artikkel 41,
- retningslinjer for selskapsstyring og sitt regelverk for virksomheten, jf. artikkel 26 nr. 4,
- informasjon om verdipapirregisterets eiere, jf. artikkel 27 nr. 7, og
- retningslinjer for brukerkomiteen[148], jf. artikkel 28 nr. 2,
- priser, jf. artikkel 34.

Både verdipapirregistrene og oppgjørsdeltakerne skal offentliggjøre de beskyttelsesnivåer og de omkostninger som er forbundet med de ulike nivåene av adskillelse av kundemidler som de tilbyr (samlekonto, individuell klientkonto mv), jf. artikkel 38 nr. 6.

Verdipapirregisteret skal dessuten gi spesifikk informasjon til sine kunder. Disse skal blant annet få den informasjonen som er nødvendig for at de skal kunne vurdere risikoen knyttet til verdipapirregisterets tjenester, jf. artikkel 34 nr. 5. Et annet eksempel der verdipapirregisteret har en slik informasjonsplikt er der pengesiden av et eller flere av verdipapirregisterets oppgjørssystemer gjøres opp over kontoer i en forretningsbank eller i verdipapirregisteret selv, i motsetning til i en sentralbank. I disse tilfellene skal verdipapirregisteret gi informasjon til kunder, og til potensielle kunder, om risiko og kostnader forbundet med dette, jf. artikkel 40 nr. 3.

[147] Deltaker er i artikkel 2 nr. 1 (20) definert som en deltaker i den forstand som er angitt i artikkel 2 i finalitetsdirektivet, dvs en deltaker i oppgjørssystem som opereres av verdipapirregisteret.
[148] Brukerkomiteen er nærmere beskrevet i kapittel 8.4.1.

9.2.1.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven inneholder ikke uttrykkelig regulering av hvilken informasjon et verdipapirregister skal offentliggjøre. Betalingssystemloven § 4-5 tredje ledd fastsetter imidlertid at en oppgjørsdeltaker skal opplyse enhver tredjepart som har begrunnet interesse i opplysningene om hvilke systemer deltakeren er medlem av og om hovedreglene for systemets virksomhet. Opplysningsplikten gjelder bl.a. verdipapirregisteret i egenskap av deltaker i et verdipapiroppgjørssystem.

Arbeidsgruppen kan heller ikke se at det i norsk rett er bestemmelser som kan komme i motstrid med oppgjørsdeltakernes opplysningsplikt etter CSDR. Oppgjørsdeltakernes opplysningsplikt gjelder generelle forhold, i motsetning til eksempelvis personopplysninger.

Arbeidsgruppen mener derfor at de ulike informasjonspliktene som CSDR legger på verdipapirregisteret og på oppgjørsdeltakere, ikke gjør det nødvendig å endre norsk rett. Det er i kapittel 11.4.4.3 foreslått presisert at plikten til å offentliggjøre beskyttelsesnivå og omkostninger ved ulike kontotyper, jf. CSDR artikkel 38 nr. 6,også gjelder for kontoførerne. Det samme gjelder plikten etter artikkel 34 nr. 5 til å opplyse om risikoen ved tjenestene.

9.2.2 Informasjon fra verdipapirregisteret til kontohavere og rettighetshavere om deres forhold

9.2.2.1 EØS-rett

CSDR pålegger ikke verdipapirregisteret å uoppfordret gi kontohavere og rettighetshavere informasjon om deres beholdning og registrerte rettigheter. Det er imidlertid ventet at enkelte krav om utlevering av opplysninger til kontohavere og oppgjørsdeltakere vil fastsettes i utfyllende kommisjonsforordninger.

9.2.2.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven § 6-7 regulerer et verdipapirregisters plikt til å sende endringsmeldinger og beholdningsoversikter til rettighetshavere. Med rettighetshavere menes i denne sammenheng kontohavere og andre med begrensede rettigheter til kontoen, eller til finansielle instrumenter registret på denne.

Verdipapirregisteret skal sende rettighetshaverne melding om enhver endring som kan ha betydning for deres rettigheter, med mindre noe annet er avtalt. Tilsvarende gjelder andre som har meldt en registrering. Verdipapirregisteret skal videre, én gang i året, sende rettighetshavere en oversikt over deres beholdning av eller rettigheter i registrerte finansielle instrumenter[149]. Også andre opplysninger som kan ha betydning for deres rettigheter skal framgå av oversikten. Verdipapirregisteret skal fastsette nærmere regler om endringsmeldinger og beholdningsoversikter. Disse skal godkjennes av Finanstilsynet.

Ettersom CSDR i liten grad regulerer kontohold, herunder verdipapirregistrenes plikt til å informere rettighetshaverne om endringer i det som kan ha betydning for deres rettigheter, legger arbeidsgruppen til grunn at gjeldende regler om endringsmeldinger og beholdningsoppgaver kan videreføres i norsk rett. Verdipapirregisterloven § 6-7 foreslås derfor videreført.

[149] Skattyterne skal dessuten få kopi av de opplysningene som verdipapirregistrene sender skattemyndighetene om dem i medhold av kapittel 5 i ligningsloven (lov av 13. juni 1980 nr. 24), jf. ligningsloven § 5-11 (4). Disse kopiene betegnes ofte årsoppgave

9.3 Priser

9.3.1 EØS-rett

CSDR artikkel 34 fastsetter at et verdipapirregister, for hvert oppgjørssystem det opererer, og for hver av de andre kjernetjenester som det tilbyr, skal publisere de prisene og avgiftene som er forbundet med tjenestene. Prisene og avgiftene, inkludert eventuelle avslag og rabatter og vilkårene for å få disse, skal angis separat for hver enkelt av tjenestene og funksjonene. De enkelte tjenestene må kunne kjøpes separat. Prislisten skal offentliggjøres.

Det fremgår av artikkel 34 nr. 3 at et verdipapirregister skal være bundet av de priser det har oppgitt for sine kjernetjenester.

Verdipapirregisteret skal informere den kompetente myndigheten for sine kostnader og innetekter i forbindelse med de enkelte kjernetjenester og med tilleggstjenestene som helhet, jf. artikkel 34 nr. 6 og 7. For å blant annet gjøre det mulig å identifisere kryssubsidiering av tilleggstjenester med inntekter fra kjernetjenester, skal verdipapirregisteret føre særlige internregnskaper, jf. artikkel 34 nr. 8.

Det er også spredte bestemmelser i CSDR som regulerer hvilke priser verdipapirregistrene kan ta. Det vises til artiklene 49 nr. 1 (utstedere), 51 (standardisert link med andre verdipapirregistre) og 53 (sentrale motparter og markedsplasser). I henhold til disse bestemmelsene kan verdipapirregisteret ta et rimelig vederlag for sine tjenester, med mindre partene har avtalt noe annet. Vederlaget skal beregnes etter "kost pluss-metoden". aArtikkel 38 nr. 6 fastsetter at verdipapirregistrene og deres deltakere skal tilby de ulike kontotypene[150] på rimelige forretningsmessige vilkår.

9.3.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven har ikke bestemmelser om plikt for verdipapirregisteret til å offentliggjøre sine priser. §§ 6-9 og 8-5 inneholder imidlertid bestemmelser av betydning for verdipapirregisterets prissetting.

Verdipapirregisterloven § 8-5 fastsetter at verdipapirregisteret kan kreve vederlag for utlevering av opplysninger til kontohavere, rettighetshavere og andre. Dette gjelder likevel ikke for opplysninger offentlige myndigheter har krav på i medhold av lov eller forskrift.

Det fremgår av forarbeidene[151] til verdipapirregisterloven § 8-5 at formålet med dens første punktum var å klargjøre at verdipapirregisteret kan kreve vederlag for utlevering av registrerte opplysninger, herunder for utsending av endringsmeldinger og beholdningsoversikter, selv om dette skulle anses som utlevering av personopplysninger etter personopplysningsloven kapittel 3. Personopplysningsloven § 17 fastsetter at den behandlingsansvarlige ikke kan kreve vederlag for slik utlevering. Når det gjelder utlevering av opplysninger til offentlige myndigheter, forutsettes det i forarbeidene[152] at opplysningene gis i en form som gjør det mulig for myndighetene å benytte dem til den kontrollen de er innhentet til. Verdipapirregisteret kan imidlertid kreve vederlag for ytterligere prosessering av

[150] CSDR artikkel 38 nr. 6 benytter begrepet "forskellige adskillelsesniveauer" og ikke kontotype.
[151] Jf. NOU 2000:10 (side 181)
[152] Jf. NOU 2000:10 (side 142)

opplysningene som bare har til hensikt å lette myndighetenes kontroll. Etter arbeidsgruppens vurdering gjør ikke CSDR det nødvendig å endre verdipapirregisterloven § 8-5, og den foreslås derfor videreført.

Det følger av § 6-9 at departementet i forskrift kan gi regler om verdipapirregisterets vederlag for registreringstjenester. Slik forskrift er ikke gitt. Arbeidsgruppen legger til grunn at forordningen uttømmende regulerer verdipapirregisterets priser til utstedere, andre verdipapirregistre (for så vidt gjelder standardiserte linker), samt sentrale motparter og markedsplasser. Arbeidsgruppen forstår dessuten kravet om at verdipapirregisteret og oppgjørsdeltakerne skal tilby de ulike kontotypene på rimelige kommersielle vilkår, innebærer en begrensning på hvilke priser de kan ta fra investorene. CSDR regulerer ikke utlevering av informasjon registrert i verdipapirregisteret, jf. også drøftelsen i kapittel 9.2.1.1. Arbeidsgruppen har ikke foreslått endringer i verdipapirregisterloven § 8-5 første punktum, og mener derfor at departementet bør ha adgang til å gi regler om vederlaget for utlevering av opplysninger etter denne bestemmelsen.

Arbeidsgruppen legger til grunn at verken CSDR artikkel 34, eller bestemmelsene om pris i artiklene 49, 51 og 53, gjør det nødvendig med andre endringer i norsk rett enn den foreslåtte presiseringen i gjeldende verdipapirregisterlov § 6-9, jf. utkast til § 4-6.

Som det fremgår av kapittel 9.8.2.2, forstår arbeidsgruppen CSDR artikkel 49 nr. 1 som å omfatte utstedere av finansielle instrumenter handlet på en markedsplass. For så vidt gjelder vederlag fra øvrige utstedere, vises til lovforslaget § 2-3 annet ledd og drøftelsen i kapittel 9.8.2.2.

9.4 Krav til registrering av opplysninger og til oppbevaring av dokumentasjon

9.4.1 EØS-rett

CSDR artikkel 29 fastsetter at et verdipapirregister skal ta vare på dokumentasjon knyttet til de tjenester som er levert og de aktiviteter som er utført i minimum 10 år. Dette omfatter også de tilleggstjenester og tilknyttede banktjenester som verdipapirregisteret tilbyr. Formålet med lagringen er å gi de kompetente myndigheter mulighet til å kontrollere om kravene i forordningen er oppfylt. I fortalen til forordningen omtales oppbevaringsplikten som streng.

Plikten til å oppbevare dokumentasjon må også sees i sammenheng med plikten til å gi den kompetente myndigheten informasjon i forbindelse med dens regelmessige gjennomgang av om verdipapirregisteret etterlever forordningen, jf. artikkel 22. Det er i artikkel 29 nr. 2 presisert at verdipapirregisteret, på forespørsel, skal fremlegge dokumentasjonen for den kompetente myndigheten og de relevante myndighetene. Den skal også gjøre dette overfor enhver annen offentlig myndighet som i henhold til EU-retten eller nasjonal lovgivning har rett til å kreve tilgang til slik dokumentasjon for å oppfylle sine oppgaver.

Nærmere regler om hva som skal oppbevares og i hvilket format, skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

Arbeidsgruppen kan ikke se at CSDR, utover artikkel 29, fastsetter krav til hvilke opplysninger som skal fremgå av et verdipapirregister, samt til retting og sletting av registrerte opplysninger.

9.4.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven har ikke tilsvarende bestemmelser som CSDR artikkel 29. Verdipapirregisterloven § 6-8 regulerer imidlertid hvilke opplysninger som skal fremgå av registeret. Her fremgår at registeret skal inneholde opplysninger om de finansielle instrumentene og om innehavere av rettigheter til disse. Nærmere bestemmelser om hvilke opplysninger som skal fremgå av registeret, og om hvordan disse opplysningene skal sammenstilles, er gitt i registreringsforskriften[153]. Denne regulerer hvilke opplysninger som pliktes registert om henholdsvis finansielle instrumenter, innehavere av rettigheter til registrerte finansielle instrumenter og om transaksjoner.

Arbeidsgruppen legger til grunn at forordningen med utfyllende kommisjonsforordning til en viss grad vil regulerer det samme som verdipapirregisterloven § 6-8 om hva som skal registreres i et verdipapirregister, med tilhørende forskrift. De to regelsettene har imidlertid forskjellig formål. CSDR artikkel 29 skal sikre at den kompetente myndigheten kan føre tilsyn med at verdipapirregisteret etterlever forordningen. Den norske loven har imidlertid et videre formål, ved at den bl.a. skal sikre at registeret inneholder den informasjonen som er nødvendig for å identifisere eiere og rettighetshavere til de finansielle instrumentene, for å identifisere de finansielle instrumentene og foreta avstemning av dem, samt informasjon av betydning for bl.a. statistikk, skatterapportering mv. I Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 91) fremgår det at *"Etter departementets syn bør ikke lovgivningen legge spesielle føringer på hvordan informasjonen i registeret organiseres, f.eks. ved å kreve opprettelse av utsteder- og investorkonti. Det sentrale offentlige hensyn er å sørge for at registeret inneholder nødvendig informasjon, og at denne informasjonen gjøres tilgjengelig og sammenstilles på en hensiktsmessig måte."*

Arbeidsgruppen legger til grunn at CSDR ikke er til hinder for at norsk lov fastsetter krav til verdipapirregisterets innhold. Arbeidsgruppen har herunder merket seg at den svenske kontoføringsloven[154] har en omfattende regulering av hvilken informasjon verdipapirregistrene skal registrere. Verdipapirregisterloven § 6-8 foreslås derfor videreført. Arbeidsgruppens vurdering er at registreringsforskriften kan videreføres inntil videre, men den anbefaler at den gjennomgås når utfyllende kommisjonsforordninger er endelig fastsatt, for å avklare eventuell motstrid. Arbeidsgruppen viser særlig til at det er grunn til å tro at utfyllende kommisjonsforordning til artikkel 6 vil fastsette krav til hvilken informasjon som skal fremgå av oppgjørsinstruksjoner. Det kan ikke utelukkes at denne vil være i strid med forskriftene § 12. Rene konsekvensjusteringer i registreringsforskriften er inntatt i arbeidsgruppens forslag til forskriftsendringer.

Verdipapirregisterloven § 6-6 første og annet ledd fastsetter at registeret skal rette feil i en registrering dersom det finner at registreringen er uriktig. Verdipapirregisteret kan dessuten slette opplysninger fra rettighetsregisteret dersom de åpenbart er uten betydning. Arbeidsgruppen kan ikke se at forordningen regulerer denne typen forhold, og foreslår at § 6-6 første og annet ledd videreføres. Verdipapirregistrene er rettsvernsregistre, og dets registre bør derfor ha en høy grad av troverdighet. Det er derfor viktig at verdipapirregisteret kan sikre

[153] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister
[154] Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument kapittel 4.

datakvaliteten i egne registre. Opplysninger som er slettet fra rettighetsregisteret bør fortsatt oppbevares i minst 10 år, jf. verdipapirregisterloven § 6-6 siste ledd.

Krav til verdipapirregistres oppbevaring av opplysninger kan også følge av annen lovgivning, eksempelvis hvitvaskingsloven og bokføringsloven. Disse har et annet formål enn CSDR, og det kan ikke sees at det er motstrid mellom dem og forordningen. Det foreslås derfor ikke endringer i disse.

9.5 Kontostruktur

9.5.1 EØS-rett

CSDR artikkel 38 oppstiller krav til beskyttelse av deltakernes og deres kunders finansielle instrumenter. Etter bestemmelsen skal et verdipapirregister ha registre og kontosystemer (disse betegnes i fellesskap som "systemer" i resten av kapittel 9.5) som gjør det mulig for verdipapirregisteret umiddelbart og når som helst, å skille en deltakers[155] finansielle instrumenter fra en annen deltakers og, hvis det er aktuelt, fra verdipapirregisterets egne aktiva.

Verdipapirregisteret skal dessuten ha systemer som gjør det mulig for deltakerne å skille deres egne finansielle instrumenter fra de som tilhører deltakerens kunder, jf. artikkel 38 nr. 2.

Verdipapirregistrene må gjøre det mulig for deltakerne å tilby sine kunder valget mellom to ulike kontoløsninger:

1. Samlekontoer [156]: Verdipapirregisterets systemer skal gjøre det mulig for en deltaker å oppbevare finansielle instrumenter tilhørende ulike kunder av deltakeren på en enkelt verdipapirkonto[157].
2. Individuelle kundekontoer[158]: Verdipapirregisterets systemer skal, på en deltakers anmodning, gjøre det mulig for deltakeren å adskille (segregere) finansielle instrumenter tilhørende hver av deltakerens kunder.

Deltakerne skal som et minimum tilby sine kunder valget mellom oppbevaring av deres finansielle instrumenter på en samlekonto eller på individuelle kundekontoer. I fortalen punkt 42 nevnes at et av hensynene bak valgretten er å sikre at kundene kan velge det atskillelsesnivå som etter kundens vurdering best passer deres behov. Deltakeren må derfor, som nevnt i kapittel 9.2, informere kundene om kostnadene og risikoen forbundet med kontovalget og skal tilby kontoene på rimelige kommersielle vilkår.

Verdipapirregisteret og deltakerne må tilby individuelle kundekontoer til personer som er bosatt i eller statsborgere av en EØS-stat, samt til juridiske personer etablert i den, der dette er påkrevet etter den nasjonale retten i den EØS-staten som de finansielle instrumentene er

[155] "Deltaker" er i artikkel 2 (1) nr. 19 definert ved henvisning til artikkel 2 bokstav f i finalitetsdirektivet (direktiv 98/26/EF), det vil si som en deltaker i et verdipapiroppgjørssystem som opereres av verdipapirregisteret.
[156] I den danske oversettelsen betegnes denne løsningen som *"adskillelse af samlekonti",* og i den engelske som *"omnibus client segregation"*.
[157] Verdipapirkontoer er i artikkel 2 (1) nr. 28 definert som kontoer hvor finansielle instrumenter kan bli kreditert eller debitert.
[158] I den danske oversettelsen betegnes denne løsningen som *"adskillelse af individuelle konti",* og i den engelske som *"individual client segregation"*.

utstedt etter. Dette gjelder bare dersom slik lovgivning forelå 17. september 2014, det vil si på tidspunkt for ikrafttredelse av forordningen i EU. Plikten til å tilby individuelle kundekontoer gjelder bare så lenge den nasjonale lovgivningen ikke endres eller oppheves, og formålet med den fremdeles er gyldig.

Artikkel 38 inneholder også andre regler av betydning for beskyttelsen av kundemidler. Bestemmelsen forbyr et verdipapirregister å benytte finansielle instrumenter som ikke tilhører det selv. Det kan imidlertid benytte en deltakers finansielle instrumenter dersom deltakeren uttrykkelig har forhåndssamtykket til dette. Dersom bruken krever samtykke også fra deltakerens kunder, skal dette innhentes på forhånd.

9.5.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

9.5.2.1 Kontostruktur

Verdipapirregisterloven § 6-2 stiller krav til hvilke kontoer som skal tilbys av et verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven.

Med mindre annet er bestemt i lov, kan finansielle instrumenter registreres på enkeltkontoer, det vil si kontoer som tilhører de enkelte investorer, eller på forvalterkontoer for to eller flere investorer. Krav om registrering på enkelkonto følger av allmennaksjeloven § 4-10. Verdipapirregisterloven § 6-2 er i praksis tolket slik at det er adgang til å holde instrumenter for bare én investor på en forvalterkonto. Dette har støtte i forarbeidene, jf. NOU 2000:10 (side 174), som fastsetter: *"At en samlekonto i lovteksten er beskrevet som en felleskonto for to eller flere investorer, er ikke til hinder for at kontoen til tider av spesielle grunner bare omfatter beholdning tilhørende en enkelt investor."* Arbeidsgruppen mener at det bør være adgang for forvaltere til å føre en forvalterkonto med bare én investors finansielle instrumenter, med andre ord en individuell forvalterkonto. Dette er et vanlig system i andre land. Det foreslås at lovteksten endres for å reflektere dette.

Verdipapirregisterloven § 6-2 er videre forstått slik at enkeltkontoer skal stå i navnet til investoren, det vil si den reelle eieren av de finansielle instrumentene. Arbeidsgruppen mener at også dette bør presiseres i lovteksten.

Av § 6-2 annet ledd følger at verdipapirregisteret i sine regler kan bestemme at visse typer finansielle instrumenter bare skal kunne registreres på enkeltkontoer, og at det må opprettes egne konti for bestemte formål. Reglene skal godkjennes av Finanstilsynet. Formålet med bestemmelsen er i NOU 2000:10 (side 174) beskrevet som følger: *"Etter annet ledd skal verdipapirregisteret kunne bestemme at visse typer finansielle instrumenter bare skal kunne registreres på enkeltkonti. Dette kan være aktuelt f.eks. for visse typer derivater, dersom registrering på samlekonto kan skape problemer av oppgjørsteknisk eller annen art. Verdipapirregisteret skal også kunne bestemme at det må opprettes egne konti for bestemte formål, f.eks. for finansielle instrumenter som skal inngå i låneordninger."* Arbeidsgruppen legger til grunn at et verdipapirregister fortsatt bør ha muligheten til å bestemme at det må opprettes egne kontoer for bestemte formål, herunder at en konto bare kan benyttes for oppbevaring av nærmere angitte instrumenter. VPS har allerede i dag praksis for at visse kontoer, som føres av kontoførere som er forvaltningsselskap for fond, bare kan inneholde verdipapirfond. Dette har sammenheng med at de aktuelle kontoførernes autorisasjoner som kontofører er begrenset til å være kontofører for fond. Arbeidsgruppen ser for seg at det i fremtiden kan aktualisere seg andre grunner til å begrense hvilke instrumenter som skal stå på en gitt konto. Dette kan eksempelvis være aktuelt dersom et verdipapirregister etablerer flere

oppgjørssystemer, eksempelvis for flervalutaoppgjør. Slike bestemmelser bør fremgå av verdipapirregisterets regelverk og godkjennes av Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen antar at eventuelle krav fra verdipapirregisteret om at visse typer finansielle instrumenter bare kan registreres på enkeltkontoer kan komme i strid med kravet om at kontohaverne skal kunne velge mellom samlekonto og individuell kundekonto. Bestemmelsen foreslås derfor ikke videreført. Dersom bruk av enkeltkontoer skulle være nødvendig i særlige tilfeller, eksempelvis av hensyn til gjennomføring av oppgjøret, antar arbeidsgruppen at dette kan reguleres i avtaler mellom verdipapirregisteret og oppgjørsdeltakerne.

Artikkel 38 nr. 5 pålegger "oppgjørsdeltakerne" å tilby både samlekonto og individuelle klientkontoer til sine kunder. Arbeidsgruppen forstår ordlyden som å være tilpasset "indirect holding systems", der det i utgangspunktet er oppgjørsdeltakerne som har konto i verdipapirregisteret. I norske verdipapirregistre, som er "direct holding system", kan imidlertid kundene ha konto direkte i verdipapirregisteret. Kontoene føres av kontoførere. Oppgjørsdeltakerne har dermed ikke en rolle som kontotilbyder i det norske systemet, med mindre de også er kontoførere[159]. Arbeidsgruppen legger til grunn at formålet med artikkel 38 er å sikre at eierne av de finansielle instrumentene kan velge den kontoløsning som passer dem best, og ikke å pålegge verdipapirregistrene å åpne for bestemte kontotilbydere. Arbeidsgruppen forstår at bestemmelsen heller ikke i Sverige, Finland og Danmark er forstått som å kreve endringer i eksisterende "direct holding system".

CSDR artikkel 38 krever ikke at verdipapirkontoene skal stå i reell eiers navn, selv om individuell klientkonto benyttes. Bestemmelsen åpner dermed for at også individuelle klientkontoer står i navnet på en forvalter. Dette antas å ha sammenheng med at det, som beskrevet i foregående avsnitt, er forholdsvis vanlig at det er oppgjørsdeltakerne som har konto i verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen har derfor vurdert om norske verdipapirregistre, og dermed også eventuelle kontoførere, fortsatt skal plikte å opprette konto i reell eiers navn. Alternativet ville være å åpne for at de nøyer seg med å tilby forvalterkonto som oppfyller kravene til individuell klientkonto i CSDR artikkel 38 nr. 4. Dette vil i tilfelle bare være mulig der det er tillatt med forvalterregistrering[160]. Arbeidsgruppen kan ikke se at det er et forbud mot at myndighetene pålegger nasjonale verdipapirregistre å tilby også andre typer verdipapirkontoer enn de som direkte forutsettes i CSDR artikkel 38 nr. 3 og 4. Dette finner støtte i et dokument ("Frequently asked questions") fra EU-kommisjonen, datert 3. oktober 2014, der det ble presisert at verdipapirregistre som *et minimum* må tilby individuelle klientkontoer og samlekontoer[161]. Arbeidsgruppen mener at hensynet til investorbeskyttelse tilsier at verdipapirregistrene fortsatt bør plikte å tilby eierne av finansielle instrumenter å få opprettet verdipapirkonto i sitt eget navn. Registreringene i et norsk verdipapirregister har rettsvernsvirkninger, og bruk av individuell klientkonto i verdipapirregisteret gir dermed den reelle eieren av de finansielle instrumentene, samt innehavere av begrensede rettigheter til de finansielle instrumentene, en bedre beskyttelse enn dersom deres rettigheter avledes av registreringer i et underregister ført av en forvalter. I sistnevnte tilfeller vil eksempelvis eieren kunne få problemer med å få rask tilgang til vedkommendes finansielle instrumenter dersom

[159] De kan også være forvaltere, men eventuelle "kontoer" tilbys i tilfelle i forvalters undersystemer og ikke i verdipapirregisteret.

[160] Drøftelsen er med andre ord ikke relevant for norske aksjeeieres investeringer i norske aksje- og allmennaksjeselskaper som følge av forbudet mot forvalterregistrering i allmennaksjeloven § 4-10.

[161] EU-komisjonens svar lyder i fulltekst *"Does CSDR allow CSDs to offer omnibus segregation only? No. Article 38 (3) and (4) of the CSDR provides that CSDs should offer individual client segregation and omnibus client segregation. CSDs authorised under CSDR must, therefore, offer at least these two types of segregation."*

forvalteren går konkurs. Tilsvarende problemer oppstår ikke ved konkurs hos vedkommendes kontofører. Dersom et verdipapirregister eller eventuelle kontoførere kan nekte å opprette annet enn forvalterkonto, vil dessuten verdipapirregisterets verdi som kilde til opplysninger om eierforhold bli sterkt redusert. Denne typen opplysninger er viktig for bl.a. namsmenn, myndigheter mv.

9.5.2.2 Særlig om forvalterkontoer i et norsk verdipapirregister

Verdipapirregisterloven § 6-3 fastsetter særlige krav til forvalterkontoer. Disse kontoene skal merkes, og det er bare forvaltere som er godkjent[162] av Finanstilsynet som kan stå som innehaver av dem. Forvalter har fullmakt til å råde over beholdninger på kontoen med bindende virkning for investor, og har tilsvarende opplysningsplikt som verdipapirregisteret, jf. verdipapirregisterloven § 6-3. Forvalteren har ikke adgang til å ha egne finansielle instrumenter registrert på forvalterkontoen. Finanstilsynet kan, etter alminnelig forvaltningsrett, kalle tilbake godkjennelsen til forvaltere som ikke lenger oppfyller kravene til forvaltere. Dersom regler om forvalterregistrering ikke er fulgt, kan Finanstilsynet kreve forvalterkontoen sperret, jf. verdipapirregisterloven § 6-4.

CSDR regulerer i liten grad forvalterregistrering. Arbeidsgruppen har i hovedsak foreslått videreført gjeldende regler om dette. Arbeidsgruppen nevner imidlertid at den i kapittel 0 har foreslått at kravet i verdipapirregisterloven om godkjennelse av forvaltere oppheves. Arbeidsgruppen har i stedet foreslått at det i verdipapirregisterloven presiseres hvem som kan være forvaltere. I tillegg foreslås at verdipapirregisteret, eventuelt kontofører, innhenter en bekreftelse fra forvalter på at vedkommende er kjent med de pliktene som påhviler forvalterne etter norsk rett og kan oppfylle disse.

9.5.2.3 Særlig om allmennaksjelovens regulering av forvalterregistrering

Det følger av allmennaksjeloven § 4-10[163] at forvalterregistrering av aksjer i norske allmennaksjeselskap bare er tillatt for utenlandske aksjeeiere. Med utenlandsk aksjeeier forstås selskap registrert i utlandet, med mindre selskapets hovedkontor befinner seg her i riket, samt utenlandsk statsborger som ikke er bosatt her i riket. Dette betyr indirekte at forvalterregistrering ikke er tillatt for norske aksjeeiere, det vil si norske statsborgere og personer bosatt i Norge og selskaper som enten har hovedkontor i eller er registrert i Norge. Forvalter må være godkjent av Finanstilsynet[164]. Forvalter av aksjer i norske aksje- og allmennaksjeselskaper må derfor være godkjent både etter verdipapirregisterloven § 6-3 og etter allmennaksjeloven § 4-10. Allmennaksjeloven § 4-10 gjelder tilsvarende for aksjer i norske aksjeselskap som er registrert i et verdipapirregister, jf. aksjeloven § 4-4.

Forbudet mot forvalterregistrering av norske eiere av aksjer utstedt av norske aksje- eller allmennaksjeselskaper er i utgangspunktet i strid med kravet om at aksjeeierne skal kunne velge mellom samlekonto og individuell klientkonto. Forbudet forelå imidlertid 17. september 2014, og kan derfor videreføres etter artikkel 38 nr. 5 annet ledd. Det er utenfor arbeidsgruppens mandat å foreslå endringer i forbudet mot forvalterregistrering.

[162] Departementet kan gi forskrift om godkjennelse og tilbakekall av godkjennelse av forvalter. Slik forskrift er ikke gitt.
[163] Verdipapirfondloven § 4-10, jf. verdipapirfondforskriften kapittel 13, regulerer forvalterregistrering av andeler i norske verdipapirfond.
[164] Allmennaksjeloven § 4-10 første ledd første punktum legger kompetansen til Kongen, men den er delegert til Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen nevner for ordens skyld at den har foreslått en mindre endring i allmennaksjeloven § 4-10 som følge av den foreslår å oppheve den nåværende plikten for allmennaksjeselskaper til å føre aksjeeierregisteret i et norsk verdipapirregister. Endringen er nærmere beskrevet i kapittel 15.3.2, og skyldes en tilpasning til CSDR som skal gjøre det enklere for utenlandske verdipapirregistre å tilby tjenester til norske selskaper. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at den ikke er i strid med vilkåret om at eventuell nasjonal lov som forbyr forvalterregistrering ikke må endres, jf. artikkel 38 nr. 5 annet ledd annet punktum.

9.5.2.4 Forbud mot at verdipapirregisteret benytter andres finansielle instrumenter

Norsk rett har, i motsetning til det som følger av CSDR artikkel 38 nr. 7, ikke et lovfestet forbud mot at verdipapirregisteret benytter deltakeres eller andres finansielle instrumenter uten samtykke fra vedkommende. Et slikt forbud følger imidlertid implisitt i at verdipapirregisteret er et rettsvernsregister, der verken verdipapirregisteret eller eventuelle kontoførere har noen rettigheter til de registrerte finansielle instrumentene. Bruk av andres finansielle instrumenter forutsetter et særskilt rettsgrunnlag, eksempelvis avtale.

Arbeidsgruppens vurdering er etter dette at CSDR artikkel 38 nr. 7 ikke gjør det nødvendig å endre norsk rett.

9.6 Registreringsberettigede

9.6.1 EØS-rett

CSDR regulerer ikke hvem som kan kreve at verdipapirregisteret foretar en registrering, eller at foretatte registreringer endres eller slettes.

9.6.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne.

Verdipapirregisterloven § 6-1 fastsetter hvem som kan melde registreringer til et verdipapirregister. Hovedregelen er at dette er den som i følge registeret fremstår som berettiget, eller som godtgjør at retten er gått over til vedkommende. Bestemmelsen regulerer også i hvilke tilfeller panterett og andre heftelser kan kreves slettet, og gir utstederen av finansielle instrumenter rett til å kreve disse slettet dersom det godtgjøres at de er opphørt å eksistere. I tillegg kan de som etter annen lovgivning har rett eller myndighet til å stifte eller overføre rettigheter i eller til finansielle instrumenter uten samtykke av den berettigede, melde registreringer. Dette omfatter eksempelvis namsmyndigheter og tingretter, men det fremgår av forarbeidene[165] til bestemmelsen at den også kan benyttes ved tvungen overføring av aksjer i datterselskap mv. etter allmennaksjelovens § 4-25.

Arbeidsgruppen mener at det fortsatt er behov for å regulere hvem som er berettiget til å anmelde registreringer, sett i lys av den betydning slike regler har for forskjellige rettighetshaveres rettsstilling. CSDR regulerer i liten grad kontohold, og arbeidsgruppen legger derfor til grunn at slike bestemmelser kan inntas i nasjonal lovgivning. Verdipapirregisterloven § 6-1 foreslås derfor videreført.

[165] Jf. Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 96)

9.7 Avstemning ("reconciliation")

9.7.1 EØS-rett

Det følger av CSDR artikkel 36 at et verdipapirregister skal ha passende regler og prosedyrer, herunder robuste kontroller og prinsipper for kontoføring, som bidrar til å sikre integriteten til verdipapirutstedelser, og til å redusere og håndtere risiko knyttet til oppbevaring og oppgjør av transaksjoner i finansielle instrumenter.

Kravene er ytterligere konkretisert i artikkel 37, som oppstiller særlige krav til avstemmingen og tiltakene et verdipapirregister skal foreta, for å sikre integriteten til de finansielle instrumenter som er registrert i verdipapirregisteret. Et verdipapirregister skal ikke tillate overtrekk eller underdekning av finansielle instrumenter, eller at det uberettiget skapes finansielle instrumenter ("securities creation"), jf. art 37 nr. 3.

Artikkel 37 nr. 1 fastsetter at et verdipapirregister skal ha passende avstemmingsprosedyrer som sikrer at det totale antallet av et finansielt instrument (ISIN) som er innført, eventuelt sekundærinnført, i verdipapirregisteret samsvarer med det totale antallet av det samme ISINet som er registrert på verdipapirkontoer i verdipapirregisteret. Slik avstemning skal gjennomføres minst daglig.

Artikkel 37 nr. 2 fastsetter særlige krav der en tredjepart er involvert i avstemningsprosessen til et ISIN innført eller sekundærinnført i verdipapirregisteret. Tredjeparten er typisk utsteder, en registrar eller et annet verdipapirregister. [166] I disse tilfellene skal verdipapirregisteret og tredjeparten etablere passende tiltak for samarbeide og informasjonsutveksling for å sikre integriteten til verdipapirutstedelsen, mao. at det ikke uberettiget skapes eller slettes finansielle instrumenter. Ved registrering av en delmengde av et verdipapirfond må derfor verdipapirregisteret foreta jevnlige avstemminger mot den som fører fondets andelseierregister (typisk forvaltningsselskapet eller en "transfer agent"). CSDR artikkel 48 nr. 6 fastsetter særlige krav til avstemningen mellom verdipapirregistre som har etablert en link.

Mer detaljerte avstemningskrav vil fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

9.7.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Verdipapirregisterloven har ikke regler som direkte regulerer et verdipapirregisters plikt til å foreta avstemning som nevnt i artikkel 37 nr. 1, det vil si kontroll av at det antallet av et ISIN som er registrert på kontoer i verdipapirregisteret samsvarer med det antallet av det aktuelle ISIN'et som det har innført. Verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd har imidlertid bestemmelser om innføring av finansielle instrumenter som representeres ved et dokument på en måte som kan komme i strid med det som følger av verdipapirregisterloven. Disse kan bare innføres i et norsk verdipapirregister dersom dokumentet makuleres, legges i sikker forvaring eller på annen måte sikres mot å komme i omsetning. Krav til slik sikker forvaring, og avstemning mot depotet, forventes å komme i den kommisjonsforordningen som skal utfylle CSDR artikkel 37.

[166] Forordningen nevner som eksempel «issuer, registrars, issuance agents, transfer agents, common depositories, other CSDs or other entities».

Verdipapirregisterloven åpner for at et verdipapirregister på visse vilkår kan registrere finansielle instrumenter innført i et annet register ("sekundærinnførte finansielle instrumenter"). Særlige krav til avstemming mot dette registeret er heller ikke lovfestet.

Verdipapirregisteret skal imidlertid ha en forsvarlig internkontroll og risikostyring, jf. verdipapirregisterloven § 4-4 samt risikostyringsforskriften. Kravene til risikostyring må blant annet sees i lys av verdipapirregisterlovens formål, jf. dens § 1-1, som blant annet er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv registrering av finansielle instrumenter. I forarbeidene til verdipapirregisterloven, jf. NOU 2000:10 (side 110), er det fremhevet at verdipapirregistrene må ha "*betryggende rutiner for at det ikke er avvik mellom det antallet finansielle instrumenter med samme ISIN som er utstedt via verdipapirregisteret eller som ev. er registrert i registeret via en link til et annet verdipapirregister, og det antallet som er registrert på investorkonti i det samme registeret"*. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at også norsk lov forutsetter at verdipapirregisteret må foreta regelmessige avstemninger.

VPS foretar daglige avstemninger av innførte finansielle instrumenter, jf. CSDR artikkel 37 nr. 1. Avstemning av sekundærinnførte finansielle instrumenter foretas av kontofører utsteder for de aktuelle instrumentene.

CSDR artikkel 37 vil erstatte gjeldende norske krav til avstemning. Dette foranlediger imidlertid ikke endringer i norsk rett.

9.8 Tilgang

9.8.1 EØS-rett

9.8.1.1 Innledning

CSDR har en rekke regler som skal sikre at de som ønsker tilgang til verdipapirregistre, herunder deres verdipapiroppgjørssystem, får det. Reglene gjelder til fordel for utstedere, oppgjørsdeltakere, andre verdipapirregistre (for etablering av linker), samt for annen infrastruktur (markedsplasser og sentrale motparter).

Reglene har fellestrekk, ved at de fastsetter i hvilke tilfeller verdipapirregisteret kan si nei til en forespørsel om tilgang, og at de gir den avviste rett til å klage til kompetent myndighet. En overordnet beskrivelse av klageordningene er gitt i kapittel 9.8.1.6, mens de forholdene som gir rett til å nekte tilgang er beskrevet sammen med den relevante bestemmelsen.

Det er ikke gitt regler om tilgang for investorer eller for kontoførere. Tilgang for kontoførere er drøftet i kapittel 11.4.2, mens tilgang for investorer er drøftet i kapittel 9.8.2.1.

9.8.1.2 Utstedere

CSDR artikkel 3 har bestemmelser om plikt til å registrere nærmere angitte finansielle instrumenter i et verdipapirregister. Registreringsplikten påhviler i mange tilfeller utsteder av de finansielle instrumentene. Videre fastsetter artikkel 49 at utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel, eller som handles, på markedsplasser, skal ha rett til å få disse innført i hvilket som helst verdipapirregister som er etablert i en EØS-stat. Forutsetningen er at verdipapirregisteret har fulgt prosedyren i artikkel 23 for å kunne innføre finansielle instrumenter utstedt etter det aktuelle landets rett. Selskapsretten eller lignende rett som det aktuelle instrumentet er utstedt etter, skal gjelde uavhengig av hvilket

verdipapirregister som utsteder velger. Bestemmelsene om registreringsplikt og om utsteders rett til å velge verdipapirregister er nærmere behandlet i kapittel 15.2.

Verdipapirregisteret kan bare nekte å tilby tjenester til en utsteder dersom dette kan begrunnes ut fra hensynet til risiko eller dersom registret ikke tilbyr innføringstjenester for finansielle instrumenter utstedt etter den aktuelle EØS-statens rett. Hvilke risikoer som er relevante, skal presiseres i en utfyllende kommisjonsforordning.

Verdipapirregisteret skal behandle søknader fra utstedere om innføring uten ugrunnet opphold og på en ikke-diskriminerende måte. Utsteder skal uansett få svar på søknaden innen tre måneder. Nektelse av innføring skal begrunnes skriftlig.

9.8.1.3 Oppgjørsdeltakere

Et verdipapirregister skal, for hvert av sine verdipapiroppgjørssystemer, ha offentlig tilgjengelige kriterier for å bli deltaker, jf. artikkel 33. Disse skal være transparente, objektive og ikke-diskriminerende for å sikre en rettferdig og åpen tilgang til verdipapirregisteret. Deltakerkriteriene skal ivareta hensynet til risikoen for finansiell stabilitet og for markedenes ordnede funksjon. Verdipapirregisteret kan bare fastsette kriterier som begrenser adgangen til å bli deltaker dersom formålet med disse er å kontrollere en bestemt risiko som verdipapirregisteret utsettes for.

Verdipapirregisteret skal behandle søknader fra potensielle deltakere innen én måned, og skal ha offentlig tilgjengelige regler om søknadsbehandlingen. Avslag skal begrunnes skriftlig og være basert på en samlet risikovurdering. Hvilke risikoer som er relevante, skal presiseres i en utfyllende kommisjonsforordning.

9.8.1.4 Andre verdipapirregistre

CSDR artikkel 50 gir et verdipapirregister rett til opprette en standard link til et annet register, jf. artikkel 33, forutsatt av linken på forhånd er meldt til kompetent myndighet i henhold til artikkel 19 nr. 5.

Artikkel 51 regulerer tilpassede linker. Forespørsler om opprettelse av slike linker kan bare avslås av hensyn til risikoen. Det er uttrykkelig presisert at et verdipapirregister ikke kan avslå en slik forespørsel med den begrunnelse at det mister markedsandeler. Verdipapirregisteret kan imidlertid kreve dekket sine utgifter til tilpasningene, med et påslag (kost pluss).

Artikkel 52 fastsetter nærmere regler om et verdipapirregisters behandling av anmodninger om opprettelse av link. Bestemmelsen pålegger et verdipapirregister å uten ugrunnet opphold, og senest innen tre måneder, behandle søknad fra et annet verdipapirregister som ønsker å opprette en standard link eller en tilpasset link til det. Bestemmelsen regulerer med andre ord ikke interoperable linker.

Søknaden kan bare avslås dersom en slik link vil true finansmarkedenes smidige og velordnede funksjon, eller forårsake systemrisiko. Avslaget skal i tilfelle være basert på en samlet risikovurdering. Hvilke risikoer som er relevante, skal presiseres i en utfyllende kommisjonsforordning.

Regelverket om linker er nærmere beskrevet i kapittel 9.9.

9.8.1.5 Annen infrastruktur

I artikkel 53 er det oppstilt regler om tilgang mellom et verdipapirregister og andre markedsinfrastrukturforetak. Reglene skiller seg fra de øvrige tilgangsreglene i CSDR ved at de også regulerer verdipapirregisterets rett til å få tilgang til andre foretak.

Sentrale motparter og markedsplasser skal, på forespørsel, gi et verdipapirregister tilgang til transaksjonsdata ("transaction feed") på et ikke-diskriminerende og transparent grunnlag, jf. artikkel 53 nr. 1 første ledd.

På den annen side følger det av artikkel 53 nr. 1 annet ledd at et verdipapirregister skal gi sentrale motparter og markedsplasser tilgang dets verdipapirroppgjørssystemer på et ikke-diskriminerende og transparent grunnlag.

Søknader om tilgang som nevnt i artikkel 53 nr. 1 skal behandles raskt. Søker skal få svar innen tre måneder. Tilgang kan bare nektes dersom dette kan påvirke finansmarkedenes smidige og velordnede funksjon eller forårsake systemrisiko. Det er uttrykkelig presisert at en søknad ikke kan avslås på grunn av tap av markedsandel.

Et eventuelt avslag skal være skriftlig og begrunnet, og skal være basert på en samlet risikovurdering. Hvilke risikoer som er relevante, skal presiseres i en utfyllende kommisjonsforordning.

9.8.1.6 Klageregler

Dersom noen som søker om tilgang til et verdipapirregister nektes slik tilgang, skal verdipapirregisteret gi vedkommende en skriftlig begrunnelse for avslaget.

Den som har fått avslag har rett til å klage til den kompetente myndigheten til verdipapirregisteret, som skal gi klager et begrunnet svar. Dersom den kompetente myndigheten mener verdipapirregisterets nektelse er uberettiget, skal den gi verdipapirregisteret pålegg om å yte tjenester til klager.

Den kompetente myndigheten skal, i forbindelse med sin vurdering av klagen, konsultere den kompetente myndigheten i klagers hjemstat. Dersom klagen gjelder nektelse av etablering av link, skal også den myndigheten som er ansvarlig for overvåkning av klagers verdipapiroppgjørsystem, konsulteres. Overvåkningsmyndigheten for verdipapiroppgjørssystemet skal også konsulteres dersom klagen gjelder manglende tilgang mellom et verdipapirregister og annen infrastruktur som nevnt i artikkel 53.

Hvis myndighetene er uenige med hverandre i hvordan klagen bør avgjøres, kan hver av dem forelegge saken for ESMA for megling og eventuelt avgjørelse[167].

Nærmere regler om klagebehandlingen skal fastsettes i utfyllende kommisjonsforordninger.

De beskrevne klagereglene gjelder også der et verdipapirregister har fått avslag på søknad om transaksjonsdata fra en sentral motpart eller en markedsplass. I disse tilfellene skal verdipapirregisterets klage fremsettes overfor den kompetente myndigheten til den sentrale motparten eller markedsplassen.

[167] ESMAs myndighet i disse sakene fremgår av artikkel 19 i forordning (EU) 1095/2010.

9.8.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

9.8.2.1 Kontohavere

Verdipapirregisterloven § 6-2 første ledd annet punktum fastsetter at et verdipapirregister plikter å opprette enkelt- eller forvalterkontoer til registrering av finansielle instrumenter som er innført i registeret. Retten til å få opprettet forvalterkonto må sees i sammenheng med verdipapirregisterloven § 6-3 første ledd, som fastsetter at den som skal være innehaver av en forvalterkonto må være godkjent av Finanstilsynet.

Når det gjelder spørsmålet om en videreføring av verdipapirregistrenes plikt til å opprette verdipapirkontoer (enkeltkontoer og forvalterkontoer) , er arbeidsgruppen delt.

Arbeidsgruppens flertall, det vil si Granli, Husevåg, Lykke, Marienborg, Raadim og Rostveit, viser til at kontraheringsplikten i Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 97) ble begrunnet som følger:

"Investor vil være avhengig av å kunne opprette konto eller et annet kundeforhold i registeret for å kunne erverve finansielle instrumenter innført i registeret. Utgangspunktet bør derfor være at registeret pålegges en kontraheringsplikt i forhold til investor, jf. lovforslaget § 6-2 første ledd annet punktum. Etter departementets syn foreligger det ikke tilstrekkelige grunner til å fravike dette utgangspunktet. Dersom investor ikke gjør opp for seg, bør registeret søke å inndrive kravet på normal måte."

Disse medlemmene mener at denne vurderingen fremdeles er relevant. Norske investorer vil fremdeles ha behov for en verdipapirkonto i eget navn for å kunne investere i aksjer i norske aksje- og allmennaksjeselskaper. En eventuell rett for verdipapirregistrene til å henvise øvrige aksjeeiere til å benytte forvalterkonto, slik arbeidsgruppens mindretall ønsker, vil dessuten kunne redusere den nåværende åpenheten om eierforholdene til norske selskaper.

Arbeidsgruppens flertall mener for øvrig at fordelene for investorer ved å ha en konto i eget navn i verdipapirregisteret, fremfor å måtte gå via forvalter, er så store at kontraheringsplikten bør videreføres. Norske verdipapirregistre er rettsvernsregistre, der kontohaverne slipper den mellommannsrisikoen de har ved forvalterregistrering. Arbeidsgruppens flertall legger dessuten til grunn at det i praksis kan være enklere å benytte finansielle instrumenter som panteobjekt dersom de er registrert på en konto i pantsetters navn i verdipapirregisteret. Disse hensynene tilsier også at retten til å få opprettet konto gjelder alle finansielle instrumenter som er registrert i verdipapirregisteret, uavhengig av om de er innført eller sekundærinnført i registeret.

Arbeidsgruppens flertall ser at annet regelverk, blant annet hvitvaskingsloven og regler om skatterapportering for utlendinger, medfører at det kan være mer tungvint for norske verdipapirregistre, eventuelt deres kontoførere, å opprette verdipapirkonto for utlendinger som ønsker dette. Dette er ikke tilstrekkelig tungtveiende til å åpne for at verdipapirregisteret kan nekte å åpne verdipapirkontoer for disse gruppene, noe som i tilfelle vil medføre at disse må bruke en forvalter.

CSDR inneholder ikke regler om rett til å få opprettet konto i et verdipapirregister, utover at reglene om oppgjørsdeltakers rett til tilgang til et verdipapirregister forutsetter at de får rett til kontoer slik at de får gjort opp handler. Arbeidsgruppens flertall legger derfor til grunn at regler om slik kontraheringsplikt kan fastsettes i nasjonale regler. Disse medlemmene har her

merket seg at svenske myndigheter synes å ha samme syn, ettersom svensk lov har en lignende kontraheringsplikt[168].

Arbeidsgruppens flertall foreslår derfor videreføring av gjeldende rett til å få opprettet enkelt- eller forvalterkonto, jf. verdipapirregisterloven § 6-2. Dette er foreslått presisert i utkast til § 3-2]. Retten er forstått som å vike for annen regulering. Eksempelvis gjelder retten til å få opprettet en konto bare dersom kravene til kundekontroll etter hvitvaskingsloven[169] er oppfylt. Det foreslås at dette presiseres i lovteksten.

Etter det arbeidsgruppens flertall er kjent med, oppstiller dessuten enkelte land, eksempelvis USA, begrensninger på hvem som kan tilby tjenester til fysiske og juridiske personer med tilknytning til det aktuelle landet. I visse tilfeller krever dette at tjenestetilbyder har særlige tillatelser. I andre tilfeller kan det være nødvendig å foreta tilpasninger av teknisk eller operasjonell art for å hensynta særtrekk ved den aktuelle kunden. Arbeidsgruppens flertall mener derfor at det også bør gjøres unntak fra plikten til å opprette verdipapirkontoer dersom dette vil kreve særlige tilpasninger hos verdipapirregisteret, eventuelt kontofører, som ikke er uvesentlige.

Arbeidsgruppens mindretall, det vil si Adli, Robertsen og Øystese, mener at verdipapirregisterets plikt til å tilby eierne av finansielle instrumenter verdipapirkonto i eget navn bør begrenses i forhold til i dag.

Det presiseres at mindretallet legger til grunn at et norsk verdipapirregister, som etter gruppens forslag skal plikte å ha enkeltkonti i sin portefølje, vil ønske tilby dette produktet til flest mulig. En samlet arbeidsgruppe har også foreslått at både verdipapirregisteret og kontoførere skal ha plikt til å til å gi kontohavere og andre som vurderer å bli kontohaver den informasjon som følger av artikkel 38 nr. 5. Av dette følger at verdipapirregisteret og kontoførere vil ha plikt til å offentliggjøre opplysninger om de beskyttelsesnivåer og de omkostninger som er forbundet med de segregeringsnivåer som tilbys og tilby disse på rimelig forretningsmessige nivåer. Slik informasjon vil omfatte hvilke kontotyper som tilbys og fordelene / ulempene ved disse blant annet angående rettsvern.

Det presiseres videre at etter mindretallets vurdering må et verdipapirregister fortsatt ha plikt til å tilby slike enkeltkonti i eget navn til investorer *dersom* registrering på enkeltkonto er en forutsetning for at investoren kan holde instrumenter i det aktuelle selskapet som er innført i et norsk verdipapirregister etter den lovgivning som gjelder for selskapet. Hvis dette er et krav i den lovgivning som gjelder for utsteder vil registeret ikke kunne tilby tjenester til utsteder uten å kunne oppfylle denne plikten, ref. forordningens artikkel 49.

Ut over det ovennevnte mener imidlertid mindretallet at det ikke bør foreligge plikt for verdipapirregisteret til å opprette enkeltkonti for investorer i deres eget navn.

Bakgrunnen for mindretallets forslag om å ta bort dagens kontraheringsplikt for verdipapirregisteret er den risiko for verdipapirregisteret som en slik plikt innebærer.

---

[168] Lag om kontoföring 4 kap 20 § fastsetter at *"En värdepapperscentral får vägra att öppna avstämningskonto för förvärvare av ett sådant finansielt instrument som köntoförs av värdepapperscentralen endast om det finns grund för det enligt denna lag eller någon annan författning".*

[169] Jf. lov av 6. mars 2009 nr. 11.

Risikoen har først og fremst sammenheng med den stadige skjerpelsen av kravene til kundekontroll og hvitvaskingskontroll som gjelder for noen som åpner og fører kontoer i et verdipapirregister. Risikoen oppstår i spenningsfeltet mellom kontraheringsplikten på den ene siden og hvitvaskingslovens krav til kundekontroll på den andre siden. Gjennomføring av kundekontroll i overensstemmelse med kravene i hvitvaskingsloven er en forutsetning for å kunne åpne konto for en kunde.

Som fremgår overfor legger en samlet arbeidsgruppe til grunn at dersom det ved kundekontroll etter hvitvaskingsloven er avdekket forhold som gir grunnlag for å nekte å opprette kundeforholdet eller grunnlag for å avvikle dette hvis det allerede er etablert foreligger ikke kontraheringsplikt.

Hvor den nøyaktige terskelen for hva som anses som nødvendig kundekontroll etter hvitvaskingsloven ligger, er imidlertid til dels basert på skjønn. Dette illustreres ved at nivået på kundekontrollen hos for eksempel banker mht å sjekke hvem som er reell rettighetshaver i et *selskap* som er innehaver av finansielle instrumenter synes å variere. Tilsvarende synes det som om ulike banker har ulik praksis med hensyn til når de finner å kunne basere seg på kundekontroll gjennomført av tredjeparter. Dette er i praksis ofte nødvendig ved kontoåpning for kunder etablert i utlandet.

En plikt for registeret til å tilby enkeltkonti til alle vil eksponere verdipapirregisteret for erstatningskrav fra investorer som ønsker å få opprettet enkeltkonto dersom kontoførere som gjennomfører kundekontrollen praktiserer et krav til kundekontroll som investorer anfører er for strengt. Særlig vanskeligheter kan oppstå dersom investor har hastverk med å få etablert en konto for eksempel for å kunne delta på en generalforsamling.

Etter mindretallets vurdering vil en fortsatt kontraheringsplikt overfor alle investorer hva gjelder opprettelse av enkeltkonti i eget navn pålegge verdipapirregisteret en risiko som ikke står i forhold til det som oppnås med en slik løsning. Som fremgår overfor mener mindretallet at registeret skal ha plikt til å tilby enkeltkonti til investorer som etter selskapsretten som gjelder for instrumentet er avhengig av å kunne opprette konto. Investorer som ikke kan få en enkeltkonto i eget navn, vil fortsatt kunne holde instrumenter registret i et norsk verdipapirregister, men da gjennom en forvalterkonto i forvalters navn. Disse investorer vil ikke måtte avstå fra å erverve instrumentene som følge av at verdipapirregisteret kontraheringsplikt overfor disse tas bort,

Mindretallet er ikke uenig med flertallet i at det å holde instrumentene på en forvalterkonto i stedet for på en enkeltkonto i eget navn gir investor en viss ulempe ved at vedkommende ikke får rettsvern hos verdipapirregisteret, men hos forvalteren. Etter mindretallets vurdering er imidlertid ikke denne ulempen så stor at det forsvarer at et norsk verdipapirregister påføres den risiko som en alminnelig kontraheringsplikt overfor alle investorer vil innebære. Det vises i denne sammenheng også til at forvalterregistrering er den dominerende løsning i Europa og at for eksempel en fransk investor neppe vil oppleve det som særlig problematisk at vedkommende får rettsvern hos sin forvalter i stedet for hos verdipapirregisteret.

Arbeidsgruppens flertall har vist til at en fjerning av kontraheringsplikten vil kunne redusere den nåværende åpenheten om eierforholdene til norske selskaper. Mindretallet er ikke enig i at kontraheringsplikten er en faktor som har betydning for åpenheten om eierforholdene i norske selskaper. Verdipapirregisteret vil også med mindretallets forslag ha kontraheringsplikt overfor de som plikter å ha sine instrumenter på en enkeltkonto i eget

navn, dvs norske investorer. Mindretallet kan ikke se at kontraheringsplikten har betydning for om øvrige investorer som i dag står på enkeltkonti uten å være tvunget til det vil velge dette også i fremtiden. Så lenge disse investorene har mulighet til å velge bort det å stå på enkeltkonto er denne åpenheten ikke sikret. Åpenheten er derfor etter mindretallets vurdering heller ikke et argument for en alminnelig kontraheringsplikt.

Når det gjelder spørsmålet om hvem en eventuell plikt til å opprette verdipapirkonto bør pålegges, det vil si verdipapirregisteret og/eller kontoførerne, er arbeidsgruppen samlet om at plikten bør legges på verdipapirregisteret. Dette er en videreføring av gjeldende rett.

Etter arbeidsgruppens forslag kan verdipapirregistrene fortsatt velge om de vil benytte kontoførere eller ikke, og til hvilke oppgaver. De har herunder adgang til selv å være kontofører. Verdipapirregistrene kan dermed, slik tilfellet er for VPS i dag, overlate til kontoførerne å opprette verdipapirkontoer for investorene. VPS har i sine regler om kontoføring, jf. verdipapirregisterloven § 6-5, regulert hvordan den nåværende plikten til å opprette konto skal oppfylles. Dette er gjort ved at den er lagt på kontofører utsteder for det finansielle instrumentet som ønskes registrert på kontoen:

"Enhver fysisk eller juridisk person kan åpne en eller flere VPS-kontoer hos en eller flere Kontofører Investor etter eget valg. En Kontofører Investor kan nekte å åpne VPS-konto dersom det foreligger saklig grunn for nektelse. Kontofører Utsteder kan i egenskap av Kontofører Investor likevel ikke nekte kontoåpning for registrering av Beholdning av et Finansielt Instrument som ligger innenfor vedkommendes autorisasjon. Unntak gjelder hvor kontoåpning er i strid med lov, eller offentlig pålegg. Dersom Kontofører Utsteder ikke selv er Kontofører Investor for den aktuelle typen Finansielt Instrument, skal vedkommende ha inngått en avtale med en Kontofører Investor om at denne plikter å opprette VPS-konto for registrering av Finansielle Instrumenter som nevnt i første punktum."

Arbeidsgruppen mener at verdipapirregistrene fortsatt bør kunne velge hvordan en eventuell plikt til å opprette verdipapirkontoer bør oppfylles for å ivareta hensynet til verdipapirregisteret selv, til eventuelle kontoførere og til de som ønsker verdipapirkonto. Arbeidsgruppen viser blant annet til at det synes å være en trend at mange kontoførere ønsker å spisse sin virksomhet mot ett eller noen få kundesegmenter. Ved at det er verdipapirregisteret som får en eventuell plikt til å opprette verdipapirkontoer, kan dets regelverk utformes på den måten det mener best sikrer distribusjonen av verdipapirkontoer. Dersom plikten til å opprette kontoer pålegges eventuelle kontoførere ved lov, fratas verdipapirregistrene slik fleksibilitet. Det er samtidig viktig at verdipapirregistrenes regler utformes for å sikre interessene til de som ønsker å få opprette en konto. Slike regler bør derfor fortsatt godkjennes av Finanstilsynet.

Spørsmålet om tilgang for investorer har også sammenheng med spørsmålet om kontostruktur, som er drøftet i kapittel 9.5.

9.8.2.2 Utstedere

Det følger av verdipapirregisterloven § 2-3 annet ledd at et verdipapirregister ikke kan nekte innføring av finansielle instrumenter med mindre registerets virksomhetsområde ifølge vedtektene er begrenset eller registeret for øvrig har saklig grunn for nektelse.

CSDR har som nevnt i kapittel9.8.1.2 en detaljert regulering av utsteders adgang til å få innført sine finansielle instrumenter i et verdipapirregister. Verdipapirregisteret kan bare nekte å tilby tjenester til en utsteder dersom dette kan begrunnes ut fra hensynet til risiko eller dersom verdipapirregistret ikke tilbyr innføringstjenester for finansielle instrumenter utstedt

etter den aktuelle EØS-statens rett. Etter ESMAs utkast til utfyllende kommisjonsforordning om krav til verdipapirregistre artikkel 88 skal verdipapirregistrene hensynta jurdisk, finansiell og operasjonell risiko ved vurdering av søknad fra en utsteder. Etter sin ordlyd gjelder disse bestemmelsene for samtlige utstedere av finansielle instrumenter. Lest i sammenheng er det imidlertid naturlig å legge til grunn at den er begrenset til utstedere som nevnt i artikkel 49 nr. 1, det vil si utstedere av finansielle instrumenter opptatt til handel på, eller som handles på, markedsplasser. Dette er også den forståelsen som ESMA synes å ha lagt til grunn i nevnte utkast til utfyllende kommisjonsforordning. Det vises der til søknader fra utstedere i henhold til CSDR artikkel 49 (1).

Arbeidsgruppen mener verdipapirregisterloven § 2-3 første ledd om verdipapirregisterets kontraheringsplikt kan være i motstrid med CSDR artikkel 49 nr. 1 innenfor sistnevntes virkeområde, og foreslår derfor ikke å videreføre den. Etter arbeidsgruppens forslag til § 2-1 plikter imidlertid allmennaksjeselskaper å utstede aksjer og tegningsrettigheter i et verdipapirregister som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR. Disse bør derfor få mulighet til å innføre sine finansielle instrumenter i et verdipapirregister, med mindre det foreligger særlige forhold. I motsatt fall må de omdannes eller velge en annen løsning for kapitalinnhenting. Arbeidsgruppen mener de prinsippene om likebehandling, risikobasert vurdering av søknader samt rask søknadsbehandling som følger av artikkel 49 nr. 2 og 3 også bør gjelde for utstedere som ikke omfattes av artikkel 49 nr. 1. Det samme gjelder prinsippet om at vederlag beregnes etter kost-pluss-metoden, jf. artikkel 49 nr. 1. Det vises til lovforslaget § 2-3. Arbeidsgruppen legger til grunn at disse prinsippene vil gi en god balanse mellom verdipapirregistrenes behov for å kunne hensynta risikoen ved den enkelte utsteder og utsteders behov for likebehandling og at det ikke tas usaklige hensyn ved vurderingen av søknaden.

VPS benytter nå kontoførere til å innføre finansielle instrumenter, herunder til å bistå utstederne. Det er blant annet kontoførerne som inngår avtale om innføring med den enkelte utsteder. Arbeidsgruppen forstår CSDR som å åpne for at verdipapirregisteret, i sitt regelverk, kan regulere hvordan kontraheringsplikten etter artikkel 49 skal oppfylles dersom det benytter kontoførere. Det vises til drøftelsen i kapittel 11.4.4.4.

9.8.2.3 Oppgjørsdeltakere

Verdipapirregisterloven regulerer ikke hvem som kan være deltaker i et verdipapiroppgjørssystem.

Betalingssystemloven § 1-3 første ledd definerer deltaker som *" avregningssentral, oppgjørsbank, sentral motpart, operatør for annet system og annen institusjon eller foretak som deltar i et interbanksystem eller verdipapiroppgjørssystem*". Det stilles ikke krav til hvilken type "foretak" som kan være deltakere. Slike regler er imidlertid gitt i VPO-regelverket.

Etter arbeidsgruppens vurdering, gjør ikke gjennomføring av EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR det nødvendig med endringer i norsk rett på dette punktet.

9.8.2.4 Andre verdipapirregistre

Norsk rett har ikke andre bestemmelser om verdipapirregistres mulighet til å bli oppgjørsdeltaker i et norsk verdipapirregister enn den nevnte definisjonen av oppgjørsdeltakere i betalingssystemloven § 1-3. VPS regelverk gir imidlertid verdipapirregistre fra EØS-stater rett til å, på visse vilkår, bli kontofører. De har likeledes

adgang til å bli deltakere i VPO. Det er ingen verdipapirregistre som har valgt å benytte adgangen til å bli kontofører eller oppgjørsdeltaker, men arbeidsgruppen har grunn til å tro at en del andre verdipapirregistre har

Etter arbeidsgruppens vurdering, gjør ikke gjennomføring av EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR det nødvendig med endringer i norsk rett på dette punktet.

9.8.2.5 Annen infrastruktur

Norsk rett inneholder ikke egen regulering av sentrale motparters mulighet til å få tilgang til et norsk verdipapirregister. VPS regelverk gir imidlertid sentrale motparter fra EØS-stater rett til å, på visse vilkår, bli kontofører. VPS kan dessuten åpne for at sentrale motparter med hovedsete i andre stater enn EØS kan bli kontofører. De har likeledes adgang til å bli deltakere i VPO.

Det er ingen regulering av verdipapirregistres rett til å få transaksjonsfeed fra markedsplasser. VPS har ikke søkt markedsplasser om slik tilgang.

Etter arbeidsgruppens vurdering, gjør ikke gjennomføring av EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR det nødvendig med endringer i norsk rett på dette punktet.

9.8.2.6 Klageregler

Verdipapirregisterloven § 9-5 fastsetter at verdipapirregisteret skal ha en uavhengig klagenemnd som behandler klager over avgjørelser som er truffet av verdipapirregisteret eller av en representant for det. Dette gjelder bl.a. avgjørelser om å nekte noen tilgang til konto i verdipapirregisteret. Bestemmelsene om klagebehandling er i kapittel 8.4.2.5 foreslått opphevet, ettersom CSDR artikkel 32 pålegger verdipapirregistrene å ha regler om klagebehandling.

Det er derfor ikke regler om klagebehandling som kan komme i strid med de ovenfor skisserte reglene. Etter arbeidsgruppens vurdering, gjør derfor ikke gjennomføring av EØS-forpliktelser som tilsvarer CSDR det nødvendig med endringer i norsk rett på dette punktet.

9.9 Linker

9.9.1 EØS-rett

Punkt 4 i fortalen til CSDR fremhever at det er ønskelig med et åpent indre marked for verdipapirregistertjenester, der det skal være like enkelt for en EØS-investor å investere i finansielle instrumenter fra andre EØS-stater som i innenlandske finansielle instrumenter. Forordningen synes å behandle linker som et bidrag til dette. Samtidig fremheves at linker kan bidra til at et verdipapirregister importerer risiko fra et annet verdipapirregister. CSDR skal blant annet begrense risikoen ved linker, og tilrettelegge for en mer effektiv handel i finansielle instrumenter på tvers av landegrenser.

Regler om etablering av linker mellom verdipapirregistre er gitt i CSDR artikkel 48, 50, 51 og 52.

En link er i forordningen definert som et arrangement hvor et verdipapirregister (heretter kalt "investor CSD[170]") blir deltaker i et annet verdipapirregister (heretter kalt "utsteder CSD"[171]) sitt oppgjørssystem, med det formål å legge til rette for overføring av finansielle instrumenter fra deltakerne i utsteder CSD'en til deltakerne i investor CSD'en.[172] Definisjonen omfatter også indirekte linker[173], der investor CSD benytter en mellommann for å få tilgang til utsteder CSD. En link innebærer rent faktisk at finansielle instrumenter som er innført eller sekundærinnført i utsteder CSD blir tilgjengelige for deltakere og kontohavere i investor CSD uten at disse trenger å bli deltakere eller ha konto hos utsteder CSD. Regler om tilgang mellom verdipapirregistrene, det vil si utsteder CSD sin kontraheringsplikt, er behandlet i kapittel 9.6.

Forordningen skiller mellom tre typer linker:

- Standard link[174]: Investor CSD blir deltaker (direkte eller via mellommann) i verdipapiroppgjørssystemet til utsteder CSD på samme vilkår som andre deltakere.
- Tilpasset link[175]: Investor CSD blir deltaker (direkte eller via mellommann) i verdipapiroppgjørssystemet til utsteder CSD, men investor CSD mottar tilleggstjenester utover de som utsteder CSD vanligvis leverer til deltakerne.
- Interoperabel link[176]: Verdipapirregistrene blir enige om å etablere gjensidige tekniske løsninger for oppgjør i deres respektive verdipapiroppgjørssystemer[177].

Artikkel 48 er CSDRs hovedregulering av linker, og har fokus på håndtering av risiko. Ved siden av krav til idenfisiering, overvåkning og håndtering av risikoer for verdipapirregistrene og deres deltakere som følge av linken, skal verdipapirregistrene inngå avtale som regulerer linken. Verdipapirregistrene skal ha solide avstemningsprosedyrerer, og skal som et utgangspunkt åpne for DvP-oppgjør over linken. Det er oppstilt ytterligere krav til håndtering av risiko ved indirekte linker, og spesifikke krav til oppgjørsregelverket for interoperable linker. Artikkel 48 vil utfylles av en kommisjonsforordning.

Det følger av artikkel 19 nr. 1 bokstav e at interoperable linker bare kan etableres med tillatelse fra verdipapirregistrenes kompetente myndigheter. I Norge vil dette være Finansdepartementet, jf. arbeidsgruppens forslag i kapittel 17. Det er gjort unntak for visse interoperable linker, først og fremst de som etableres i forbindelse med T2S-samarbeidet, jf. artikkel 19 nr. 5. Slike interoperable linker, samt standard og tilpassede linker, kan etableres etter melding til investor CSD'ens kompetente og relevante myndigheter.

CSDR artikkel 25 nr. 3 åpner også for linker mellom verdipapirregistre fra tredjeland og verdipapirregistre fra en EØS-stat. Slike linker kan etableres selv om tredjelandsregisteret ikke er anerkjent av ESMA. Regler for myndighetsbehandling av disse følger av artikkel 19 nr. 6.

Registrering (sekundærinnføring) av finansielle instrumenter i en investor CSD gjennom en link vil ikke være kontoføring på høyeste nivå etter forordningen[178], mao. kjernetjenesten

[170] I CSDR artikkel 2 nr. 1 (6) betegnes dette verdipapirregisteret som "requesting CSD".
[171] I CSDR artikkel 2 nr. 1 (5) betegnes dette verdipapirregisteret som "receiving CSD".
[172] CSDR artikkel 2 nr. 1 (29)
[173] CSDR artikkel 2 nr. 1 (32)
[174] CSDR artikkel 2 nr. 1 (30)
[175] CSDR artikkel 2 nr. 1 (31)
[176] CSDR artikkel 2 nr. 1 (33)
[177] Arbeidsgruppen har ikke vurdert om interoperable linker kan være indirekte.

sentral kontoføringstjeneste. Det vil i stedet være en tilleggstjeneste[179] for verdipapirregisteret.

9.9.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i denne

Norsk rett har ingen direkte parallell til forordningens bestemmelser om linker.

Verdipapirregisterloven § 2-2 tredje ledd begrenser i hvilke tilfeller et finansielt instrument innført i et annet verdipapirregister, kan innføres i et verdipapirregister med norsk tillatelse. Bestemmelsen forbyr sekundærinnføring av et finansielt instrument dersom innføringen i det andre verdipapirregisteret har rettsvirkninger som kan komme i strid med det som følger av verdipapirregisterloven. Bestemmelsen er foreslått endret. Den, samt rettsvernsregler for sekundærinnførte finansielle instrumenter, er behandlet i kapittel 12.5 om rettsvern.

Arbeidsgruppens vurdering er at CSDRs regulering av linker ikke foranlediger ytterligere endringer i norsk rett.

9.10 Verdipapirregistrenes regelverk

9.10.1 EØS-rett

CSDR oppstiller krav til verdipapirregistrenes virksomhet, samt til deres interne retningslinjer. Forordningen stiller også krav til deres forretningsvilkår, som bl.a. skal være klare og forståelige samt kunne håndheves i alle relevante jurisdiksjoner, jf. artikkel 43. En del av disse kravene er beskrevet i ulike deler av rapporten, først og fremst i kapitlene 8, 9, 10, 11 og 16.

Som hovedregel er det ikke noe krav om formell godkjennelse av interne retningslinjer mv, men det er i mange tilfeller krav om at de på andre måter skal fremlegges for myndighetene. Verdipapirregistrene skal eksempelvis ha en adekvat beredskapsplan for økonomiske problemer, jf. artikkel 22 nr. 2, som skal sendes den kompetente myndigheten.

9.10.2 Gjeldende norsk rett og behov for endringer i den

Etter gjeldende verdipapirregisterlov skal verdipapirregistrene ha regler om

- hvem som er å anse som utsteder, jf. verdipapirregisterloven 2-3,
- innføring i registeret og om fremgangsmåten der et finansielt instrument ikke lenger skal være innført i verdipapirregisteret, jf. verdipapirregisterloven § 2-4,
- at visse typer finansielle instrumenter bare skal kunne registreres på enkeltkonti, og at deet må opprettes ene konti for bestemte formål, jf. verdipapirregisterloven § 6-2,
- organiseringen av registreringsvirksomheten, bruk av eksterne registerførere (kontoførere), adgang til å foreta registreringer direkte i registeret, krav til dokumentasjon av identitet, og fullmaktsforhold, jf. § 6-5,
- endringsmeldinger og beholdningsoversikter, jf. verdipapirregisterloven § 6-7,
- når en rettighet er registrert, jf. verdipapirregisterloven § 7-1,
- klagenemndens oppnevning og sammensetning, jf. verdipapirregisterloven § 9-5.

[178] Vedlegget del A nr. 2
[179] Vedlegget del B nr. 3

Det fremgår av verdipapirregisterloven 1-2 at *«(e)t verdipapirregister skal fastsette regler for virksomheten i henhold til bestemmelsene i denne loven. Reglene skal godkjennes av Finanstilsynet»*. Registreringstidspunktet skal godkjennes av departementet, jf. verdipapirregisterloven § 7-1 fjerde ledd.

Kravet om at verdipapirregisteret skal ha regler om nærmere angitte forhold som skal godkjennes av Finanstilsynet, ble i Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 86) begrunnet som følger:

> *Departementet kan i det vesentlige slutte seg til utvalgets generelle utgangspunkt. Den nærmere utforming av regelverket for innføring og registrering vil i stor grad avhenge av tekniske løsninger og de til enhver tid gjeldende strukturer i markedet. Dette er forhold som vil være i kontinuerlig utvikling, bl.a. som følge av økt konkurranse i markedet for registertjenester. Det er derfor viktig å legge til rette for fleksible løsninger. Etter departementets syn bør derfor registeret i stor grad kunne fastsette de nærmere regler for hvordan innføring og registrering bør skje.*
>
> *Det vil imidlertid foreligge en offentlig interesse i at registeret fungerer hensiktsmessig. Dette hensynet vil etter departementets syn ivaretas ved at Kredittilsynet etter forslaget skal godkjenne registerets regelverk, og ved at Kredittilsynet i den forbindelse vil kunne sette vilkår om regelverkets innhold.*

Arbeidsgruppen mener at disse hensynene fortsatt gjør seg gjeldende. Den mener derfor at verdipapirregistrene fortsatt bør ha betydelig frihet til å fastsette de nærmere regler om hvordan registreringsvirksomheten skal utøves. Den har herunder merket seg at det finske forslaget til lov om gjennomføring av CSDR[180] også inneholder krav til verdipapirregistrenes regelverk og myndighetsgodkjenning av disse.

Arbeidsgruppen har i sitt lovutkast foreslått at verdipapirregistrene skal ha et regelverk der de skal eller kan fastsette bestemmelser om:

- hvem som er å anse som utsteder
- innføring i registeret og om fremgangsmåten der et finansielt instrument ikke lenger skal være innført i verdipapirregisteret,
- det må opprettes egne kontoer for bestemte formål,
- bruk av kontoførere og utforming av kontoførerordningen, herunder oppfyllelse av verdipapirregisterets kontraheringsplikt og om innhenting av bekreftelser om oppfyllelse av opplysningsplikt fra forvalter,
- krav til hvordan den registreringsberettigede skal dokumentere sin identitet,
- kontohavere og utstederes adgang til foreta registreringer i verdipapirregisteret,
- endringsmeldinger og beholdningsoversikter,
- når en rettighet er registrert (godkjennes av departementet), og
- krav til hvordan det skal dokumenteres at noen er berettiget til innsyn.

Som etter gjeldende rett bør regelverket, og endringer i det, godkjennes av Finanstilsynet. Finanstilsynet bør herunder fortsatt kunne sette vilkår om regelverkets innhold. Arbeidsgruppen mener dessuten det bør presiseres i loven at verdipapirregistrenes regelverk skal være offentlig tilgjengelig. Arbeidsgruppen benytter ordet regelverk for å markere et

[180] Utkast til lag om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet 2 kap.14 og 15 §§

skille til de regler verdipapirregistrene skal ha etter CSDR, men det er ikke tilsiktet noen realitetsendring i forhold til gjeldende rett.

Etter arbeidsgruppens vurdering er forutberegnelighet med hensyn til når en slik søknad vil bli besvart, viktig for et verdipapirregisters mulighet til å gjennomføre nødvendige eller ønskede endringer i regelverket. Arbeidsgruppen foreslår at det på tilsvarende måte som i finsk rett settes en frist for Finanstilsynets behandling av søknad om godkjenning av et verdipapirregisters regelverk. Det vises til at CSDR artikkel 19 fastsetter saksbehandlingsfrister for myndighetenes behandling av visse søknader etter forordningen. Som eksempel kan nevnes søknader om utvidelse av virksomhet og utkontraktering av kjernetjenester. Det fremgår av forordningens regler om saksbehandlingsfrister at myndighetene skal besvare søknaden innen 3 måneder etter innlevering av fullstendig søknad. Dette samsvarer med fristen som er satt i det finske lovforslaget. Arbeidsgruppen mener at samme frist bør legges til grunn for Finanstilsynets behandling av verdipapirregistres søknad om endring av regelverk.

Når det gjelder første gangs godkjennelse av regelverket etter at ny lov er vedtatt, legger arbeidsgruppen til grunn at dette vil skje i sammenheng med at et norsk verdipapirregister søker om tillatelse etter CSDR. Saksbehandlingsfristen for denne første gangs godkjennelse vil dermed følge saksbehandlingsfristene for søknad om tillatelse.

10 Verdipapirregistres adgang til å få banktillatelse og til å bruke kredittinstitusjon som oppgjørsbank

10.1 Innledning

CSDRs utgangspunkt er at verdipapirregistrene ikke skal tilby banktjenester. Forordningens artikkel 54 åpner imidlertid for at verdipapirregistre kan levere banktjenester som er direkte knyttet til de kjerne- og tilleggstjenestene verdipapirregistre kan tilby. Eksempler på slike tilknyttede banktjenester er listet opp i del C av vedlegget til forordningen. De kan kun tilbys dersom verdipapirregisteret har fått en tilleggstillatelse til å levere de aktuelle banktjenestene. Verdipapirregisteret må herunder ha tillatelse som kredittinstitusjon etter artikkel 8 i CRD IV[181], jf. artikkel 54 nr. 3 bokstav a. Som kredittinstitusjon regnes bank og kredittforetak, jf. finansforetaksloven[182] § 1-5 fjerde ledd.

Tilleggstjenestene i del C av vedlegget omfatter:

- tilbud om kontantkonto og mottak av innskudd fra oppgjørsdeltakere og fra innehavere av en verdipapirkonto
- utlån av kontanter med tilsiktet tilbakebetaling senest den påfølgende virkedag,
- utlån av kontanter til forhåndsfinansiering av selskapshendelser (corporate actions)
- utlån av finansielle instrumenter til innehavere av en verdipapirkonto
- betalingstjenester med behandling av kontanttransaksjoner og valutatransaksjoner
- garantier og forpliktelser knyttet til verdipapirlån
- likviditetsaktiviteter med valuta og omsettelige verdipapirer i forbindelse med forvaltning av deltakernes lange balanser.

Et verdipapirregister som har til hensikt å gjøre opp pengesiden for alle eller deler av dets verdipapiroppgjørssystemer etter artikkel 40(2), det vil si i forretningsbankpenger, må enten selv ha en tilleggstillatelse etter artikkel 54 eller ha tillatelse til å utpeke én eller flere kredittinstitusjoner med tillatelse som kredittinstitusjon.

CSDR artikkel 55–60 regulerer verdipapirregistre med tillatelse til å yte tilknyttede banktjenester og utpekte kredittinstitusjoner, herunder regler om søknadsbehandling, virksomhetsutøvelse og tilsyn.

10.2 Gjeldende norsk rett for banktillatelser

10.2.1 Verdipapirregistres adgang til å tilby banktjenester

Hvilken virksomhet et verdipapirregister kan drive er regulert i verdipapirregisterloven § 5-1, som er beskrevet i kapittel 8.3.2. Et verdipapirregister kan, i tillegg til verdipapirregistrering,

[181] Direktiv 2013/36/EU om adgang til å utøve virksomhet som kredittinstitusjon og tilsyn med kredittinstitusjoner m.v.
[182] Lov om finansforetak og finanskonsern av 10. april 2015 nr. 17

bare drive annen virksomhet som har naturlig sammenheng med verdipapirregistrering og som ikke svekker tilliten til verdipapirregisterets integritet og uavhengighet. Annen konsesjonspliktig virksomhet skal alltid drives i eget foretak. Et verdipapirregister kan dermed ikke tilby banktjenester. Hvorvidt det kan drive slik virksomhet i et datterselskap, har ikke vært prøvd i praksis.

10.2.2 Reguleringen av banktjenester

Finansieringsvirksomhet[183] er regulert i finansforetaksloven[184]. Finansforetaksloven forbyr andre enn banker, kredittforetak og finansieringsforetak å drive finansieringsvirksomhet, men oppstiller unntak fra monopolet der dette følger av annen lovgivning.

Etter finansforetaksloven § 2-7 gir en banktillatelse adgang til å motta innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, yte kreditt, stille garantier for egen regning og til å yte betalingstjenester. Tillatelsen kan også omfatte:

a) annen finansieringsvirksomhet[185]
b) utstedelse av elektroniske penger
c) forretninger for foretakets eller kundenes regning i penge-, valuta, og verdipapirmarkedet
d) andre banktjenester[186]

Banker skal være organisert enten som allmennaksjeselskap eller sparebank. Banker som skal være datterforetak i et finanskonsern kan imidlertid stiftes og organiseres som aksjeselskap.

En tillatelse som kredittforetak gir, med unntak for retten til å motta innskudd fra en ubestemt krets av innskytere, samme rettigheter som en banktillatelse, og kan utvides til å omfatte andre typer virksomhet. Også en tillatelse som kredittforetak vil kunne være aktuell for et verdipapirregister som ønsker å tilby tilknyttede banktjenester. Arbeidsgruppen forstår CSDR slik at en tilleggstillatelse uansett vil angi hvilke tilknyttede banktjenester fra del C til vedlegget til forordningen som verdipapirregisteret har adgang til å tilby. Lovens formelle krav for tillatelse som kredittforetak er de samme som for banktillatelser.

Banker og andre finansforetak kan ikke drive annen virksomhet enn det som følger av regler gitt i eller i medhold av lov for den enkelte type foretak, foretakets tillatelser og vedtekter, jf. finansforetaksloven § 13-1. Slik virksomhet kan heller ikke drives gjennom datterforetak uten særskilt tillatelse. Finansforetaksloven er ikke til hinder for at et finansforetak har flere tillatelser, f.eks. også som verdipapirforetak, men det er også begrensninger i hvilke kombinasjoner som tillates. Etter § 13-2 kan finansforetak drive virksomhet som har naturlig

[183] Finansieringsvirksomhet er i finansforetaksloven § 2-2 annet ledd definert som: *a) å yte kreditt og stille garantier for egen regning, herunder finansiell leasing,b) å formidle kreditt og garantier, samt annen medvirkning ved finansiering av annet enn egen virksomhet.*

[184] Loven har samlet bestemmelser som tidligere fantes i finansieringsvirksomhetsloven, sparebankloven og forretningsbankloven. Forskrifter hjemlet i de tidligere lovene er i all hovedsak videreført etter at finansforetaksloven trådte i kraft.

[185] Med annen finansieringsvirksomhet siktes det i følge NOU 2008:11 blant annet til formidlingsvirksomhet og finansiell leasing.

[186] Når det gjelder andre banktjenester, viser NOU 2008:11 til listen over tjenester i det tidligere kredittinstitusjonsdirektivet (nå CRD IV). Tjenestene som kan tilbys er listet opp i vedlegg I til CRD IV og omfatter mottak av innskudd, lån, betalingstjenester, garantier, handel i finansielle instrumenter for egen eller kunders regning og verdipapirtjenester. Listen henviser også til vedlegg I A og B i MiFID.

tilknytning til den virksomhet som tillatelsen omfatter. Finansdepartementet[187] avgjør i tvilstilfeller om nødvendig tilknytning foreligger.

Tillatelser etter finansforetaksloven gis i utgangspunktet av Finansdepartementet. For mange konsesjonstyper er imidlertid vedtakskompetansen delegert til Finanstilsynet[188]. Uavhengig av hvilken myndighet som gir tillatelsen kan det settes vilkår, herunder at virksomheten drives på en bestemt måte eller innenfor visse rammer.

Tillatelse til å etablere og drive virksomhet som bank (eller andre finansforetak) skal nektes blant annet dersom banken ikke har hovedsete og forretningskontor i Norge, dersom regler om eierskap, kapital og ledelse ikke er oppfylt, dersom det ikke er godtgjort at banken vil kunne drive forsvarlig virksomhet eller det er grunn til å tro at foretaket ikke vil oppfylle lovbestemte krav eller at dets virksomhet vil være i strid med rettsordenen.

Etter finansforetaksloven § 3-7 kan Finansdepartementet[189] endre eller kalle tilbake en konsesjon dersom vilkår knyttet til virksomheten, ledelsen, eierforholdene eller kapitalkravene brytes, eller ikke lenger er oppfylt.

10.3 CSDR – Nærmere om reguleringen av tilknyttede banktjenester

10.3.1 Innledning

Et verdipapirregister kan bare tilby tilknyttede banktjenester dersom det har tillatelse som kredittinstitusjon. I tillegg gjelder blant annet særlige kapitalkrav og rapporteringskrav, ytterligere krav til beredskapsplan og egne bestemmelser om tilsyn.

Reglene der verdipapirregistre selv skal levere tilknyttede banktjenester og der kredittinstitusjoner utpekes for å levere slike tjenester er i stor grad sammenfallende og blir behandlet samlet.

10.3.2 Søknadsprosessen

Verdipapirregisterets søknad om tillatelse til å tilby tilknyttede banktjenester eller til å utpeke en kredittinstitusjon skal fremmes for den kompetente myndighet i verdipapirregisterets hjemland, jf. artikkel 55 nr. 1. Arbeidsgruppen har i kapittel 17.3 foreslått at dette skal være Finansdepartementet.

Søknaden skal inneholde all nødvendig informasjon for at den kompetente myndigheten skal kunne forsikre seg om at institusjonen har truffet alle nødvendige foranstaltninger for å oppfylle kravene i CSDR. Mer detaljerte krav til søknaden skal fastsettes i utfyllende kommisjonsforordninger.

[187] Avgjørelsesmyndigheten er delegert Finanstilsynet i kurante saker.
[188] Delegasjonsvedtak av 21. desember 2015. Delegasjonsvedtaket gjelder ikke saker av viktighet og/eller prinsipiell karakter eller vedtak som gjelder institusjoner av særlig betydning. Slike saker skal oversendes departementet for avgjørelse etter saksforberedelse i Finanstilsynet.
[189] Finanstilsynet i de tilfeller der myndigheten er delegert, jf. delegasjonsvedtak av 21. desember 2015

I løpet av 30 virkedager fra mottak av søknaden skal den kompetente myndigheten ha vurdert om søknaden er fullstendig. Søknaden skal avgjøres innen seks måneder fra fullstendig søknad er mottatt.

Den kompetente myndigheten skal, når den har mottatt en fullstendig søknad, videresende denne til

- de relevante myndigheter som definert i artikkel 12,
- banktilsynsmyndigheten som er utpekt etter CRR[190]
- kompetente myndigheter i land som verdipapirregisteret har etablert interoperable lenker til,
- kompetente myndigheter i vertsstater der verdipapirregisterets virksomhet har vesentlig betydning,
- kompetente myndigheter med ansvar for tilsyn med de oppgjørsdeltakerne som er etablert i de tre medlemsstatene med de største oppgjørsverdiene i verdipapirregisterets oppgjørssystem (aggregert over ett år),
- ESMA, og
- EBA.

Ovennevnte myndigheter skal, med unntak av ESMA og EBA, avgi en begrunnet uttalelse om tillatelsen senest 30 dager etter mottak av informasjonen. I motsatt fall anses den aktuelle myndigheten å ha en positiv vurdering. Artikkel 55 har detaljert regulering av saksbehandlingen der en eller flere av myndighetene avgir en negativ uttalelse.

Dersom verdipapirregisteret ønsker å tilby, eller be kredittinstitusjonen tilby, ytterligere tilknyttede banktjenester, skal den søke om utvidelse. Denne søknaden skal behandles på samme måte som den opprinnelige søknaden om tilknyttede banktjenester, jf. forordningens artikkel 56.

10.3.3 Tilbakekall av tillatelse

Tilbakekall av en tillatelse reguleres i artikkel 57 og omfatter blant annet tilfeller der tillatelsen er gitt på falske premisser, der vilkårene for tillatelsen ikke lenger er oppfylt eller verdipapirregistret eller den utpekte kredittinstitusjonen alvorlig og systematisk har brutt kravene i CSDR.

10.3.4 Innføring i ESMAs register over verdipapirregistre

Kompetente myndigheter plikter etter artikkel 58 å informere ESMA om vedtak etter artiklene 54, 56 og 57. ESMA skal føre et offentlig register over verdipapirregistre som enten har tillatelse etter CSDR eller er anerkjent av ESMA, se også artikkel 21 (3). Registeret skal inneholde navnet på alle verdipapirregistre som har vært gjenstand for vedtak etter nevnte bestemmelser, navnet på alle utpekte kredittinstitusjoner og liste over de typer tilknyttede banktjenester verdipapirregisteret eller den utpekte kredittinstitusjonen har anledning til å levere til verdipapirregisterets deltakere.

10.3.5 Krav til virksomhet og soliditet

I artikkel 54 (3) bokstav c og (4) bokstav c presiseres at verdipapirregistre med tillatelse til å levere tilknyttede banktjenester, og utpekte kredittinstitusjoner, bare kan benytte banktillatelsen til å levere de tilknyttede banktjenestene som er listet opp i del C til vedlegget

[190] Forordning (EU) nr. 575/2013

til CSDR. Banktillatelsen kan med andre ord ikke benyttes til å utføre andre aktiviteter. Denne virksomhetsbegrensningen er i punkt 46 av fortalen til CSDR begrunnet som følger:

Når et kreditinstitut, der ikke er en centralbank, fungerer som afregningsfirma, bør kreditinstituttet til CSD'ens deltagere kunne levere de i denne forordning omhandlede tjenesteydelser, som er omfattet af tilladelsen, men bør ikke levere andre banktjenesteydelser fra den samme juridiske enhed for at begrænse afviklingssystemets eksponering over for de risici, der opstår som følge af kreditinstituttets misligholdelse.[191]

Den kompetente myndigheten kan pålegge verdipapirregisteret å utpeke flere kredittinstitusjoner, eller å utpeke en kredittinstitusjon i tillegg til å selv levere tilknyttede banktjenester, dersom dette er nødvendig for å redusere konsentrasjonsrisikoen, jf. artikkel 54 nr. 6.

Artikkel 59 1, 3 og 4 oppstiller særskilte soliditetskrav for verdipapirregistre med banktillatelse og for utpekte kredittinstitusjoner. Soliditetskravene omfatter både kredittrisiko og likviditetsrisiko, og er forholdsvis detaljerte. De skal i tillegg utfylles av kommisjonsforordninger. For begge risikokategoriene skal institusjonene etablere et robust rammeverk for å håndtere risikoen.

For kredittrisiko skal institusjonene blant annet identifisere kilden til slik risiko, og hyppig og jevnlig måle og overvåke tilhørende kreditteksponeringer, samt benytte formålstjenlige risikostyringsverktøy for å håndtere disse. Institusjonene skal gjennom f.eks. sikkerhetsstillelse fullt ut dekke kreditteksponeringer mot individuelle deltakere. Eventuell sikkerhet skal være svært likvid og ha minimal kreditt- og markedsrisiko. . Institusjonene kan kun tilby kreditt til deltakere som har pengekonto hos dem.

For likviditetsrisiko skal det blant annet etableres verktøy for å måle, overvåke og håndtere risikoen, herunder intra-dag likviditetsrisiko, for alle valutaer som institusjonen er oppgjørsbank for. Institusjonen skal ha tilgjengelige likvide eiendeler i alle relevante valutaer for rettidig å kunne levere oppgjørstjenester i en rekke stressede scenarier, herunder likviditetsrisiko som følge av mislighold hos den største deltageren.

Der det er praktisk mulig, skal institusjonen ha tilgang til kontoer og andre tjenester hos sentralbanken for å forbedre håndteringen av likviditetsrisiko.

Ved motstrid mellom kravene i CSDR og kravene i CRD IV og CRR, skal verdipapirregisteret etterleve de strengeste kravene, jf. artikkel 54 nr. 3.

10.3.6 Tilsyn

Den tilsynsmyndigheten som er utpekt etter CRR (banktilsynsmyndigheten) skal føre tilsyn med at verdipapirregistre med tillatelse til å levere tilknyttede banktjenester og kredittinstitusjoner som er utpekt til å levere slike tjenester etterlever CRR, CRD IV og CSDR artikkel 59, jf. artikkel 60. Den skal også være ansvarlig for tillatelsen som kredittinstitusjon.

Artikkel 60 nr. 2 oppstiller særlige krav til hva den kompetente myndigheten for verdipapirregisteret skal undersøke og vurdere når verdipapirregisteret har tillatelse til å enten selv tilby tilknyttede banktjenester eller til å utpeke en kredittinstitusjon til dette. Vurderingen

[191] Arbeidsgruppens understrekning

skal foretas minst årlig, og skal skje etter konsultasjon med banktilsynsmyndigheten. De myndighetene som er oppregnet i artikkel 55 nr. 4 skal informeres om resultatet av vurderingen.

10.3.7 Unntak

Tilleggskravene i paragraf 4 i artikkel 54 (blant annet særlige rapporteringskrav og kapitalkrav) får ikke anvendelse på utpekte kredittinstitusjoner som bare tilbyr å gjøre opp pengesiden av deler av verdipapirregisterets verdipapiroppgjørssystem. Dette forutsetter at den årlige totalverdien av kontantoppgjøret over kontoer opprettet hos den aktuelle kredittinstitusjonen er mindre enn én prosent av totalverdien av alle transaksjoner mot betaling i verdipapirregisteret, og ikke overstiger 2,5 milliarder euro pr. år. Den kompetente myndigheten skal årlig kontrollere at tersklene ikke overskrides og rapportere funnene til ESMA. Dersom tersklene er overskredet skal den kompetente myndigheten pålegge verdipapirregisteret å søke om tillatelse innen seks måneder.

10.4 Arbeidsgruppens vurderinger

Når EØS-forpliktelser tilsvarende CSDR gjøres til en del av norsk rett, vil forordningens regler om adgang for verdipapirregistre til å tilby tilknyttede banktjenester og om utpeking av kredittinstitusjon få virkning i Norge uten ytterligere gjennomføring.

Arbeidsgruppen har identifisert få bestemmelser i norsk lovgivning som er direkte i strid med reglene i forordningen. Finansforetaksloven § 2-1 (1) bestemmer at monopolet for finansieringsvirksomhet gjelder "*med mindre annet følger av lovgivningen om verdipapirforetak, forsikringsformidlingsforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond og eiendomsmeglerforetak*". Arbeidsgruppen har vurdert om unntaket uttrykkelig bør utvides til å gjelde lovgivningen om verdipapirregistre. Dette foreslås imidlertid ikke, fordi et verdipapirregister som skal tilby tilknyttede banktjenester vil ha tillatelse som kredittinstitusjon og derfor omfattes av hovedregelen.

Verdipapirregisterloven § 5-1, som regulerer hvilken tilleggsvirksomhet et verdipapirregister kan drive, er i motstrid med CSDRs regulering av verdipapirregistres adgang til å yte tilknyttede banktjenester. Denne bestemmelsen er foreslått opphevet, jf. kapittel 8.3.2.

Arbeidsgruppen har i kapittel 17.3.2 foreslått at Finanstilsynet utpekes som kompetent myndighet for tilsynet med verdipapirregistre. Artikkel 60 fastsetter imidlertid at den kompetente myndigheten som er utpekt etter CRR skal føre tilsyn med at verdipapirregistre med tillatelse til å levere tilknyttede banktjenester, og utpekte kredittinstitusjoner, oppfyller CRR, CRD IV og CSDR artikkel 59. I Norge er også dette Finanstilsynet. Finanstilsynet vil derfor være eneste kompetente myndighet for tilsyn med norske verdipapirregistre. Finanstilsynsloven § 1 fastsetter hvilke foretak Finanstilsynet skal føre tilsyn med, herunder verdipapirregistre og banker. Arbeidsgruppen har dessuten foreslått at det i verdipapirregisterloven § 11-1 presiseres i hvilke tilfeller Finanstilsynet er kompetent myndighet etter CSDR, jf. drøftelsen i kapittel 17.3.2. Arbeidsgruppen kan ikke se at CSDR artikkel 60 gjør det nødvendig med ytterligere lovendringer.

Arbeidsgruppen har hatt tilgang til forarbeidene til gjennomføringen av forordningen fra Danmark, Storbritannia, Finland og Sverige. Det er ikke identifisert vesentlig motstrid mellom forordningen og gjeldende lovgivning i disse landene.

11 Kontoførere

11.1 Gjeldende rett

11.1.1 Regulering av adgang eller plikt til å bruke eksterne kontoførere

Verdipapirregisterloven § 1-3 fastsetter at med verdipapirregister menes foretak med tillatelse etter verdipapirregisterloven til å drive registrering av finansielle instrumenter. Registering er således hovedoppgaven til verdipapirregisteret, og forestås i utgangspunktet av verdipapirregisteret selv.

Av lovens § 6-5 fremgår at et verdipapirregister skal fastsette regler om organiseringen av registreringsvirksomheten, herunder om bruk av eksterne registerførere, adgang til å foreta registreringer direkte i registeret, krav til dokumentasjon av identitet, og fullmaktsforhold. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet.

Etter gjeldende lov er det dermed verdipapirregisteret som velger om det skal benytte eksterne registerførere (heretter kalt "kontoførere") eller ikke. Bruk av kontoførere[192] var obligatorisk etter forløperen til verdipapirregisterloven (verdipapirsentralloven[193]).

VPS, som i dag er det eneste foretaket med tillatelse etter verdipapirregisterloven, har så langt valgt å benytte eksterne kontoførere. Dette innebærer at VPS fører verdipapirregisteret mens kontoførere autorisert av VPS' oppretter kontoer i registeret og forestår registreringer på dem. De eksterne kontoførerne foretar registreringer i VPS' systemer gjennom B2B-grensesnitt og WEB-løsninger. VPS forestår også selv en del registreringer. Dette skjer for eksempel i forbindelse med vask av registeret mot Folkeregisteret. Det er også VPS som registrerer resultatet av verdipapiroppgjøret i verdipapirregisteret.

Kontoførerne fungerer som bindeleddet mellom VPS og kontohavere, rettighetshavere og utstedere av finansielle instrumenter som registreres i registeret. Kontohaverne og utstederne har avtale med kontoførerne og ikke med VPS og de velger selv hvilken av de autoriserte kontoførerne de ønsker å bruke. Det er dessuten kontofører, og ikke VPS, som fakturerer kontohavere og utstedere.

Forholdet mellom VPS og kontohavere og utstedere er regulert i verdipapirregisterloven og i VPS' regler ("VPS' Regelverk"). Verdipapirregisterloven fastsetter rettigheter og plikter for VPS, utstedere, kontohavere og andre rettighetshavere til finansielle instrumenter registrert i VPS. VPS' Regelverk utfyller loven og regulerer i tillegg kontoførers rolle. Sistnevnte er også regulert i avtalene mellom VPS' og kontoførerne (VPS' Standardvilkår for kontoførere).

[192] Disse ble betegnet som "kontoførere"
[193] Lov om Verdipapirsentral av 14. juni 1985 nr. 62

Av VPS' Regelverk følger at VPS kan tildele tre ulike typer kontoførerautorisasjoner; Kontofører Investor, Kontofører Utsteder og Kontofører Fond. Deres rolle er i regelverket beskrevet som følger:

- Kontofører investor:
  "Kontofører Investor har til oppgave å opprette VPS-konto for eiere og Forvaltere, samt å foreta registreringer på VPS-kontoen. Kontofører Investor skal ellers yte Kontohavere og innehavere av Begrensede Rettigheter bistand i forbindelse med føring av VPS-kontoen."

- Kontofører utsteder:
  "Kontofører Utsteder har til oppgave å foreta Innføring av Finansielt Instrument i VPS Registeret, samt å foreta oppdateringer av Utstederregisteret. Kontofører Utsteder skal ellers gi Utsteder bistand i forbindelse med at det Finansielle Instrumentet er innført i VPS Registeret. Kontofører Utsteder bistår også i forbindelse med registrering av Corporate Action."

- Kontofører Fond:
  "Kontofører Fond har til oppgave å holde andelseierregister for verdipapirfond oppdatert, og kan opptre som Kontofører Investor for eiere og Forvaltere av verdipapirfondsandeler."

11.1.2 Hvem som kan være kontoførere

Verdipapirregisterloven regulerer ikke hvem som kan være kontoførere. Verdipapirregisterloven § 6-5 fastsetter i stedet at verdipapirregisteret fastsetter regler om organiseringen av registreringsvirksomheten, herunder om bruk av kontoførere og adgang til å foreta registreringer direkte i registeret.

Av VPS Regelverk følger i dag at VPS kan autorisere som kontofører en rekke typer foretak med hovedsete i Norge eller annen EØS-stat, herunder sentralbanker, verdipapirregistre, sentrale motparter, visse typer verdipapirforetak, banker, kredittforetak som utsteder obligasjoner og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Videre kan foretak tilsvarende de som er angitt ovenfor, men som har hovedsete i andre stater enn EØS, autoriseres etter særskilt vurdering av VPS. Også andre foretak kan gis autorisasjon etter særskilt godkjennelse fra Finanstilsynet.

I tillegg til VPS og autoriserte kontoførere, kan kontohavere og utstedere av finansielle instrumenter registrert i VPS gis tilgang til å foreta registreringer i registeret etter autorisasjon fra VPS. VPS Regelverk åpner også for at Finanstilsynet kan godkjenne at VPS gir andre, som hverken er kontoførere, kontohavere eller utstedere, rett til å foreta registrering i registeret.

Registreringer i verdipapirregisteret skjer også som følge av transaksjoner som gjennomføres i VPS' verdipapiroppgjørssystem (VPO). Resultatet av oppgjøret bokføres automatisk i verdipapirregisteret. Disse registreringene er resultat av oppdrag som er meldt inn i VPO av oppgjørsdeltakere og som bokføres i registeret av VPS når resultatet av oppgjøret foreligger. Innmelding av transaksjoner til oppgjørssystemet gjøres av det aktuelle foretaket som oppgjørsdeltaker, ikke som kontofører.

11.1.3 Kontofører – lovpålagte plikter

Kontoførers plikter er i liten grad regulert i verdipapirregisterloven. Verdipapirregisterloven § 8-1 pålegger imidlertid tillitsvalgte, ansatte og revisor i et verdipapirregister taushetsplikt. Det samme gjelder andre som utfører arbeid eller oppdrag "på vegne av" et verdipapirregister. Sistnevnte bestemmelse referer blant annet til kontoførerne. Kontoførerne har også opplysningsplikt overfor Finanstilsynet etter verdipapirregisterloven § 10-2.

11.1.4 Kontoførers utkontraktering

Kontoførernes adgang til å utkontraktere sine oppgaver som kontofører er ikke regulert i lov. Dette er imidlertid regulert i VPS' Regelverk hvor det fremgår at kontofører ikke kan utkontraktere hele eller deler av kontoførervirksomheten uten at VPS på forhånd har godkjent dette. Det fremgår av regelverket at utkontraktering av hele eller vesentlige deler av kontoførervirksomheten bare kan skje til foretak som har kontoførerautorisasjon. Annen utkontraktering kan bare skje til foretak som kan få kontoførerautorisasjon.

11.1.5 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere

Verdipapirregisterlovens forutsetning er at den nærmere reguleringen av kontoførere skal inntas i verdipapirregisterets regler. Den inneholder dermed ikke bestemmelser om at verdipapirregisteret skal føre tilsyn med kontoførere. Som nevnt under kapittel 11.1.3 refererer verdipapirregisterloven til dels til kontoførere som å opptre "på vegne av" et verdipapirregister.

11.1.6 Opphør av autorisasjon som kontofører

Tilbakekall av autorisasjon som kontofører er ikke regulert i lov. Det fremgår av VPS' Regelverk at VPS, på nærmere angitte vilkår, har rett til å suspendere eller bringe en kontoførerautorisasjon til opphør, herunder sette vilkår for fortsatt autorisasjon.

VPS' Regelverk og standardvilkår inneholder en rekke bestemmelser om hva som skal skje ved suspensjon eller opphør av kontoførerautorisasjon. Det skal bl.a. fastsettes en plan for avviklingen av kontoførervirksomheten.

I tillegg til regler om opphør av kontoførerautorisasjon pga regelbrudd eller annet, fastsetter VPS' Regelverk og standardvilkår regler om oppsigelse av avtale om kontoførerautorisasjon. Slike avtaler kan sies opp av VPS eller kontofører med 6 måneders skriftlig varsel. VPS kan bare si opp avtalen dersom det foreligger saklig grunn.

11.2 EØS-rett

Forordningen åpner i artikkel 31 for at medlemsstatene kan fastsette at en annen person enn verdipapirregisteret skal kunne være ansvarlig for å foreta registreringer på verdipapirkontoerført av verdipapirregisteret. Det er naturlig å anta at «person» i denne sammenheng som hovedregel vil være en juridisk person. Forordningen utelukker imidlertid ikke at det også kan dreie seg om fysiske personer.

Verdipapirkontoer er i artikkel 2 nr. 28 i forordningen definert som kontoer hvor finansielle instrumenter kan debiteres eller krediteres.

Det fremgår av fortalen til forordningen[194] at artikkel 31 er inntatt for å gi medlemsstater med «direct holding systems», det vil blant annet si de nordiske landene, mulighet til å fastsette at andre aktører enn verdipapirregisteret skal, eventuelt kan, utføre enkelte funksjoner som i andre systemer typisk utføres av verdipapirregisteret selv. Forordningen viser til at det i enkelte medlemsstater er kontoførere eller oppgjørsdeltakere som forestår registreringer på verdipapirkontoer som tilbys av verdipapirregisteret. Det fremheves i begrunnelsen for regelen at ettersom det er viktig at den rettslige statusen til slike registreringer er avklart, bør CSDR anerkjenne registreringene gjort av slike aktører. Det sies videre at CSDR derfor åpner for at medlemsstatene, i særlige tilfeller og forutsatt tydelig lovregulering, deler ansvaret for visse aspekter av kontoføringen på øverste nivå[195] mellom verdipapirregisteret og andre aktører, alternativt gir de andre aktørene eksklusivt ansvar for disse aspektene. Forutsetningen er at vedkommende aktør er gjenstand for regulering og tilsyn. Det er presisert i fortalen at *«(t)here should be no restrictions on the extent to which responsibility is shared»*.

Uten artikkel 31 ville den arbeidsdeling mellom verdipapirregisteret og kontoførerne som benyttes i blant annet de nordiske landene, blitt omfattet av reguleringen av utkontraktering i artikkel 30. Av artikkel 30 fremgår blant annet at selv om registeret benytter andre til å utføre en oppgave kan de ikke delegere *ansvaret* for oppgaven. Formålet med artikkel 31 er å legge til rette for en arbeidsdeling hvor oppgaver som er tillagt kontoførerne ikke anses som oppgaver utkontraktert fra verdipapirregisteret, men som oppgaver som loven påbyr eller tillater at kontoførerne er ansvarlig for[196]. Med dette forstås, slik arbeidsgruppen oppfatter CSDR, at oppgaven ikke anses som utført på vegne av verdipapirregisteret, men på egne vegne og med et selvstendig ansvar for den aktuelle parten, eventuelt kombinert med et parallelt ansvar for verdipapirregisteret.

Forordningen fastsetter i artikkel 31 nr. 2 at den nasjonale retten i medlemsstater som åpner for bruk av andre aktører til å utføre visse kjernetjenester nevnt i Del A av vedlegget til forordningen, skal spesifisere hvilke krav som gjelder i disse tilfellene. Herunder skal det fastsettes hvilke bestemmelser i CSDR som skal gjelde både for verdipapirregisteret og kontoføreren.

Medlemsstater som benytter seg av valgmuligheten skal sende ESMA all relevant informasjon om ordningen, herunder om den nasjonale lovgivningen som regulerer dette. ESMA skal offentliggjøre denne informasjonen.

ESMA's utkast til utfyllende kommisjonsforordninger til CSDR definerer kontofører ("account operator") som en enhet som har et avtaleforhold til et verdipapirregister og som fører verdipapirkontoer opprettholdt av verdipapirregisteret ved å gjøre registreringer på verdipapirkontoene. Utkastet inneholder imidlertid bare én bestemmelse om kontoførere:

---

[194] Punkt 39.

[195] "Central maintenance service", jf. seksjon A nr. 2 av vedlegg til CSDR

[196] Fortalens punkt 39: This Regulation should not prevent Member States allowing direct securities holding systems from providing in their national law that parties other than CSDs shall or may perform certain functions, which in some other types of securities holding systems are typically performed by CSDs and specifying how those functions should be exercised. (…) It should therefore be possible, under specific circumstances and subject to strict rules laid down by law, to share the responsibility between a CSD and the relevant other party or to provide for exclusive responsibility by that other party for certain aspects related to maintaining of securities accounts at the top tier level provided that such other party is subject to appropriate regulation and supervision. There should be no restrictions on the extent to which responsibility is shared.

artikkel 64 siste ledd fastsetter at verdipapirregistrene skal påse at blant annet kontoførerne, på forespørsel, skal gi verdipapirregisteret den informasjon som verdipapirregisteret trenger for å sikre integriteten til en utstedelse. Det fremgår at slik informasjonsutlevering særlig vil være aktuelt ved avstemningsproblemer.

11.3 Reguleringen i sammenlignbare land

11.3.1 Sverige

11.3.1.1 Regulering av adgang til eller plikt til å bruke eksterne kontoførere

I svensk rett[197] videreføres løsningen med at et verdipapirregister *kan* anvende kontoførere («kontoförande institut»). Det følger direkte av loven at et verdipapirregister kan benytte to kategorier av kontoførere; én kategori som bare forestår registreringshandlinger for egen regning og én kategori som kan utføre registreringshandlinger for andres regning. Det svenske verdipapirregisteret, Euroclear Sweden AB, har valgt å benytte kontoførere.

«*Kontoförande institut*» er i den svenske loven definert som den som av et verdipapirregister har fått rett til *"att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister*". Kontoføring av finansielle instrumenter er definert som "*registrering i avstämningsregister av äganderätt och särskild rätt till sådana aktier och andra finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats eller, där sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp".* Annen kontoføring enn det å gjøre registreringer på verdipapirkontoer er ikke lovregulert i Sverige. Euroclear Sweden har imidlertid gitt visse kontoførere rett til å utføre enkelte oppgaver som «*emissionsinstitut*» («*Issuer Agent*»).

11.3.1.2 Hvem som kan være kontoførere

Svensk lov regulerer hvem som kan være kontofører. Det følger direkte av loven at enkelte foretak ikke kan være kontofører for andres regning, men bare for seg selv.

Det er satt som forutsetning for alle gruppene av foretak[198] som kan være kontofører, at de er underlagt betryggende tilsyn etter sin hjemlands rett. Dette er en endring i forhold til tidligere, da det ikke gjaldt et slikt krav for foretak som bare foresto registreringer for *egen* regning.

Det er verdipapirregisteret som etter svensk rett autoriserer kontoførere. Det fremgår av loven at verdipapirregistrene skal anvende de krav for deltagelse som fremgår av CSDR artikkel 33 nr. 1 når de vurderer å ta opp et foretak som kontofører. I artikkel 33 nr. 1 er det fastsatt at opptakskriteriene skal være transparente og ikke diskriminerende. Samtidig skal de ivareta hensynet til risiko og ryddighet i markedet.

11.3.1.3 Kontofører – lovpålagte plikter

Loven om «värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument» gjelder for svenske verdipapirregistre samt for kontoførere og forvaltere som har blitt antatt av et svensk verdipapirregister. [199]

[197] Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument
[198] Med unntak av sentralbankene.
[199] Hvor dette er særskilt angitt gjelder den også for verdipapirsentraler etablert i et annet EØS-land enn Sverige og i tredjeland, samt for angitte kredittinstitutt.

Flere av bestemmelsene i loven fastsetter plikter for kontoførere, blant annet når det gjelder hva som skal registreres i registeret. Registreringer skal skje umiddelbart etter at registeret eller kontofører har fått melding om forholdet. Avslag på begjæring om registrering skal skje skriftlig.

Kontofører plikter å gi de opplysninger til verdipapirregisteret som er nødvendig for at verdipapirregisteret skal kunne utføre sine plikter etter lovgivningen. Videre har kontoføreren plikt til å gi opplysninger til kompetent myndighet for verdipapirregisteret, det vil si Finansinspektionen.

Forordningen fastsetter at verdipapirregistre skal ha varslingsrutiner for ansatte som vil melde fra om mistanke om brudd på overtredelser av de bestemmelser som gjelder for virksomheten. I den svenske loven er en slik plikt inntatt både for verdipapirregistre og for kontoførere.

Loven fastsetter at CSDR artikkel 36 og 37 nr. 3 skal gjelde også for kontofører. Dette er bestemmelser for å sikre emisjonens integritet og håndtere risiko som er forbundet med oppbevaring av finansielle instrumenter og oppgjør av verdipapirtransaksjoner

I det promemoria[200] som ble sendt på høring forut for endringen i svensk rett var det foreslått at også artikkel 29 nr. 1 om oppbevaring av dokumentasjon skulle gis anvendelse for kontoførerne. Dette ble ikke hensyntatt fullt ut i den vedtatte loven, ettersom det ble lagt til grunn at en kontofører ikke ville ha tilgang til alle de opplysninger som omfattes av artikkel 29 nr. 1[201]. Av denne grunn ble det i stedet vedtatt en lovregel som slår fast at *«Ett kontoförande institut skal dokumentera och under minst tio år spara de uppgifter som ligger till grund för registreringsåtgärder i avstämningsregister.»*

Etter den svenske loven er det verdipapirregisteret som inngår avtale med utsteder om innføring i verdipapirregisteret. I lovens 4. kap. 14 § fastsettes at verdipapirregisterets plikter etter samme kapittel §§ 6-13, herunder blant annet plikten til å makulere fysiske instrumenter ved innføring i registeret, kan delegeres til en kontofører. Oppgavene utføres i disse tilfellene på verdipapirregisterets vegne.

Regjeringen kan gi nærmere forskrifter om kontoføring.

11.3.1.4 Kontoførers utkontraktering

Det følger av den svenske loven at kontofører bare kan utkontraktere registreringsoppgaver til andre kontoførere. Utkontrakteringen må oppfylle bestemmelsene i CSDR artikkel 30.

11.3.1.1 Opphør av kontoføring

Verdipapirregisteret *skal* i henhold til den svenske loven trekke tilbake tillatelsen til en kontofører som ikke lenger oppfyller vilkårene for å være kontofører. Tillatelsen *kan* trekkes tilbake dersom kontofører ikke oppfyller sin lovfestede opplysningsplikt overfor verdipapirregisteret.

11.3.1.2 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere

Loven inneholder ikke bestemmelse om at verdipapirregisteret skal føre tilsyn med kontofører. Som fremgår under punkt 11.3.1.3 er imidlertid kontofører underlagt en plikt til å

[200] Ds 2015:2
[201] Detaljreguleringen av oppbevaringsplikten skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning.

gi de opplysninger til verdipapirregisteret som er nødvendig for at dette skal kunne utføre sine plikter etter lovgivningen.

11.3.2 Danmark

11.3.2.1 Regulering av adgang til eller plikt til å bruke eksterne registerører

Bruk av kontoførere *(«kontoførende institut»)* er i dag regulert i «Lov om værdipapirhandel». Et lovforslag om gjennomføring av CSDR i dansk rett er fremlagt, men ikke vedtatt.

Det danske lovforslaget kan synes å gi nærmere angitte foretak *rett* til å bli kontoførere og til å registrere rettigheter over "fondsaktiver" i verdipapirregisterets system på dettes vegne. Det danske verdipapirregisteret VP Securities A/S (VP) synes i sin høringsuttalelse til lovendringen å legge til grunn at lovforslaget innebærer en valgfrihet for verdipapirregisteret når det gjelder bruk av kontoførere. Samtidig foreslår VP at dette klargjøres ytterligere i loven.

Kontofører er i lovforslaget definert som en virksomhet innenfor nærmere angitte kategorier som har inngått en avtale om tilslutning til et verdipapirregister med henblikk på registrering av rettigheter over "fondsaktiver". I det danske verdipapirregisterets nåværende regelverk og avtaler skilles mellom kontoansvarlig og utstedelsesansvarlig. Det å bli kontoansvarlig innebærer i henhold til dette avtaleverket at vedkommende «*på angitte vilkår er berettiget og forpligtet til i henhold til lovgivningen og nærværende delaftale at foretage indrapportering til registrering i VP på konti, for hvilke centraldeltageren er registreret som kontoansvarlig, og som tilhører centraldeltageren selv eller tredjemand.*» Rollen som utstedelsesansvarlig er ikke like tydelig definert.

11.3.2.2 Hvem som kan være kontoførere

Gruppen av foretak som kan være kontofører er foreslått regulert i loven.

Det er presisert i lovforslaget at verdipapirregisteret selv kan «*foreta innrapportering til registrering i et verdipapirregister».*

En særregel er gitt for enkelte større kunder: offentlig fond, forsikringsselskap og pensjonskasser. Disse er definert som «storkunder» og omtales i forarbeidene som foretak som kan opptre som kontofører på egne vegne.

Kontofører må inngå en tilslutningsavtale med verdipapirregisteret.

11.3.2.3 Kontofører – lovpålagte plikter

Det danske lovforslaget inneholder en rekke bestemmelser som regulerer rollen som kontofører.

Kontofører foreslås å skulle ha plikt til å registrere mottatte registreringsanmodninger straks. Hvis kontofører er i tvil om faktiske eller rettslige forhold av betydning for registreringen eller noen hevder at den påtenkte registreringen krenker deres rettigheter, skal registreringsanmodningen registreres som foreløpig. Verdipapirregisteret treffe i tilfelle beslutning om hvorvidt den endelige registreringen skal skje.

Kontofører foreslås å ha opplysningsplikt overfor Finanstilsynet og kan straffes ved brudd på plikten.

I tillegg er det foreslått at kontoførers plikter i forbindelse med rollen som kontofører skal inntas i avtalen mellom verdipapirregisteret og kontofører. Blant annet skal det inntas i avtalen at kontofører er forpliktet til å medvirke til å sikre at CSDR artikkel 29, 36 og 37 nr. 3 overholdes.

Det er i lovforslaget innarbeidet en hjemmel for departementet til å fastsette nærmere regler om blant annet grunnlaget for og fremgangsmåten ved registrering, registrering av begrensede rettigheter, meddelelser om registrering og om kontoutskrifter. Av forarbeidene til bestemmelsen fremgår at hjemmelen også kan brukes til å gi mer detaljerte regler om selve utstedelsen av finansielle instrumenter i verdipapirregisteret, opphør av registrering, deltag kernes rettigheter og plikter, den nærmere innretning av registret og hvordan registeret drives.

11.3.2.4 Kontoførers utkontraktering

Kontoførers adgang til å utkontraktere sine oppgaver ser ikke ut til å være omtalt i lovforslaget om gjennomføring av CSDR i dansk rett.

11.3.2.5 Opphør av kontoføring

Etter lovforslaget kan Finanstilsynet frata en kontofører retten til å være kontofører dersom Finanstilsynet finner at foretaket grovt tilsidesetter sine plikter eller påbud gitt i medhold av lov. Dersom kontofører går konkurs eller lignende, fremgår det av lovforslaget at tilslutningsavtalen opphører umiddelbart.

Hvis tilslutningsavtalen opphører skal verdipapirregisteret ta over føringen av de berørte kontoene i en periode på inntil 4 måneder. Deretter skal kontoene overføres til en annen kontofører.

11.3.2.6 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere

Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførerne ser ikke ut til å være særskilt omtalt i lovforslaget om gjennomføring av CSDR i dansk rett.

11.3.3 Finland

11.3.3.1 Regulering av adgang til eller plikt til å bruke eksterne kontoførere

Oppgjør og oppbevaring av finansielle instrumenter er i gjeldende finsk rett regulert i «Lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet» og i «Lag om värdeandelskonton». Ny lov som gjennomfører CSDR i finsk rett er ikke vedtatt, men et lovforslag foreligger.

"*Värdeandelsregister*" er i lovforslaget definert som:

> *"ett register som förs av en värdepapperscentral i Finland över värdeandelskonton, över värdeandelar som registrerats på värdeandelskonton och över rättigheter och skyldigheter som hänför sig till värdeandelskonton och värdeandelar."*

Kontofører er definert som en *"sådan part till en värdepappercentral som värdepappercentralen har beviljat rätt att göra registreringar i värdeandelsregister".*

Etter det arbeidsgruppen forstår kan ikke de finske verdipapirregistrene, verken etter gjeldende rett eller etter lovforslaget, velge om de skal benytte kontoførere eller ikke.

I regelverket til det finske verdipapirregisteret Euroclear Finland Oy[202] reguleres en særskilt rolle som utstederagent ("issuer agent"). Dette er, i likhet med VPS' kontofører utsteder-rolle, en rolle rettet mot utstedere av finansielle instrumenter som skal registreres i Euroclear. Det fremgår at dette er en rolle som Euroclear kan tildele kontoførere som anses kvalifisert for oppgaven. Euroclear fastsetter hvilke oppgaver som skal tillegges utstederagenter og hvorvidt utsteder må anvende en slik agent ved innføring av instrumenter i registeret og ved senere selskapshendelser.

Etter gjeldende finsk lov tas beslutning om innføring av verdipapirregisteret, og utsteder inngår avtale med registeret. Denne ordningen er foreslått videreført.

11.3.3.2 Hvem som kan være kontofører

I lovforslaget fastsettes hvilke foretak som kan være kontoførere. Verdipapirregisterets regler for opptak av kontoførere skal være åpne, objektive og ikke-diskriminerende. Det er verdipapirregisteret som gir tillatelsen til kontoførere. Etter loven *skal* visse institusjoner og foretak, eksempelvis Finlands Bank og utenlandske verdipapirregistre, gis rett til å være kontoførere. Tillatelse *skal* også gis andre nærmere angitte typer foretak dersom de oppfyller nærmere angitte krav til tekniske systemer, kapital, juridisk kunnskap, etisk standard mv. Det er åpnet for at Finansdepartementet kan gi verdipapirregisteret rett til å ta opp også andre foretak som kontofører, men kontoførervirksomheten begrenses da til registrering for egen regning.

Det er presisert i lovforslaget at verdipapirregisteret selv kan være kontofører.

11.3.3.3 Kontofører - lovpålagte plikter

I "Läg om värdeandelskontoen" er det fastsatt omfattende regler om hva som skal registreres i verdipapirregisteret og hvordan. Disse reglene er foreslått videreført.

Loven inneholder en rekke regler om arbeidsdelingen mellom kontoførerne og verdipapirregisteret. Det fremgår her blant annet at *«(r)egistreringsavgörandet ska fattas av den kontoförvaltare som har hand om kontot»*.

De nærmere reglene om organisatoriske og operasjonelle krav til kontoførere, samt kontoføreres plikter, skal fremgå av verdipapirregisterets regelverk. Nærmere krav til hva som skal reguleres i dette regelverket er oppstilt i «Lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet». Regelverket til verdipapirregisteret skal godkjennes av Finansdepartementet.

Etter lovforslaget har kontoførerne taushetsplikt. De er også pålagt en viss opplysningsplikt. Det er særskilt angitt at kontoførerne har plikt til å gi verdipapirregisteret opplysninger slik at det kan overholde sin plikt til å sikre etterlevelse av loven, forskrifter gitt med hjemmel i loven og verdipapirregisterets regelverk.

11.3.3.4 Kontoførers utkontraktering

I lovforslaget er det presisert hvem kontofører kan utkontraktere kontoførervirksomhet til. Dette kan skje også til foretak som ikke selv har rett til å være kontofører etter loven. Det er i begrunnelsen for denne delen av forslaget vist til at

[202] Dette er godkjent av det finske finansdepartementet.

"(a)ktörerna inom finansbranschen koncentrerar i almänhet sina funktioner inom koncernen till olika bolag, varvid det inte är rimligt att kräva att varje enskild juridisk person inom koncernen av värdepapperscentralen ska ansöka om rättigheter för parter. Genom ändringen slopas dock inte kontoförvaltarens ansvar för den verksamhet som läggs ut på entreprenad, utan kontoförvaltaren ansvarar fullt ut för den."

11.3.3.5 Opphør av kontoføring

Lovforslaget fastsetter at verdipapirregisteret *skal* tilbakekalle eller innskrenke retten til å være kontofører dersom vedkommende ikke lenger tilfredsstiller kravene for å være kontofører eller dersom tilsynsmyndigheten beslutter dette for å sikre tilliten til verdipapirregisteret eller av andre vesentlige grunner. I tillegg *kan* verdipapirregisteret tilbakekalle eller begrense tillatelsen dersom kontoføreren eksempelvis har foretatt vesentlige brudd på lov eller på verdipapirregisterets regler.

Verdipapirregisteret skal umiddelbart informere tilsynsmyndigheten om sin beslutning om å tilbakekalle tillatelsen. En kontofører som har fått inndratt sin tillatelse kan klage vedtaket inn for tilsynsmyndigheten. Når retten til å være kontofører tilbakekalles skal verdipapirregisteret uten ugrunnet opphold selv foreta kontoføringen, og påse at vedkommende avvikler kontoførervirksomheten.

11.3.3.6 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere

Gjeldende finsk rett pålegger verdipapirregisteret en tilsynsplikt ved at det skal *"ordna tillräcklig och tillförlitlig tillsyn för att säkerställa att denna lag och bestämmelser och föreskrifter som utfärdats med stöd av den samt värdepapperscentralens regler iakttas inom värdeandelssystemet."* Bestemmelsen er foreslått videreført.

Verdipapirregisteret skal, med visse unntak, informere Finansinspektionen om åpenbart lovstridige forhold.

11.4 Arbeidsgruppens vurderinger

11.4.1 Bruk av eksterne kontoførere og kontoførers rolle

Arbeidsgruppen mener at det norske systemet med kontoførere, det vil si sentralt register med desentral registrering, har vært velfungerende. VPS har om lag 1,1 millioner kontoer. Bruk av kontoførere som bindeledd mellom kontohaver og VPS har i praksis vært nødvendig for å sikre at det kan åpnes kontoer i verdipapirregisteret i det omfang verdipapirregisterloven og de norske aksjelovene legger opp til, herunder sikre en god oppfølgning av kontohavere og rettighetshavere. Arbeidsgruppen tilrår derfor at verdipapirregistre fortsatt skal kunne velge å benytte kontoførere. Dette anbefales gjort ved at Norge innfører regulering i samsvar med forordningens artikkel 31.

Uten bruk av den muligheten som forordningens artikkel 31 gir, vil den nåværende norske kontoførerordningen behandles som utkontraktering av registreringsoppgaver.

Artikkel 31 åpner for at ansvar for oppfyllelse av nærmere angitte krav i verdipapirregisterlovgivningen kan plasseres direkte på kontofører ved lov. Ved bruk av et

utkontrakteringsregime kan ikke verdipapirregisteret delegere sitt ansvar til kontoførerne. Ansvaret vil i tilfelle fortsatt ligge hos verdipapirregisteret selv om tjenesten utføres av kontofører.

Bakgrunnen for at arbeidsgruppen mener at bruk av kontoførere skal kunne skje ved anvendelse av forordningens artikkel 31 er først og fremst at et utkontrakteringsregime som oppstilt i artikkel 30 er lite praktikabelt ved bruk av mange tjenesteytere. Det passer derfor dårlig med den etablerte norske (og nordiske) modellen med mange kontoførere. Etter det arbeidsgruppen kjenner til, var dette også bakgrunnen for at særlig de nordiske EU-landene ønsket en egen bestemmelse som la til rette for en annen ansvarsfordeling enn den CSDR artikkel 30 oppstiller. Av denne grunn anser arbeidsgruppen at forordningens artikkel 31 bør anvendes i norsk rett. Løsningen arbeidsgruppen foreslår ligger tett opp til gjeldende rett, men innebærer en tydeliggjøring av kontoførers selvstendige ansvar for de oppgaver som legges til disse, samtidig som verdipapirregisterets ansvar for oppfølging av kontoførerne klargjøres i loven.

Arbeidsgruppen har vurdert hvorvidt ordlyden i forordningens artikkel 31 nr.1 taler imot en løsning hvor et verdipapirregister gis *valgfrihet* med hensyn til bruk av kontoførere. I artikkel 31 nr.1 er det sagt at «*Notwithstanding article 30 and where required by national law, another person other than the CSD may be responsible for recording book entries into securities accounts maintained by the CSD»*. Ordlyden i fortalen taler etter arbeidsgruppens vurdering imot en slik forståelse. Her heter det at forordningen ikke skal forhindre at medlemstater fastsetter i sin nasjonale lov at andre enn verdipapirregisteret «*kan eller skal*» utføre visse funksjoner. Det vises for øvrig til at også svensk rett later til å være basert på en tilsvarende fortolkning av direktivet.

Etter gjeldende rett er det verdipapirregisteret som velger om det vil benytte eksterne kontoførere eller ikke, og i hvilken utstrekning. Det vises i denne forbindelse til uttalelser i forarbeidene[203] til gjeldende verdipapirregisterlov hvor det ble fremhevet at det bør foreligge særlige hensyn av offentligrettslig art for å innskrenke registerets valgfrihet på dette punktet. Arbeidsgruppen er enig i dette utgangspunktet og viser dessuten til at det er sannsynlig at gjennomføringen av forordningen i norsk rett vil medføre at norske verdipapirregistre utsettes for enda sterkere konkurranse fra utenlandske verdipapirregistre. Et norsk verdipapirregister bør derfor ikke være låst til dagens forretningsmodell ved lov. Tilsvarende konkurransemessige hensyn er vektlagt i de svenske forarbeidene som argument for at et svensk verdipapirregister skal ha den samme valgretten. Arbeidsgruppen ser for øvrig ikke bort fra at utviklingen i teknologi og /eller markedspraksis kan medføre at rollene i verdipapirmarkedet endres i oppgave og form. Det er derfor ønskelig med en fleksibilitet og valgfrihet i forhold til hvordan verdipapirregisteret skal organisere føringen av registeret.

Som nevnt under kapittel 11.1.2 har VPS i dag autorisert kontoførere til å opptre på vegne av verdipapirregisteret ut mot utstederne, og til å gjennomføre registreringer i registeret i den forbindelse (kontofører utsteder). Disse forestår både det som arbeidsgruppen har betegnet som innføring og som sekundærinnføring av finansielle instrumenter i verdipapirregisteret. Det fremgår ikke uttrykkelig av forordningen at oppgaver knyttet til innføring av finansielle instrumenter omfattes av artikkel 31. Forordningens artikkel 31 fastsetter imidlertid at det å *"record entries into securities accounts maintained by CSDs"* er en oppgave som kan settes bort til kontoførere. Dette tilsier etter arbeidsgruppens vurdering at forordningen åpner for

[203] Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 95)

fortsatt bruk av kontofører utsteder. Arbeidsgruppen har også merket seg at det fremgår av fortalen til forordningen at formålet med bestemmelsen i artikkel 31 var å gi medlemsstater med «direct holding systems» mulighet til å fastsette at andre aktører enn verdipapirregisteret skal, eventuelt kan, utføre enkelte funksjoner som i andre systemer typisk utføres av verdipapirregisteret selv. Fortalen viser her til at dette allerede gjøres i enkelte medlemsstater, og at det er behov for rettslig sikkerhet for de registreringer disse aktørene forestår på verdipapirkontoene. Dette trekker i retning av at meningen har vært å åpne for at gjeldende praksis videreføres.

Arbeidsgruppen har merket seg at forordningens artikkel 31 nr. 1, 2 og 3 har til dels ulike måter å omtale virkeområdet for bestemmelsene. Nr. 1 omtaler det å *«være ansvarlig for den elektroniske registrering på værdipapirkonti, der forvaltes af CSD'er»* (dansk oversettelse). Nr. 2 og 3 omtaler det å la andre enn verdipapirregisteret tilby visse kjernetjenester som spesifisert i Del A i vedlegget til forordningen. Verdipapirregisterets virksomhet knyttet til sekundærinnførte instrumenter er i forordningen ikke definert som kjernetjenester for et verdipapirregister. Arbeidsgruppen har imidlertid inntrykk av at verken forordningen eller eksempelvis svensk rett skiller mellom sekundærinnførte finansielle instrumenter og finansielle instrumenter der verdipapirregisteret fører verdipapirkontoer på øverste nivå (sentral kontoføringstjeneste). Det vises blant annet til at avstemningsreglene i artikkel 37 nr. 2 også gjelder der verdipapirregisteret er investor CSD eller opptrer som forvalter på andre måter. Arbeidsgruppen antar derfor at artikkel 31 åpner for å benytte kontoførere for sekundærinnførte finansielle instrumenter. Arbeidsgruppen er imidlertid i tvil når det gjelder spørsmålet om hvilken adgang det er til å videreføre kontofører utsteder-ordningen for så vidt gjelder sekundærinnførte finansielle instrumenter. Det vises til arbeidsgruppens drøftelse av artikkel 37 nr. 2 i kapittel 11.4.4.

11.4.2 Hvem som bør kunne være kontofører

Hvem som kan være kontofører i VPS er i dag fastsatt i VPS' Regelverk. Regelverket er godkjent av Finanstilsynet, og åpner for at følgende foretak kan autoriseres som kontofører:

- Norges Bank og andre sentralbanker som har hovedsete i annen EØS-stat.
- Verdipapirregistre som har hovedsete og er underlagt myndighetstilsyn i Norge eller i annen EØS-stat.
- Sentrale motparter som har hovedsete og er underlagt myndighetstilsyn i Norge eller annen EØS-stat.
- Verdipapirforetak med tillatelse etter verdipapirhandelloven § 9-1 til å drive investeringsvirksomhet som nevnt i lovens § 2-1 første ledd nr. 2, 3 eller 6.
- Verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat som har tillatelse til å drive investeringsvirksomhet som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 2, 3 eller nr. 6, og som fremgår av offentlig register etter verdipapirhandelloven § 9-7 over foretak med adgang til å yte investeringstjenester i Norge.
- Bank med tillatelse etter finansforetaksloven § 2-7, samt tilsvarende virksomheter som har hovedsete og er underlagt myndighetstilsyn i Norge eller annen EØS-stat.
- Kredittforetak med tillatelse etter finansforetaksloven § 2-8 og som utsteder obligasjoner, samt tilsvarende virksomheter som har hovedsete og er underlagt myndighetstilsyn i Norge eller annen EØS-stat[204].

[204] Dette og foregående strekpunkt innehar en endring for å reflektere endring i finansforetaksloven som pr i dag ikke er trådt i kraft i VPS' Regelverk. Endringen vil tre i kraft om kort tid. Den innebærer ingen realitetsendring.

- Forvaltningsselskap for verdipapirfond, jf. verdipapirfondloven § 2-1, samt tilsvarende virksomheter som har hovedsete og er underlagt myndighetstilsyn i Norge eller annen EØS-stat.

Gjeldende praksis synes å fungere, og later herunder til å dekke behovet i det norske markedet. Arbeidsgruppen tilrår derfor at den samme gruppen foretak fortsatt skal kunne være kontofører for et norsk verdipapirregister. I likhet med det som gjøres i øvrige nordiske land, foreslås at regulering av dette inntas i lov.

Samtidig har arbeidsgruppen merket seg at det i VPS' regelverk i dag er lagt inn begrensinger, særlig for verdipapirforetak, som kan tenkes å avgrense mot foretak som kan være både egnet og ønsket som eksterne kontoførere for et norsk verdipapirregister. Dagens regel innebærer blant annet at verdipapirforetak som bare har tillatelse til å drive aktiv forvaltning, ikke kan være kontofører for VPS. Som fremgår under punkt 11.3 er det hverken i svensk, dansk eller finsk rett oppstilt begrensninger med hensyn til hvilke verdipapirforetak som kan være kontofører. Etter arbeidsgruppens vurdering bør loven ikke begrense dette. Eventuelle begrensinger bør i stedet følge av de øvrige egnethetskriterier som oppstilles i verdipapirregisterets regelverk. Dette skal som nevnt godkjennes av Finanstilsynet. Slike begrensninger kan dessuten følge av annen lovgivning.

Som fremgår av lovforslaget § 5-2 tredje ledd, foreslår arbeidsgruppen en hjemmel for departementet til å i forskrift fastsette at foretak som nevnt i opplistingen likevel ikke kan være kontofører. Dette gjelder dersom denne typen foretaks konsesjonspliktige virksomhet er av en slik art at foretakene av denne type ikke anses egnet til å være kontofører. Formålet med forslaget er å sikre at ikke eventuelle endringer i lovgivningen om de aktuelle konsesjonstypene får uønskede konsekvenser for hvem som kan bli kontofører for et norsk verdipapirregister.

Arbeidsgruppen foreslår at verdipapirregisteret, som i dag, skal kunne fastsette i sitt regelverk at foretak av samme type som de ovennevnte fra land utenfor EU kan være kontoførere. Dermed kan eksempelvis sentrale motparter og verdipapirregistre fra tredjeland som ESMA har anerkjent etter henholdsvis EMIR og CSDR kunne bli kontoførere for et norsk verdipapirregister.

Markedsutviklingen kan tilsi at det kan være forsvarlig at også andre foretak, som ikke innehar de nevnte typene autorisasjoner, kan gis adgang til å være kontoførere, eksempelvis foretak som yter fellestjenester på vegne av banker i en gruppering og som oppfyller krav til kompetanse, tekniske systemer, kapital mv. Arbeidsgruppen har merket seg at det i Finland er åpnet for at Finansdepartementet også gir andre typer foretak adgang til å være kontofører. Det foreslås derfor at departementet i forskrift skal kunne fastsette at også andre typer foretak kan være kontoførere.

Arbeidsgruppen foreslår også at det presiseres i loven at verdipapirregisteret selv kan være kontofører. Det vises til at lovens utgangspunkt er at verdipapirregisteret selv fører registeret, men at det kan velge å la eksterne kontoførere føre dette. Videre vises til at VPS også i dag forestår en del registreringer selv. Arbeidsgruppen antar at norske verdipapirregistre vil utsettes for sterkere konkurranse både fra andre verdipapirregister og fra andre typer aktører i tiden fremover. En slik mulighet for registeret til å være kontofører selv kan gi verdipapirregisteret bedre mulighet til å tilpasse seg slik konkurranse og sikre en mest mulig hensiktsmessig distribusjon av kontoføringstjenester til investorer og utstedere.

Arbeidsgruppen ser samtidig at en slik rett for verdipapirregisteret til å være kontofører selv kan gi visse utfordringer av konkurransemessig art, blant annet fordi verdipapirregisteret i prinsippet har tilgang til opplysninger om andre kontoførere og deres kunder. Arbeidsgruppen legger til grunn at verdipapirregisterets adgang til å utnytte slike opplysninger vil reguleres av den alminnelige lojalitetsplikten i kontraktsforhold og eventuelt av konkurranseretten.

Etter verdipapirregisterloven § 6-5 kan verdipapirregisteret fastsette regler om adgang til å foreta registreringer direkte i registeret. I NOU 2000:10 (side 105) ble det blant annet nevnt at *"For eksempel vil internettløsninger kunne medføre at investorene selv kan registrere sine transaksjoner på samme måte som ved de tjenestene enkelte banker nå tilbyr for betaling via internett."* I VPS' regelverk er det åpnet for at VPS kan gi kontohavere og utstedere tilgang til å foreta enkelte registreringer i registeret. VPS kan også gi andre slik tillatelse, men da etter forutgående godkjennelse fra Finanstilsynet. Det er ikke i disse tilfellene stilt krav om at kontohaver, utsteder m.v. må ha noen form for offentlig tillatelse. Likeledes er det etter dansk rett åpnet for at visse typer foretak skal kunne få adgang til å se og gjøre registreringer på *egne* kontoer. Arbeidsgruppen antar at denne typen registreringer ikke innebærer at de registreringsberettigede "levere[r]" kjernetjenester for et verdipapirregister, jf. artikkel 31 nr. 2. Arbeidsgruppen mener at det fortsatt bør være mulig for et norsk verdipapirregister å, etter godkjennelse fra Finanstilsynet, åpne for at kontohavere og utstedere utfører visse registreringer i registeret selv. Dette antas å være særlig aktuelt for flytting mellom egne kontoer og for oppdatering av visse registrerte opplysninger om utsteder og kontohaver. Det dreier seg om registreringer som innebærer liten risiko eller som ikke har betydning for andre enn henholdsvis kontohaver og utsteder. Arbeidsgruppen foreslår derfor å videreføre verdipapirregistrenes adgang til å fastsette i sitt regelverk at blant annet kontohavere og utstedere kan foreta nærmere angitte registreringer selv.

Arbeidsgruppen foreslår at det, som i dag, skal være verdipapirregisteret som gir tillatelse til å være kontoførere. Arbeidsgruppen har merket seg at svensk rett pålegger verdipapirregistrene å anvende de kravene for å bli oppgjørsdeltaker som fremgår av CSDR artikkel 33 nr. 1 når de behandler søknad om å få være kontofører for verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen er enig i at det er viktig med likebehandling av søkerne. Rollen som kontofører er imidlertid en annen enn rollen som oppgjørsdeltaker. Dette tilsier at reglene om hvilke risikoer og øvrige forhold som verdipapirregisteret skal hensynta ved avgjørelsen av søknader om å være kontofører, bør tilpasses kontoførerrollen slik den defineres etter norsk rett. Arbeidsgruppen foreslår at nærmere krav til kontoførere for å ivareta risikoforhold relevant for denne rollen, herunder krav til kompetanse, tekniske systemer og kapital, skal fastsettes i verdipapirregisterets regelverk og godkjennes av Finanstilsynet. Kravene må sikre at kontoførerne har de nødvendige forutsetninger for å utføre de oppgaver som er lagt til dem. Kravene for å være kontofører for verdipapirkontoer vil derfor ikke nødvendigvis være de samme som kravene for å være kontofører for utstedere. Kravene må blant annet settes ut fra hvilken kompleksitet og risiko som knytter seg til de oppgavene som kontofører utfører. Det kan herunder tenkes at en kontofører bare søker om å kunne føre egne kontoer. I disse tilfellene kan kravene til kontofører normalt settes lavere enn i de tilfeller vedkommende fører kontoer for andre.

11.4.3 Oppsigelse av kontoførere

Regler om oppsigelse av avtale mellom VPS og kontofører fremgår i dag av VPS' Regelverk og av VPS' avtaleverk. Disse fastsetter at VPS på nærmere angitte vilkår kan si opp autorisasjonen til en kontofører, evt suspendere denne.

Arbeidsgruppen mener at verdipapirregisterets adgang til å kalle tilbake en kontoføreres rett til å være kontofører, bør reguleres i lov. Det vises til at dette er helt sentrale regler knyttet til bruk av eksterne kontoførere. Dette er også den løsningen som er valgt i Sverige og foreslått i Finland.

Det foreslås at et verdipapirregister skal kunne kalle tilbake, helt eller delvis, retten til å være kontofører dersom:

1. ikke lenger oppfyller vilkår for å være kontofører fastsatt i lov, forskrift eller i verdipapirregisterets regelverk.
2. vesentlig eller gjentatte ganger har overtrådt lov, forskrift eller verdipapirregisterets regelverk.
3. ikke har drevet virksomhet som kontofører de siste seks måneder.
4. ikke har startet sin virksomhet som kontofører i løpet av 12 måneder fra verdipapirregisteret ga vedkommende rett til å være kontofører
5. har fått rett til å være kontofører til å være kontofører ved hjelp av uriktige eller mangelfulle opplysninger av vesentlig betydning.
6. undergis konkursbehandling eller settes under offentlig administrasjon eller tvangsoppløses etter konkurs- og dekningslovens regler, selskapets styre beslutter å begjære selskapet konkurs, selskapet undergis gjeldsforhandling eller tvangsakkord, innstiller sine betalinger, eller det er besluttet oppløst.
7. ikke lenger oppfyller de vilkår som ble stilt for retten til å være kontofører.
8. ikke gir verdipapirregisteret de opplysninger det trenger for å utføre sine oppgaver etter loven her eller annen lov, eller ikke oppfyller sin opplysningsplikt overfor Finanstilsynet.

Dersom verdipapirregisteret kaller tilbake noens rett til å være kontofører, eller kontofører sier opp sin avtale med verdipapirregisteret, oppstår spørsmålet om hvordan virksomheten skal drives videre slik at kundenes interesser ivaretas. VPS hadde tidligere en avtale med Norges Bank om at banken var reservekontofører for VPS. Denne rollen er i dag overtatt av en annen av VPS' kontoførere etter at forespørsel om å påta seg en slik rolle var sendt ut til ulike større kontoførere. Alternativet til en slik løsning er at verdipapirregisteret selv overtar virksomheten enten for kortere tid eller varig. Det antas at hva som er den mest hensiktsmessige løsningen vil kunne variere avhengig av om verdipapirregisteret selv opptrer som kontofører for den aktuelle kundegruppen eller ikke. Av denne grunn foreslår arbeidsgruppen at hva som skal skje i en slik situasjon, herunder hvem som skal overta og hvordan kundenes behov skal ivaretas, reguleres i verdipapirregisterets regelverk med godkjennelse av Finanstilsynet.

Et særlig spørsmål gjelder verdipapirregisterets mulighet til å si opp avtalen med en eller flere kontoførere uten at det er knyttet til mislighold, insolvens eller lignende. Det vises til punkt 11.4.1 ovenfor hvor arbeidsgruppen foreslår at verdipapirregisteret skal ha valgfrihet med hensyn til om det vil bruke kontoførere og i hvilken utstrekning.

En hel eller delvis avvikling av bruk av kontofører, eventuelt vesentlige endringer i denne bruken vil nødvendigvis kreve endringer i regelverket til verdipapirregisteret. Slike endringer må godkjennes av Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen anser imidlertid at det at verdipapirregisteret helt eller delvis slutter å bruke kontoførere vil kunne ha så stor betydning for det norske verdipapirmarkedet at en slik beslutning i seg selv bør kreve særskilt godkjenning av Finanstilsynet. Finanstilsynet vil blant annet måtte vurdere hvorvidt verdipapirregisteret, etter en slik endring, oppfyller lovens krav til hvordan virksomheten skal drives. Endringen må nektes godkjent dersom Finanstilsynet finner at dette ikke er tilfelle. Av hensyn til verdipapirregisterets behov for å kunne gjøre slike endringer raskt, eksempelvis for å tilpasse seg endringer i konkurransesituasjonen, mener arbeidsgruppen at Finanstilsynet bør avgjøre en slik søknad senest 6 måneder etter at fullstendig søknad er mottatt.

I tillegg anbefaler arbeidsgruppen at loven fastsetter en frist for iverksettelse av en slik beslutning for å hensynta interessene til berørte kontoførere. En slik frist kan også være viktig for å sikre at kontohavernes kunder, det vil si kontohavere og utstedere, får tilpasset seg endringen. Arbeidsgruppen tilrår derfor at det fastsettes i loven at vedtak om hel eller delvis avvikling av bruk av kontofører ikke skal kunne settes i kraft før 6 måneder etter at endringen er godkjent av Finanstilsynet og tidligst 12 måneder fra endringen i regelverket er besluttet av verdipapirregisteret. Dette forslaget, sammen med forslaget i ovennevnte avsnitt, vil gi involverte kontoførere mer enn 12 måneder til å tilpasse seg en slik endring.

11.4.4 Kontoførernes plikter

11.4.4.1 Generelt

Artikkel 31 i CSDR fastsetter at kravene for å benytte kontoførere skal angis i medlemsstatens rett. Det skal fremgå hvilke av bestemmelsene i forordningen som skal gjelde både for verdipapirregisteret, og hvor relevant, for den andre som utfører oppgavene.

Arbeidsgruppen foreslår at en del av de mest sentrale pliktene for kontoførere fastsettes i lov. Nærmere regler om kontoføring, herunder om kontoførers plikter, bør fortsatt inntas i verdipapirregisterets regelverk, og godkjennes av Finanstilsynet. Det vises til omtalen av dette regelverket i kapittel 9.10.

11.4.4.2 Gjennomføring av registrering

Etter arbeidsgruppens syn bør kontofører ha plikt til å oppfylle lovens krav til hvilke opplysninger som skal registreres når det er kontofører som forestår en registrering. Dette gjelder uansett om kontofører forestår registreringen på vegne av en kontohaver, utsteder eller andre. Det bør også lovfestes at kontofører har plikt til å oppdatere disse opplysningene.

En del typer registreringer foretas i dag av andre kontoførere enn den som er kontofører for den aktuelle kontoen, eller av verdipapirregisteret selv. Dette gjelder eksempelvis ved tvungen overføring av aksjer i datterselskaper, jf. bl.a. aksjeloven § 4-26, der aksjene flyttes fra minoritetsaksjeeiernes kontoer til morsselskapets konto. Det vises til arbeidsgruppens forslag til § 4-2, hvor dette er hensyntatt. Adgangen for andre kontoførere til å forestå registreringer på en konto er foreslått regulert i verdipapirregisterets regelverk. Ved slik registrering er det den som forestår registreringen som er ansvarlig for at den gjennomføres i henhold til lov og regelverk, herunder for at den inneholder de nødvendige og korrekte opplysningene.

Som beskrevet i kapittel 11.3.1 er det i svensk lov fastsatt krav til når registrering skal skje. Arbeidsgruppen foreslår at det lovfestes at verdipapirregisteret og kontofører skal behandle

begjæring om registrering uten ugrunnet opphold. En slik regel følger av VPS' avtaler med kontoførerne, men arbeidsgruppen anser at dette er en helt sentral plikt som bør presiseres i lov. Det bør også presiseres at registreringen skal foretas uten ugrunnet opphold når vilkårene for registrering er oppfylt.

Finansavtaleloven § 14 fastsetter at en kunde skal underrettes om avslag uten ugrunnet opphold når ikke annet er bestemt i eller i medhold av lov. Arbeidsgruppen foreslår en tilsvarende bestemmelse for det tilfellet at noen nektes å få foretatt en registrering i et verdipapirregister. Bestemmelsen bør gjelde både for verdipapirregisteret og kontofører, avhengig av hvem som mottar begjæringen. Det vises til lovforslaget § 4-2.

Det foreslås videre at kontofører får plikt til å lagre dokumentasjon knyttet til registreringen. CSDR artikkel 29, som skal utfylles av kommisjonsforordninger, pålegger verdipapirregisteret en omfattende plikt til å lagre dokumentasjon og data for at myndigheten skal kunne påse at kravene i CSDR er oppfylt. Dokumentasjon av grunnlaget for registreringen ventes å inngå i det som skal lagres. Mye av den dokumentasjon og de dataene som skal lagres vil kontofører ikke ha tilgang til eller besitte. Lagringsplikten vil her ligge på verdipapirregisteret. Når det er kontofører som mottar anmodning om registrering, og ikke verdipapirregisteret, mener arbeidsgruppen at kontofører bør pålegges plikt til å ta vare på dokumentasjon for grunnlaget for registreringen. Det foreslås derfor at det fastsettes i loven at kontofører skal oppbevare dokumentasjon om grunnlaget for registreringer i registeret i minimum 10 år. Bestemmelsen innebærer at registreringsanmodninger må dokumenteres.

11.4.4.3 Kontoåpning og prisinformasjon
Det følger av CSDR art 38 nr. 5 at:

> *"En deltager skal mindst tilbyde sine kunder valget mellem adskillelse af samlekonti og adskillelse af individuelle konti og oplyse dem om de omkostninger og de risici, der knytter sig til hver mulighed."*

Dersom verdipapirregisteret anvender kontoførere vil det i praksis være disse som har kontakt med investorene og som oppretter verdipapirkontoer. De har derfor en lignende rolle som oppgjørsdeltakere i en del andre markeder. Arbeidsgruppen mener at denne plikten etter norsk rett må legges på eventuelle kontofører. Det foreslås derfor at det presiseres i loven at kontofører må gi kontohavere og andre som vurderer å bli kontohaver den informasjon som følger av artikkel 38 nr. 5. Av dette følger at verdipapirregisteret og kontoførerne vil ha plikt til å gi opplysninger om de beskyttelsesnivåer og de omkostninger som er forbundet med de segregeringsnivåer som tilbys. Slik informasjon vil omfatte hvilke kontotyper som tilbys og fordelene / ulempene ved disse, blant annet angående rettsvern. Når det gjelder plikten til å tilby de ulike kontoene, så vises til omtalen i punkt 9.8.2.1. Kontofører bør også ha plikt til å bidra til å oppfylle artikkel 38 nr. 6, som fastsetter at verdipapirregistrene og deres deltakere skal offentliggjøre beskyttelsesnivå og kostnader ved ulike kontotyper, samt tilby disse på rimelige forretningsmessige vilkår. Oppgaven med å gi den informasjon disse kundene trenger, kan fordeles i verdipapirregisterets regelverk.

Av CSDR artikkel 34 nr. 5 følger at et verdipapirregister skal gi sine kunder informasjon som setter dem i stand til å vurdere de risikoer som er forbundet med tjenestene. Dersom verdipapirregisteret benytter kontoførere mot henholdsvis utstedere og investorer, er det som nevnt kontofører som har den direkte kontakten med denne kundegruppen. Arbeidsgruppen foreslår derfor at det fastsettes i verdipapirregisterloven at kontofører skal gi investorer og

utstedere informasjon som setter dem i stand til å vurdere de risikoer som er forbundet med tjenestene. Med en slik løsning vil både verdipapirregisteret og kontofører ha plikt til å gi slik informasjon til disse kundegruppene. For å få til en hensiktsmessig løsning for slik utlevering, foreslås at verdipapirregisteret i sitt regelverk skal fastsette nærmere regler om gjennomføring av forordningens artikkel 34 nr. 1 dersom verdipapirregisteret benytter kontoførere. I regelverket må oppgaven med å gi den informasjon disse kundene trenger, fordeles.

CSDR artikkel 34 nr. 1 og 2 fastsetter at et verdipapirregister skal publisere prisen på sine kjernetjenester separat. Videre følger det av artikkel 34 nr. 3 og 4 at et verdipapirregister er bundet av de offentlige prisene på sine kjernetjenester. Registeret skal gi kundene opplysninger som setter dem i stand til å sammenholde fakturaen med de offentliggjorte prislister. Arbeidsgruppen har vurdert om det bør lovfestes at kravene til pristransparens med hensyn til verdipapirregisterets kjernetjenester også skal gjelde for eventuelle kontoførere. Formålet med forordningens krav til transparens er at utstedere, investorer og andre skal kunne sammenligne pris på kjernetjenester fra ulike verdipapirregistre. Dette tilsier at det også bør være transparente priser på den delen av kjernetjenestene som leveres av kontoførere, enten ved at kontoførerne selv publiserer disse eller ved at prisene oppgis til verdipapirregisteret som publiser disse. Arbeidsgruppen har samtidig merket seg at de øvrige nordiske landene ikke synes å lovfeste krav til pristransparens for kontofører's del av kjernetjenestene. Det er derfor uklart om kontoførernes priser vil offentliggjøres hos de nærmeste konkurrentene til et norsk verdipapirregister. Arbeidsgruppen foreslår, blant annet av denne grunn, at det ikke lovfestes krav om pristransparens for kontoførerne. Det er foreslått at verdipapirregisteret fastsetter nærmere regler om kontoføring, herunder om kontofører's plikter i forbindelse med rollen som kontofører. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet. Arbeidsgruppen legger til grunn at en eventuell plikt for kontofører til å offentliggjøre prisene på de delene av kjernetjenestene som leveres av disse, eventuelt en plikt til å formidle til prisene til verdipapirregisteret for at disse skal offentliggjøre dem, vil kunne inntas i verdipapirregisterets regelverk.

11.4.4.4 Kontraheringsplikt overfor utstedere

Forordningens artikkel 49 fastsetter at utstedere av instrumenter som er opptatt til handel på regulerte markeder eller MHF'er, eller som handles på markedsplasser, har rett til å få sine instrumenter innført i et norsk verdipapirregister. Det oppstilles altså på visse vilkår en kontraheringsplikt for verdipapirregisteret. Kontraheringsplikten er nærmere drøftet i kapittel 9.8.2.

Saksbehandlingsregler for verdipapirregisterets behandling av en søknad om innføring er angitt i artikkel 49 nr. 2. Her fremgår at registeret har plikt til å behandle en anmodning fra utsteder om innføring omgående og uten forskjellsbehandling. Utsteder skal få svar på sin anmodning i løpet av tre måneder. Det fremgår videre av artikkel 49 nr. 4 at utsteder som nektes innføring i verdipapirregisteret har krav på en skriftlig begrunnelse for nektelsen. Utsteder skal ha rett til å påklage nektelsen til den kompetente myndigheten for verdipapirregisteret.

Etter arbeidsgruppens vurdering bør ikke kontraheringsplikten overfor utstedereplasseres på kontofører utsteder ved lov. En lovpålagt og generell kontraheringsplikt for kontofører vil gi lite fleksibilitet. Det vil eksempelvis hindre at verdipapirregisteret i sitt regelverk åpner for at noen kontoførere bare er kontofører for obligasjoner og ikke for aksjer, eller omvendt. Det vil også kunne være til hinder for en løsning hvor noen kontoførere bare er kontofører utsteder for seg selv. Etter arbeidsgruppens vurdering bør derfor kontraheringsplikten hvile på

verdipapirregisteret. En eventuell videreføring av kontrakteringsplikten til kontofører utsteder bør i stedet reguleres i verdipapirregisterets regelverk. Slike bestemmelser kan fastsettes i medhold av lovforslaget § 2-4.

Verdipapirregisteret bør i sitt regelverk fastsette saksbehandlingsregler for kontoførernes behandling av anmodninger fra utsteder som sikrer at vilkårene i artikkel 49 oppfylles.

Som fremgår ovenfor, gir CSDR artikkel 49 utstedere som nektes innføring rett til å klage til kompetent myndighet. Arbeidsgruppen mener det er uheldig om en slik klage, hvor verdipapirregisteret benytter kontoførere til å behandle utsteders anmodning om innføring, sendes direkte til verdipapirregisterets kompetente myndighet. Klagen bør først behandles av verdipapirregisteret. Det vises til at kontraheringsplikten påhviler verdipapirregisteret, som derfor bør ha mulighet til å sikre at denne plikten ivaretas. De nærmere regler om slik klagebehandling bør fastsettes i verdipapirregisterets regelverk og godkjennes av Finanstilsynet.

11.4.4.5 Emisjoners integritet mv.
Arbeidsgruppen foreslår at det fastsettes at CSDR art 36 gis virkning også for kontoførere. Bestemmelsen stiller krav til å sikre en utstedelses integritet, herunder til å ha robust kontoføringspraksis og kontroll, og å redusere og håndtere risikoen forbundet med oppbevaring av de finansielle instrumentene og oppgjøret av transaksjoner i disse. Nærmere regler om oppgavefordelingen mellom registeret og kontoførerne vil kunne gis i verdipapirregisterets regelverk etter godkjenning fra Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen foreslår at også artikkel 37 nr. 3 gis anvendelse for kontoførere. Denne forbyr overtrekk og debitposisjoner, samt det å skape finansielle instrumenter. I utgangspunktet er det verdipapirregisteret som må innrette sine systemer slik at overtrekk ikke kan skje og debitposisjoner ikke kan oppstå. Samtidig anser arbeidsgruppen at dersom verdipapirregisteret overlater til kontofører å føre inn finansielle instrumenter i verdipapirregisteret, må også kontofører ha plikt til å påse at vedkommende ikke innfører finansielle instrumenter som ikke eksisterer.

Artikkel 37 nr. 2 fastsetter at i den grad utsteder, registrar, andre verdipapirregistre, transfer agents eller andre er involvert i avstemming skal verdipapirregisteret og disse andre organisere et hensiktsmessig samarbeid og informasjonsutveksling med hverandre slik at emisjonens integritet opprettholdes. Denne plikten påhviler verdipapirregisteret. Nærmere regler om slik avstemming skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning. Blant annet på bakgrunn av det utkast til slike kommisjonsforordninger som så langt foreligger, er arbeidsgruppen i tvil om det er adgang til å dele ansvaret for slik avstemming mellom en kontofører og verdipapirregisteret. Når verdipapirregisteret har sekundærinnført finansielle instrumenter som allerede er innført i et annet register, vil avstemmingen forutsette minst to ledd:

1. Sammenligning av det antallet av det finansielle instrumentet (ISIN) som er registrert i hovedregisteret på vegne av det norske verdipapiregisteret (investor-CSD), med det antallet av ISIN'et som er innført i investor CSD.

2. Sammenligning av det antallet av ISIN'et som er innført i investor-CSD med det antallet av ISIN'et som er registrert på verdipapirkontoer i investor-CSD.

Arbeidsgruppen antar at ledd 2 i avstemmingen må forestås av verdipapiregisteret, ettersom det bare er verdipapirregisteret som har full oversikt over alle kontoene i verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen mener det er uklart om CSDR åpner for at ansvaret for den løpende avstemmingen etter artikkel 37 nr. 2 kan være delt mellom to ulike parter. Arbeidsgruppen er ikke kjent med at slik ansvarsdeling benyttes i andre land. Arbeidsgruppen ser herunder at de frister og rutiner som er foreslått i utkast til utfyllende kommisjonsforordning, kan bli vanskelig å oppfylle hvis ansvaret er delt mellom to parter. Samtidig er VPS' nåværende løsning for sekundærinnføring basert på at kontoførerne utfører oppgaver i forbindelse med avstemmingen mot tredjemenn, herunder mot andre registre. Det er også kontoførerne som har avtaleforholdet mot de andre registrene, eventuelt via mellommenn. Arbeidsgruppen har også merket seg at artikkel 37 nr. 2 regulerer avstemmingssituasjoner med veldig ulik risikoprofil. Det kan være stor forskjell på avstemming mot utsteder av finansielle instrumenter der det sjelden er endringer i utstedt antall (eksempelvis aksjer eller obligasjoner) og mot den som fører andelseierregisteret for et verdipapirfond (typisk en transfer agent). I sistnevnte tilfelle vil det normalt være løpende utstedelse og innløsning av verdipapirfondsandeler. Arbeidsgruppen ser det ikke som ønskelig å stenge for slik ansvarsdeling dersom denne kan forestås på en juridisk og risikomessig forsvarlig måte. Arbeidsgruppen foreslår derfor en adgang for verdipapirregisteret til å fastsette, i sitt regelverk, at kontoførere kan tildeles ansvar i forbindelse med avstemmingen etter artikkel 37 nr. 2. Finanstilsynet kan i tilfelle vurdere om CSDR åpner for dette, hensyntatt blant annet de endelige utfyllende kommisjonsforordningene og eventuelle senere tolkningsuttalelser. Finanstilsynet kan også vurdere om dette vil være en forsvarlig løsning operasjonelt sett, herunder hvilke egnethetskrav som bør stilles til de kontoførere som bistår ved avstemmingen. Alternativt vil en eventuell bruk av kontoførere i forbindelse med avstemmingen måtte skje ved utkontraktering fra verdipapirregisteret.

11.4.4.6 Taushetsplikt, innsynsrett og opplysningsplikt

Etter arbeidsgruppens vurdering bør ansatte hos kontoførere fortsatt ha taushetsplikt om opplysninger de mottar i forbindelse med kontoføreroppgavene. Slik taushetsplikt er i dag utledet av verdipapirregisterloven § 8-1 første ledd annet punktum, som fastsetter at taushetsplikten som påhviler et verdipapirregister og dets ansatte og tillitsvalgte også gjelder andre som utfører arbeid eller oppdrag på vegne av et verdipapirregister. Etter arbeidsgruppens vurdering bør kontoførernes taushetsplikt videreføres, men det anbefales at lovteksten endres slik at dette fremgår klarere av loven. Etter gjeldende rett er det i mange tilfeller kontofører som gir innsynsberettigede tilgang til opplysninger de har krav på etter verdipapirregisterloven § 8-2. Eksempelvis er det normalt kontofører som gir kontohaver opplysninger om hva som er registrert på vedkommendes konto. Etter arbeidsgruppens vurdering er det ikke behov for å klargjøre innsynsreglene på dette punktet.

Arbeidsgruppen har foreslått at det lovfestes at kontofører, i sin rolle som sådan, har opplysningsplikt overfor Finanstilsynet. Kontofører bør dessuten ha plikt til å gi verdipapirregisteret de opplysninger det trenger for å utføre sine oppgaver etter denne eller andre lover.

11.4.5 Utkontraktering av oppgaver fra kontofører

Arbeidsgruppen har merket seg at både Sverige og Finland har regulert hvem kontofører kan utkontraktere kontoførervirksomhet til. Samtidig har den merket seg at det er valgt ulike løsninger i de to landene. I den svenske loven forutsettes at den det utkontrakteres til (oppdragstaker) selv er kontofører, mens det i Finland også er åpnet for utkontraktering til et

foretak som ikke har rett til å drive virksomhet som kontofører. Det er i de finske forarbeidene vist til at:

> *"Aktörerna inom finansbranschen koncentrerar i allmänhet sina funktioner inom koncernen till olika bolag, varvid det inte är rimligt att kräva att varje enskild juridisk person inom koncernen av värdepapperscentralen ska ansöka om rättigheter för parter."*

Arbeidsgruppen mener at det bør være adgang til utkontraktering av kontoføreroppgaver. Konsentrering av funksjoner er en klar trend i finansbransjen. Arbeidsgruppen mener at også oppgaver knyttet til kontoførervirksomhet bør kunne konsentreres på samme måte forutsatt at ansvaret ligger igjen hos den utkontrakterende kontofører. Det vil, som forutsatt i det finske lovforslaget, kunne være ønskelig med utkontraktering til selskaper i samme konsern som kontofører selv om disse ikke selv er kontofører eller har de tillatelser som forutsettes etter lovutkastet § 5-2. Etter arbeidsgruppens vurdering kan det også være aktuelt med utkontraktering til andre foretak enn foretak i samme konsern, for eksempel hvor flere kontoførere tilhører en bankgruppering. Dette er vanlig i Norge i dag, herunder at foretak innen bankgrupperingen tilbyr fellestjenester til øvrige foretak. Etter arbeidsgruppens vurdering kan det være hensiktsmessig med en fleksibilitet i reguleringen av vilkårene for utkontraktering og det foreslås av denne grunn at det fastsettes i loven at utkontraktering av oppgaver som kontofører kan skje etter regler fastsatt i verdipapirregisterets regelverk. Disse skal godkjennes av Finanstilsynet.

CSDR oppstiller i artikkel 30 en rekke krav som må oppfylles dersom et verdipapirregister skal utkontraktere tjenester. Arbeidsgruppen legger til grunn at disse kravene også bør gjelde ved kontoførers utkontraktering av kontoførertjenester. Det gjøres unntak fra artikkel 30 nr. 4 og nr. 5, ettersom disse ikke passer for utkontraktering av kontoførervirksomhet.

11.4.6 Forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførere

Som fremgår under punkt 11.1.1 om gjeldende rett inneholder ikke verdipapirregisterloven uttrykkelige bestemmelser om at verdipapirregisteret skal føre tilsyn med kontoførere eller om opplysningsplikt for kontoførere overfor verdipapirregisteret.

Arbeidsgruppen mener at forholdet mellom verdipapirregisteret og kontoførerne bør reguleres tydeligere i loven som gjennomfører CSDR i norsk rett enn det som er tilfelle i gjeldende rett. En slik klargjøring vil sikre at disse har en lik oppfatning om rollefordelingen. Også kravet i CSDR artikkel 31 nr. 2 tilsier at dette bør reguleres i loven. Bestemmelsen fastsetter at den nasjonale retten i medlemsstater som åpner for bruk av kontoførere skal spesifisere hvilke krav som gjelder i disse tilfellene.

Som fremgår under kapittel 11.4.2 vil det som hovedregel bare være foretak under tilsyn enten av det norske Finanstilsynet eller tilsvarende utenlandsk myndighet som kan være kontofører for et norsk verdipapirregister. Norske foretaks virksomhet som kontofører vil inngå i den virksomhet som Finanstilsynet fører tilsyn med etter finanstilsynsloven. Også utenlandske foretak som tas opp som kontofører vil være underlagt tilsyn fra tilsvarende myndigheter. Arbeidsgruppen ser imidlertid at det er en viss risiko for at disse myndighetene ikke vil ha et stort fokus på foretakets virksomhet som kontofører i et norsk verdipapirregister.

Uavhengig av myndighetenes tilsyn anser arbeidsgruppen at et norsk verdipapirregister må pålegges en viss oppfølging av kontoførere for å sikre at verdipapirregistervirksomheten drives i henhold til krav i lov og regelverk. Dette er etter gruppens vurdering en nødvendig konsekvens av at det sentrale registeret som kontoførerne leverer tjenester knyttet til, opereres av verdipapirregisteret. Feil i registeret vil kunne redusere tilliten til verdipapirregisterets virksomhet og i ytterste konsekvens føre til at registeret blir ansvarlig for feil. Det kan herunder ha uheldige konsekvenser for verdipapirregisterets brukere, som for eksempel kontohavere, rettighetshavere og utstedere.

Når det gjelder omfanget av tilsynet så viser arbeidsgruppen til at bruken av kontoførere under CSDR artikkel 31 er noe annet enn utkontraktering av kontoførertjenester. Dette innebærer at kravet til oppfølging fra verdipapirregisterets side ikke skal være så omfattende som hvis det var snakk om utkontraktering av tjenester. Arbeidsgruppen foreslår, som fremgår ovenfor, å legge en del plikter direkte på kontoførere med hjemmel i lov. Det samme vil gjøres i verdipapirregisterets regelverk som er godkjent av Finanstilsynet. Foretak med autorisasjon som kontofører vil ha et selvstendig ansvar for å påse at de etterlever slike plikter og dette ansvaret må følges opp av foretakets styre og ledelse på samme måte som foretakets øvrige virksomhet. Manglende oppfyllelse vil kunne føre til tilsynsmessige reaksjoner fra Finanstilsynet eller tilsvarende utenlandsk myndighet.

Etter arbeidsgruppens vurdering må et verdipapirregister forventes å reagere dersom det blir kjent med eller får indikasjoner på at en kontofører ikke oppfyller sine plikter etter lov og regelverk eller dersom kontofører ikke lenger oppfyller vilkårene for å være kontoførere. Dette samsvarer med at verdipapirregisteret kan si opp kontoførere som ikke oppfyller slike krav. Arbeidsgruppen mener også at dersom verdipapirregisteret blir kjent med feil eller mangler hos en kontofører som det har grunn til å tro at også foreligger hos andre kontoførere, så bør registeret ta opp spørsmålet med andre kontoførere og eventuelt også foreta nærmere undersøkelser for å avdekke om feilen eller mangelen foreligger hos flere. Det samme gjelder dersom verdipapirregisteret blir kjent med forhold hos en kontofører som er av en slik art at en risikobetraktning tilsier at det bør undersøkes om andre kontoførere gjør samme feil eller har samme mangel.

Arbeidsgruppen foreslår at det fastsettes i loven at et verdipapirregister har plikt til å føre en betryggende kontroll med at registreringsvirksomheten skjer i henhold til lov og regelverk.

Arbeidsgruppen foreslår videre at det fastsettes i loven at verdipapirregisteret skal informere Finanstilsynet om alvorlige eller gjentatte forhold som strider mot bestemmelser i lov eller regelverk.

Som beskrevet i kapittel 11.4.4, foreslår arbeidsgruppen at kontofører skal ha plikt til å gi verdipapirregisteret de opplysninger det trenger for å utføre sine oppgaver etter denne eller andre lover. Denne plikten foreslås inntatt i samme bestemmelse som bestemmelsen om verdipapirregisterets tilsynsplikt. Det er også foreslått en opplysningsplikt overfor Finanstilsynet, jf. drøftelsen i kapittel 17.3.3.

12 Rettsvern

12.1 Kort om hva rettsvern er

Begrepet «rettsvern» er beskrevet slik i NOU 2000:10 Lov om registrering av finansielle instrumenter – (Verdipapirregisterloven) pkt. 18.1.1:

> *«…Uttrykket «rettsvern» brukes først og fremst om erververens beskyttelse mot avhenderens kreditorer. At en kjøper av f eks aksjer har fått rettsvern, betyr at selgerens konkursbo ikke kan beslaglegge aksjene, og at selgerens kreditorer heller ikke kan ta utlegg i dem til fortrengsel for kjøperens rett. På samme måte innebærer rettsvern for en panthaver at pantet har prioritet foran konkursbeslag og foran utlegg i aksjen. Det er for øvrig ikke bare frivillige rettsstiftelser som kan få rettsvern. En utleggstaker kan på samme måte oppnå rettsvern mot andre utlegg i samme finansielle instrument og mot konkursbeslag.*
>
> *Uttrykket «rettsvern» brukes til dels også om beskyttelse av en rettighet (fullt erverv eller begrenset rettighet) mot (andre) frivillig stiftede rettigheter i samme formuesgode. En kjøper eller en panthaver mv. kan få rettsvern mot (andre) kjøpere eller panthavere mv., i den forstand at førstnevnte kjøpers/panthavers rett har best prioritet. På samme måte kan et utlegg oppnå rettsvern mot frivillig stiftede rettigheter som kjøp, pant osv.»*

I verdipapirregisterloven § 7-3 er det gitt regler om utstederens innsigelser. Hovedregelen er at en avtaleerverver som i aktsom god tro har fått rettsvern til andre finansielle instrumenter enn aksjer og egenkapitalbevis, ekstingverer (utsletter) utstederens innsigelser. Dette gjelder ikke innsigelser som nevnt i gjeldsbrevloven § 16 og § 17 (forfalskning, underskrift uten fullmakt med videre).

I tillegg til rettsvernsreglene er bestemmelsene om hvem som er berettiget til å melde registrering, jf. verdipapirregisterloven § 6-1, viktige for å forstå hvilke rettsvirkninger en registrering har. Denne bestemmelsen er drøftet under kapittel 9.6.2.

12.2 Gjeldende rett

Verdipapirregisterloven kapittel 7 inneholder regler om rettsvern for rettigheter til finansielle instrumenter som er registrert i et verdipapirregister. Utgangspunktet er at rettsvern oppnås ved registrering i et verdipapirregister som har tillatelse etter verdipapirregisterloven kapittel 3.

I verdipapirregisterloven § 7-1 er det gitt regler om kolliderende rettigheter. En registrert rettighet går foran senere registrerte erverv og uregistrerte erverv, men slik at en avtaleerverver må respektere eldre uregistrerte erverv som vedkommende kjente eller burde kjenne til. Kravet om at en rettighet må være registrert i verdipapirregisteret for å få rettsvern gjelder alle typer «rettigheter», også utleggspant og konkurs[205]. Etter § 7-1 tredje ledd går en eldre rettighet uten hensyn til første ledd foran en yngre rettighet, dersom den yngre rettigheten er ervervet ved arv.

[205] Jf. Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 112).

Verdipapirregisteret skal fastsette regler for når en rettighet er registrert, jf. § 7-1 fjerde ledd. Reglene skal godkjennes av departementet. Det fremgår av "VPS Regelverk for registrering av finansielle instrumenter" punkt 4.8 at en rettighet er registrert når det er foretatt en automatisk systemkontroll av at transaksjonen inneholder de opplysninger som er nødvendige for å foreta registreringen. I praksis skjer registreringen tilnærmet samtidig med at denne kontrollen foretas. Rettigheter som registreres via VPS' verdipapiroppgjørssystem (VPO), anses som registrert allerede ved oppstarten av oppgjøret. Det vises til nærmere omtale av oppgjøret i kapittel 3.3.5.

Verdipapirregisterloven § 7-2 inneholder regler om mangler ved avhenderens rett. Når en rettighet som er ervervet ved avtale er registrert i verdipapirregister, kan det ikke gjøres gjeldende mot en avtaleerverver at avhenderens rett ikke var i samsvar med registerets innhold. Det innebærer at hvis en avtaleerverver som er i aktsom god tro har fått rettsvern, ekstingverer vedkommende innsigelser fra avhenderens hjemmelsmann.

I verdipapirregisterloven § 7-3 er det gitt regler om utstederens innsigelser. Hovedregelen er at en avtaleerverver som i aktsom god tro har fått rettsvern til andre finansielle instrumenter enn aksjer og egenkapitalbevis, ekstingverer utstederens innsigelser. Dette gjelder ikke innsigelser som nevnt i gjeldsbrevloven § 16 og § 17 (forfalskning, underskrift uten fullmakt med videre).

Verdipapirregisterloven § 7-4 inneholder regler om frigjørende betaling. En debitor som er i aktsom god tro, kan betale med frigjørende virkning til den som ifølge registeret er berettiget til å motta betaling på forfallstidspunktet, selv om mottakeren ikke hadde rett til å ta imot betaling.

I verdipapirregisterloven § 7-5 er det en særregel om hvordan rettigheter til finansielle instrumenter som registrert på en forvalterkonto i et verdipapirregister får rettsvern. Rettsvern i tråd med § 7-1 og § 7-2 inntrer når forvalteren får melding om disposisjonen (notifikasjon). Dette gjelder bare dersom forvalteren er godkjent av Finanstilsynet etter verdipapirregisterloven § 6-3 første ledd.

Verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd stenger for innføring av et finansielt instrument dersom det allerede er utstedt et dokument som representerer det finansielle instrumentet på en måte som kan komme i strid med det som følger av verdipapirregisterloven. De kan likevel innføres dersom det sikres at dokumentet ikke kan komme i omsetning, eksempelvis ved at det makuleres eller legges i sikkert depot.

Ifølge verdipapirregisterloven § 2-2 tredje ledd kan finansielle instrumenter ikke føres inn i et verdipapirregister med rettsvirkninger etter verdipapirregisterloven «*dersom det finansielle instrumentet allerede er innført i et annet norsk verdipapirregister, eller i et utenlandsk register med rettsvirkninger som kan komme i strid med denne loven.»* Bestemmelsen viser til "*innføring etter første ledd*", og gjelder etter sin ordlyd derfor ikke aksjer og tegningsrettigheter i norske allmennaksjeselskaper og norske ihendehaverobligasjoner. Dette bør sees i sammenheng med allmennaksjeloven § 4-10, som fastsetter at *"et annet norsk verdipapirregister kan, etter forskrift gitt av Kongen, opprette et delregister som føres inn i aksjeeierregisteret på vegne av aksjeeier"*. Innføring i strid med § 2-2 tredje ledd er uten rettsvirkninger som nevnt i verdipapirregisterloven kapittel 7, det vil si at denikke gir

rettsvernsvirkninger. Bestemmelsen tar sikte på å hindre regelkonflikter som følge av registering i flere registre.

I tillegg til reglene i verdipapirregisterloven, inneholder panteloven og konkursloven enkelte bestemmelser knyttet til rettsvern for finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister. Ifølge panteloven § 4-1 tredje ledd kan finansielle instrumenter registrert i verdipapirregister pantsettes ved registrering i verdipapirregisteret, jf. verdipapirregisterloven. Etter panteloven § 5-7 syvende ledd får utleggspant i finansielle instrumenter som er registrert i et verdipapirregister rettsvern ved registrering i verdipapirregisteret, jf. verdipapirregisterloven. Ifølge konkursloven § 79 fjerde ledd nr. 2 skal bostyreren sørge for at melding om at konkurs er åpnet i skyldnerens bo registreres i et verdipapirregister, dersom det er registrert rettigheter der som bostyreren mener er omfattet av boets beslagsrett. Vedtak om åpning av offentlig administrasjon skal også registreres i et verdipapirregister, jf. finansforetaksloven § 21-11 (3).

12.3 EØS-rett

CSDR inneholder ikke regler om rettsvern eller andre rettsvirkninger av registrering i et verdipapirregister. Fortalens punkt 57 viser imidlertid til at det er behov for å sikre klare lovvalgsregler når det gjelder de formuesrettslige sidene ved finansielle instrumenter registrert på kontoer i verdipapirregistre. Det understrekes i fortalen at dette er regelverk som er utenfor forordningens anvendelsesområde.

EU-kommisjonen har i forbindelse med utkast til «Securities Law Legislation» tatt opp en rekke problemstillinger knyttet til grensekryssende handel med finansielle instrumenter. Det er blant annet spørsmål om det bør gis harmoniserte regler i EU om lovvalg og rettsvern, også der det er forvaltere i ett eller flere ledd. Arbeidet har så langt ikke resultert i noe formelt forslag til rettsakt fra EU-kommisjonen. Securities Law Legislation er omtalt nærmere ovenfor under kapittel5.4.4.

12.4 Reguleringen i sammenlignbare land

12.4.1 Danmark

I forslag til ny lov om kapitalmarkeder, som ble sendt på høring 16. november 2015, har det danske Finanstilsynet foreslått å videreføre gjeldende regler om rettsvern fra lov om værdipapirhandel m.v. § 66 flg. uten realitetsendringer. Reglene om rettsvern fremgår av forslaget til ny lov om kapitalmarkeder kapittel 41.

Ifølge lovforslaget § 208 flg. skal registrering i et verdipapirregister fortsatt gi beskyttelse mot konkurrerende avtaleerververe og avhenders kreditorer. For at et avtaleerverv eller en kreditorforfølgning skal kunne fortrenge en uregistrert rettighet, må denne selv være registrert, og erververen må være i aktsom god tro.

Rettsvirkningene av registrering regnes fra tidspunktet for endelig registrering i verdipapirregisteret, jf. lovforslaget § 209. Kontoførere skal straks rapportere mottatte meldinger om registrering til verdipapirregisteret.

Hvis en kontofører er i tvil om faktiske eller rettslige forhold av betydning for registreringen, eller hvis noen gjør gjeldende at registrering vil krenke deres rettigheter, skal det «*foretages indrapportering til foreløpig registering*», jf. lovforslaget § 210. Verdipapirregisteret fatter ifølge § 210 beslutning om hvordan den endelige registeringen skal skje.

Når en avtale om rettigheter til finansielle instrumenter er endelig registrert i et verdipapirregister, kan en godtroende erverver ikke møtes med innsigelser om at avtalen er ugyldig, jf. lovforslaget § 211. Unntak gjelder for innsigelser om dokumentfalsk mv.

Lovforslaget § 212 inneholder regler om hvilke innsigelser en utsteder av "omsætningsgældsbreve" beholder overfor godtroende erverver.

I lovforslaget § 213 er det en bestemmelse om betalingsforbehold. Der fremgår det at en selger som er kontofører, kan gjøre kjøperens «adkomst» betinget av at kjøpesummen betales innen en nærmere fastsatt frist.

12.4.2 Sverige

Ifølge kontoföringslagen (lag 1998:1479 om kontoföring av finansiella instrument) 6. kapittel 1 § anses den som er registrert som eier på en "avstämningskonto" å ha rett til å forføye over det finansielle instrumentet.

En erverver får rettsvern overfor konkurrerende rettsstiftelser og kreditorbeslag fra tidspunktet for registreringen av overdragelsen på avhenders konto. Unntak gjelder dersom erververen eller panthaveren ikke var i aktsom god tro. Arbeidsgruppen forstår svensk rett slik at også erverv som har skjedd ved arv, skifte med videre må registreres for å få vern overfor senere erverver (kontoföringslagen 6. kapittel 2 § og 3 §).

Den svenske reguleringen av hjemmelskonflikter tilsvarer den norske (kontoföringslagen 6. kapittel 4 §).

Når det gjelder hvilke innsigelser en utsteder av låneinstrumenter beholder overfor en godtroerverver, viser kontoföringslagen 6. kapittel 5 § til lagen om skuldbrev. Registrering i verdipapirregisteret trer i stedet for besittelse av eller anmerkning på "skuldbrevet".

For så vidt gjelder låneinstrumenter, kan en debitor som er i god tro betale med frigjørende virkning til den som på forfallsdagen er oppført som eier i registeret, jf. kontoföringslagen 6. kapittel 6 §.

Ved finansielle instrumenter som er forvalterregistrerte, gir underretning til forvalteren om overdragelse eller pantsettelse samme rettsvirkning som registrering i et "avstämningsregister", jf. kontoföringslagen 3. kap. 10 §. Ved forvalterregistrerte finansielle instrumenter er det derfor ikke registreringstidspunktet som er avgjørende for rettsvirkningene overfor tredjemann. I den svenske lovproposisjonen om CSDR (Prop. 2015/16:10) fremgår på side 156 at bestemmelsene om rettsvern ved forvalterregistrering ikke gjelder der forvalteren selv fører et avstemningsregister. Reglene gjelder med andre ord ikke dersom forvalteren selv er et verdipapirregister (CSD).

Etter kontoföringslagen 4 kap. 3 § kan et verdipapirregister registrere låneinstrumenter og andre svenske eller utenlandske finansielle instrumenter i et "avstämningsregister" for

utstederen. Ifølge kontoföringslagen 4 kap. 4 § skjer registrering som nevnt etter avtale mellom verdipapirregisteret og utstederen. Hvis de finansielle instrumentene er utstedt i et annet land enn Sverige, kan slik registrering også skje etter avtale mellom verdipapirregisteret og et utenlandsk verdipapirregister, hvis de finansielle instrumentene er skilt ut for et slikt formål. Det er i bestemmelsen presisert at indirekte linker som definert i CSDR artikkel 2(1) nr. 32 skal likestilles med nevnte avtaler.

Når det gjelder spørsmålet om reglene om rettsvern mv. må endres som følge av CSDR, har det svenske Finansdepartementet i Prop. 2015/16:10 (side 156 flg.) lagt til grunn at forordningen ikke regulerer rettsvirkningene av registrering hos et verdipapirregister. Medlemsstatene kan selv regulere de privatrettslige rettsvirkningene av registrering. Forordningen gir ifølge det svenske Finansdepartementet ikke noen foranledning til å endre reglene i kontoföringslagen 6 kapittel. Reglene i kontoföringslagen ble derfor videreført uten realitetsendringer.

12.5 Vurdering

12.5.1 Generelt

Det fremgår av arbeidsgruppens mandat at den skal vurdere hvordan gjeldende norske rettsvernsregler kan videreføres ved en gjennomføring av CSDR i norsk rett, og foreslå de nødvendige bestemmelser for å sikre dette. CSDR inneholder ikke regler om rettsvern eller andre rettsvirkninger av registrering. Etter arbeidsgruppens vurdering er forordningen ikke til hinder for at bestemmelsene om rettsvern mv. i verdipapirregisterloven kapittel 7 kan videreføres. Arbeidsgruppen har merket seg at svenske og danske myndigheter synes å ha samme vurdering, jf. redegjørelsen i kapittel 12.4.

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre hovedtrekkene i gjeldende rettsvernsregler, men slik at det foretas noen justeringer i forhold til enkelte av bestemmelsene i gjeldende verdipapirregisterlov kapittel 7. Det vises til kapittel 6 i arbeidsgruppens lovforslag. Forslagene til endringer gjelder henholdsvis reglene om utstederens innsigelse, jf. gjeldende verdipapirregisterlov § 7-3, reglene om frigjørende betaling, jf. dens § 7-4, samt reglene om rettsvern for forvalterregistrerte finansielle instrumenter, jf. gjeldende verdipapirregisterlov § 7-5. Arbeidsgruppen foreslår dessuten enkelte endringer i reglene om innføring av utenlandske finansielle instrumenter i gjeldende verdipapirregisterlov § 2-2. Den anbefaler også at det innføres en egen bestemmelse om rettsvernsregler ved sekundærinnføring, det vil si tilfeller der verdipapirregisteret registrerer finansielle instrumenter som allerede er innført i et annet register, eksempelvis via link til et annet verdipapirregister. Endringsforslagene gjennomgås nærmere i kapittel 12.5.4 flg.

I likhet med det som følger av gjeldende rett, mener arbeidsgruppen at rettsvernsreglene bør gjelde for alle finansielle instrumenter som er innført i et norsk verdipapirregister, det vil si der verdipapirregisteret er "utsteder-CSD", uavhengig av om de finansielle instrumentene er norske eller utenlandske. Det er gjort unntak for reglene om utsteders innsigelser, jf. kapittel 12.5.5, som etter forslaget bare skal gjelde gjeldsinstrumenter utstedt etter norsk rett.

Arbeidsgruppen gjør for ordens skyld oppmerksom på at den har foreslått endringer i verdipapirregisterloven § 2-1 og i allmennaksjeloven § 4-4. Utstedere av aksjer og tegningsretter i norske allmennaksjeselskaper og av norske ihendehaverobligasjoner kan

derfor velge å innføre de finansielle instrumentene i verdipapirregistre i andre EØS-stater, jf. nærmere omtale av dette i kapittel 15.3.2 Når gjeldende registreringsplikt i et norsk verdipapirregister er foreslått opphevet, kan det føre til at flere norske utstedere, herunder enkelte allmennaksjeselskaper, vil velge å bruke et utenlandsk verdipapirregister. Reglene om rettsvern mv. i lovforslaget kapittel 6 vil, i likhet med det som følger av gjeldende rett, bare gjelde ved registrering i et verdipapirregister med tillatelse fra norske myndigheter.

12.5.2 Alternative løsninger

Ettersom nåværende registreringsplikt for allmennaksjeselskaper foreslås opphevet, har arbeidsgruppen for ordens skyld vurdert om det bør innføres regler om rettsvern som gjelder uavhengig av hvor de finansielle instrumentene er registrert. Rettsvernsreglene vil i tilfelle også gjelde for norske finansielle instrumenter som innføres i et utenlandsk verdipapirregister eller som ikke registreres. En slik løsning kunne eksempelvis ha tilsvart det som gjelder for aksjer etter aksjeloven § 4-8. Der fremgår det at avtalepant i aksjer får rettsvern ved at selskapet får melding om pantsettelsen. I så fall ville rettsvern for avtalepant, utlegg, konkurs mv. i finansielle instrumenter ha fått rettsvern ved melding til utsteder. Arbeidsgruppen antar at de fleste rettighetshavere vil foretrekke at rettsvernsakten, der det er mulig, er knyttet til registrering i et verdipapirregister. En norsk rettsvernsregel som gjelder uavhengig av hvor det finansielle instrumentet er innført vil dessuten kunne begrense hvilke verdipapirregistre utsteder kan velge, ettersom det er risiko for regelkonflikt med det andre registerets regler. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått slike regler.

12.5.3 Dobbeltsuksesjon og hjemmelskonflikter

Verdipapirregisterloven §§ 7-1 og 7-2 inneholder regler om verdipapirregisterets positive og negative troverdighet.

At rettsvern for rettigheter til finansielle instrumenter som er registrert i et verdipapirregister oppnås ved registrering i registeret, er en ordning som etter arbeidsgruppens oppfatning er velfungerende og godt innarbeidet i norsk rett. Etter arbeidsgruppens syn er det ikke grunn til å foreslå vesentlige endringer i disse reglene. Arbeidsgruppen foreslår derfor å videreføre gjeldende regler i verdipapirregisterloven §§ 7-1 og 7-2, slik at registrering i et verdipapirregister vil gi beskyttelse mot avhenders hjemmelsmenn, samt mot konkurrerende rettigheter og kreditorforfølgning hos avhender som i dag.

12.5.4 Frigjørende betaling

Det følger av verdipapirregisterloven § 7-4 at utbetaling fra en skyldner til den som etter registeret er berettiget til å ta imot betaling på forfallstidspunktet i henhold til registerets innhold er frigjørende for skyldneren selv om mottakeren ikke hadde rett til å ta imot betaling. Forutsetningen er at skyldneren var i aktsom god tro på tidspunktet for utbetalingen. Dette omtales ofte som "kvitteringslegitimasjon".

Allmennaksjeloven § 4-13 annet ledd inneholder særregulering av andre utdelinger enn utbytte. Disse er kun frigjørende i forhold til senere godtroende erververe dersom de er registrert på aksjeeierens konto i verdipapirregisteret. Bestemmelsen gjelder typisk utbetalinger i forbindelse med kapitalnedsettelser, fusjon, fisjon og likvidasjon.

Verdipapirregisterloven § 7-4 gjelder alle typer finansielle instrumenter, og alle utbetalinger. Det samme gjelder den danske værdipapirhandelloven § 71, som derimot gjør unntak for tilfeller av falsk eller "voldelig tvang". Det ser imidlertid ikke ut til at den danske

kapitalmarkedsloven, som bl.a. skal gjennomføre CSDR, vil inneholde regler om frigjørende betaling. I svensk rett er bestemmelsen om frigjørende betaling begrenset til å gjelde låneinstrumenter.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det fortsatt er behov for en vid bestemmelse om frigjørende betaling. Det er vanlig at utstederne forestår utbetalinger av blant annet renter og utbytte gjennom verdipapirregisteret, selv om dette ikke er obligatorisk. Normalt vil det være kontohaver som er berettiget til å motta betalingen, enten fordi vedkommende selv eier av de finansielle instrumentene eller fordi kontohaver er forvalter for reell eier. Det kan imidlertid tenkes unntak. Det vises blant annet til panteloven § 1-6, som fastsetter at den som har pant i finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister kan kreve å motta renter, utbytte og avdrag som forfaller mens panteretten består. Det at utsteder kan betale til den som etter registeret er berettiget, slik at den som etter det underliggende rettsforholdet skal motta utbetalingen må påse at dette fremgår av verdipapirregisteret, anses å gi en effektiv løsning . Det vises her til at det kan være et svært stort antall eiere som er berettiget til utbetaling. Det kan derfor være vanskelig for utsteder å sikre at utbetaling skjer til rett person/foretak hvis ikke den som etter registeret fremstår som berettiget også er legitimert til å motta betaling med frigjørende virkning for utsteder. Reglene om frigjørende betaling foreslås derfor videreført.

Arbeidsgruppen mener imidlertid at lovteksten bør presiseres for å klargjøre at andre tidspunkt enn forfallstidspunktet kan være avgjørende for hvem som er berettiget til å motta betaling. Eksempelvis er det normalt den som er aksjeeier på tidspunktet for utbyttebeslutningen, jf. allmennaksjeloven § 8-3, som er berettiget til utbyttet. Det er imidlertid vanlig at utbyttet utbetales på et senere tidspunkt. Utbetalingen skjer da til den som fremstod som berettiget på beslutningstidspunktet ("record date"). Dersom utsteder ved en feil betaler til den som senere har ervervet de finansielle instrumentene, vil ikke utbetalingen ha frigjørende virkning for utsteder. En mer praktisk situasjon er imidlertid at forsinket oppgjør av en handel medfører at det er avhender som fremstår som berettiget til utbyttebetalingen på record date selv om erverver har kjøpt aksjene med utbytterettigheter. I disse tilfellene kan ikke erverver kreve at utsteder betaler utbyttet på nytt. Dette vil normalt korrigeres ved at det forestås et etteroppgjør av utbyttet direkte mellom erverver og avhender.

Arbeidsgruppen har fått opplyst at utenlandsk rett i noen få tilfeller utpeker som berettiget en annen enn den som fremgår av registeret. Dersom en slik situasjon skulle oppstå, vil skyldneren i utgangspunktet sies å "*være eller burde være kjent med betalingsmottakerens manglende rett da utbetalingen fant sted"*. Utstederen vil i tilfelle, dersom vedkommende likevel velger å betale til de som etter registeret fremstår som berettiget, risikere å måtte betale på nytt til den som etter hjemlandets rett skal motta betalingen.

12.5.5 Utsteders innsigelser

Det følger av verdipapirregisterloven § 7-3 at når en rettighet som er ervervet ved avtale er registrert, kan ikke utstederen av det finansielle instrumentet gjøre gjeldende innsigelser som nevnt i gjeldsbrevloven § 15 mot erververen. Dette er blant annet innsigelser om at det foreligger svake ugyldighetsgrunner etter avtaleloven, at gjeldsbrevet er utgitt uten utstederens vilje etter at vedkommende skrev under på det, eller at gjeldsbrevet er bortfalt eller endret. Likeledes gjelder det innsigelser om at utsteder ikke har fått det avtalte vederlaget eller at gjeldsbrevet er innfridd. Innsigelsen kan likevel gjøres gjeldende dersom erververen ikke var i aktsom god tro da rettigheten ble registrert.

Videre avskjæres utsteders adgang til å bruke et krav på avhenderen til motregning overfor erververen, jf. gjeldsbrevloven § 18. Motregning kan likevel skje dersom erververen både var kjent med motkravet og med at skyldner ville lide tap om avhendelsen skulle stenge for slik motregning.

Utsteder kan i alle tilfeller gjøre gjeldende innsigelser som nevnt i gjeldsbrevloven §§ 16 og 17. Dette er innsigelser om at vedkommende har betalt rente mv. som forfalt før det finansielle instrumentet ble avhendt, og innsigelser om falsk, forfalskning, grov tvang, umyndighet, mortifikasjon mv.

Arbeidsgruppen mener at gjeldsbrevlovens bestemmelser om avskjæring av utsteders innsigelser fortsatt bør få anvendelse på norske gjeldsinstrumenter innført i et verdipapirregister. Med gjeldsinstrumenter forstås finansielle instrumenter som ville vært omfattet av gjeldsbrevloven § 11 dersom fordringen var knyttet til et dokument. Dermed er reglene for avskjæring av utsteders innsigelser like, uavhengig av om gjeldsinstrumentet er registrert i et verdipapirregister eller ikke. Arbeidsgruppen nevner for ordens skyld at det antas lite praktisk at andre gjeldsinstrumenter enn ihendehaverobligasjoner, herunder sertifikater, registreres i et verdipapirregister. Dessuten er flere av de innsigelser som er regnet opp i gjeldsbrevloven §§ 15-18 lite praktiske for registrerte finansielle instrumenter, eksempelvis innsigelser om umyndighet. En innsigelse kan være begrenset til deler av en utstedelse (ISIN), eksempelvis dersom datakriminalitet medfører at det utstedes flere obligasjoner enn det som følger av låneavtalen. Det kan i disse tilfelle fremstå som tilfeldig hvilke av annenhåndserververne av det finansielle instrumentet som blir rammet. I en del av disse tilfellene vil verdipapirregisteret være erstatningsansvarlig.

Verdipapirregisterloven § 7-3 er imidlertid ikke begrenset til gjeldsinstrumenter, men gjelder alle andre finansielle instrumenter enn aksjer og egenkapitalbevis[206]. Den omfatter dermed eksempelvis registrerte derivater[207] og verdipapirfondsandeler. Reguleringen av disse finansielle instrumentene inneholder, i motsetning til aksjelovene og gjeldsbrevloven, ikke eksplisitte bestemmelser om avskjæring av utsteders innsigelser. Selv om prinsippene i gjeldsbrevloven i mange tilfeller vil passe også for andre finansielle instrumenter enn gjeldsinstrumenter, kan det tenkes tilfeller der reguleringen av det aktuelle finansielle instrumentet vil gi et annet resultat enn det som følger av verdipapirregisterloven § 7-3. Det er heller ikke gitt at behandlingen av utstedere av finansielle instrumenter bør avhenge av om de finansielle instrumentene er registrert på en konto i et norsk verdipapirregister eller ikke. Arbeidsgruppen har for øvrig merket seg at de tilsvarende bestemmelsene etter svensk og dansk rett er begrenset til gjeldsinstrumenter.

Ordlyden i verdipapirregisterloven § 7-3 trekker i retning av at bestemmelsen også gjelder for utenlandske finansielle instrumentene. Arbeidsgruppen legger til grunn at spørsmålet om hvilke innsigelser utsteder kan gjøre gjeldende mot en erverver i utgangspunktet reguleres av hjemlandets rett. Det kan derfor ikke sees å være behov for å regulere dette i norsk rett. Norsk særregulering av dette spørsmålet kan dessuten gi opphav til regelverkskonflikter og vil i tilfelle avskjære enkelte utenlandske utstedere fra å benytte norske verdipapirregistre. Det vises til arbeidsgruppens lovforslag § 2-2 første ledd.

[206] Bestemmelsen viser til "grunnfondsbevis", som er den tidligere betegnelsen på egenkapitalbevis.
[207] VPS har pt. kun registrert warrants.

Arbeidsgruppen anbefaler, i lys av ovennevnte, at reguleringen av utsteders innsigelser begrenses til å gjelde gjeldsinstrumenter utstedt etter norsk rett. Det vises til arbeidsgruppens lovforslag § 6-5.

12.5.6 Rettsvern for forvalterregistrerte finansielle instrumenter

Verdipapirregisterloven § 7-5 fastsetter at disposisjoner over finansielle instrumenter registrert på forvalterkonto i et verdipapirregister med norsk tillatelse får rettsvirkninger som nevnt i § 7-1 (kolliderende rettigheter) og 7-2 (mangler ved avhenderens rett) når forvalteren får melding om disposisjonen. Forutsetningen er at forvalter er godkjent av Finanstilsynet. Forvalterne skal fastsette regler for når de anses for å ha fått melding om en disposisjon, jf. verdipapirregisterloven § 6-3 sjette ledd. Forvalternes regler skal godkjennes av Finanstilsynet.

Etter sin ordlyd gjelder bestemmelsen for samtlige godkjente forvaltere av forvalterkontoer i et norsk verdipapirregister, det vil si både norske og utenlandske foretak. Utenlandske forvaltere fører imidlertid normalt sine underregistre i hjemlandet. Rettsvernsreglene i landet der underregistrene føres, herunder rettsvernsakten, kan avvike fra de norske. Det er derfor risiko for at verdipapirregisterloven § 7-5, tolket etter sin ordlyd, gir regelverkskonflikter. Det er ikke klare lovvalgsregler på området, men arbeidsgruppen ser det som mest sannsynlig at den internasjonale privatretten vil vise til hjemlandets rettsvernsregler som følge av den såkalte PRIMA[208]-regelen. Denne regelen ligger blant annet til grunn for lovvalgsregelen i lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 9, som igjen bygger på direktiv 2002/47/EF artikkel 9. Finanstilsynet har, som følge av dette, ikke pålagt utenlandske forvaltere å fastsette regler som nevnt i verdipapirregisterloven § 6-3 sjette ledd.

Arbeidsgruppen anbefaler derfor at det foretas endringer i forhold til gjeldende verdipapirregisterlov § 7-5 for å klargjøre at reglene om rettsvirkningene av meldinger til forvalter bare gjelder forvaltere med hovedsete i Norge. Slik det fremgår av kapittel 14.5.5.2 foreslår arbeidsgruppen at innehavere av forvalterkontoer i norske verdipapirregistre ikke lenger skal godkjennes av Finanstilsynet. Ordlyden er endret for å reflektere dette. Det vises til arbeidsgruppens lovforslag § 3-5.

Arbeidsgruppen anser spørsmålet om hvordan rettsvern oppnås for forvalterregistrerte finansielle instrumenter som en del av forvalterreguleringen. Bestemmelsen er derfor foreslått flyttet fra rettsvernskapitlet til lovforslagets kapittel 3 om blant annet forvalterregistrering.

12.5.7 Særregler for utenlandske finansielle instrumenter der det norske verdipapirregisteret er utsteder-CSD

Som nevnt i kapittel 12.5.1 mener arbeidsgruppen at reglene om håndtering av kolliderende rettigheter, jf. lovforslaget § 6-3, samt om mangler ved avhenders rett, jf. lovforslaget § 6-4 også bør gjelde utenlandske finansielle instrumenter. Det samme gjelder reglene om frigjørende betaling.

Det bør imidlertid unngås at finansielle instrumenter registrert i et norsk verdipapirregister samtidig er underlagt rettsregler som kan komme i strid med de norske rettsvernsreglene. Dette anses nødvendig selv om arbeidsgruppen antar at risikoen for regelverkskonflikt

[208] "Place of Relevant Intermediary"

reduseres ved at bestemmelsene om utsteders innsigelser, jf. lovutkastet § 6-5, er foreslått begrenset til *norske* gjeldsinstrumenter.

Gjeldende verdipapirregisterlov § 2-2 annet ledd begrenser adgangen til å innføre finansielle instrumenter der det kan oppstå konflikt med de norske rettsvernsreglene. Etter sin ordlyd regulerer bestemmelsen bare tilfeller der det allerede er utstedt et *dokument* som representerer det finansielle instrumentet. Denne problemstillingen drøftes nærmere i kapittel 12.5.8. Arbeidsgruppen mener imidlertid det bør presiseres at bestemmelsen også omfatter tilfeller der et finansielt instrument innføres direkte i det norske verdipapirregisteret, uten forutgående utstedelse av et dokument. Arbeidsgruppen har derfor i lovforslaget § 2-2 første ledd foreslått en generell bestemmelse om at finansielle instrumenter ikke kan innføres i et verdipapirregister dersom de har rettsvirkninger som kan komme i strid med det som følger av denne loven.

Ved risiko for regelverkskonflikt, må verdipapirregisteret treffe hensiktsmessige tiltak. Hvis slike tiltak ikke vil være tilstrekkelige til å unngå mulig regelverkskonflikt, kan ikke verdipapirregisteret innføre de finansielle instrumentene med rettsvernsvirkninger, det vil si i rettsvernsregisteret. Registreringen må i tilfelle skje som tilknyttet virksomhet.

Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsen foreslått i lovutkastet § 2-2 første ledd i praksis bare vil være relevant for utenlandske finansielle instrumenter. Dette er likevel ikke foreslått presisert i lovteksten, i tilfelle lignende problemstilling skulle oppstå for norske finansielle instrumenter.

Spørsmålet om hvilke rettsvernsregler som bør gjelde ved sekundærinnføring av finansielle instrumenter, det vil si registrering av finansielle instrumenter som allerede er innført i et annet register, er drøftet i kapittel 12.5.9.

12.5.8 Særskilt om innføring av finansielle instrumenter representert ved et fysisk dokument

Det fremgår av verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd at et finansielt instrument ikke kan innføres i et verdipapirregister dersom det allerede er utstedt et dokument som representerer det finansielle instrumentet på en måte som kan være i strid med de rettsvernsregler som følger av verdipapirregisterloven. Arbeidsgruppen ser ikke bort fra at et tilsvarende forbud kan utledes av forbudet i CSDR artikkel 37 nr. 3 mot å skape nye finansielle instrumenter ("securities creation"), men den mener dette er et sentralt prinsipp, og har dessuten merket seg at svensk rett viderefører et lignende forbud i lag om kontoföring 4 kap. 5 §. Bestemmelsen foreslås derfor videreført.

Verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd gjelder etter sin ordlyd både norske og utenlandske finansielle instrumenter. Arbeidsgruppen er ikke kjent med norske finansielle instrumenter som det i praksis vil være aktuelt å registrere i et verdipapirregister og som representeres av et dokument. Det er imidlertid ikke utenkelig, og arbeidsgruppen mener derfor verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd bør videreføres. Dersom disse senere bes innført i et verdipapirregister, mener arbeidsgruppen at fysiske dokumenter utstedt etter norsk rett bør makuleres. Dette vil gi større sikkerhet enn en depotløsning mot at de finansielle instrumentene ved en feil kommer i sirkulasjon. Det foreslås ikke tilsvarende makuleringskrav for finansielle instrumenter utstedt etter et annet lands rett, i tilfelle dette skulle være i strid

med den nasjonale reguleringen av det finansielle instrumentet. Arbeidsgruppen viser til sitt lovforslag § 2-2 annet ledd.

Det er ikke uvanlig i andre land at aksjer, obligasjoner mv. utstedes i fysisk form. Arbeidsgruppen foreslår at verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd videreføres for disse. Det kan imidlertid ikke sees at norsk lov kan frata de fysiske dokumentene, som reguleres av hjemlandets rett, sin virkning. Verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd tredje punktum foreslås derfor opphevet. For så vidt gjelder fysiske dokumenter som oppbevares i depot, er det i utkast til utfyllende kommisjonsforordning til CSDR foreslått særlige avstemningsregler som skal bidra til å hindre at de fysiske dokumentene kommer i sirkulasjon. Dersom dette likevel skulle skje, vil eventuelle skadelidte kontohavere ofte kunne kreve erstatning. Det vises til arbeidsgruppens forslag til erstatningsregler i lovutkastet kapittel 8, som drøftes i kapittel 13.4. Det vises også til arbeidsgruppens forslag til endring i registreringsforskriften[209] § 2, der det er foreslått at det skal anmerkes om de finansielle instrumentene er representert ved et fysisk dokument som ikke er makulert. Dette vil i tilfelle synliggjøre den noe økte risikoen ved de aktuelle finansielle instrumentene.

12.5.9 Særskilt om finansielle instrumenter som er sekundærinnført i det norske verdipapirregisteret

Et norsk verdipapirregister kan, ved å opprette link til et annet verdipapirregister, registrere finansielle instrumenter som er innført i sistnevnte verdipapirregister (sekundærinnføring). De finansielle instrumentene vil stå på det norske verdipapirregisterets forvalterkonto (omnibuskonto) hos det utenlandske verdipapirregisteret. Dette blir en variant av forvalterregistrering. Det norske verdipapirregisteret vil i disse tilfellene føre et underregister, i motsetning til ved kontoføring på høyeste nivå etter forordningen (kjernetjenesten sentral kontoføring). Registrering av finansielle instrumenter gjennom link blir tilknyttet virksomhet for det norske verdipapirregisteret, jf. også del B nr. 3 i vedlegget til CSDR. CSDRs regler om linker er nærmere beskrevet i kapittel 9.9.1.

Det norske verdipapirregisteret kan også opprette forbindelse til registre som ikke er verdipapirregistre etter CSDR. Eksempelvis er det i mange land vanlig at andelseierregistrene til verdipapirfond føres av såkalte "transfer agents", der verdipapirregistrene kan innføres i andelseierregistrene på lik linje med tradisjonelle forvaltere.

Arbeidsgruppen har drøftet om rettsvernsvirkningene etter verdipapirregisterloven kapittel 7 kan og bør omfatte finansielle instrumenter som er sekundærinnført i et norsk verdipapirregister. Etter arbeidsgruppens vurdering er det en fordel om rettsvernsreglene for *sekundærinnførte* finansielle instrumenter er mest mulig like de tilsvarende reglene for finansielle instrumenter som er *innført* i verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at bestemmelsene om henholdsvis prioritet mellom konkurrerende rettserverv og beskyttelse mot avhenderens hjemmelsmenn, jf. utkast til §§ 6-3 og 6-4 bør få virkning for registreringer internt i det norske verdipapirregisteret. Det vises til utkast til § 6-7. Dette samsvarer med arbeidsgruppens forståelse av PRIMA-regelen. PRIMA-regelen er drøftet i kapittel 12.5.5 og innebærer at reglene om blant annet rettsvern i det landet der mellommannens kontosystem føres, får virkning. Forslaget samsvarer også med det som gjelder for "ordinære" forvaltere, jf. gjeldende verdipapirregisterlov § 7-5 og arbeidsgruppens lovutkast § 3-5.

[209] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620

For forvaltere er rettsvernsakten melding til forvalter. Rettsvernsakten for rettigheter til finansielle instrumenter som er sekundærinnført i et verdipapirregister bør være registrering i det norske verdipapirregisteret.

Arbeidsgruppen foreslår etter dette ikke en videreføring av verdipapirregisterloven § 2-2 tredje ledd. Bestemmelsen fastsetter at innføring av et finansielt instrument ikke kan skje dersom det finansielle instrumentet allerede er innført i et annet norsk verdipapirregister, eller i et utenlandsk register med rettsvirkninger som kan komme i strid med det som følger av verdipapirregisterloven. Etter arbeidsgruppens forslag vil rettsvernsreglene bare gjelde internt i det norske verdipapirregisteret, mens overføringer i "hovedregisteret" (typisk en utsteder-CSD) vil reguleres av eventuelle rettsvernsregler der. Som følge av § 6-7 i arbeidsgruppens lovforslag, er det heller ikke nødvendig å videreføre verdipapirregisterloven § 6-3 femte ledd. Denne bestemmelsen slår fast at dersom et norsk verdipapirregister er forvalter av en forvalterkonto i et annet norsk verdipapirregister, gjelder reglene i gjeldende verdipapirregisterlov kapittel 7 ved overføringer mellom forskjellige beholdninger på forvalterkontoen. Dette vil nå følge direkte av lovutkastet § 6-7, og gjelde uavhengig av i hvilket register de sekundærinnførte finansielle instrumentene er innført.

Konsekvensen av at de norske rettsvernsreglene bare gjelder internt i det norske verdipapirregisteret, er at de som er registrert som eiere av de sekundærinnførte finansielle instrumenter vil kunne lide tap som følge av forhold knyttet til utsteder-CSD'en. Ved en grensekryssende handel der avhender har konto i utsteder-CSD'en mens erverver har konto i et norsk verdipapirregister, vil erververen ikke ha rett til det finansielle instrumentet dersom det senere viser seg at avhenders hjemmelsmenn kan gjøre gjeldende innsigelser mot salget som medfører at overføringen til det norske verdipapirregisterets konto i utsteder CSD må reverseres. Dette gjelder selv om erververen er registrert som eier av dem i det norske verdipapirregisteret. Spørsmålet om det norske verdipapirregisteret har et erstatningsansvar i slike tilfeller vil avhenge av om tapet skyldes forhold innenfor dets kontrollsfære, jf. kapittel 13.4.2.

CSDR innfører strenge regler for å sikre at verdipapirregistrene, transfer agents mv. håndterer risikoen knyttet til linker og andre forbindelser på en god måte. Avstemningsreglene, samt rammeverket for linker, er beskrevet i kapittel 9.7 og 9.9. Arbeidsgruppen mener likevel at det er viktig at ovennevnte forhold, som kan medføre en økt risiko for kontohavere og andre rettighetshavere, er synlig utad. Dette gjelder særlig risikoen for at forhold i det andre registeret kan medføre at kontohaver taper retten til de finansielle instrumentene. Informasjon om disse risikoforholdene bør være tilgjengelig for kontohavere og eventuelle rettighetshavere i forkant av en eventuell registrering, typisk før de inngår avtale om pant i finansielle instrumenter. Dette kan eksempelvis gjøres ved at sekundærinnførte finansielle instrumenter merkes på en tydelig måte.

Arbeidsgruppen har foreslått en videreføring av verdipapirregisterloven § 6-8 annet ledd, som gir departementet hjemmel til å gi forskrift om hvilken informasjon som skal fremgå av registeret. Registreringsforskriften[210] §7 inneholder bestemmelser om hvilke opplysninger som skal gis om sekundærinnførte finansielle instrumenter. Denne informasjonen skal være offentlig tilgjengelig, jf. lovutkastet § 7-2 første ledd nr. 4. Forskriftshjemmelen kan også benyttes til å fastsette krav om at slik informasjon skal registreres på verdipapirkontoene hvis det skulle vise seg å være behov for slik merking.

[210] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister.

Arbeidsgruppen viser dessuten til at CSDR artikkel 34 nr. 5 pålegger verdipapirregisteret å gi alle kunder informasjon om hvilke risikoer som er knyttet til de tjenestene de tilbyr. Arbeidsgruppen har i kapittel 11.4.4.3 foreslått at denne plikten også skal gjelde for eventuelle kontoførere.

13 Verdipapirregisterets erstatningsansvar

13.1 Gjeldende rett

Erstatningsansvar for et verdipapirregister er regulert i verdipapirregisterloven §§ 9-1 til 9-4.

Av verdipapirregisterloven § 9-1 første ledd følger at verdipapirregisteret er ansvarlig for økonomisk tap noen påføres som følge av feil som er oppstått i tilknytning til registreringsvirksomheten. Dette gjelder ikke dersom registeret godtgjør at feilen skyldes forhold utenfor registerets kontroll som registeret ikke med rimelighet kunne ventes å unngå eller overvinne følgene av. Det er i forarbeidene[211] presisert at *"Med begrepet "feil" menes i denne sammenheng en objektiv betegnelse på at registrering ikke skjer som forutsatt, og det skal ikke forstås som et vilkår om at registeret skal kunne klandres før ansvar blir aktuelt."* Dette kontrollansvaret gjelder ikke for verdipapirregisterets eventuelle tilleggstjenester, herunder oppgjørsfunksjonen[212][213].

Det er i Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 123) presisert at *"registerets kontrollansvar også omfatter feil hos eventuelle kontraktsmedhjelpere (som f.eks. kontoførere), i den grad feilen skjer i tilknytning til registreringsvirksomheten og er innenfor registerets kontroll."* Regelen innebærer at en investor kan rette sitt erstatningskrav mot registeret, selv om feilen er begått av en kontofører[214]. Registeret kan imidlertid søke regress hos den faktiske skadevolder.

Verdipapirregisterloven § 9-1 annet ledd fastsetter at verdipapirregisteret kun er ansvarlig for annet økonomisk tap dersom tapet skyldes uaktsomhet fra registerets side eller hos noen som registeret svarer for.

Erstatningsansvar som nevnt i verdipapirregisterloven § 9-1 første ledd, dvs kontrollansvaret, omfatter i henhold til bestemmelsens tredje ledd kun direkte tap og er oppad begrenset til 500 millioner kroner for samme feil.

Av verdipapirregisterloven § 9-3 følger at dersom skadelidte selv forsettlig eller uaktsomt forårsaket eller medvirket til skaden, kan erstatningen nedsettes eller bortfalle.

Saksbehandlingsregler for erstatningskrav er inntatt i lovens § 9-4. Her fremgår at krav om erstatning skal behandles etter reglene om klager i lovens § 9-5. Erstatningskrav skal fremsettes overfor verdipapirregisteret. Dersom det ikke oppnås enighet mellom partene om kravet, skal saken bringes inn for verdipapirregisterets klagenemnd. Det vises til omtalen av klagenemnden i kapittel 8.4.2.5.

Det følger av verdipapirregisterloven § 9-2 at verdipapirregisterets erstatningsansvar etter lovens § 9-1 til enhver tid skal være dekket av forsikring eller annen garantistillelse til fordel for tredjemann. Sikkerhetsstillelsen skal være godkjent av Finanstilsynet.

---

[211] Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 159)
[212] Oppgjøret vil medføre registrering av eierskiftene i verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen har ikke hatt behov for å ta stilling til om et eventuelt tap i forbindelse med disse registreringene vil være omfattet av verdipapirregisterets kontrollansvar etter verdipapirregisterloven § 9-1.
[213] Jf. Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 123).
[214] Jf. Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 123).

13.2 EØS-rett

Forordningen regulerer ikke erstatningansvar for et verdipapirregister.

Av artikkel 32 nr. 2 fremgår at et verdipapirregister skal ha transparente regler for klagebehandling. Nærmere regler om slik klagebehandling er ikke gitt.

Forordningen oppstiller ikke krav om at verdipapirregisteret skal ha en garanti, forsikring el. som dekker et eventuelt erstatningsansvar. Forordningen regulerer imidlertid hvilken kapital et verdipapirregister skal ha for å sikre virksomheten. Det fremgår av artikkel 47 at et verdipapirregisters kapital, herunder tilbakeholdt overskudd og reserver, til enhver tid skal stå i forhold til de risikoer, som følger av verdipapirregisterets aktiviteter.

Kapitalen skal til enhver tid være tilstrekkelig til å:

> *«a) garantere, at CSD'er er passende sikret mod operationelle, juridiske, depot-, investerings- og forretningsmæssige risici, således at CSD'erne fortsat kan levere tjenesteydelser som en going concern*
> *b) sikre en velordnet afvikling eller omstrukturering af CSD'ernes aktiviteter over en passende periode på mindst seks måneder under en række stressscenarier.»* [215]

CSDRs regler om verdipapirregistres kapital er også beskrevet i kapittel 8.8.1.

13.3 Reguleringen i sammenlignbare land

13.3.1 Sverige

Endringer i Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ("kontoföringslagen") som følge av CSDR trådte i kraft 1. mars 2016. Bestemmelsene om erstatningsansvar synes å være videreført tilnærmet uendret. Det er i forarbeidene vist til at forordningen ikke inneholder regler om erstatningsansvar og at det derfor er nødvendig med svensk regulering av ansvarsfordeling mellom kontofører og verdipapirregisteret.

Det følger av loven at for skade som påføres en eier av et finansielt instrument eller en innehaver av en panterett eller annen begrenset rettighet i slike instrumenter som følge av en *«oriktig eller missvisande uppgift i ett avstämningsregister eller i annet fall genom fel i samband med upplåggingen eller förande av ett sådant register»* svarer verdipapirregisteret eller, dersom feilen kan henføres til en kontofører, kontoføreren. Dette gjelder ikke dersom verdipapirregisteret eller kontoføreren kan vise at feilen beror på et forhold utenfor dets kontroll som de ikke med rimelighet kunne ventes å unngå eller overvinne følgene av.

Det er ikke satt beløpsmessig grense for ansvaret. Indirekte tap dekkes imidlertid bare hvis feilen skyldes uaktsomhet eller forsett hos verdipapirregisteret eller kontoføreren.

Hvis feilen skyldes kontofører er, som fremgår, kontofører ansvarlig. Verdipapirregisteret er imidlertid solidarisk ansvarlig med kontofører for tap inntil 5 millioner kroner for hvert skadetilfelle. Det fremgår av forarbeidene at krav om erstatning alltid kan rettes til verdipapirregisteret. Verdipapirregisteret kan kreve regress av kontofører for tap det må dekke som følge av solidaransvaret.

Hvis feilen skyldes noen som utfører tjenesten for verdipapirregisteret, er verdipapirregisteret ansvarlig. Tilsvarende gjelder dersom feilen skyldes noen som utfører tjenesten for kontofører.

Det kan ikke sees at bestemmelsen om kontrollansvar regulerer verdipapirregisterets ansvar overfor andre enn en eier av et finansielt instrument eller en innehaver av panterett eller annen begrenset rettighet i disse. Etter det arbeidsgruppen kjenner til, regulerer det svenske verdipapirregisteret sitt ansvar overfor utstedere, oppgjørsdeltakere, kontoførere og forvaltere i avtale.

Den svenske kontoföringslagen inneholder også noen særlige erstatningsbestemmelser:

- Dersom noen lider tap som følge av at noen andre avhender finansielle instrumenter som førstnevnte har rettigheter til, og der avhenders[216] eller vedkommendes hjemmelsmanns rett til de finansielle instrumentene er basert på falsk, kan skadelidte kreve erstatning fra verdipapirregisteret, jf. 7 kap 1§.
- Den som lider skade som følge av en beslutning om å rette en registrering, kan under visse forutsetninger kreve erstatning fra verdipapirregisteret.

Det er presisert i kontoföringslagen at dersom personopplysninger er behandlet i strid med personopplysningsloven gjelder reglene om erstatningsansvar i sistnevnte lov.

13.3.2 Danmark

Et lovforslag om gjennomføring av CSDR i dansk rett er fremlagt, men ikke vedtatt. Her foreslås at reguleringen skal skje i en ny «Lov om kapitalmarkeder».

Etter gjeldende dansk rett har verdipapirregisteret og de kontoførerne et objektivt ansvar for registreringsfeil. Dersom feilen er begått av en kontofører er det denne som er ansvarlig overfor den skadelidte, ikke verdipapirregisteret. For det tilfellet at en kontofører ikke er søkegod følger det av loven at de øvrige kontoførerne hefter for det manglende beløp opp til 500 millioner danske kroner for hver feil. Det fremgår av loven at kontoførerne skal inngå en innbyrdes avtale om fordeling og utbetaling av det beløp de plikter å betale i en slik situasjon. Denne avtalen skal godkjennes av Finanstilsynet.

Det danske lovforslaget inneholder, etter det arbeidsgruppen kan se, ikke særskilte regler om erstatningsansvar for et verdipapirregister med dansk tillatelse. Det er i begrunnelsen for endringen vist til at:

> *«Da man oprettede en CSD tilbage i 1980, blev der fastsat et objektivt ansvar for registreringsfejl for såvel CSD'en som de tilsluttede kontoførende institutter. Det særlige ansvar var hovedsagelig begrundet i, at man overgik til elektroniske værdipapirer – såkaldt dematerialisering. Der findes ikke et tilsvarende objektivt ansvar for andre*

[216] Tilsvarende gjelder for pant.

CSD'er inden for EU, og Erhvervs- og Vækstministeriet har derfor vurderet, at der ikke er grundlag for at opretholde det objektive ansvar, herunder også under hensyn til, at alle CSD'er inden for EU fremadrettet vil være underlagt det samme regelsæt for udøvelsen af deres virksomhed, og ingen af de øvrige konkurrenter til en dansk CSD vil være underlagt et objektivt ansvar.»

I høringsuttalelsen fra det danske verdipapirregisteret heter det at verdipapirregisteret etter lovendringen vil være underlagt samme profesjonelle ansvarsnorm som øvrige finansielle virksomheter.

13.3.3 Finland

Oppgjør og oppbevaring av verdipapirer er i gjeldende finsk rett regulert i lov om "värdeandelssystemet och om clearingverksamhet"[217]. Ny lov som gjennomfører CSDR i finsk rett er ikke vedtatt, men forarbeider foreligger. Gjeldende regler om erstatningsansvar er foreslått videreført etter gjennomføring av CSDR i finsk rett.

Det følger av loven om "värdeandelssystemet och om clearingverksamhet" 8 kapittel 4 § at den som med forsett eller uaktsomhet påfører en annen person skade gjennom «*ett förfarande som strider mot denna lag eller mot bestämmelser eller föreskrifter som utfärdats med stöd av den»*, skal erstatte skaden.

Nærmere regler om erstatningsansvar er gitt i lov om «värdeandelskonton» [218]. Her fremgår av 30 § at kontofører har et kontrollansvar[219] for skade i forbindelse med verdipapirkonti som vedkommende er kontofører for dersom skaden har oppstått:

"1) genom felaktiga avgöranden som gäller registrering eller rättelse, felaktiga anteckningar på värdeandelskonton eller kontobesked eller andra sådana fel eller brister i registreringsverksamheten,

2) genom tekniska fel eller funktionsavbrott vid behandlingen av uppgifter som gäller värdeandelar eller rättsinnehavare,

3) genom att uppgifter om värdeandelar eller rättsinnehavare olovligen har lämnats ut, röjts eller utnyttjats, eller

4) genom att kontoförvaltaren har försummat att utföra prestationer som grundar sig på värdeandelar, när detta inte beror på emittentens förfarande eller på att kontoförvaltarens betalning enligt 2(827/1991)9 § inte är giltig gentemot rättsinnehavaren."

[217] Lov 749/2012
[218] Lov 827/1991
[219] Kontofører er bare fritatt for ansvar dersom vedkommende kan "*visa att skaden har orsakats av en sådan exceptionell och oförutsedd händelse utanför värdeandelssystemet som kontoförvaltaren inte har kunnet förhindra och vars konsekvensar den inte kunnat undvika med iakttagande av all tänkbar omsorgsfullhet."*

For skade som kontofører på annen måte har forårsaket ved brudd på loven om «värdeandelskonton» er kontofører bare ansvarlig dersom det foreligger forsett eller uaktsomhet.

Tap som følge av at stemmerett knyttet til en aksje ikke har kunnet utnyttes eller at finansielt instrument ikke har kunnet selges til en gitt pris på et gitt tidspunkt, dekkes bare dersom tapet skyldes uaktsomhet eller forsett (31 §).

En kontofører kan kreve regress mot verdipapirregisteret eller en annen kontofører dersom tapet har oppstått som følge av verdipapirregisterets eller den andre kontoførerens handling eller forsømmelse, eller av en brist eller feil i noen del av systemet som disse leverer. Skadelidte kan velge å gjøre sitt krav gjeldende direkte mot den som er ansvarlig for tapet (31a§).

Verdipapirregisteret er ikke solidarisk ansvarlig for feil gjort av kontoførere, men plikter å opprette et fond for å sikre kontoførers ansvar i de tilfeller vedkommende ikke kan dekke dette selv. Nærmere regler om dette fondet er gitt i loven om ”värdeandelssystemet och om clearingverksamhet”. Her fremgår at fondet finansieres av kontoførerne[220] og at det skal tilsvare minst 0,0048 prosent av gjennomsnittlig verdi på finansielle instrumenter registrert i verdipapirregisteret siste fem år. Det skal være på minimum 20 millioner euro. Det er lovfestet ansvarsbegrensninger for fondet, som innebærer at hver skadelidte maksimalt kan få erstatning på 25 000 euro. Det samlede beløp som utbetales fra fondet for samme feil skal etter loven være 10 millioner euro.

13.4 Arbeidsgruppens vurderinger

13.4.1 Innledning

CSDR regulerer ikke verdipapirregistres erstatningsansvar. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at EØS-statene kan regulere dette i nasjonal rett. Dette later også til å ha vært vurderingen i Sverige og Finland. Dette innebærer også at det ikke er motstrid mellom CSDR og gjeldende norske regler om erstatning.

Arbeidsgruppen har foreslått visse presiseringer i reguleringen av kontoførere. Endringene er av en slik karakter at arbeidsgruppen mener at ansvarsfordelingen mellom verdipapirregistre og kontoførere (der slike benyttes) bør endres. Arbeidsgruppen mener videre at det er behov for å klargjøre ansvaret for feil med tilknytning til oppgjørsvirksomheten, ettersom dette blir en del av kjernevirksomheten for verdipapirregistre når forordningen trer i kraft.

Ettersom et av hovedformålene med CSDR er å øke konkurransen mellom verdipapiregistrene, har arbeidsgruppen lagt vekt på hvordan erstatningsansvaret for verdipapirregistre og kontoførere er regulert i sammenlignbare land, det vil si Sverige, Finland og Danmark.

[220] Det kan gjøres unntak for den finske staten og sentralbanken, samt andre stater og sentralbanker.

13.4.2 Kontrollansvaret

13.4.2.1 Ansvarsgrunnlag

Arbeidsgruppen mener at verdipapirregistrene fortsatt bør ha et kontrollansvar for tap oppstått i forbindelse med deres registreringsvirksomhet. Spørsmålet om dette ansvaret bør utvides til også å omfatte oppgjørsvirksomheten er drøftet i kapittel 13.4.2.2. Kontrollansvar er et velkjent ansvarsgrunnlag som også er benyttet på andre områder der forbrukervern er viktig. Arbeidsgruppen har dessuten merket seg at kontrollansvaret er videreført i Sverige og foreslått videreført i Finland.

CSDR inneholder omfattende regulering av linker mellom verdipapirregistrene, jf. drøftelsen i kapittel 9.9. Der det norske verdipapirregisteret har sekundærinnført finansielle instrumenter som er innført i et annet (høyere) register, legger arbeidsgruppen til grunn at handlinger og unnlatelser i det andre registeret normalt vil være utenfor det norske verdipapirregisterets kontrollsfære. Dersom tapet skyldes forhold hos mellommenn verdipapirregisteret bruker i forbindelse med en indirekte link, herunder disses underleverandører, eller at det norske verdipapirregisteret ikke har oppfylt kravene til linker i forordningen, vil dette derimot som utgangspunkt falle inn under verdipapirregisterets kontrollsfære. Det vises for øvrig til omtalen av sekundærinnførte finansielle instrumenter i kapittel 12.5.8 hvor det er foreslått at de skal merkes på en tydelig måte, både på den enkelte verdipapirkonto og i utstederinformasjonen.

Kontoførernes ansvar, samt ansvarsfordelingen mellom kontoførere og verdipapirregistre, drøftes i kapittel 13.4.2.3.

13.4.2.2 Relevante tap

Kontrollansvaret i gjeldende rett omfatter tap som noen lider som følge av feil som er oppstått i tilknytning til registreringsvirksomheten. Registreringsvirksomhet er i § 3-1 beskrevet som «(v)irksomhet som består i registrering av finansielle instrumenter med de virkninger som bestemt i denne lov… ».

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre kontrollansvaret for registreringsvirksomheten, uavhengig av om tapet knytter seg til finansielle instrumenter innført i verdipapirregisteret eller til sekundærinnførte finansielle instrumenter. Det foreslås at det inntas en definisjon av begrepet «registreringsvirksomhet» i 1-4 for dette formål. Verdipapirregisterets eventuelle tilleggstjenester, herunder oppgjørsvirksomheten, er ikke dekket av kontrollansvaret idag[221].

Arbeidsgruppen har vurdert om denne forskjellsbehandlingen av registreringsvirksomheten og oppgjørsvirksomheten bør videreføres. I CSDR er oppgjørsvirksomheten definert som kjernevirksomhet for et verdipapirregister.

I svensk rett gjelder kontrollansvaret for feil ved utføring av registreringshandlinger, men det avgrenses ikke mot slike feil som er oppstått i oppgjørssystemet. Heller ikke i finsk rett er det avgrenset mot feil som er oppstått i oppgjørssystemet, men også her er det slik at ikke alle feil er dekket av kontrollansvaret. Det vises til omtalen av svensk og finsk rett i punkt 13.3 ovenfor.

Arbeidsgruppens mandat er å foreslå de regelverksendringer som er nødvendig for å hindre motstrid mellom EØS-regler som svarer til CSDR og annet norsk regelverk. Dette tilsier

[221] Jf. Ot. Prp. Nr. 39 (2001-2002) punkt 13.4 på side 123.

forsiktighet med å foreslå store endringer i gjeldende ordning. Under henvisning til at oppgjørsvirksomheten er definert som kjernevirksomhet for et verdipapirregister etter forordningen og at feil knyttet til registeret kan ha sitt opphav i feil i oppgjørssystemet har imidlertid arbeidsgruppen likevel vurdert en presisering i erstatningsreglene. Arbeidsgruppen har ved sin vurdering også vektlagt at det, etter gjeldende rett, er omdiskutert hvordan feil i registeret som også kan ha tilknytning til oppgjørssystemet behandles erstatningsrettslig. Arbeidsgruppen mener derfor at det bør klargjøres at også tap som følge av registreringsfeil med tilknytning til oppgjørssystemet er omfattet av verdipapirregisterets kontrollansvar. Det foreslås at det inntas en presisering av dette i lovens § 8-1 første ledd tredje punktum. Begrepet "feil" er i denne sammenheng en objektiv betegnelse på at registrering ikke skjer som forutsatt, herunder at det foretas registreringer som ikke skulle skjedd. Feil i oppgjørssystemet kan eksempelvis medføre at feil konto debiteres.

Det å utvide kontrollansvaret til å gjelde andre feil i oppgjørssystemet, herunder feil ved pengesiden av oppgjøret, det vil si feil kreditering eller debitering av pengekontoer som deltar i oppgjøret, ville medføre en betydelig utvidelse av verdipapirregisterets kontrollansvar i forhold til gjeldende rett. Etter arbeidsgruppens vurdering er det vanskelig å forutse konsekvensene av denne utvidelsen, både for verdipapirregisterets potensielle erstatningsansvar og for fremtidig markedspraksis. Dette gjelder særlig fordi det vil kunne skje endringer i hvilke transaksjoner som går i oppgjørssystemet. Det er bl.a. ikke usannsynlig at nye europeiske anbefalinger om håndtering av selskapshendelser[222], vil medføre at utbyttebetalinger gjennomføres som oppgjørstransaksjoner. Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke å utvide kontrollansvaret til å gjelde andre feil i oppgjøret enn registreringsfeil. Feil hos oppgjørsdeltakere anses ikke å høre inn under verdipapirregisterets kontrollsfære. Disse opptrer på egne vegne og feil på deres side omfattes ikke av verdipapirregisterets ansvar.

Som nevnt ovenfor, foreslår arbeidsgruppen å videreføre gjeldende rett med hensyn til at tap som knytter seg til finansielle instrumenter som er sekundærinnført i verdipapirregisteret likestilles med tap knyttet til innførte finansielle instrumenter. Feil i tilknytning til verdipapirregisterets øvrige tilleggstjenester, herunder de tjenester som er opplistet i del B og C i vedlegget til forordningen, vil som i gjeldende rett ikke være dekket av kontrollansvaret. Dette innebærer eksempelvis at når verdipapirregisteret bistår ved beregningene i forbindelse med en selskapshendelse, er ikke denne omfattet av kontrollansvaret. Slike beregninger kan foretas av andre enn verdipapirregisteret eller de kan foretas av verdipapirregisteret som en tilleggstjeneste

Etter gjeldende rett er ikke tap som noen påføres i egenskap av å være oppgjørsdeltaker eller kontofører antatt å omfattes av kontrollansvaret. Det er ikke foreslått endring i dette: verdipapirregisteret bør fortsatt kunne avtaleregulere sitt ansvar overfor kontoførere og oppgjørsdeltakere. Arbeidsgruppen foreslår at det presiseres i lovteksten at kontrollansvaret ikke dekker tap som noen har lidd i egenskap av å være kontoførere eller oppgjørsdeltaker. Arbeidsgruppen har merket seg at utstedere ikke synes å være dekket av kontrollansvaret hverken i svensk eller finsk rett. I dansk rett er kontrollansvaret foreslått tatt ut av loven. Arbeidsgruppen foreslår likevel å videreføre gjeldende regel som også dekker utstedere. Arbeidsgruppen ser at utstedere står i en særstilling i forhold til kontohavere og rettighetshavere, ved at de oftere er profesjonelle parter. De vil dessuten i prinsippet kunne velge verdipapirregister fritt, og vil kunne hensynta erstatningsreglene ved dette valget. Et

[222] Ofte betegnet "Corporate Actions".

alternativ til å la disse være omfattet av kontrollansvaret ville være at ansvar overfor disse ble regulert i verdipapirregisterets regelverk og da ville et uaktsomhetsansvar være nærliggende. Det er imidlertid usikkert hvor stor reell frihet utstederne vil ha ved valg av verdipapirregister, særlig når det gjelder små utstedere. De vil bare kunne velge de verdipapirregistrene som har valgt å tilrettelegge for at utstederne kan oppfylle norsk selskapsrett og som har sendt melding etter artikkel 23. Arbeidsgruppen har i kapittel 15.3.2 foreslått en plikt til å innføre aksjer i norske allmennaksjeselskaper, samt ihendehaverobligasjoner med norske utstedere, i et verdipapirregister som har tillatelse etter eller er anerkjent etter CSDR. I likhet med det som følger av gjeldende rett må de derfor benytte et verdipapirregister, og kan ikke utstede fysiske obligasjoner eller føre aksjeeierregisteret selv. Arbeidsgruppen mener derfor at det ikke er godtgjort at det vil være uproblematisk å endre dagens kontrollansvar med virkning for utstedere.

13.4.2.3 Tap som kan knyttes til forhold hos kontoførere

Verdipapirregisterloven regulerer ikke kontoførernes erstatningsansvar. Finansdepartementet har imidlertid presisert i forarbeidene til verdipapirregisterloven[223] at *«registerets kontrollansvar også omfatter feil hos eventuelle kontraktsmedhjelpere (som f.eks. kontoførere), i den grad feilen skjer i tilknytning til registreringsvirksomheten og er innenfor registerets kontroll.»*

Arbeidsgruppen mener at den klargjøringen av kontoførers selvstendige ansvar for registreringer som foreslås i kapittel 11.4.4.2, tilsier at kontoførernes erstatningsansvar lovreguleres. Den anser dette for å være innenfor arbeidsgruppens mandat, som viser til at arbeidsgruppen skal vurdere om det er behov for, og i tilfelle foreslå, bestemmelser om kontoførere. Arbeidsgruppen foreslår derfor at det lovfestes et kontrollansvar for kontoførerne, tilsvarende det som gjelder for verdipapirregisteret. Dette synes å være ordningen også i Sverige og Finland. Ved at kontrollansvar velges som ansvarsgrunnlag blir skadelidtes rett til dekning den samme, uavhengig av om verdipapirregisteret har valgt å benytte kontofører eller ikke. Arbeidsgruppen legger til grunn at feil begått av kontoførerne som hovedregel ikke vil være innenfor verdipapirregisterets kontrollsfære. Tap som følge av at verdipapirregisteret ikke har oppfylt sine plikter, er derimot i utgangspunktet under verdipapirregisterets kontroll. Arbeidsgruppen viser her til at verdipapirregisteret bare kan velge kontoførere som oppfyller de kravene som følger av lov og av verdipapirregisterets regelverk. Verdipapirregisteret har dessuten en plikt til å føre kontroll med kontoførervirksomheten, jf. forslag til ny § 5-5.

For så vidt gjelder ansvarsfordelingen mellom verdipapirregisteret og kontoførerne vises det til at arbeidsgruppens mandat er å foreslå de regelverksendringer som er nødvendig for å hindre motstrid mellom EØS-regler som svarer til CSDR og annet norsk regelverk. Dette tilsier forsiktighet med å foreslå store endringer i gjeldende ordning. Arbeidsgruppen mener derfor at skadelidte fortsatt bør ha mulighet til å rette sitt krav mot verdipapirregisteret, som deretter kan søke regress mot kontofører. Dette gir en enkel løsning for skadelidte, som slipper å identifisere den ansvarlige for tapet. Dette samsvarer også best med at det er verdipapirregisteret som velger om det vil benytte kontofører eller ikke. Løsningen har for øvrig likhetstrekk med den svenske løsningen, som arbeidsgruppen forstår som å oppstille et sideordnet solidaransvar for verdipapiregisteret. Etter arbeidsgruppens forslag har kontoførerne et selvstendig kontrollansvar, og deres feil er som utgangspunkt ikke innenfor verdipapirregisterets kontrollsfære. Hensyntatt dette, mener arbeidsgruppen at det er naturlig å

[223] Ot.prp.nr. 39 (2001-2002) punkt 13.4

begrense solidaransvarets størrelse. Dette antas også å gjøre det enklere for verdipapirregisteret å oppfylle et eventuelt krav om sikkerhet. Arbeidsgruppen mener derfor at solidaransvaret bør begrenses til 50 millioner kroner for samme feil. Arbeidsgruppen har ved fastsettelsen av ansvarstaket tatt hensyn til at tapspotensialet for feil begått av kontoførere normalt vil være en del lavere enn ved en feil fra verdipapirregisterets side. Det vises til at kontoførerne bare fører en delmengde av kontoene i verdipapirregisteret. Så lenge kontofører er søkegod, har dessuten skadelidte normalt mulighet til å gjøre krav gjeldende mot kontofører.

13.4.2.4 Erstatningsbetingende tap

Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer i hvilket tap som kan kreves dekket. Dette innebærer at der ansvarsgrunnlaget er kontrollansvar, gjelder en ansvarsbegrensning på 500 millioner kroner per skadetilfelle, der kun direkte tap dekkes. Ansvarsbegrensningen bør imidlertid utvides til å gjelde for kontoførers kontrollansvar.

13.4.3 Uaktsomhetsansvar

Arbeidsgruppen foreslår å ikke videreføre verdipapirregisterloven § 9-1 annet ledd. Bestemmelsen fastsetter at verdipapirregisteret er ansvarlig for annet økonomisk tap dersom det skyldes uaktsomhet fra registerets side eller hos noen registeret svarer for. Etter norsk rett gjelder et strengt, ulovfestet uaktsomhetsansvar for profesjonsutøvere[224]. Etter bakgrunnsretten hefter dessuten verdipapirregisteret og kontoførere for feil begått av deres arbeidstakere og kontraktshjelpere. Arbeidsgruppen mener at det foreslåtte kontrollansvaret, sett i sammenheng med bakgrunnsretten, vil være tilstrekkelig til å sikre eventuelle skadelidtes interesser.

13.4.4 Saksbehandlingsregler

CSDR inneholder ikke bestemmelser om behandling av erstatningskrav, men dens artikkel 32 (2) fastsetter at verdipapirregistrene skal ha transparente regler om klagebehandling, jf. CSDR artikkel 32 (2).

Etter verdipapirregisterloven § 9-4 skal erstatningskrav behandles etter klagereglene, det vil si bringes inn for verdipapirregisterets klagenemnd. Arbeidsgruppen har i kapittel 8.2.1.2 foreslått at nåværende plikt for verdipapirregistrene til å ha en klagenemnd oppheves.

Arbeidsgruppen mener at verdipapirregistrene bør ha har klare og tydelige regler for behandling av erstatningskrav. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette må innfortolkes i CSDR artikkel 32 (2), ettersom erstatningskrav kan anses som en form for klage, men foreslår for ordens skyld at det i lovteksten presiseres at erstatningskrav skal behandles etter verdipapirregisterets klageregler.

Kontoførerne får etter forslaget et selvstendig erstatningsansvar. Det bør derfor kreves at også disse har regler om behandling av erstatningskrav. Etter verdipapirforskriften[225] § 9-13 skal verdipapirforetak ha klare og tilgjengelige prosedyrer for å kunne behandle kundeklager på en forsvarlig og hurtig måte. Verdipapirforetak skal kunne dokumentere slike klager og hvordan klagen er behandlet. Arbeidsgruppen mener at bestemmelsen oppstiller fornuftige regler, og mener tilsvarende krav bør legges til grunn for kontoførernes behandling av erstatningskrav og andre klager knyttet til kontoførervirksomheten.

[224] Se bl.a. Rt. 2000 side 679 (Investa)
[225] Forskrift av 29. juni 2007 nr. 876

13.4.5 Særlig om krav om forsikring eller annen sikkerhet

Arbeidsgruppen mener det er viktig med en høy grad av sikkerhet for at eventuelle skadelidte skal kunne få erstatning for sitt tap. Det vil også være en risiko for at en erstatningsutbetaling vil bli så stor at den medfører at verdipapirregisteret ikke lenger klarer å oppfylle kapitalkravene etter CSDR. I verste fall kan dette medføre at verdipapirregisteret må fratas sin tillatelse eller settes under offentlig administrasjon.

Arbeidsgruppens flertall, Raadim, Rostveit, Lykke, Dahl, Marienborg, Granli og Husevåg, foreslår derfor en videreføring av verdipapirregisterloven § 9-2, som fastsetter at verdipapirregisterets erstatningsansvar til enhver tid skal være dekket av forsikring eller annen garantistillelse til fordel for tredjemann.

Arbeidsgruppen har i kapittel 13.4.3 foreslått at verdipapirregisterloven § 9-1 annet ledd oppheves. Bestemmelsen presiserer at verdipapirregisteret er ansvarlig for annet økonomisk tap dersom det skyldes uaktsomhet fra registerets side eller hos noen registeret svarer for. Etter gjeldende rett omfatter kravet om forsikring eller annen garantistillelse også uaktsomhetsansvaret etter denne bestemmelsen. Arbeidsgruppens flertall mener at hensynet til å sikre verdipapirregisterets videre drift etter en eventuell erstatningsbetingende feil, tilsier at forsikringskravet også bør gjelde for tap utenfor oppgjørs- og registreringsvirksomheten. Dette er i samsvar med Finanstilsynets praktisering av gjeldende rett.

Arbeidsgruppens flertall ser imidlertid ikke bort fra at det for fremtiden kan være vanskelig for verdipapirregistre å få forsikret sitt erstatningsansvar. Det vises særlig til at det er foreslått at verdipapirregisteret skal ha et kontrollansvar for feil som er oppstått i tilknytning til registrerings- eller oppgjørsvirksomheten, herunder et solidaransvar for kontoføreres feil. Et slikt krav om forsikring eller garanti kan også påføre norske verdipapirregistre kostnader som deres konkurrenter ikke har. Det bør derfor åpnes for at Finanstilsynet også kan godkjenne andre former for sikkerhet, eksempelvis et sikringsfond etter finsk modell.

De nærmere kapitaldekningsreglene for verdipapirregistre skal fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning. Denne er ikke endelig fastsatt. Arbeidsgruppens flertall legger imidlertid til grunn at lovgiver vil vurdere om kapitalkravene til verdipapirregistrene får en slik utforming at det er forsvarlig å gå bort fra krav om at de skal ha tilfredsstillende sikkerhet for et eventuelt erstatningsansvar i form av forsikring el. Ved denne vurderingen vil det være nødvendig å hensynta de særtrekk ved norske verdipapirregistres innretning og virksomhet som fastsettes i norsk lov, ettersom det ikke er gitt at disse særtrekkene vil reflekteres fullt ut i kapitaldekningsreglene. Arbeidsgruppens flertall viser blant annet til at det er foreslått at de norske verdipapirregistrene skal ha et kontrollansvar, noe som antas mindre aktuelt for de verdipapirregistrene som utelukkende forholder seg til oppgjørsdeltakere gjennom en "indirect holding"-modell. Det antas at verdipapirregistrenes erstatningsansvar i de sistnevnte tifellene reguleres i avtaler med oppgjørsdeltakerne, som er profesjonelle parter og normalt har tung forhandlingsstyrke. Etter forslaget skal dessuten verdipapirregistrene ha et solidarisk ansvar for kontoførerne. Det antas derfor å være en større risiko for at norske verdipapirregistre kan få et erstatningsansvar som de ikke har kapital til å dekke, enn det som gjelder mange av deres konkurrenter.

Dersom det skulle vise seg at kapitalkravene etter den utfyllende kommisjonsforordningen verken gir tilfredsstillende sikkerhet for at verdipapirregistrene kan drives videre etter en

større erstatningsutbetaling eller åpner for at norske verdipapirregistre kan pålegges å ha forsikring eller annen garantistillelse, bør det vurderes andre løsninger for å sikre et tilstrekkelig sikkerhetsnett rundt verdipapirregistrene. Arbeidsgruppens flertall viser til at de fleste verdipapirregistre er systemviktige institusjoner og kan ha stor betydning for et velfungerende verdipapirmarked. Disse medlemmene har her merket seg at det i Finland foreslås bruk av erstatningsfond.

Arbeidsgruppens mindretall, Adli, Robertsen og Øystese, mener at dagens krav til forsikring eller annen garantistillelse til fordel for tredjemann for å dekke verdipapirregisterets erstatningsansvar ikke bør videreføres.

Kravet til tvungen forsikring er, som fremgår av flertallets merknader, begrunnet i at det er viktig å sikre at skadelidte skal kunne få erstatning for sitt tap, dvs investorhensyn, og for å hindre at verdipapirregisteret kommer i en insolvenssituasjon. Bakgrunnen for mindretallets vurdering er at CSDR allerede inneholder regulering med sikte på å ivareta disse hensynene og at norsk lov ikke kan og bør stille et ytterligere krav for å ivareta de samme formålene. Det vises også til at det hverken i svensk, finsk eller dansk rett er foreslått et tilsvarende krav.

Mindretallet / flertallet viser til at forordningen regulerer hvilken kapital et verdipapirregister skal ha. Det fremgår av artikkel 47 at et verdipapirregisters kapital, herunder tilbakeholdt overskudd og reserver, til enhver tid skal stå i forhold til de risikoer, som følger av verdipapirregisterets aktiviteter. Kapitalen skal i til enhver tid være tilstrekkelig til å:

«a) garantere, at CSD'er er passende sikret mod operationelle, juridiske, depot-, investerings- og forretningsmæssige risici, således at CSD'erne fortsat kan levere tjenesteydelser som en going concern
b) sikre en velordnet afvikling eller omstrukturering af CSD'ernes aktiviteter over en passende periode på mindst seks måneder under en række stressscenarier.» [226]

For å sikre en velordnet avvikling som nevnt i b) ovenfor skal verdipapirregisteret også etablere en plan som skal fremlegges for selskapets kompetente myndigheter. Dette skal være en plan for hvordan verdipapirregisteret kan skaffe ytterligere kapital dersom egenkapitalen nærmer seg minimumsgrensen eller ikke oppfyller kravene nevnt i ovenstående avsnitt. Planen skal også sikre en velordnet avvikling eller omstrukturering av verdipapirregisterets aktiviteter og tjenester.

Forordningen fastsetter at kapitalkravene skal spesifiseres i utfyllende kommisjonsforordninger. Forslag til slike tekniske standarder har vært på høring, men endelig versjon foreligger pr dags dato ikke. Etter mindretallets vurdering fremgår det imidlertid av selve forordningen at de hensyn som flertallet viser til er hensyntatt i de krav som CSDR oppstiller. Et norsk verdipapirregister vil under denne reguleringen måtte foreta risikovurderinger og beskrive ulike senarioer som viser verdipapirregisteret risikovurdering og hvilken kapital registeret ut fra dette mener å måtte ha. Denne vurderingen vil hensynta verdipapirregisterets virksomhet, herunder at registeret tilbyr enkeltkonti, registrering av begrensede rettigheter og anvender eksterne kontoførere. Dersom verdipapirregisteret velger å ha en frivillig forsikring vil dette slik mindretallet oppfatter utkastet til standard tillegges en viss vekt ved vurderingen av kravet til kapital. Det ovennevnte vil etter mindretallets vurdering sikre at et norsk verdipapirregister har tilstrekkelig kapital til å ivareta de hensyn

[226] Dansk oversettelse

flertallets krav om forsikring er ment å dekke og mindretallet kan ikke se at norsk rett kan eller bør pålegge et norsk verdipapirregister et tilleggskrav for å ivareta slike hensyn som ikke gjelder for andre europeiske verdipapirregistre. Mindretallet legger til grunn at eventuell tvil med hensyn til om kapitalkravene i CSDR faktisk ivaretar disse hensynene vil bli avklart når endelig versjon av kommisjonsforordningene foreligger og at departementet vil vektlegge dette ved sin vurdering.

14 Taushetsplikt og innsynsrett

14.1 Gjeldende rett

14.1.1 Taushetsplikt

Tillitsvalgte, ansatte og revisorer i verdipapirregistre plikter å hindre at noen får adgang eller kjennskap til det som de i sitt arbeid får vite om noens forretningsmessige eller personlige forhold, med mindre annet følger av lov, jf. verdipapirregisterloven § 8-1. Det er lagt til grunn at taushetsplikten, under gitte forutsetning, også viker for avtale. Det vises til drøftelsen i kapittel 20.2 Andre som utfører arbeid eller oppdrag på vegne av et verdipapirregister har tilsvarende taushetsplikt. Taushetsplikten gjelder også etter at vedkommende har avsluttet tjenesten, oppdraget eller vervet. Brudd på taushetsplikten kan straffes etter verdipapirregisterloven § 10-4.

Verdipapirregistrene er pålagt omfattende opplysningsplikter. Verdipapirregistrenes lovpålagte opplysningsplikter går foran taushetsplikten etter verdipapirregisterloven § 8-1.

Det følger av betalingssystemloven § 6-2 at ansatte og tillitsvalgte i institusjoner omfattet av betalingssystemloven har taushetsplikt om opplysninger om andres forretningsmessige eller private forhold med mindre annet følger av lov. Det samme gjelder andre som utfører oppdrag for institusjonen. Bestemmelsen får anvendelse på verdipapirregistre når de er operatør av verdipapiroppgjørssystemer som er godkjent etter betalingssystemloven § 4-1.

14.1.2 Innsynsrett etter verdipapirregisterloven

14.1.2.1 Innsynsrett for verdipapirregistre

Verdipapirregisterloven §§ 8-2, 8-3 og 8-6 gir en rekke unntak fra verdipapirregisterets taushetsplikt.

Det følger av lovens § 8-2 at kontohaverne har rett til å få alle opplysninger som er registrert på kontoen. Panthavere og andre innehavere av begrensete rettigheter registrert på en konto har rett til å få alle opplysninger som er registrert på kontoen som kan ha betydning for rettigheten. I tillegg har kontohavere og andre rettighetshavere krav på endringsmeldinger og årlige beholdningsoversikter i henhold til verdipapirregisterloven § 6-7. Denne er nærmere behandlet i kapittel 9.2.2.

Følgende har krav på å få opplysninger i henhold til verdipapirregisterloven § 8-2 nr. 3:

- Tingretten og namsmannen har rett til å få opplyst hvilke registrerte finansielle instrumenter som tilhører en saksøkt, en skyldner eller en person som er fratatt rettslig handleevne, og om det er øvrige begrensede rettigheter i disse.
- Retten, bostyrer og leder av gjeldsnemnd som er oppnevnt av retten, samt leder av administrasjonsstyret for finansinstitusjon oppnevnt av Finansdepartementet eller Finanstilsynet, har rett til å få alle opplysninger som er registrert om:
    - en konkursskyldner,
    - en skyldner som er under gjeldsforhandling, eller
    - en avdød ved skifte av insolvent dødsbo

Retten omfatter også alle opplysninger om finansielle instrumenter som er innført i verdipapirregisteret.

Verdipapirregisterloven § 8-2 nr. 4 fastsetter at "*Enhver har rett til å få opplysninger som er registrert om et finansielt instrument, med mindre noe annet følger av lov eller forskrift*". Dette viser til opplysninger om selve det finansielle instrumentet, eksempelvis ISIN, utsteders navn og adresse, utstedt antall, pålydende mv. Disse opplysningene betegnes ofte som "stamdata". Registreringsforskriften[227] kapittel 2 fastsetter hvilke opplysninger som pliktes registrert om det enkelte finansielle instrumentet. Dersom verdipapirregisteret krever at også andre opplysninger registreres om et finansielt instrument, vil disse opplysningene omfattes av innsynsretten med mindre annet fastsettes i verdipapirregisterets regler[228]. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet.[229]

Et praktisk viktig og omfattende unntak fra taushetsplikten, er verdipapirregisterloven § 8-2 nr. 5. Denne bestemmelsen fastsetter at når noen med hjemmel i lov har krav på opplysninger, og disse opplysningene finnes i et verdipapirregister, har vedkommende rett til å få disse opplysningene fra verdipapirregisteret. Dette gjelder selv om særloven ikke henviser til verdipapirregistre. Arbeidsgruppen forstår "lov" som å vise til norsk lov. Bestemmelsen er praktisk for myndigheter med tilsyns- og kontrolloppgaver, men har også blitt benyttet av eksempelvis ektefeller som ønsker opplysninger om den andre ektefellens formuesforhold i henhold til ekteskapsloven § 39. Finansdepartementet la i brev av 13. september 2004 til grunn at bestemmelsen gir enhver adgang til å kreve innsyn i aksjeeierregistre direkte overfor et verdipapirregister.

I tillegg kan Finanstilsynet bestemme at verdipapirregistrene, uten hinder av taushetsplikten, kan gi opplysninger til bruk for forskning, jf. verdipapirregisterloven § 8-3. Forutsetningen er at dette finnes rimelig og ikke medfører uforholdsmessig ulempe for andre interesser. Bestemmelsen ilegger ikke verdipapirregistrene noen plikt til å gi opplysninger til forskere selv om Finanstilsynet dispenserer fra taushetsplikten. Det vil dermed være opp til verdipapirregisteret om opplysningene skal gis ut. Formålet med bestemmelsen er å legge til rette for samfunnsnyttig forskning på grunnlag av taushetsbelagte opplysninger registrert i et verdipapirregister, samtidig som hensynene bak taushetsplikten som gjelder for verdipapirregistre ivaretas på en god måte.[230] Det er forutsatt at dispensasjon fra taushetsplikten skal underlegges en relativt streng praksis. Finanstilsynet har pr. 10. oktober 2016 mottatt 4 dispensasjonssøknader. De som utfører tjeneste eller arbeid knyttet til forskningen, plikter å hindre at andre får adgang eller kjennskap til de taushetsbelagte opplysningene, jf. verdipapirregisterloven § 8-4 første ledd. Det er gitt forskriftshjemler i både §§ 8-3 og 8-4, men slik forskrift er pt. ikke gitt.

Politiet, Finanstilsynet og norske regulerte markeder skal ha elektronisk tilgang til opplysninger i norske verdipapirregistre, jf. verdipapirregisterloven § 8-6. De kan kun foreta søk i verdipapirregisteret når de har behov for dette for henholdsvis forebygging og

[227] Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av et verdipapirregister
[228] Jf. registreringsforskriften § 8
[229] VPS har i "VPS Regelverk for registrering av finansielle instrumenter" punkt 10.4.1 fastsatt at *" Opplysninger om Finansielt Instrument eller VPS-konto som er registrert utelukkende på bakgrunn av krav som VPS har fastsatt, omfattes ikke av innsynsrett. VPS kan likevel velge å ta innsynsbegjæringen til følge dersom dette ikke vil være i strid med VPS' lovbestemte taushetsplikt eller andre bestemmelser som følger av lov eller forskrift."*
[230] jf. Prop. 188 L (2012-2013) (punkt 5.6)

bekjempelse av kriminalitet, tilsynsoppgaver og markedsovervåkning i henhold til børsloven § 27. Finanstilsynet, Økokrim og Oslo Børs har elektronisk tilgang til VPS.

Det følger av verdipapirregisterloven § 8-5 at verdipapirregistrene kan kreve vederlag for utlevering av opplysninger til kontohavere, rettighetshavere og andre, men ikke for utlevering av opplysninger som offentlige myndigheter har krav på i medhold av lov eller forskrift. Bestemmelsen bør sees i sammenheng med at departementets adgang til å gi forskrift om verdipapirregisterets vederlag for registreringstjenester, jf. verdipapirregisterloven § 6-9. Slik forskrift er ikke gitt. Bestemmelsene er nærmere beskrevet i kapittel 9.3.2.

14.1.2.2 Opplysningsplikt for forvaltere

Verdipapirregisterloven § 6-3 fjerde ledd pålegger forvaltere en tilsvarende opplysningsplikt som verdipapirregistre. De skal gi opplysninger om de reelle eierne i samme omfang og på samme måte som verdipapirregisteret plikter å gi opplysninger etter § 8-2 eller annen lov. Bestemmelsen ble i forarbeidene[231] begrunnet med at:

> *" En utvidet adgang til forvalterregistrering nødvendiggjør etter departementets syn klare regler om forvalters opplysningsplikt. Departementet viser til at en effektiv tilgang til registrerte opplysninger vil være av stor betydning for offentlige myndigheters kontrollvirksomhet. Tilgangen til slike opplysninger bør være den samme uavhengig av om opplysningene finnes i registeret eller hos forvalter. Departementet slutter seg derfor til utvalgets forslag om at forvalterne skal pålegges plikt til å opplyse om de reelle eiernes identitet. Opplysningsplikten bør være av samme omfang som registerets opplysningsplikt. "*

Dersom en forvalter er underlagt sekretessebestemmelser som kan hindre vedkommende i å oppfylle opplysningsplikten, må forvalter sikre seg rettslig grunnlag for å kunne gi opplysninger gjennom nødvendige avtaler med sine kunder (forhåndssamtykke). Det er forholdsvis vanlig med forvalterregistrering i flere ledd, det vil si at forvalters kunde selv er forvalter. Kravet om å kunne gi opplysninger om reelle eiere er forstått slik at den som opptrer som forvalter i verdipapirregisteret må påse at også "underforvalterne" er forpliktet til å oppgi identiteten til sine respektive kunder på forespørsel fra forvalteren. Dette forutsetter at det foreligger forhåndssamtykke fra underforvalternes kunder i de tilfeller hvor en eller flere underforvaltere har taushetsplikt.

Departementet vurderte om det burde bli gitt unntak fra opplysningsplikten for utenlandske verdipapirregistre som opptrer som forvaltere, men konkluderte med at dette ikke var ønskelig[232]:

> *"Utvalget drøfter særlig om det bør gjelde et unntak fra opplysningsplikten der forvalter er et utenlandsk verdipapirregister. Departementet viser til at en ubetinget opplysningsplikt vil være av stor betydning for offentlige myndigheters kontrollvirksomhet. Videre vises til at utvalget ikke har funnet konkrete holdepunkter for at en ubetinget opplysningsplikt vil utgjøre noen avgjørende hindring for samarbeid mellom verdipapirregistre i andre europeiske land. I likhet med utvalget vil derfor ikke departementet foreslå unntak fra opplysningsplikten der forvalter er et utenlandsk verdipapirregister.*

[231] Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 82)
[232] Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 83)

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om forvalterens opplysningsplikt og plikt til oppbevaring av opplysningene. Slik forskrift er ikke gitt.

I tillegg inneholder allmennaksjeloven § 4-10, jf. aksjeloven § 4-4, og verdipapirfondsforskriften § 13- 4 bestemmelser om forvalters plikt til å gi opplysninger om hvem som eier de finansielle instrumentene som omfattes av forvalteroppdraget.

14.1.3 Opplysningsplikt etter andre lover

Det følger av børsloven[233] § 27 tredje ledd at regulerte markeder kan kreve at verdipapirregistre gir slike opplysninger som er nødvendige for at markedet skal kunne oppfylle sin plikt til å drive markedsovervåkning. De mottatte opplysningene kan ikke benyttes til andre formål.

Verdipapirhandelloven § 15-2 fjerde ledd gir Finanstilsynet rett til å kreve de opplysninger det finner påkrevet i sin kontrollvirksomhet fra et verdipapirregister på den måten Finanstilsynet finner hensiktsmessig. Denne opplysningsplikten går foran verdipapirregistrenes taushetsplikt. Finanstilsynet mottar eksempelvis daglig informasjon fra VPS om samtlige registrerte transaksjoner det siste døgnet. Denne informasjonen benyttes ved Finanstilsynets tilsyn med at markedsadferdsreglene i verdipapirlovgivningen overholdes, og er blant annet input i Finanstilsynets IKT-systemer for automatisk overvåkning av at flaggereglene overholdes, jf. verdipapirhandelloven § 4-3.

Etter ligningsloven[234] § 5-3 nr. 1 bokstav d plikter verdipapirregistre å gi opplysninger om finansielle forhold til skattemyndighetene. Opplysningsplikten er utdypet i samleforskriften[235]§§ 5-3-20 flg. VPS sender også ligningsopplysninger på vegne av VPS-registrerte aksje- og allmennaksjeselskaper[236] og verdipapirfond. Skattyterne skal ha kopi av opplysningene som verdipapirregistrene sender til ligningsmyndighetene, jf. samleforskriften § 5-11 nr. 3.

Vergemålsloven[237] § 54 fastsetter at det kan gis forskrift om at verdipapirregistre skal gi melding til fylkesmannen når mindreårige og personer som er fratatt den rettslige handleevnen tilføres eiendeler. Slik forskrift er ikke gitt. Samme bestemmelse pålegger verdipapirregistrene opplysningsplikt overfor vergen og fylkesmannen for personer som er under vergemål eller begjært satt under vergemål.

14.2 EØS rett

CSDR inneholder ikke bestemmelser om taushetsplikt.

Forordningen inneholder en rekke bestemmelser som gir verdipapirregistrene plikt til å gi opplysninger til allmennheten. Disse er omtalt i kapittel 9.2. Videre skal verdipapirregistrene

[233] Lov av 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder.
[234] Lov av 13. juni 1908 nr. 24 om ligningsforvaltning
[235] Samleforskrift om tredjeparters opplysningsplikt (forskrift av 17. september 2013 nr.1092)
[236] Aksje- og allmennaksjeselskaper plikter å sende inn ligningsoppgaver til skattekontoret, med mindre et verdipapirregister sender inn de samme opplysningene til Skattedirektoratet på vegne av selskapet, jf. samleforskriften § 5-7-2.
[237] Lov av 26. mars 2010 nr. 9 om vergemål.

utveksle informasjon med andre foretak i forbindelse med avstemning av registrene, jf. kapittel 9.6.

Verdipapirregistrene plikter også å gi opplysninger til tilsyns- og overvåkningsmyndigheter. Plikten til å gi opplysninger som er nødvendige for tilsyn og overvåkning av verdipapirregisteret er beskrevet i kapittel 17. I tillegg plikter verdipapirregisteret å gi disse myndighetene oppgjørsinformasjon som nevnt i artikkel 7, jf. kapittel 6.1.6.5.

CSDR pålegger ikke verdipapirregistrene ytterligere opplysningsplikter, verken overfor politi, namsmyndigheter, skattemyndigheter eller andre.

14.3 Reguleringen i andre land

14.3.1 Sverige

Det følger av lag om kontoföring av finansiella instrument ("kontoföringslagen") kapittel 8 at ansatte hos verdipapirregistre og kontoførere har taushetsplikt om opplysninger registrert i verdipapirregisteret eller som de har fått av en forvalter. Taushetsplikten gjelder opplysninger i en anmeldelse eller et utsagn om en mistenkt overtredelse av en bestemmelse som gjelder virksomheten, dersom opplysningene kan avsløre anmelderens eller den mistenktes identitet.

Dersom noen er registrert på en konto i verdipapirregisteret (som eier, panthaver eller annet), kan vedkommende kreve å få opplysninger om innholdet på kontoen fra verdipapirregisteret i den grad opplysningen berører vedkommendes rettigheter. Vedkommende har dessuten krav på en årlig beholdningsoversikt. Kontohaver kan i tillegg kreve at beholdningsoversikten viser de forandringer som er gjort på kontoen det foregående året. I tillegg kan Regjeringen[238] fastsette at verdipapirregistrene også skal gi kontohaverne opplysninger i andre tilfeller. Verdipapirregisteret kan ikke kreve betalt for beholdningsoversikt eller for opplysninger som sendes etter vedtak av Regjeringen.

Den svenske tilsynsmyndigheten, Finansinspektionen, kan kreve opplysninger til bruk for tilsynet med markedsadferd, herunder overholdelse av meldeplikt, fra et verdipapirregister. Verdipapirregisteret kan ikke ta seg betalt for utlevering av slike opplysninger. I tillegg kan Regjeringen fastsette at Finansinspektionen skal ha elektronisk tilgang til verdipapirregisteret. Etterforskningsledere og aktorer har rett til informasjon fra verdipapirregistre og kontoførere, og kan forby disse å røpe for kunden eller tredjeparter at de har utlevert de aktuelle opplysningene ("meddelandeförbud"). Det er også gitt regler om innsyn for overformynderen.

Den svenske kontoföringslagen ble endret som følge av CSDR, og innsynsbestemmelsene ble videreført tilnærmet uendret for så vidt gjelder svenske verdipapirregistre. Innsynsbestemmelsene for de utenlandske verdipapirregistrene følger av hjemlandets rett. I forarbeidene til endringen[239] drøftes konsekvensene av at svenske utstedere vil kunne velge verdipapirregistre etablert i andre land. Flere av høringsinstansene har uttrykt bekymring for at denne valgfriheten vil redusere innsynet i eierforholdene til svenske selskaper, selv om selskapene plikter å holde aksjeeierregisteret tilgjengelig for enhver.

[238] Myndigheten kan delegeres til det svenske Finanstilsynet (Finansinspektionen).
[239] Regeringens proposition 2015/16:10 om Värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument punkt 7.6.

Svenske verdipapirregister skal, for hvert registrerte svenske selskap, ha en oversikt over aksjeeiere med mer enn 500 forvalterregistrere aksjer. Denne skal være tilgjengelig for allmennheten, og skal være maksimalt 3 måneder gammel. Både svenske og utenlandske forvaltere plikter, på begjæring fra verdipapirregisteret, å opplyse hvem som er reell eier til de forvalterregistrerte aksjene (personopplysninger og hvor mange aksjer hver aksjeeier innehar). Opplysningsplikten gjelder eierforholdene på det tidspunktet som verdipapirregisteret fastsetter. Dersom et registrert svensk selskap ("avstämningsbolag") ber om dette, plikter verdipapirregisteret å innhente opplysninger om de reelle eierne fra forvalterne og å gi selskapet innsyn i disse. Det ser mao. ikke ut til at utstederne selv kan kreve opplysninger fra forvalter. Finansinspektionen kan i dag dispensere forvaltere fra opplysningsplikten om reelle eiere. Denne dispensasjonsadgangen er foreslått videreført.

14.3.2 Danmark

Det følger av den danske værdipapirhandelsloven § 60 at et verdipapirregister ikke må gi ut opplysninger om det som er registrert til andre enn Finanstilsynet eller til kontoførerne. Økonomi- og erhvervsministeren kan imidlertid bestemme at et verdipapirregister skal gi opplysninger til andre offentlige myndigheter. Ansatte, revisorer og tillitsvalgte i verdipapirregistre kan straffes dersom de uberettiget røpe opplysninger de har fått gjennom sin stilling eller sitt verv, jf. værdipapirhandelsloven § 96. Også ansatte, revisorer og tillitsvalgte hos kontoførere kan straffes for uberettiget utlevering av opplysninger.

Taushetsplikten er foreslått opphevet i ny værdipapirhandelslov for så vidt gjelder verdipapirregistre og kontoførere. Arbeidsgruppen har fått opplyst at dette vil innebære at det ikke lenger gjelder særlige taushetspliktbestemmelser for danske verdipapirregistre. Disse vil dermed bare være omfattet av de danske reglene som tilsvarer personopplysningsloven, og eventuell avtalefestet taushetsplikt.

14.3.3 Finland

Ansatte og tillitsvalgte hos en kontofører, sentral motpart eller et verdipapirregister, eller disses holdingforetak mv. har taushetsplikt om den økonomiske stillingen, personlige forhold eller forretningshemmeligheter til eiere av registrerte finansielle instrumenter, utstedere og andre. De har imidlertid en forholdsvis stor adgang til å dele informasjon som ikke er å anse som sensitive personopplysninger med tilknyttede foretak, typisk andre konsernselskaper. De har dessuten plikt til å gi opplysninger til de myndigheter som har et lovfestet krav på dette. Verdipapirregistrene kan dessuten utlevere informasjon om eierforhold og transaksjoner til et "innsideregister".

Nåværende forbud mot forvalterregistrering for finner i finske aksjeselskaper, konvertible obligasjoner og verdipapirfond[240] er foreslått videreført. Finske investorer vil, som nå, ha en viss mulighet til å forvalterregistrere andre typer finansielle instrumenter.

Forvalter skal, på begjæring, meddele Finansinspektionen og utsteder[241] navnet på reell eier av de forvalterregistrerte finansielle instrumentene (hvis dette er kjent), samt hvor mange finansielle instrumenter vedkommende har. Utsteders ansatte og tillitsvalgte har taushetsplikt om denne informasjonen. Dersom den reelle eierens navn ikke er kjent, skal forvalter gi tilsvarende opplysninger om et *"ombud som handlar på ägarens vägnar och överlämna*

[240] Det finske finansdepartementet hadde opprinnelig varslet at dette forbudet ville bli opphevet i forbindelse med innføringen av CSDR, men gikk tilbake på dette.
[241] Gjelder bare utstedere av aksjer, konvertible obligasjoner og verdipapirfond

ombudets skriftliga försäkran om att värdeandelernas verkliga ägare inte är en finsk fysisk person, organisation eller stiftelse." Dersom forvalter er et annet verdipapirregister, gjelder plikten til å gi skriftlig forsikring kun for aksjer, konvertible obligasjoner og fondsandeler.

Dersom et finsk aksjeselskap eller "andelslag" velger et utenlandsk verdipapirregister, plikter det å inngå en avtale med verdipapirregisteret som sikrer at verdipapirregisteret, et selskap i samme konsern eller en deltaker i verdipapirregisteret uten ugrunnet opphold gir det finske selskapet en eieroversikt som inneholder de opplysninger om aksjeieerne/andelseierne som følger av finsk lov. For forvalterregistrerte aksjer eller andeler, er det forvalterens navn som skal fremgå av eierregisteret. Selskapet skal på forhånd sende inn avtalen til den finske tilsynsmyndigheten.

14.4 Alternative kilder til informasjon registrert i verdipapirregistre

14.4.1 Internasjonale avtaler om utveksling av informasjon

OECD (The Organisation for Economic Co-operation and Development) har utarbeidet en global standard for automatisk utveksling av "finansielle kontoopplysninger" for skatteformål ("Common Reporting Standards", forkortet "CRS"). Norge undertegnet en multilateral avtale om automatisk utveksling av CRS opplysninger i oktober 2014. CRS bygger i stor grad på den amerikanske mønsteravtale om forbedret internasjonal overholdelse av skattelovgivningen og gjennomføringen av FATCA-(IGA). Norge inngikk en slik IGA med USA i 2013. Begge avtalene må gjennomføres i nasjonal lovgivning i de enkelte landene. Det er i tillegg utferdiget et EU direktiv, direktiv 2014/107/EU, som regulerer obligatorisk automatisk utveksling av informasjon på skatteområdet. Dette direktivet er ikke EØS-relevant.

Både IGAen og den multilaterale avtalen om automatisk utveksling av CRS opplysninger innebærer at de tiltredende landene forplikter seg til årlig automatisk utveksling av opplysninger om finansielle forhold og forsikringer. Slik utveksling fordrer at finansnæringen identifiserer utenlandske kunder og innrapporterer kontoopplysninger for disse til sine nasjonale skattemyndigheter. Det er gitt detaljerte regler om hvordan de finansielle institusjonene skal identifisere finansielle kontoer som direkte eller indirekte eies av kunder som er skattepliktige til andre land.

CRS har til hensikt å sikre et felles rammeverk for rapportering og hvert enkelt land skal selv implementere CRS i sin lovgivning. Det er ca. 100 land som har forpliktet seg til å innføre CRS i sin lovgivning. De aller fleste av disse landene har undertegnet den multilaterale avtalen om automatisk utveksling av CRS opplysninger. Denne danner det nødvendige rammeverket for at slike opplysninger kan utveksles bilateralt mellom de aktuelle landene. Det er også antatt at flere land vil tiltre den multilaterale avtalen på et senere tidspunkt. For land som ikke har tiltrådt den multilaterale avtalen må det eventuelt innledes bilaterale forhandlinger for å sikre automatisk utveksling av CRS opplysninger.
Som følge av disse internasjonale avtalene er det i Norge foretatt endringer i ligningsloven med tilhørende samleforskrift om tredjeparts opplysningsplikt. Opplysningspliktige skal fra 1. januar 2016 fastslå hvor kontohavere og reelle rettighetshavere er skattemessig bosatt eller skattemessig hjemmehørende. Det er gitt overgangsordninger for eksisterende kontoforhold. Opplysninger for inntektsåret 2016 skal innrapporteres til Skatteetaten i 2017.

Verdipapirregistrene er opplysningspliktige etter ligningsloven § 5-3. Det fremgår av samleforskriften § 5-3-30 (1) bokstav b at det er kontoførerne, og ikke verdipapirregisteret, som er å anse som rapporteringspliktige finansielle institusjoner for så vidt gjelder verdipapirkontoer. Det er derfor kontofører som identifiserer utenlandske kontohavere og reelle rettighetshavere, og som er ansvarlig for å sende riktig informasjon til Skatteetaten. Skatteetaten videresender denne informasjonen til skattemyndighetene i de øvrige avtalelandene, og mottar tilsvarende informasjon fra disse.

14.4.2 Transaksjonsrapportering (TRS)

Ved MiFID[242] artikkel 25 er det introdusert et felleseuropeisk system for rapportering av transaksjoner i finansielle instrumenter til tilsynsmyndighetene. Dette omtales gjerne som "Transaction Reporting System" (TRS), og er regulert i verdipapirhandelloven § 10-18, jf. verdipapirforskriften §§ 10-36 til 10-39. TRS innebærer at verdipapirforetak skal rapportere data knyttet til transaksjoner i finansielle instrumenter notert på regulert marked til Finanstilsynet. Rapporteringen skal skje så snart som mulig og senest innen slutten av påfølgende arbeidsdag. Finanstilsynet mottar også slike data fra andre tilsynsmyndigheter i EØS-stater, rapportert inn fra verdipapirforetakene etablert i de enkelte medlemsstatene.

Den norske rapporteringsplikten er noe mer omfattende enn det som følger av MiFID ved at den også omfatter OTC-derivater som har et finansielt instrument notert på regulert marked som underliggende.

Det har i praksis vært problemer med dobbeltrapportering, feilrapportering og unnlatt rapportering av transaksjoner. Dette har redusert den tilsynsmessige verdien av TRS-dataene. Rapporteringsplikten etter TRS er dessuten begrenset til finansielle instrumenter notert på regulert marked, i motsetning til eksempelvis finansielle instrumenter som bare omsettes på multilaterale handelsfasiliteter. Finanstilsynets tilsynsvirksomhet baserer seg derfor i stor grad på informasjon innhentet fra VPS, ikke minst gjennom Finanstilsynets elektroniske tilgang som nevnt i verdipapirregisterloven § 8-6.

Plikten til TRS-rapportering vil bli utvidet når MiFIR[243] trer i kraft. Det er ventet at endringene vil øke verdien av TRS-dataene som tilsynsinstrument. Verdipapirforetakenes rapporteringsplikt vil deretter omfatte transaksjoner i finansielle instrumenter som er tatt opp til handel, eller handles, på regulerte markeder, multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter[244]. I tillegg skal de rapportere flere OTC-derivater enn etter gjeldende norsk rett. Verdipapirforetakene skal dessuten innrapportere langt flere data om de aktuelle transaksjonene enn det som følger av gjeldende rett. Operatørene av markedsplassene pålegges plikt til å sende TRS-rapporter for transaksjoner som gjennomføres på markedsplassen av verdipapirforetak som ikke selv er underlagt TRS-reglene.

[242] Direktiv 2004/39/EF om markeder i finansielle instrumenter
[243] Forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder i finansielle instrumenter om om endring av forordning (EU) nr. 648/2012
[244] Organiserte handelsfasiliteter er en ny type markedsplasser som introduseres ved direktiv 2014/65/EU (MiFID II)

14.4.3 Transaksjonsregistre

14.4.3.1 EMIR

EMIR[245] artikkel 9 fastsetter at partene i en derivatkontrakt, samt sentrale motparter, skal rapportere enhver derivatkontrakt som de har inngått, og enhver endring eller oppheving av kontrakten, til et transaksjonsregister. Opplysningene skal rapporteres senest den første arbeidsdagen etter inngåelsen, endringen eller opphevingen av kontrakten. Transaksjonsregistrene skal offentliggjøre samlede posisjoner per derivatklasse for de kontraktene som er rapportert til registeret, jf. EMIR artikkel 81, men det er kun nærmere angitte myndigheter som har tilgang til informasjon om de enkelte derivatkontraktene.

Det fremgår av punkt 41 i fortalen til EMIR at formålet med rapporteringsplikten er å sikre at opplysninger om iboende risikoer på derivatmarkedene blir lagret sentralt og er lett tilgjengelige for blant annet ESMA, berørte kompetente myndigheter, Det europeiske råd for systemrisiko (ESRB) og de berørte sentralbankene innenfor ESSB.

EMIR er nærmere beskrevet i kapittel 5.4.2. Forordningen har pt. ikke trådt i kraft i Norge. Arbeidsgruppen legger til grunn at den adgangen blant annet Finanstilsynet og Norges Bank vil få til å innhente informasjon fra transaksjonsregistre når EMIR trer i kraft, ikke vil ha nevneverdig betydning for spørsmålet om en videreføring av nåværende innsynsregler etter verdipapirregisterloven. Det vises til at virkeområdet er forskjellig for de to regelverkene, ettersom de rapporteringspliktige derivatene i praksis ikke registreres i verdipapirregistre. Det er dessuten en begrenset krets som har krav på å innhente opplysninger fra transaksjonsregistrene. Denne kretsen omfatter for eksempel ikke ligningsmyndighetene.

14.4.3.2 Forordning om verdipapirfinansieringstransaksjoner (SFTR)

Forordning om verdipapirfinansieringstransaksjoner[246] fastsetter i artikkel 4 at partene i såkalte verdipapirfinansieringstransaksjoner skal rapportere opplysninger om transaksjonene til transaksjonsregistre. Med verdipapirfinansieringstransaksjoner forstås blant annet REPO-avtaler og avtaler om verdipapirlån, jf. SFTR artikkel 3 nr. 11. Partene skal også rapportere enhver endring eller avslutning av transaksjonen. Opplysningene skal rapporteres senest den første arbeidsdagen etter inngåelsen, endringen eller avslutningen av transaksjonen.

Transaksjonsregistrene skal offentliggjøre samlede posisjoner per transaksjonstype for så vidt gjelder de verdipapirfinansieringstransaksjonene som er rapportert til registeret, jf. SFTR artikkel 12, men det er kun nærmere angitte myndigheter som har tilgang til informasjon om de enkelte transaksjonene.

SFTR er nærmere beskrevet i kapittel 5.4.6. Forordningen har pt. ikke trådt i kraft i Norge. Arbeidsgruppen legger til grunn at forordningens virkefelt er så begrenset at den ikke vil få nevneverdig betydning for hvilket behov norske aktører vil ha for innsyn i et verdipapirregister.

14.4.4 Meldeplikt etter verdipapirhandelloven kapittel 4

Verdipapirhandelloven inneholder bestemmelser som skal sikre markedsaktørene tilgang til informasjon som kan være relevant ved deres vurdering av om de skal handle i finansielle instrumenter tatt opp til handel på et regulert marked, og til hvilken kurs. Noen av disse

[245] Forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre
[246] Forordning (EU) 2015/2365 ("Securities Financing Transactions Regulation", ofte forkortet SFTR)

bestemmelsene innebærer plikt til å offentliggjøre informasjon som også finnes i et verdipapirregister.

Verdipapirhandelloven §§ 4-1, 4-3 og 4-4[247] regulerer plikten til å sende melding (det vil si "flagge") endringer i innehav av større aksjeposter, rettigheter til aksjer og stemmeretter i utstedere med aksjer tatt opp til handel på regulert marked der Norge er hjemstat. Hovedformålet med flaggereglene er å gi markedet informasjon om vesentlige eierendringer i foretak notert på regulert marked, slik at investorene kan fatte velfunderte investeringsbeslutninger.

Verdipapirhandelloven § 4-3 første ledd fastslår at det skal sendes melding til Finanstilsynet, eller den Finanstilsynet utpeker, hvis en aksjeeier eller annen person sin andel av aksjer og/eller rettigheter til aksjer når opp til, overstiger eller faller under 5 prosent, 10 prosent, 15 prosent, 20 prosent, 25 prosent, 1/3, 50 prosent, 2/3 og 90 prosent av aksjekapitalen eller en tilsvarende andel av stemmene som følge av erverv, avhendelse eller annen omstendighet. Krav til meldingen følger av vphl. § 4-4 annet ledd, jf. verdipapirforskriften § 4-1.

De norske flaggereglene gjennomfører rapporteringsdirektivet[248]. Dette er endret, blant annet ved at flaggeplikten utvides til å gjelde flere finansielle instrumenter. Som følge av dette er det også fastsatt nye bestemmelser for beregning av flaggepliktig beholdning. Forslag til norske bestemmelser til gjennomføring av endringsdirektivet[249] ble sendt på høring med høringsfrist til 2. juni 2016.

Informasjon om hvilke handler som sentralt plasserte personer i foretak med aksjer opptatt til handel på et regulert marked foretar i tilknytning til disse aksjene, gir også viktige signal til markedet. Det er derfor gitt nærmere regler om "primærinnsideres" meldeplikt, jf. verdipapirhandelloven § 4-1 og 4-2. Primærinnsidere er styremedlemmer, ledende ansatte, medlem av kontrollkomité og revisor, jf. verdipapirhandelloven § 3-6 første ledd. Personkretsen omfatter også en del andre, bl.a. ledende ansatte og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon. Disse skal straks gi melding om kjøp, salg, bytte eller tegning av aksjer utstedt av foretaket eller av foretak i samme konsern. Det samme gjelder blant annet foretakets handel med egne aksjer. Det er også meldeplikt for lån med rett til å kreve utstedt aksjer, samt for blant annet inngåelse av derivater knyttet til slike aksjer. Videre er det meldeplikt for handler som gjelder visse av vedkommendes nærstående. Krav til meldingen følger av verdipapirhandelloven § 4-4 første ledd.

Mottak av flaggemeldinger og meldinger fra primærinnsidere, samt offentliggjøring av disse, er ved forskrift delegert til regulert marked der aksjene er tatt opp til handel, det vil i praksis si Oslo Børs.

[247] Bestemmelsene utfylles av verdipapirforskriften §§ 4-1 til 4-7.
[248] Direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikt
[249] NOU 2016:2

14.5 Arbeidsgruppens vurderinger

14.5.1 Innledning

Det følger av arbeidsgruppens mandat at den skal vurdere hvordan de nåværende reglene i verdipapirregisterloven om innsyn kan videreføres ved en gjennomføring av CSDR i norsk rett, og foreslå de nødvendige bestemmelser for å sikre dette. Finansdepartementet understreket dessuten, i sitt oppdragsbrev til Finanstilsynet av 29. september 2015, at det er ønskelig at gjeldende regler om innsyn i verdipapirregisterloven i størst mulig grad videreføres.

Slik det fremgår av kapittel 14.1.2, regulerer innsynsbestemmelsene i verdipapirregisterloven både innsyn hos verdipapirregistre og hos forvaltere. Innsyn hos forvaltere gir til dels andre problemstillinger enn innsyn hos verdipapirregistre, og behandles derfor separat.

Nærings- og fiskeridepartementet sendte 22. desember 2015 på høring et notat med drøftelse av ulike alternative løsninger for å sikre økt åpenhet om registrerte aksjeeiere. Høringen hadde frist 22. mars i år. Enkelte av de alternative løsningene forutsetter utlevering av informasjon fra verdipapirregistrene. Arbeidsgruppen legger til grunn at de rettslige problemstillingene slik utlevering gir opphav til finner sin løsning i det nevnte lovarbeidet og har derfor ikke drøftet disse. Dette inkluderer spørsmålet om hvordan slikt innsyn skal sikres for de selskaper som eventuelt velger å benytte andre lands verdipapirregistre dersom nåværende plikt til å være registrert i et *norsk* verdipapirregister, jf. allmennaksjeloven § 4-4, bortfaller. Arbeidsgruppen har anbefalt at denne registreringsplikten oppheves, jf. drøftelsen i kapittel 15.3.2.1.

14.5.2 Taushetsplikt

CSDR regulerer ikke verdipapirregistres taushetsplikt, jf. kapittel 14.2. Arbeidsgruppen legger til grunn at det er adgang til å innføre nasjonale regler om taushetsplikt, og mener gjeldende regler om dette bør videreføres. Arbeidsgruppen mener det er viktig for tilliten til det norske verdipapirmarkedet at de norske verdipapirregistrene har en lovfestet taushetsplikt. Det er økt fokus, både nasjonalt og internasjonalt, på behovet for åpenhet om hvem som eier aksjeselskapene. Det er imidlertid ikke vanlig med åpenhet om eierskapet til andre typer finansielle instrumenter. Dette er, for obligasjoner, nærmere beskrevet i kapittel 19.

Det er vanlig at rettsvernsregistre, typisk grunnboken for fast eiendom og Norges luftfartøyregister, er offentlige. Dette er drøftet i Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) (side 118):

"I forarbeidene til gjeldende vpsl. § 2-15 vises til at behovet for allment innsyn i Verdipapirsentralen ikke er det samme som behovet for innsyn i andre rettsvernsregistre. Det uttales bl.a. i Ot.prp. nr. 83 (1984-85) s. 41:
"En vil her peke på at de øvrige rettsvernregistre etablerer vern for rettsstiftelser i formuesgoder utenfor registrene, mens verdiene i VPS for så vidt bare vil kunne finnes i registrene. Det vil rent faktisk ikke være mulig å råde over et formuesgode utenfor et register i strid med eventuelle registrerte heftelser, noe som gjør at behovet for allment innsyn ikke vil være spesielt fremtredende når det gjelder VPS. Dersom det gjøres feil vil VPS være erstatningspliktig."

I likhet med utvalget mener departementet at et slikt synspunkt fortsatt har en viss relevans, særlig i forholdet mellom konkurrerende omsetningserververe. Departementet vil imidlertid

ikke utelukke at dobbeltsalg av aksjer er mulig, siden salgstidspunkt i prinsippet vil ligge forut for rettvernstidspunktet. Innsyn på investorkonto vil imidlertid ikke avhjelpe risikoen for dette, siden avtaleforpliktelsen vil kunne oppfylles med andre aksjer enn de som finnes på konto på avtaletidspunktet, og som f.eks vil kunne være på vei inn til selgers konto. Legitimasjonsvirkningene av innsyn på investorkonto vil således være begrenset. Justisdepartementet fremhever særlig at innsyn vil kunne være aktuelt for kreditorer. Det er imidlertid et alminnelig tingsrettslig prinsipp at kreditor ikke vil kunne påberope seg debitors legitimasjon som grunnlag for ekstinksjon. Etter departementets syn vil derfor innsynsrett i debitors investorkonto ha begrenset rettslig relevans for kreditor. Dersom f.eks kreditor gir et lån i tillit til opplysninger på investorkonto om at debitor er eier av 1 million aksjer, vil ikke kreditor kunne ta beslag i aksjene under henvisning til dette, hvis det siden skulle vise seg at aksjene i realiteten tilhørte en annen."

Arbeidsgruppen mener disse uttalelsene fra forarbeidene til gjeldende verdipapirregisterlov fremdeles er relevante. Arbeidsgruppen har for øvrig merket seg at svenske verdipapirregistre er underlagt taushetsplikt, også etter gjennomføringen av CSDR.

Etter forslaget skal taushetsplikten fortsatt gjelde for verdipapirregistre og for eventuelle kontoførere. Taushetsplikten viker for lovbestemt opplysningsrett eller – plikt. Det nevnes for ordens skyld at med "lov" vises i utkastet §§ 7-1 og 7-2 nr 5 til norsk lov. Taushetsplikten kan tilsidesettes ved samtykke. Det vises til drøftelsen under kapittel 20.4.

14.5.3 Innsyn i norske verdipapirregistre

Arbeidsgruppen mener de unntakene fra taushetsplikten etter verdipapirregisterloven § 8-1 som fremgår av verdipapirregisterloven § 8-2 nr. 1-5 bør videreføres, og foreslår ingen vesentlige endringer i disse.

Arbeidsgruppen har vurdert om det er behov for endringer i reglene om namsmyndighetenes adgang til å få opplysninger fra verdipapirregisteret, jf. verdipapirregisterloven § 8-2 nr 3. Tingretter og namsmenn har rett til å få opplyst hvilke registrerte finansielle instrumenter som tilhører en saksøkt, en skyldner eller en person som er fratatt rettslig handleevne, og om det er øvrige begrensede rettigheter i disse. Verdipapirregisteret får svært mange forespørsler fra namsmyndighetene, og har praktisert reglene slik at disse myndighetene må fremlegge dokumentasjon på at hver enkelt person de ber om opplysninger om er en saksøkt, en skyldner eller person som er fratatt rettslig handleevne. Samtidig har de færreste personene som namsmyndighetene ber om opplysninger om en verdipapirkonto. Dokumentasjonskravene, slik de er praktisert, medfører derfor et ikke ubetydelig arbeid for de enkelte namsmennene og for verdipapirregisteret. Arbeidsgruppens vurdering er at det ikke er hensiktsmessig med en særregulering av hvilke dokumentasjonskrav som bør stilles til tingretter og namsmenn. Kravene til dokumentasjon av at den som ber om opplysninger har rett til å få dem, bør imidlertid kunne tilpasses risikoen for uberettiget utlevering av opplysninger. Arbeidsgruppen mener blant annet at det normalt kan antas at offentlige myndigheter kun ber om opplysninger når de har krav på dette. Det kan også være grunn til å skille mellom utlevering av ulike typer opplysninger. Det kan eksempelvis være forsvarlig med mindre strenge dokumentasjonskrav for å opplyse om noen har en verdipapirkonto og hos hvilken kontofører, enn for utlevering av informasjon om hva som er registrert på den aktuelle kontoen. Arbeidsgruppen foreslår derfor at verdipapirregistrene, i sitt regelverk, gis adgang til å regulere hvordan de innsynsberettigede skal dokumenteres at de har slik rett. I samsvar med gjeldende praksis for

så vidt gjelder fastsettelse av krav til dokumentasjon av identitet, jf. verdipapirregisterloven § 6-5, forutsettes det ikke en veldig detaljert regulering. Regelverket skal godkjennes av Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer i Finanstilsynets og politiets elektroniske tilgang til opplysninger, jf. verdipapirregisterloven § 8-6, men anbefaler visse endringer i reglene om regulerte markeders tilgang. Operatører av regulerte markeder og multilaterale handelsfasiliteter plikter å overvåke egne markeder, jf. børsloven § 27 og verdipapirhandelloven § 11-2. Ved markedsovervåkningen vil de kunne ha nytte av tilgang til de verdipapirregistrene som registrerer de finansielle instrumentene som er tatt opp til handel. Oslo Børs har i dag slik tilgang til VPS. Verdipapirmarkedene har imidlertid blitt fragmenterte, og en betydelig del av handelen i finansielle instrumenter notert på Oslo Børs foregår på utenlandske markedsplasser. Arbeidsgruppen kan vanskelig se at samtlige regulerte markeder bør ha tilgang til disse opplysningene, men samtidig bør også utenlandske markedsplasser med en utstrakt handel i finansielle instrumenter registrert i et norsk verdipapirregister kunne søke om slik tilgang. Adgangen bør heller ikke være forbeholdt regulerte markeder, men bør også omfatte multilaterale handelsfasiliteter og organiserte handelsfasiliteter. Arbeidsgruppen foreslår derfor at Finanstilsynet gis adgang til å treffe vedtak om at norske og utenlandske markedsplasser skal kunne få elektronisk tilgang til norske verdipapirregistre. Adgangen til å få slik tilgang bør være snever, og bør begrenses til markedsplasser med en utstrakt handel i finansielle instrumenter registrert i det aktuelle verdipapirregisteret. Verdipapirregisteret bør kunne kreve at markedsplassen dekker dets kostnader knyttet til å gi, og opprettholde, slik tilgang for en markedsplass.

Arbeidsgruppen har vurdert i hvilken grad utenlandsk rett bør kunne hjemle unntak fra verdipapirregisterets taushetsplikt. CSDR forutsetter i artikkel 49 at et verdipapirregister skal kunne innføre finansielle instrumenter utstedt etter en annen EØS-stats rett. Nasjonal selskapslovgivning mv. ("corporate law and similar law") vil imidlertid fortsatt gjelde, og de relevante bestemmelsene skal beskrives i en liste som ESMA publiserer. Verdipapirregisteret må derfor tilrettelegge for at utstederne oppfyller den nasjonale selskapslovgivningen mv, jf. artikkel 23 (3) bokstav e. Med en streng tolkning av taushetsplikten vil norske verdipapirregistre være avskåret fra å innføre finansielle instrumenter fra jurisdiksjoner som gir utsteder innsyn i aksjeeierregistrene, typisk Sverige og Finland. Videre mener arbeidsgruppen at bestemmelser i utenlandsk selskapslovgivning om føring av eierregistre og innsyn i disse i utgangspunktet kan sees som en egenskap ved de finansielle instrumentene som også erververe av disse må respektere. Denne typen bestemmelser har likhetstrekk med andre deler av selskapslovgivningen, eksempelvis regler om hvordan organisatoriske og økonomiske rettigheter til de aktuelle finansielle instrumentene skal utøves. Disse reglene blir en del av rammeverket som investorene må forholde seg til når de erverver de finansielle instrumentene, og vil i utgangspunktet gjelde selv om de er innført i et norsk verdipapirregister. Dette tilsier at utstederne bør derfor kunne etterleve en eventuell rett og/eller plikt etter hjemlandets lovgivning til å fremskaffe eieropplysninger selv om dette føres i et norsk verdipapirregister.

For finansielle instrumenter utstedt etter retten i en EØS-stat, foreslår derfor arbeidsgruppen at verdipapirregisteret kan utlevere de opplysninger som følger av "*selskapsrett og lignende rett*" i utstederlandet, jf. CSDR artikkel 49 nr. 1 annet ledd. Informasjonen om selskapsrettslige nøkkelbestemmelser i de enkelte medlemsstatene skal fremgå av den listen

som ESMA skal offentliggjøre etter artikkel 49 nr. 1 tredje ledd[250]. Investorer som er interessert i å erverve et finansielt instrument utstedt i et annen EØS-stat kan dermed konsultere nevnte liste for å finne ut hvilke innsynsbestemmelser som gjelder. Listens opplysningsverdi varierer imidlertid fra jurisdiksjonen til jurisdiksjon. Eksempelvis er informasjonen for enkelte land kun inntatt på det aktuelle landets eget språk, og detaljnivået varierer betydelig. Ved avgrensningen av om en bestemmelse er å anse som "*selskapsrett og lignende rett*", mener arbeidsgruppen at det er naturlig å se hen til om den aktuelle innsynsretten fremgår av artikkel 49-listen.

Arbeidsgruppen mener samtidig at det bør vises varsomhet med å gi en for stor krets innsyn i opplysninger registrert i et verdipapirregister. Dette tilsier at verdipapirregisterets utleveringsadgang er mer begrenset for finansielle instrumenter utstedt etter retten til et land utenfor EØS-området. I disse tilfellene vil heller ikke listen publisert etter forordningens artikkel 49 nr. 1 gi veiledning. Arbeidsgruppen mener imidlertid at verdipapirregisteret bør kunne gi aksjeselskaper og lignende foretak innsyn i eget eierregister dersom dette følger av hjemlandets lovgivning. Det bør være tilstrekkelig at slikt innsyn forutsettes, eksempelvis ved at utsteder er pålagt å føre et eierregister. I motsetning til den innsynsretten som gjelder for finansielle instrumenter utstedt etter retten i en EØS-stat, som i prinsippet gjelder samtlige finansielle instrumenter, er det bare foreslått rett til innsyn i hvem som eier aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer.

Arbeidsgruppen har vurdert om andre enn utsteder bør kunne innhente informasjon direkte fra norske verdipapirregistre med hjemmel i lovgivningen i land utenfor EØS. Dette vil imidlertid kunne medføre innsyn for en stor krets som det kan være vanskelig å forutsi omfanget av. Det å gi utenlandske myndigheter, eksempelvis politi, domstol eller tilsynsmyndigheter, rett til å innhente informasjon direkte fra det norske verdipapirregisteret samsvarer dessuten dårlig med folkerettslige prinsipper om samarbeidet mellom stater. Disse bør derfor henvises til å innhente informasjon fra selskapet, alternativt fra norske myndigheter.

Arbeidsgruppen legger til grunn at verdipapirregisteret har adgang til å, etter avtale med selskapet, oppfylle selskapets eventuelle plikt til å utlevere informasjon fra eierregisteret. Dette kan eksempelvis innebære at verdipapirregisteret offentliggjør eierregisteret dersom dette skal være allment tilgjengelig etter lovgivningen i hjemlandet.

Arbeidsgruppen ser ikke bort fra at det kan være ønskelig å åpne for innsyn hjemlet i utenlandsk rett også i andre tilfeller. Dette antas å være særlig aktuelt når det gjelder utsteders innsyn i eierregisteret til annet enn aksjer og aksjelignende instrumenter. Arbeidsgruppen foreslår derfor en forskriftshjemmel som gjør dette mulig. Arbeidsgruppen antar at bruk av denne forskriftshjemmelen vil være lite praktisk for finansielle instrumenter utstedt etter retten i en EØS-stat, ettersom det her er foreslått en relativt vid innsynsadgang. Den foreslåtte forskriftshjemmelen dekker imidlertid, som en sikkerhetsventil, også disse tilfellene.

Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer i reglene om utlevering av opplysninger til bruk for forskning, jf. verdipapirregisterloven §§ 8-3 og 8-4, eller i verdipapirregisterloven § 8-5 om vederlag. Sistnevnte bestemmelse er nærmere behandlet i kapittel 9.3.2.

[250] Utkast til slik liste for Norge er vedlagt denne rapporten.

14.5.4 Innsyn i utenlandske verdipapirregistre

Norske regler om taushetsplikt og innsyn gjelder i utgangspunktet ikke for utenlandske verdipapirregistre. Som nevnt gjelder imidlertid nasjonal selskapsrett eller lignende rett, jf. CSDR artikkel 49 nr. 1 annet ledd. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at norske aksje- og allmennaksjeselskaper må sikre at de kan etterleve aksjelovenes bestemmelser om aksjeeierregisterets offentlighet dersom de velger et utenlandsk verdipapirregister. Et utenlandsk verdipapirregister vil derfor ikke kunne benyttes til registrering av norske aksjer dersom det eksempelvis er underlagt taushetspliktbestemmelser som hindrer utlevering av aksjeeierregistre. Verdipapirregisteret må, før det kan innføre norske finansielle instrumenter, fremlegge en vurdering av hvilke tiltak det vil ta for å sikre at dets brukere kan overholde slik nasjonal lovgivning, jf. CSDR artikkel 23 nr. 3 bokstav e.

Dersom det innføres regler om lovfestet innsyn i hvem som eier norske obligasjoner, jf. drøftelsene i kapittel 21, legger arbeidsgruppen til grunn at utstedere av slike obligasjoner bare kan benytte utenlandske verdipapirregistre dersom de kan overholde disse bestemmelsene. Det vises til at CSDR artikkel 49 ikke er begrenset til å gjelde "corporate law", men også "similar law". Arbeidsgruppen har merket seg at flere av medlemslandene har inntatt regler om obligasjoner på den listen over nasjonal rett som verdipapirregistrene må overholde og som ESMA har offentliggjort etter CSDR artikkel 49 nr. 1 tredje ledd.

Etter gjeldende rett får skattemyndighetene årlig levert betydelige mengder data fra VPS. Dette er til dels informasjon som VPS plikter å utlevere som norsk verdipapirregister, jf. ligningsloven § 5-3. Denne plikten omfatter opplysninger om utstedere og kontohavere i VPS, uavhengig av om de er norske eller ikke. Annen informasjon som oversendes fra VPS er informasjon der rapporteringsplikten påhviler utsteder av finansielle instrumenter registrert i VPS, for eksempel verdipapirfond og aksjeselskaper, men hvor rapporteringen utføres av VPS på deres vegne. Dette gjelder eksempelvis informasjon om aksjeeierne og deres beholdning, samt transaksjoner foretatt i ligningsåret. Arbeidsgruppen legger til grunn at en den foreslåtte opphevelsen av nåværende plikt til å registrere norske ihendehaverobligasjoner og aksjer i allmennaksjeselskaper i et norsk verdipapirregister, jf kapittel 15.3.2.1, kan medføre at flere norske utstedere vil velge innføring i utenlandske verdipapirregistre. Utstedernes eventuelle rapporteringsplikt etter ligningsloven vil imidlertid bestå. En tredje type rapportering som forestås av VPS, er knyttet til FATCA. Her rapporterer VPS på vegne av norske finansielle institusjoner (kontoførere i VPS). Disse må gi opplysninger om amerikanske kontohavere og reelle rettighetshavere til skattemyndighetene for å unngå trekk av kildeskatt. Denne rapporteringsplikten vil bli utvidet til skatteytere fra andre land som ledd i CRS.

Hvis det blir vanligere at norske utstedere benytter andre verdipapirregistre og/eller at norske investorer har verdipapirkonto i utlandet, ventes skattemyndighetenes tilgang til informasjon om norske skattyteres investeringer å bli redusert. Dette vil blant annet gjelde for obligasjoner, ettersom obligasjonsutstedere ikke har en selvstendig plikt til å skatterapportere. CRS, jf. kapittel 14.4.1, ventes å medføre at norske skattemyndigheter likevel vil få en betydelig rapportering av skatterelevante data for norske skattytere som eier finansielle instrumenter. Rapporteringen vil skje fra skattemyndighetene i verdipapirregistrenes hjemland. Arbeidsgruppen har fått opplyst at informasjonen som norske skattemyndigheter vil motta gjennom CRS vil komme på et senere tidspunkt enn rapporteringen fra norske institusjoner, og at den neppe kan benyttes til forhåndsutfylling av selvangivelsen for skattyterne. Dette innebærer at færre eiere av finansielle instrumenter vil kunne benytte leveringsfritak for

selvangivelsen. En utvikling der flere norske utstedere benytter utenlandske verdipapirregistre vil derfor kunne være uheldig både for skattyterne og for skattemyndighetene. Den er imidlertid en direkte følge av at CSDR ikke lenger åpner for at EØS-statene kan pålegge sine egne foretak å bruke de nasjonale verdipapirregistrene. Arbeidsgruppen har merket seg at flere av medlemslandene, i ovennevnte lister over nasjonal rett etter CSDR artikkel 49 nr. 1 annet ledd, har lagt til grunn at utenlandske verdipapirregistre må bidra med ligningsopplysninger til de relevante ligningsmyndighetene. En vurdering av om ligningslovens bestemmelser om tredjeparts opplysningsplikt bør endres, eksempelvis ved at flere utstedere av finansielle instrumenter får en rapporteringsplikt, ligger utenfor arbeidsgruppens mandat. Arbeidsgruppen nevner for fullstendighetens skyld at det allerede er mulig for norske skatteytere å investere i finansielle instrumenter der verken utsteder eller verdipapirregisteret er underlagt rapporteringsplikt til norske skattemyndigheter. Dette gjelder blant annet de fleste utenlandske finansielle instrumenter og norske obligasjoner registrert i utenlandske verdipapirregistre.

Det er av stor betydning for tilliten til et velfungerende verdipapirmarked at det er en effektiv markedsovervåkning og et velfungerende tilsyn. Både Oslo Børs og Finanstilsynet har i dag mulighet til å søke direkte i VPS' registre. Søkemuligheten er et viktig tilsynsredskap. Arbeidsgruppen har vurdert om det bør lovfestes at utenlandske verdipapirregistre bare kan registrere norske aksjer, eventuelt også andre norske finansielle instrumenter, dersom de gir norske tilsynsmyndigheter og/eller markedsplasser løpende tilgang til informasjon. Selv om det skulle være adgang til dette etter CSDR, det vil si at dette anses som et utslag av "similar law" i henhold til artikkel 49, antas et slikt krav å innebære en vesentlig begrensning i norske utstederes mulighet til å velge et utenlandsk verdipapirregister. Arbeidsgruppen kjenner heller ikke til at andre land vil foreslå tilsvarende regler. Det er for øvrig sannsynlig at en tilkobling til flere utenlandske registre vil by på praktiske utfordringer for tilsynsmyndigheten, eksempelvis ved ulike systemløsninger. Det er derfor usikkert om tilkoblingsmuligheten vil bli benyttet. Arbeidsgruppen har også merket seg at TRS-rapporteringen ventes å bli et mer effektivt tilsynsredskap når MiFIR trer i kraft. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått slike regler.

14.5.5 Innsyn hos forvaltere

14.5.5.1 Forvalters opplysningsplikt

Opplysningsplikt etter verdipapirregisterloven
Arbeidsgruppen mener utgangspunktet fortsatt bør være at adgangen til å få opplysninger om registrerte finansielle instrumenter, er mest mulig lik for finansielle instrumentene registrert på en enkeltkonto i reell eiers navn, og på en forvalterkonto. Dette er viktig både for å sikre effektiv tilgang til informasjon, samt for å redusere sannsynligheten for en vridning i retning økt forvalterregistrering. Arbeidsgruppen har derfor foreslått en videreføring av verdipapirregisterloven § 6-3 fjerde ledd om forvalters opplysningsplikt. Bestemmelsen vil gjelde forvaltere av kontoer i norske verdipapirregistre,

Forvalters opplysningsplikt gjelder de reelle eiere av de finansielle instrumenter som forvalteroppdraget omfatter. Dette er de fysiske eller juridiske personene som bakgrunnsretten utpeker som eier av de finansielle instrumentene og som derfor skulle vært registrert i eierregistrene dersom de ikke benyttet en forvalter. Det er ikke uvanlig at reell eier er registrert via flere lag av forvaltere. Den som er registrert som forvalter i det norske

verdipapirregisteret må i tilfelle kunne frembringe informasjon om reell eier selv om dette innebærer at forvalter må innhente informasjonen via flere underforvaltere.

Arbeidsgruppen har vurdert om det bør kunne gjøres unntak fra forvalters opplysningsplikt der forvalter er utenlandsk og er bundet av taushetspliktregler som i praksis gjør det vanskelig å oppfylle opplysningspliktene. Et eksempel kan være der forvalter er et utenlandsk verdipapirregister som har link til et norsk verdipapirregister. Den svenske tilsynsmyndigheten har anledning til å dispensere fra forvalteres opplysningsplikt når det foreligger særlige grunner. Det fremgår av Regeringens proposition 2015/16:10 (side 290) at en mulig dispensasjonsgrunn kan være at forvalter er et utenlandsk verdipapirregister og opplysningsplikten hindrer et effektivt linksamarbeide. Etter finsk rett vil forvaltere som er utenlandske verdipapirregistre ha opplysningsplikt, men den vil være noe mindre omfattende for andre finansielle instrumenter enn aksjer, konvertible obligasjoner og fondsandeler. Etter arbeidsgruppens vurdering vil et unntak fra forvalters opplysningsplikt innebære en uthuling av utgangspunktet om at norske myndigheter og andre opplysningsberettigede skal ha samme tilgang til opplysninger, uavhengig av om de er registrert i et verdipapirregister eller i en forvalters underregister. Eksempelvis vil slike unntak innebære en betydelig begrensning i aksjeselskapenes og norske myndigheters mulighet til å få opplyst hvem som eier, og dermed kontrollerer, de aktuelle selskapene. Dersom en aksjeeier ikke ønsker at vedkommendes eierskap blir kjent, vil det være enkelt for vedkommende å benytte et verdipapirregister med link til det norske verdipapirregisteret. Dersom eksempelvis utenlandske verdipapirregistre gis unntak fra den opplysningsplikten som øvrige forvaltere har, er det også en risiko for at dette vil kunne virke konkurransevridende. Arbeidsgruppen har for øvrig ikke inntrykk av at nåværende opplysningsplikt for forvaltere har vært et hinder for etablering av linker inn i Norge, og viser til at det er flere verdipapirregistre som er godkjent som forvaltere etter verdipapirregisterloven § 6-3 og allmennaksjeloven § 4-10.

Opplysningsplikt etter selskapslovgivning mv

I dag blir de fleste finansielle instrumenter som omsettes i det norske markedet innført i et norsk verdipapirregister. Ved siden av de registreringspliktige finansielle instrumentene, det vil si aksjer i allmennaksjeselskaper og norske ihendehaverobligasjoner, gjelder dette de fleste av de omsettelige verdipapirene som handles på norske markedsplasser. Dersom disse blir innført i et utenlandsk register og forvalterne i dette registeret ikke har opplysningsplikt, kan dette innebære en betydelig begrensning i selskapenes og norske myndigheters tilgang til opplysninger om reell eiere.

Arbeidsgruppen legger til grunn at reglene om forvalterregistrering i allmennaksjeloven vil fortsette å gjelde selv om et allmennaksjeselskap innføres i et utenlandsk verdipapirregister. Dette gjelder blant annet forvalters opplysningsplikt, forbud mot forvalterregistrering for nordmenn og krav om godkjennelse av forvalter. Dette er selskapsrettslige bestemmelser. Det er ikke nødvendig å endre disse bestemmelsene som følge av CSDR, og de er derfor utenfor arbeidsgruppens mandat. Det samme gjelder for andeler i norske verdipapirfond, der regulering av forvalterregistrering er inntatt i verdipapirfondsforskriften kapittel 13. Arbeidsgruppen nevner imidlertid at en videreføring av bestemmelsene kan medføre vesentlige begrensninger på hvilke verdipapirregistre som norske aksje- og allmennaksjeselskaper samt forvaltningsselskaper vil kunne velge.

Arbeidsgruppen foreslår ikke at det innføres tilsvarende bestemmelser om opplysningsplikt for andre typer finansielle instrumenter enn aksjer og verdipapirfondsandeler, eksempelvis obligasjoner. Ettersom norsk lov ikke kan regulere forhold knyttet til utenlandske

verdipapirregistre, ville dette i tilfelle måtte gjøres ved innføring av bestemmelser som nevnt i CSDR artikkel 49, typisk ved å regulere eierregistrene til de finansielle instrumentene. Slik opplysningsplikt foreligger ikke i dag, og arbeidsgruppen er ikke kjent med at dette har gitt nevneverdige problemer i praksis. Det er imidlertid grunn til å tro at flere av de finansielle instrumentene som omsettes i det norske verdipapirmarkedet vil bli registrert i utenlandske verdipapirregistre når gjeldende plikt til å registrere norske ihendehaverobligasjoner i et norsk verdipapirregister bortfaller. På den annen side ventes som nevnt CRS og utvidelsen av TRS-rapporteringen å gi norske tilsyns- og ligningsmyndigheter bedre kontrollopplysninger om utenlandskregistrerte finansielle instrumenter enn i dag. Det er også i andre tilfeller mulig å innhente opplysninger med bistand fra myndighetene i forvalters hjemland. Arbeidsgruppen legger dessuten til grunn at håndhevelsen av forvalternes opplysningsplikt kan være krevende når de ikke har annen tilknytning til Norge enn at de håndterer norske finansielle instrumenter.

14.5.5.2 Godkjennelse av forvaltere

Innehavere av forvalterkontoer i norske verdipapirregistre må være godkjent av Finanstilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 6-3 første ledd. Lignende krav følger av allmennaksjeloven § 4-10 og verdipapirfondforskriften[251] § 13-1. Ved godkjennelsen sjekker Finanstilsynet blant annet at forvalter er under tilsyn og er underlagt et tilfredsstillende hvitvaskingsregelverk. I tillegg gir kravet om godkjennelse en ekstra sikkerhet for at forvalter er kjent med sine opplysningsplikter etter norsk rett, slik at forvalter tilrettelegger rutiner og avtaleverk slik at disse pliktene kan oppfylles. Finanstilsynet har blant annet satt som krav at forvalter, i søknaden om godkjennelse, må opplyse om opplysningsplikten kan oppfylles.

Arbeidsgruppen tolker CSDR artikkel 49 slik at det er adgang til å videreføre kravene i nasjonal selskapsrett mv, i dette tilfellet allmennaksjeloven § 4-10 og verdipapirfondforskriften § 13-1, om godkjennelse av foretak som representerer reell eier i eierregisteret. Det er derfor utenfor arbeidsgruppens mandat å vurdere om kravet om tillatelse i allmennaksjeloven og verdipapirfondsforskriften bør videreføres. Kravet om tillatelse er i disse tilfellene knyttet til det å føres inn i eierregisteret i stedet for den reelle eieren, og vil derfor gjelde selv om de aktuelle aksjene og verdipapirfondsandelene er innført i et utenlandsk verdipapirregister.

Verdipapirregisterlovens godkjennelseskrav er knyttet til forvaltning av forvalterkontoer i norske verdipapirregistre, og får dermed ikke anvendelse på forvalterkontoer i utenlandske verdipapirregistre. Dersom norske finansielle instrumenter som ikke er omfattet av særreguleringen i allmennaksjeloven § 4-10 eller verdipapirfondforskriften § 13-1 registreres i andre lands verdipapirregistre, vil det andre landets regler om forvalterregistrering gjelde. Arbeidsgruppen er ikke kjent med at andre land har tilsvarende krav om offentlig godkjennelse av innehavere av forvalterkontoer. Eksempelvis er det verdipapirregistrene som godkjenner forvaltere i Sverige og Finland. Det er også mange land som ikke har en godkjennelsesordning, typisk fordi deres verdipapirregistre er basert på forvalterregistrering (indirect holding model). I disse tilfellene vil det normalt bare være oppgjørsdeltakere som kan få opprettet forvalterkontoer. Disse har som oftest tillatelse som verdipapirregister, sentral motpart, finansforetak eller verdipapirforetak, og er dermed både under tilsyn og underlagt hvitvaskingsregelverk.

[251] Forskrift av 21. desember 2011 nr 1467.

Arbeidsgruppen har vurdert om det bør innføres bestemmelser om godkjennelse for å stå innført i stedet for reell eier i eierregistrene til andre norske finansielle instrumenter enn aksjer og verdipapirfondsandeler. Som nevnt legger arbeidsgruppen til grunn at dette i tilfelle kan anses som nasjonale selskapsrett mv. etter CSDR artikkel 49, slik at utsteder må påse at de oppfylles ved valg av verdipapirregister. En slik bestemmelse vil imidlertid kunne gjøre det vanskelig for utstedere å benytte andre lands verdipapirregistre, ettersom det er lite sannsynlig at disse er tilrettelagt for å kunne overholde av et krav om godkjennelse. Av samme årsak kan det bli vanskelig å få overført finansielle instrumenter fra et norsk verdipapirregister som er under avvikling til et utenlandsk verdipapirregister. Strenge norske godkjennelseskrav kan derfor ha negativ betydning for stabiliteten i det norske verdipapirmarkedet. Arbeidsgruppen ser dessuten at det kan stilles spørsmål ved nødvendigheten av et norsk krav om godkjennelse av forvaltere i norske obligasjoner innført i et utenlandsk verdipapirregister. Arbeidsgruppen har eksempelvis ikke foreslått at disse forvalterne pålegges opplysningsplikter.

Arbeidsgruppen mener at konkurranseforholdene til norske og utenlandske verdipapirregistre bør være likest mulig, og foreslår derfor opphevet gjeldende bestemmelse i verdipapirregisterloven om at forvalter må være godkjent av Finanstilsynet. Arbeidsgruppen har ved sin vurdering lagt vekt på at tilfredsstillende offentlig kontroll med hvem som kan være forvalter vil kunne oppnås ved å stille strenge krav til hvem som kan være forvalter, kombinert med ordinært tilsyn med at verdipapirregistrene ikke oppretter forvalterkontoer for andre. Arbeidsgruppen foreslår derfor at det i verdipapirregisterloven presiseres hvem som kan være forvaltere. Forvalterne bør være foretak under tilsyn som er underlagt et tilfredsstillende hvitvaskingsregelverk. Det foreslås at kretsen av forvaltere begrenses til verdipapirforetak, verdipapirregistre, forvaltningsselskaper og finansforetak som er under tilsyn og som er underlagt regelverk tilsvarende EUs hvitvaskingsdirektiv. Finanstilsynet har også godkjent enkelte andre foretak, eksempelvis visse britiske "nominee-selskaper", som forvaltere. Arbeidsgruppen har derfor også foreslått en dispensasjonsadgang for Finanstilsynet. Som nevnt innledningsvis i dette underkapitlet gir dessuten godkjennelse en ekstra sikkerhet for at forvalterne er kjent med deres opplysningsplikter etter norsk rett, slik at de tilrettelegger rutiner og avtaleverk slik at disse pliktene kan oppfylles. Arbeidsgruppen mener derfor at verdipapirregisteret, eventuelt kontofører, før det oppretter forvalterkonto for et foretak for første gang, må innhente en bekreftelse fra foretaket på at det er kjent med de pliktene som påhviler forvalterne etter norsk rett og kan oppfylle disse. Bekreftelsen kan eksempelvis inntas i avtalen mellom forvalter og kontofører. De foretak som er forvalter for aksjer i norske selskaper og/eller verdipapirfondsandeler, må imidlertid fortsatt ha tillatelse etter henholdsvis allmennaksjeloven § 4-10 og verdipapifondloven § 13-1.

14.5.5.3 Tiltak ved brudd på forvalters plikter

Arbeidsgruppen mener at det er viktig med effektive tiltak dersom en forvalter bryter sine opplysningsplikter eller opptrer uten nødvendig tillatelse. Gjeldende inngrepshjemler fremgår av verdipapirregisterloven § 6-4 første ledd, jf. annet ledd, og innebærer at Finanstilsynet kan kreve forvalterkontoen sperret. Ved sperring mister forvalteren retten til å disponere over de finansielle instrumentene som er registrert på kontoen, herunder til å motta utbetalinger knyttet til de finansielle instrumentene med frigjørende virkning for betaleren. Sperringen er ikke til hinder for gjennomføringen av transaksjoner som er godkjent av Finanstilsynet. Det har ikke vært nødvendig for Finanstilsynet å kreve sperring av kontoer, men Finanstilsynet har ved noen anledninger sendt ut forhåndsvarsel om tilbakekall av tillatelse som følge av brudd på opplysningsplikten. I disse tilfellene har forvalter fremlagt den etterspurte informasjonen. Gjeldende tiltak antas derfor å være effektive. De gjelder imidlertid kun for

forvaltere av finansielle instrumenter registrert i et norsk verdipapirregister. Verdipapirregisterloven § 6-4 fjerde ledd gir dessuten departementet adgang til å fastsette forskrift om tvangssalg, men slik forskrift er ikke gitt.

Verdipapirfondforskriften § 13-6 har en lignende regulering av tiltak dersom noen er oppført som forvalter uten godkjennelse, godkjennelsen trekkes tilbake eller forvalter ikke etterlever sin opplysningsplikt. Finanstilsynet kan i disse tilfellene gi pålegg til forvaltningsselskapet eller verdipapirregisteret om at forvalteren ikke skal kunne disponere over de andelene vedkommende forvalter og ikke bli registrert som innehaver av ytterligere andeler.

Allmennaksjeloven inneholder ikke bestemmelser om hva som skjer dersom en forvalter enten ikke er godkjent, eller ikke oppfyller opplysningsplikten etter allmennaksjeloven § 4-10 fjerde ledd. Etter gjeldende rett plikter imidlertid allmennaksjeselskapet å innføre aksjene i et norsk verdipapirregister. Dette innebærer at bestemmelsene om kontosperring i verdipapirregisterloven § 6-4 får anvendelse. Arbeidsgruppen er tvilende til om kontosperring vil la seg håndheve på en praktisk måte dersom forvalterkontoen ligger i et utenlandsk verdipapirregister. Det er derfor ikke foreslått bestemmelser om dette. Som følge av at allmennaksjeselskaper ikke lenger plikter å benytte et norsk verdipapirregister, jf. drøftelsen i kapittel 15.3.2.1, har imidlertid arbeidsgruppen foreslått at det inntas en forskriftshjemmel i allmennaksjeloven. Denne er utformet etter mønster av verdipapirregisterloven § 6-4 tredje ledd, og åpner for å gi bestemmelser om tvangssalg av aksjer dersom forvalter ikke er godkjent eller bryter opplysningsplikten.

Gjennomføring av et tvangssalg kan imidlertid også by på praktiske problemer, særlig der den aktuelle forvalterkontoen ligger i et utenlandsk verdipapirregister. Det kan også være inngripende overfor forvalters kunder. Arbeidsgruppen ser derfor at det kan være en fordel om det senere vurderes om det bør åpnes for andre løsninger for de tilfeller der en forvalter av norske aksjer som er innført i et utenlandsk verdipapirregister ikke oppfyller opplysningsplikten eller har nødvendig godkjennelse. Arbeidsgruppen har som mandat å utrede hvilke regelverksendringer som er nødvendige for å hindre motstrid mellom EØS-regler som svarer til CSDR og annet norsk regelverk. Dette tilsier at arbeidsgruppen viser særlig varsomhet med å foreslå større endringer i regelverk som ikke direkte er å anse som verdipapirregisterlovgivning, eksempelvis selskapsretten. Det er derfor ikke foreslått ytterligere inngrepshjemler enn muligheten til å gi bestemmelser om tvangssalg.

15 Valg av, og innføring i, et verdipapirregister

15.1 Gjeldende rett

15.1.1 Innledning

Verdipapirregisterloven pålegger utstederne å registrere visse typer omsettelige verdipapirer i et verdipapirregister, mens utsteder har valgfrihet for øvrige finansielle instrumenter. I det følgende behandles først registreringsplikten, deretter registreringsretten og avslutningsvis praktiske forhold ved innføring og sletting av finansielle instrumenter i et verdipapirregister.

15.1.2 Terminologi

"Innføring" benyttes om det å registrere finansielle instrumenter som ikke allerede er registrert i et kontobasert system ("book entry system") i et verdipapirregister første gang. Definisjonen dekker dermed ikke sekundærinnføring.

"Sekundærinnføring" benyttes om det å registrere finansielle instrumenter i et verdipapirregister når de finansielle instrumentene allerede er innført i et annet register. Dette betegnes ofte som "linkregistrering" når det andre registeret også er et verdipapirregister. Linker er nærmere behandlet i kapittel 9.9.

"Registrering" benyttes om det å registrere eierrettigheter eller andre rettigheter til finansielle instrumenter som enten er innført eller sekundærinnført i et verdipapirregister, på kontoer i verdipapirregisteret. Kontoen kan tilhøre den reelle eieren av de finansielle instrumentene eller en forvalter.

15.1.3 Registreringsplikt og registreringsrett

Det er plikt til å registrere aksjer og tegningsrettigheter i norske allmennaksjeselskaper i et verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven, jf. verdipapirregisterloven § 2-1 og allmennaksjeloven § 4-4. Det samme gjelder for egenkapitalbevis, jf. finansforetaksloven § 10-12. Registreringsplikten påhviler utsteder.

Videre skal norske ihendehaverobligasjoner registreres i et verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven, jf. verdipapirregisterloven § 2-1. Med ihendehaverobligasjoner forstås "mengdegjeldsbrev" utstedt til innehaver.[252] Ikke alle norske ihendehaverobligasjoner er registreringspliktige, jf. forskrift av 6. februar 2003 nr. 139 om unntak fra registreringsplikt for ihendehaverobligasjoner. Det fremgår av denne at registreringsplikten ikke gjelder for ihendehaverobligasjoner pålydende norske kroner utstedt av norske utstedere utenfor Norge dersom disse obligasjonene er forbeholdt utlendinger. Registreringsplikten gjelder heller ikke for ihendehaverobligasjoner utstedt av norske foretak utenfor Norge i fremmed valuta.

[252] Jf. NOU 2000:10 (side 80)

Registreringsplikten for norske ihendehaverobligasjoner kan illustreres som følger[253]:

	Norsk utsteder	Utenlandsk utsteder
Emisjonssted Norge	Kroner: registreringsplikt[254] Valuta: registreringsplikt[255]	Kroner: registreringsplikt[256] Valuta: ikke regulert
Emisjonssted utlandet	Kroner: begrenset registreringsplikt[257] Valuta: unntatt	Kroner: ikke regulert Valuta: ikke regulert

Registreringsplikten er innført av hensyn til skattekontroll, statistikkføring og effektivt tilsyn med verdipapirmarkedene, i tillegg til at registreringsplikt for aksjer ivaretar hensyn til åpenhet omkring eierforhold i næringslivet. Ved innføringen av registreringsplikt for aksjer i allmennaksjeselskaper, ble det dessuten fremhevet at registrering i et verdipapirregister bidrar til en sikker og velordnet verdipapirhandel[258]. Mothensynet har vært hensynet til norske utstederes konkurranseevne. I forarbeidene til verdipapirregisterloven fremhevet Finansdepartementet blant annet risikoen for at de norske reglene om innsyn [synes å vise til innsyn for ligningsmyndighetene] og registreringskostnader kan medføre økte innlånskostnader for obligasjonsutstedere[259]. Dette hensynet ble ikke ansett tilstrekkelig tungtveiende til å oppheve registreringsplikten, særlig fordi det samtidig ble åpnet for forvalterregistrering av obligasjoner og for at utenlandske verdipapirregistre kan få norsk tillatelse. Finansdepartementet vurderte ikke spørsmålet om opphevelse av registreringsplikten for aksjer i allmennaksjeselskaper, ettersom det ikke var så lenge siden dette ble vurdert.

Utgangspunktet er at alle typer finansielle instrumenter kan innføres i et verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 2-2.Utsteders valgfrihet har imidlertid enkelte begrensninger. En viktig årsak til begrensningene er at innføringen har rettsvernsvirkninger [260]som fastsatt i verdipapirregisterlovens kapittel 7. Et verdipapirregister kan ikke innføre finansielle instrumenter dersom det allerede er utstedt et dokument som representerer det finansielle instrumentet på en måte som kan komme i strid med verdipapirregisterloven, jf. verdipapirregisterloven § 2-2 annet ledd. Dette har særlig betydning for utenlandske finansielle instrumenter ettersom det ikke er uvanlig at disse er representert ved fysiske ihendehaverdokumenter, eksempelvis aksjebrev og obligasjoner. De fysiske dokumentene må enten makuleres eller på annen måte sikres mot å komme i omsetning (eksempelvis ved oppbevaring i sikkert depot). Det er heller ikke adgang til å innføre finansielle instrumenter som allerede er innført i et eventuelt annet norsk verdipapirregister, eller i et utenlandsk register med rettsvirkninger som kan komme i strid med verdipapirregisterloven, jf. verdipapirregisterloven § 2-2 tredje ledd. Etter VPS' regelverk er det kontofører utsteder for det finansielle instrumentet som skal sørge for at dette forbudet etterleves. Dette skal skje ved

[253] Tabell fra NOU 2000:10 Lov om registrering av finansielle instrumenter (Verdipapirregisterloven) (side 80)
[254] Hovedregel
[255] Hovedregel
[256] Jf. Finansdepartementets brev til Norges Bank 29. november 1995
[257] Ikke registreringsplikt dersom lånet er forbeholdt utlendinger.
[258] NOU 1992:29 (side 94)
[259] Jf. Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) (side 65).
[260] Det kan fastsettes i forskrift at registrering av rettigheter til enkelte finansielle instrumenter ikke skal gis slike rettsvernsvirkninger, jf. verdipapirregisterloven § 2-2 første ledd. Slik forskrift er ikke gitt.

at kontofører utsteder sikrer at sekundærinnføring skjer på en slik måte at rettigheter som er registrert i det andre registeret ikke kan komme i strid med rettigheter som er registrert i VPS. Sekundærinnføring beskrives mer detaljert i kapittel 9.9om linker. Verdipapirregisterloven § 2-2 annet og tredje ledd er drøftet i kapittel 12.

15.1.4 Innføring i et verdipapirregister

15.1.4.1 Beslutningsmyndighet

Det er utsteder som beslutter om de finansielle instrumentene skal innføres i et verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 2-3. Verdipapirregisteret kan ikke innføre finansielle instrumenter på eget initiativ. For enkelte typer finansielle instrumenter, typisk derivater, kan det være uklart hvem som er å anse som utsteder. Det følger derfor av verdipapirregisterloven § 2-3 at verdipapirregisteret skal fastsette regler om hvem som er å anse som utsteder. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 1-2. VPS har fastsatt slike regler i pkt. 5.3 i sitt regelverk:

Finansielt instrument	Utsteder
Aksjer og tegningsretter (norske og utenlandske)	Aksje- eller allmennaksjeselskapet (eller tilsvarende utenlandsk innretning)
Egenkapitalbevis	Sparebanken, kredittforeningen eller annen finansinstitusjon som ikke er organisert i aksjeselskaps form og som med samtykke av Kongen har utstedt omsettelige egenkapitalbevis
Obligasjoner og sertifikater (norske og utenlandske)	Den forpliktede etter obligasjonen eller sertifikatet
Verdipapirfondsandeler (norske og utenlandske)	Forvaltningsselskapet (eller tilsvarende utenlandsk innretning)
Derivater (jf. verdipapirhandelloven § 2-2 (1) nr. 4, jf. § 2-2 (5))	Utsteder av kontrakten.

VPS kan, etter forutgående godkjennelse fra Finanstilsynet, fastsette:

- Hvem som skal anses som utsteder ved innføring av andre kategorier finansielle instrumenter enn de som er nevnt i tabellen.
- At andre rettssubjekter enn de som fremgår av tabellen skal anses som utsteder. Dette kan bare fastsettes i særlige tilfeller

15.1.4.2 Kontraheringsplikt overfor utsteder

Verdipapirregisteret har kontraheringsplikt, både for registreringspliktige og øvrige finansielle instrumenter, jf. verdipapirregisterloven § 2-3 annet ledd. Verdipapirregisteret kan derfor bare avslå utsteders begjæring om innføring dersom det foreligger saklig grunn for nektelse. Denne kontraheringsplikten er i avtale mellom VPS og kontoførerne videreført til kontoførerne. Bestemmelsen er drøftet i kapittel 9.8.2.2.

Ettersom innføring av enkelte typer finansielle instrumenter, eksempelvis derivater, kan gjøre det nødvendig for verdipapirregisteret å utvikle særløsninger, kan imidlertid verdipapirregisteret vedtektsfeste begrensninger i virksomhetsområdet. Vedtektene skal

godkjennes av departementet, jf. verdipapirregisterloven § 4-3. Det er ikke vedtektsfestet begrensninger på hvilke finansielle instrumenter som kan innføres i VPS.

15.1.4.3 Fremgangsmåte ved innføring i et verdipapirregister

Det følger av verdipapirregisterloven § 2-4 at verdipapirregisteret skal fastsette regler om innføring i registeret. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 1-2.

Etter VPS' regler skal utsteder velge en kontofører utsteder til å sørge for innføring av vedkommendes finansielle instrumenter i verdipapirregisteret. Kontofører utsteder er ansvarlig for at innføring i VPS ikke skjer i strid med norsk eller utenlandsk rett eller med VPS' regelverk.Kontofører utsteder skal bl.a. kontrollere at utsteders beslutning om innføring i VPS er gyldig samt at alle nødvendige opplysninger om selskapet er registrert. For å kunne innføre de finansielle instrumentene i VPS må kontofører utsteder innhente en oppdatert oversikt over eiere, forvaltere og innehavere av pant og andre begrensede rettigheter til de finansielle instrumentene. Kontofører utsteder må også påse at det er gitt lovpålagt varsel om innføringen til eiere, forvaltere og innehavere av begrensede rettigheter til de finansielle instrumentene. Hvis reguleringen av det finansielle instrumentet ikke oppstiller slikt varslingskrav, skal nevnte personkrets få et slikt varsel om innføringen i VPS at de har rimelig tid og nok informasjon til å ivareta sine rettigheter.

Ved innføringen i VPS skal kontofører utsteder sørge for at de finansielle instrumentene blir registrert på de VPS-kontoene som eieren eller forvalteren av dem har oppgitt. Dersom de ikke har oppgitt slik konto, registreres de på en eksisterende VPS-konto tilhørende eier eller forvalter, men bare dersom disse kontoene er ubeheftet. Hvis heller ikke slik konto finnes, skal kontofører utsteder sørge for at det opprettes en ny VPS-konto i eier eller forvalters navn. Ettersom kontoopprettelsen skjer uten forutgående kontroll som forutsatt i hvitvaskingslovgivningen, skal kontofører utsteder sørge for at kontohaver ikke kan disponere kontoen før alle obligatoriske undersøkelser er gjennomført og alle opplysninger som er nødvendige etter lov og VPS' regelverk er registrert.

15.1.4.4 Særskilt om innføring av norske aksjer

Det er bare for aksjer i norske aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper at norsk lov oppstiller særskilte regler om fremgangsmåten ved innføring av et finansielt instrument i et verdipapirregister.

Det er registreringsplikt for aksjer i norske allmennaksjeselskaper. Allmennaksjeloven § 4-4 første ledd fastsetter at når et allmennaksjeselskap er stiftet, skal styret uten opphold sørge for at det opprettes et aksjeeierregister for selskapet i et verdipapirregister med norsk tillatelse. Aksjeeierregisteret skal blant annet vise informasjon om aksjeeierne og deres aksjeinnehav. Denne informasjonen hentes ved at det gjøres et uttrekk fra kontoene i verdipapirregisteret. Opprettes aksjeeierregisteret før selskapet er registrert i Foretaksregisteret, skal dette angis. Når registrering i Foretaksregisteret er foretatt, skal styret straks melde dette til verdipapirregisteret. Dersom selskapet har utstedt tegningsrettigheter, skal selskapets styre uten ugrunnet opphold opprette et tegningsrettsregister i verdipapirregisteret, jf. allmennaksjeloven § 4-11. Tegningsrettsregisteret skal finnes så lenge selskapet har utstedt relevante tegningsrettigheter. Selve innføringen av aksjer og tegningsrettigheter i verdipapirregisteret skjer som beskrevet i kapittel 15.1.4.

Dersom aksjer i norske aksjeselskaper skal innføres i et verdipapirregister skal dette fremgå av selskapets vedtekter, jf. aksjeloven § 4-4. Det er dermed generalforsamlingen som beslutter om selskapets eieroversikt skal føres i et verdipapirregister eller ikke. Beslutning om vedtektsendring krever flertall av 2/3 av både de avgitte stemmer og av den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen, jf. aksjeloven § 5-18. Det er derimot ikke et krav at det vedtektsfestes at aksjene ikke skal være innført i et verdipapirregister. Allmennaksjelovens regler om registrering i verdipapirregisteret får anvendelse for registrerte aksjeselskaper, jf. aksjeloven § 4-4. Det er i aksjeloven § 4-11 gitt regler om overgang fra aksjeeierbok til aksjeeierregistrering i et verdipapirregister og omvendt. Etter at generalforsamlingen har vedtatt at selskapet skal være innført i et verdipapirregister, skal selskapet sende varsel til de som ifølge aksjeeierboken er aksjeeiere, samt kunngjøre varselet i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon, jf. aksjeloven § 4-11 første og annet ledd. Varselet skal angi tidspunktet for innføring i verdipapirregisteret, samt opplyse om at den som er registrert som aksjeeier vil bli innført i aksjeeierregisteret som eier for det antall aksjer aksjeeierboken viser med mindre det godtgjøres at en annen er aksjeeier. Forholdet til panthavere og andre innehavere av begrensede rettigheter til aksjene er ikke direkte regulert. For øvrig skjer innføringen i verdipapirregisteret som beskrevet i kapittel 15.1.4.4. Nærings- og fiskeridepartementet kan gi forskrift om fremgangsmåten ved overgang fra aksjeeierbok til aksjeeierregister i et verdipapirregister og ved overgang fra aksjeeierregister i et verdipapirregister til aksjeeierbok. Slik forskrift er ikke gitt.

15.1.4.5 Særskilt om verdipapirfondsandeler

Forvaltningsselskaper skal føre et andelseierregister der andelseierne er angitt med navn, fødselsdato eller organisasjonsnummer, adresse og nummer på andelene, jf. verdipapirfondloven[261] § 4-10 første ledd. Det er ikke registreringsplikt for verdipapirfondsandeler, men det er ikke uvanlig at disse innføres i et verdipapirregister. I disse tilfellene vil andelseierregisteret i praksis føres i verdipapirregisteret.

I et verdipapirfonds prospekt skal det opplyses hvem som fører andelseierregisteret, jf. verdipapirfondforskriften § 8-1 første ledd nr. 2 bokstav e). Tidligere skulle det også fremgå av verdipapirfondenes vedtekter hvem som fører andelseierregisteret, men dette kreves ikke etter gjeldende verdipapirfondlov.

15.1.5 Sletting av finansielle instrumenter i et verdipapirregister

15.1.5.1 Generelt

Det følger av verdipapirregisterloven § 2-4 at verdipapirregisteret skal fastsette regler om fremgangsmåten der et finansielt instrument ikke lenger skal være innført i verdipapirregisteret. Disse reglene skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 1-2.

Det følger av VPS' regler at det er utstederen av de finansielle instrumentene som beslutter om det finansielle instrumentet skal slettes i VPS. Utsteder fremsetter begjæring om slik sletting overfor kontofører utsteder. Kontofører utsteder kan kun slette det finansielle instrumentet etter å ha kontrollert at utstederes beslutning om sletting er gyldig, og at utsteder har gitt eiere og rettighetshavere rimelig varsel om slettingen. Dersom lovbestemt varslingsprosedyre foreligger, skal kontofører utsteder kontrollere at lovlig varsel er gitt. Ved slettingen skal kontofører utsteder gi utsteder en oversikt over de som er registrert som eiere og rettighetshavere av de finansielle instrumentene på slettetidspunktet. Dersom VPS'

[261] Lov av 25. november 2011 nr. 44.

taushetsplikt er til hinder for utlevering av slik oversikt til utsteder, skal oversikten i stedet gis til den utsteder anviser, forutsatt at vedkommende lovlig kan motta informasjonen. Eksempelvis kan VPS normalt ikke gi obligasjonsutsteder oversikt over hvem som eier eller har andre rettigheter til obligasjonene ettersom vedkommende ikke har rett til slik informasjon.

Selv om utsteder ikke ønsker sletting, følger det av VPS' regelverk at kontofører utsteder kan si opp kontoføringsavtalen med vedkommende dersom det foreligger saklig grunn. Ved slik oppsigelse skal kontofører utsteder varsle utsteder, kontohavere og rettighetshavere om at sletting vil bli foretatt. Varselet skal gis minst to måneder før sletting foretas.Med samme varsel kan VPS beslutte sletting av et finansielt instrument dersom utsteder har brutt VPS' regelverk vesentlig eller at det finansielle instrumenter ikke lenger oppfyller vilkårene for å være innført i VPS. Ved andre typer mislighold fra utsteder kan ikke VPS slette de finansielle instrumentene, men VPS kan nekte å yte andre tjenester til utsteder enn selve opprettholdelsen av innføringen.

Det er kun for aksjer i norske aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper at det er gitt egne regler om fremgangsmåten ved sletting av et finansielt instrument i et verdipapirregister. Disse reglene beskrives nedenfor. Norsk rett oppstiller ikke særlige regler om sletting av andre finansielle instrumenter, eksempelvis obligasjoner og verdipapirfondsandeler.

15.1.5.2 Aksjer

Det skal fremgå av et aksjeselskaps vedtekter om det er registrert i et verdipapirregister, jf. aksjeloven § 4-4. For at et aksjeselskap som er innført i et norsk verdipapirregister skal kunne slettes på eget initativ, må derfor generalforsamlingen treffe vedtak om vedtektsendring. Dette krever 2/3 flertall både når det gjelder de avgitte stemmer og den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen, jf. aksjeloven § 5-18.

Etter at generalforsamlingen har vedtatt at selskapet ikke lenger skal være innført i et verdipapirregister, skal selskapet sende varsel til de som ifølge aksjeeierboken er aksjeeiere, samt kunngjøre varselet i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon, jf. aksjeloven § 4-11 tredje ledd. Varselet skal angi at den som er registrert som aksjeeier vil bli innført i aksjeeierboken som eier for det antall aksjer aksjeeierregisteret viser med mindre det godtgjøres at en annen er aksjeeier, samt tidspunktet for innføringen . Når selskapet går over til aksjeeierbok anses de rettighetene i aksjene, eksempelvis pant, som var registrert i verdipapirregisteret som meldt til selskapet med den prioritet de har etter registreringen i verdipapirregisteret.

Som nevnt skal aksjene i allmennaksjeselskaper være registrert i et verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven. Allmennaksjeloven regulerer derfor ikke sletting av et allmennaksjeselskap i et verdipapirregister, men allmennaksjeloven kapittel 15 regulerer omdannelse av allmennaksjeselskap til aksjeselskap. Dette krever i utgangspunktet[262] generalforsamlingsbeslutning med flertall som for vedtektsendringer. Selskapet anses som et aksjeselskap når omdanningsvedtaket er registrert i Foretaksregisteret. Det omdannede selskapet kan forbli registrert i verdipapirregisteret, men dette skal i tilfelle fremgå av vedtektene til aksjeselskapet, jf. aksjeloven § 4-4.

[262] Det er oppstilt strengere flertallskrav dersom omdanningen medfører at retten til å avhende eller erverve aksjer begrenses etter reglene i aksjeloven § 4-15 annet og tredje ledd.

15.2 EØS-rett

CSDR oppstiller i artikkel 3 krav om innføring av visse typer finansielle instrumenter i et verdipapirregister. Utsteder står i utgangspunktet fritt til å velge hvilket verdipapirregister som skal benyttes. Det er i artikkel 23 og 49 fastsatt begrensninger i utsteders rett til å velge et utenlandsk verdipapirregister. Utsteders valgrett må også sees i sammenheng med verdipapirregistrenes adgang til å nekte forretningsforbindelse, jf. kapittel 9.8.2.2om tilgang.

Omsettelige verdipapirer må være innført i et verdipapirregister i dematerialisert eller immobilisert form før de inngår i oppgjør av en handel foretatt på en markedsplass[263] eller blir overført som ledd i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse[264], jf. artikkel 3 nr. 2.

Dematerialiserte finansielle instrumenter eksisterer kun i form av elektroniske registreringer, jf. CSDR artikkel 2 nr. 1 (4).

Immobilisering innebærer at de fysiske dokumentene som representerer det finansielle instrumentet samles i et verdipapirregister slik at de senere kan overføres ved elektroniske registreringer, jf. CSDR artikkel 2 nr. 1 (3). Dette betyr normalt at verdipapirregisteret påser at de fysiske dokumentene legges i sikker forvaring, f.eks. i et hvelv, mens eierskapet til dem registreres i verdipapirregisteret. Senere overføringer skjer ved registrering i verdipapirregisteret.

Utstedere etablert i EU skal sørge for at deres omsettelige verdipapirer er i dematerialisert eller immobilisert form dersom disse er tatt opp til handel, eller handles på, markedsplasser, jf. artikkel 3 nr 1. Det er ikke krav om at de innføres i et verdipapirregister. Dette antas likevel å bli hovedregelen som følge av de ovenfor beskrevne kravene i artikkel 3 nr. 2[265]. Plikten i artikkel 3 nr. 1 gjelder kun utstedere etablert i EU. Den trer i kraft 1. januar 2023 for omsettelige verdipapirer utstedt etter den datoen, og 1. januar 2025 for øvrige omsettelige verdipapirer. Overgangsregelen antas å ha liten betydning for det norske markedet, ettersom de omsettelige verdipapirene som typisk handles på markedsplasser allerede er dematerialiserte/immobiliserte i VPS eller i tilsvarende verdipapirregistre.

Mange EØS-stater pålegger utstederne å innføre visse typer finansielle instrumenter, særlig aksjer, i det nasjonale verdipapirregister. Det er et uttalt mål med CSDR å fjerne slike nasjonale registreringsplikter ettersom disse har blitt ansett som et hinder for et *"velfungerende EU-efterhandelsmarked"*, se fortalens punkt 56. Artikkel 49 fastsetter at utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulerte markeder eller MHF'er, eller som handles på en markedsplass, fritt kan velge hvilket verdipapirregister de ønsker å benytte. Valgretten omfatter også verdipapirregistre fra andre EØS-stater. EU kommisjonen har i en uttalelse[266] presisert at artikkel 23 er til hinder for at medlemslandene

[263] Børser og andre regulerte markeder, MHF'er og OHF'er
[264] Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse er definert i lov av 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse § 2 bokstav a. Denne loven gjennomfører direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse.
[265] De finansielle instrumentene må være registrert i et verdipapirregister før avtalt oppgjørsdag dersom de inngår i en transaksjon på en markedsplass eller overføres som ledd i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse
[266] EU kommisjonens spørsmål og svar fra 3. oktober 2014: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf

pålegger utstedere av andre finansielle instrumenter, det vil si de som ikke er tatt opp til handel på en markedsplass, å registrere disse i det nasjonale verdipapirregisteret.

Utsteders valgrett gjelder imidlertid ikke ubetinget: CSDR griper ikke inn i medlemsstatenes selskapsrett, jf. fortalens punkt 56. Selskapsretten og lignende lov i den medlemsstaten der det finansielle instrumentet er utstedt vil fortsatt gjelde, jf. artikkel 49 nr. 1. Utsteder må derfor velge et verdipapirregister som er or i stand til å sikre at disse rettsreglene blir overholdt. Det fremgår ikke klart hva som menes med «*selskapsrett eller lignende lov*», men i fortalens punkt 56 vises det til at

«Den nationale selskabslovgivning og anden tilsvarende lovgivning, i henhold til hvilken værdipapirerne er oprettet, regulerer forholdet mellem udstederen og indehaverne eller enhver tredjepart og deres respektive rettigheder og forpligtelser forbundet med værdipapirerne, f.eks. stemmeret, udbytter og andre corporate actions.»

Medlemsstatene plikter å utarbeide en liste over de sentrale relevante selskapsrettslige og lignende bestemmelsene i egen lovgivning. Listen sendes til ESMA, som publiserer den. En gjennomgang av nåværende liste publisert av ESMA viser at de fleste medlemsstatene kun har satt opp selskapsrettslige bestemmelser. For enkelte av medlemsstatene omfatter listen også regulering av andre finansielle instrumenter enn aksjer, eksempelvis obligasjoner, warrants og verdipapirfondsandeler. Noen har dessuten beskrevet verdipapirregistrenes opplysningsplikt overfor nasjonale ligningsmyndigheter. ESMA har ikke oppdatert den publiserte listen siden 9. april 2015, og det er grunn til å tro at en rekke medlemsland vil foreta en fornyet vurdering av hvilke selskapsrettslige og lignende bestemmelser som er relevante når tidspunktet for behandling av verdipapirregistrenes søknader om tillatelse nærmer seg. Arbeidsgruppens forslag til liste over sentrale norske lovbestemmelser følger som vedlegg til denne rapporten.

Utstederne kan bare benytte verdipapirregistre som har sendt melding etter artikkel 23, det vil si melding om at det vil innføre finansielle instrumenter utstedt etter den aktuelle medlemsstatens («vertsstatens») rett. Denne meldingen skal sendes til verdipapirregisterets kompetente myndighet, og skal blant annet inneholde en vurdering av de tiltakene verdipapirregisteret vil treffe for å sikre at utstederne i vertsstaten kan overholde de relevante nasjonale rettsreglene som nevnt i artikkel 49 nr. 1. Innen tre måneder fra mottak av meldingen skal den kompetente myndigheten enten videresende meldingen til den kompetente myndigheten i vertsstaten eller gi verdipapirregisteret et begrunnet avslag. Den kompetente myndigheten kan bare nekte å videresende meldingen dersom den har grunn til å tro at verdipapirregisterets administrative struktur eller finansielle situasjon ikke er egnet eller tilstrekkelig, hensyntatt de tjenester verdipapirregisteret ønsker å tilby i vertsstaten. Vertsstatens kompetente myndighet skal ved mottak av meldingen fra verdipapirregisteret uten opphold informere de relevante myndighetene[267]. Verdipapirregisteret kan tilby innføringstjenester og sentrale kontoføringstjenester i vertsstaten når vertsstatens kompetente myndighet har sendt det en bekreftelse på at den har mottatt meldingen og godkjenner verdipapirregisterets tiltak for å sikre overholdelse av de relevante nasjonale rettsreglene. Hvis verdipapirregisteret ikke har mottatt bekreftelse fra vertsstatsmyndigheten innen tre måneder etter at dets kompetente myndighet videresendte meldingen, kan det uansett starte å tilby utstedertjenester i vertsstaten.

[267] Relevante myndigheter er definert i artikkel 2 nr. 1 (18).

Verdipapirregistre fra tredjeland må være anerkjent av ESMA dersom de skal kunne tilby innføringstjenester og sentrale kontoføringstjenester for finansielle instrumenter utstedt etter retten i en EØS-stat, jf. CSDR artikkel 25 nr. 2. For å kunne bli anerkjent må verdipapirregisteret ha truffet tiltak for å sikre at dets brukere kan oppfylle lovverket i de EØS-statene der verdipapirregisteret ønsker å tilby tjenester, inkludert selskapsretten og lignende lov. De kompetente myndighetene i de aktuelle EØS-statene vurderer om disse tiltakene er adekvate, jf. artikkel 25 nr. 4 bokstav d.

Verdipapirregistrene skal behandle søknader om innføring av finansielle instrumenter raskt og på en ikke-diskriminerende måte. Utsteder skal få svar innen tre måneder. Verdipapirregistrene kan bare avslå slike søknader på grunnlag av en samlet risikovurdering eller dersom de ikke tilbyr innføringstjenester for finansielle instrumenter utstedt etter det aktuelle landets rett. Nektelse av forretningsforbindelse er nærmere beskrevet under kapittel 9.8.

CSDR oppstiller ikke særskilte krav til fremgangsmåten ved innføring eller ved sletting av finansielle instrumenter, men det følger av artikkel 36 at verdipapirregisteret skal ha hensiktsmessige regler og prosedyrer for å redusere og kontrollere risikoen knyttet til oppbevaring og oppgjør av transaksjoner i finansielle instrumenter. Det fremgår forutsetningsvis av CSDR artikkel 37 nr. 3 at verdipapirregisteret skal påse at det ikke innføres flere finansielle instrumenter enn det som er utstedt. Det er også stilt krav til verdipapirregisterets risikostyring og internkontroll.

15.3 Arbeidsgruppens vurderinger

15.3.1 Registreringsrett

Det følger direkte av CSDR hva som kan innføres i et verdipapirregister. Med unntak av de tilfeller[268] der dette er særskilt angitt i forordningen, regulerer den innføring, kontohold og oppgjør av "finansielle instrumenter". Forordningens definisjon av finansielle instrumenter følger definisjonen i MiFID II[269]. Verdipapirhandelloven er under revisjon for å gjennomføre bl.a. MiFID II. Det er ventet at den etter revisjonen vil definere finansielle instrumenter på samme måte som CSDR. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det ikke er nødvendig å videreføre verdipapirregisterloven § 2-2 om hvilke finansielle instrumenter som kan registreres.

Etter gjeldende rett kan verdipapirregistrene i vedtektene begrense hvilke finansielle instrumenter de skal innføre, jf. verdipapirregisterloven § 2-3. Vedtektene skal etter gjeldende rett godkjennes av Finansdepartementet, jf. verdipapirregisterloven § 4-3. Det eneste norske verdipapirregisteret, VPS, har valgt å ikke ha slike vedtektsfestede begrensninger. Arbeidsgruppen mener CSDR gjør det mindre viktig med en regulering av hvilke finansielle instrumenter et norsk verdipapirregister skal innføre, ettersom konkurransen på bl.a. innføringstjenester ventes å øke. Den foreslår derfor ikke å videreføre bestemmelsen. Vurderingen av hvilke typer finansielle instrumenter et norsk verdipapirregister skal innføre vil dermed skje ved behandling av dets søknad om tillatelse samt ved behandling av eventuelle meldinger etter CSDR artikkel 23 om innføring av utenlandske finansielle instrumenter. Verdipapirregisterets kontraheringsplikt er behandlet i kapittel 9.8.

[268] Eksempelvis artiklene 3 og 5 (2), som bare gjelder omsettelige verdipapirer.
[269] Direktiv 2014/65/EU.

Etter verdipapirregisterloven § 2-2 første ledd annet punktum kan Finansdepartementet bestemme at registreringen av enkelte finansielle instrumenter ikke skal gis de rettsvirkninger som følger av verdipapirregisterloven, eller at verdipapirregistrene kan registrere formuesobjekter som ikke er finansielle instrumenter med de rettsvernsvirkninger som følger av verdipapirregisterloven. Slike forskrifter er ikke gitt, og arbeidsgruppen er heller ikke kjent med at det har vært et praktisk behov for slike bestemmelser. Når det gjelder registrering av andre formuesobjekter enn finansielle instrumenter, følger det av CSDR at verdipapirregistrene bare kan tilby tjenester som bidrar til å gi et sikkert, effektivt og transparent verdipapirmarked. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette innebærer at verdipapirregistrene har begrenset adgang til å innføre formuesobjekter som ikke er finansielle instrumenter. I den grad dette er mulig, antar arbeidsgruppen at det ikke vil være et praktisk behov for å føre dem inn i det ordinære rettsvernsregisteret med fulle rettsvirkninger. Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke en videreføring av verdipapirregisterloven § 2-2 første ledd annet og tredje punktum.

15.3.2 Registreringsplikt

15.3.2.1 Plikt til å registrere aksjer i allmennaksjeselskaper og obligasjoner i et norsk verdipapirregister

Etter gjeldende rett skal styret i allmennaksjeselskaper opprette et aksjeeierregister i et verdipapirregister med norsk tillatelse. Tilsvarende registreringsplikt gjelder for norske ihendehaverobligasjoner.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det, som følge av CSDR artikkel 49, ikke er mulig å videreføre plikten til å registrere aksjer og obligasjoner i et norsk verdipapirregister dersom disse er tatt opp til handel på en markedsplass. . Utsteder vil i disse tilfellene kunne velge blant de verdipapirregistrene som har tillatelse etter CSDR. Forutsetningen er at verdipapirregistrene kan oppfylle norsk selskapsrett og tilsvarende lovgivning, og at de har sendt melding etter artikkel 23. Artikkel 49 nr. 1 viser bare til verdipapirregistre fra en EØS-stat. Bestemmelsen nevner ikke verdipapirregistre fra tredjeland som er anerkjent av ESMA etter CSDR artikkel 25.

Arbeidsgruppen har vurdert om registreringsplikten bør videreføres for norske ihendehaverobligasjoner og aksjer i allmennaksjeselskaper som ikke handles på markedsplass. Disse er ikke omfattet av reglene i CSDR artikkel 49 om utsteders rett til å velge verdipapirregister. På den annen side gir CSDR artikkel 23 et europeisk pass til verdipapirregistre med tillatelse etter CSDR. Dette innebærer at disse kan tilby sine tjenester i hele EØS-området dersom de oppfyller vilkårene i bestemmelsen. En av disse tjenestene er innføring av finansielle instrumenter. Arbeidsgruppen har her merket seg EU kommisjonens uttalelser[270] om at plikt til å registrere andre finansielle instrumenter enn de som omfattes av artikkel 49 i et nasjonalt verdipapirregister, vil være en omgåelse av prinsippet bak artikkel 23.

Arbeidsgruppen mener derfor det ikke er adgang til å videreføre kravet om registrering i et *norsk* verdipapirregister i verdipapirregisterloven § 2-1 eller allmennaksjeloven § 4-4 (1) første punktum. Dette gjelder selv om arbeidsgruppen ser at blant annet hensynet til en

[270] EU kommisjonens spørsmål og svar fra 3. oktober 2014: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf

effektiv skatterapportering og –kontroll, jf. drøftelsen i kapittel 15.3.2 taler for en videreføring av denne bestemmelsen. Arbeidsgruppens forslag innebærer at norske allmennaksjeselskaper og utstedere av ihendehaverobligasjoner ikke lenger vil ha plikt til å innføre de finansielle instrumentene i et verdipapirregister med norsk tillatelse.

15.3.2.2 Plikt til å registrere aksjer i allmennaksjeselskaper i et verdipapirregister med tillatelse etter CSDR

Ettersom den gjeldende plikten til å innføre aksjer i allmennaksjeselskaper i et *norsk* verdipapirregister foreslås opphevet, må verdipapirregisterloven § 2-1 og allmennaksjeloven §§ 4-4 og 4-11 endres.Dette kan gjøres ved å videreføre registreringsplikten, men gi selskapene anledning til å velge mellom de verdipapirregistrene som omfattes av CSDR.

En videreføring av gjeldende plikt for allmennaksjeselskaper til å innføre aksjene i et verdipapirregister, men endret slik at det ikke kreves registrering i et *norsk* register, vil imidlertid gå noe lenger enn registreringsplikten etter CSDR artikkel 3 nr. 1. Sistnevnte bestemmelse forutsetter at aksjene er handlet, eller tatt opp til handel, på en markedsplass. Den krever heller ikke at innføringen skjer i et verdipapirregister men åpner for registrering i elektronisk form via eksempelvis "transfer agents" eller "registrars." I prinsippet kan dermed utsteders plikt etter CSDR artikkel 3 nr. 1 oppfylles ved utstedelse i elektronisk form via andre aktører enn et verdipapirregister. I punkt 11 av fortalen til CSDR presiseres at:

> *"Forordningen bør ikke foreskrive en bestemt type institution, som registrerer værdipapirerne elektronisk ved udstedelsen, men bør give mulighed for, at forskellige aktører, herunder registratorer, kan udøve denne funktion."*

Arbeidsgruppen forstår forordningen slik at den ikke begrenser EØS-statenes adgang til å pålegge egne selskaper å innføre aksjene i et verdipapirregister, forutsatt at verdipapirregistre fra andre EØS-stater ikke forskjellsbehandles. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det er uproblematisk å endre allmennaksjeloven § 4-4 slik at selskapet kan velge hvilket som helst av de verdipapirregistrene etablert i EØS-området som oppfyller vilkårene i artikkel 23 for å tilby tjenester til norske selskaper. Dette blir i tilfelle en selskapsrettslig bestemmelse som forutsatt i artikkel 49 nr. 1 annet ledd. Arbeidsgruppen mener selskapene også bør kunne benytte verdipapirregistre fra tredjeland dersom de er anerkjent av ESMA. Dette kan bl.a. være aktuelt for selskaper som er tatt opp til handel på markedsplasser i tredjeland.

Et alternativ er å oppheve den norske registreringsplikten for allmennaksjeselskaper og gi de allmennaksjeselskapene som ikke har registreringsplikt etter CSDR artikkel 3 adgang til å benytte en aksjeeierbok etter mønster av aksjeloven § 4-5. Arbeidsgruppen mener at det å oppheve registreringsplikten krever en mer inngående vurdering enn det arbeidsgruppen har anledning til. Det vises bl.a. til at opphevelsen kan ha følgevirkninger for andre deler av selskapslovgivningen. Arbeidsgruppen har som mandat å utrede hvilke regelverksendringer som er nødvendige for å hindre motstrid mellom EØS-regler som svarer til CSDR og annet norsk regelverk. Dette tilsier at arbeidsgruppen viser særlig varsomhet med å foreslå større endringer i regelverk som ikke direkte er å anse som verdipapirregisterlovgivning, eksempelvis selskapsretten. Dersom et allmennaksjeselskap skulle mene at at plikten til å registrere de finansielle instrumentene i et verdipapirregister er tyngende, vil det normalt ha mulighet til å organisere seg som et aksjeselskap.

Arbeidsgruppen har etter dette konkludert med at gjeldende registreringsplikt for allmennaksjeselskaper bør videreføres, men slik at den kan oppfylles ved bruk av de verdipapirregistrene som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR.

15.3.2.3 Plikt til å innføre alle ihendehaverobligasjoner i et verdipapirregister med tillatelse etter CSDR

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve den gjeldende plikten til å innføre norske ihendehaverobligasjoner i et *norsk* verdipapirregister. Det er derfor nødvendig å endre verdipapirregisterloven § 2-1.

Arbeidsgruppen har vurdert to alternative løsninger. Den første er å videreføre registreringsplikten for norske ihendehaverobligasjoner men åpne for at plikten kan oppfylles ved innføring i et hvilket som helst verdipapirregister som har tillatelse etter CSDR. Som nevnt under drøftelsen av det tilsvarende spørsmålet for aksjer, går en slik registreringsplikt noe lenger enn CSDR artikkel 3 nr. 1. Det andre alternativet er å oppheve den gjeldende registreringsplikten. Dette innebærer at de ihendehaverobligasjonene som ikke er registreringspliktige etter CSDR artikkel 3 kan utstedes som fysiske gjeldsbrev.

Arbeidsgruppen mener det er mest i samsvar med dens mandat å videreføre den gjeldende registreringsplikten. Dette innebærer at norske utstedere av ihendehaverobligasjoner må innføre disse i et verdipapirregister som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR. Registreringsplikten vil fortsatt være begrenset til mengdegjeldsbrev, det vil si obligasjoner som nevnt i gjeldsbrevloven § 4 annet ledd. Arbeidsgruppen har ved vurderingen lagt til grunn at det å åpne for at norske foretak utsteder serier av fysiske ihendehavergjeldsbrev kan ha skattemessige konsekvenser. Videre kan bruk av fysiske obligasjoner ha følgevirkninger for andre lover. Disse konsekvensene bør utredes nærmere enn det arbeidsgruppen har anledning til.

Etter gjeldende rett er det gjort unntak fra registreringsplikten for obligasjoner utstedt av norske utstedere utenfor Norge dersom de enten er utstedt i fremmed valuta eller er forbeholdt utlendinger[271]. Etter det arbeidsgruppen kjenner til, vil disse obligasjonene normalt innføres i et utenlandsk verdipapirregister. Arbeidsgruppen har imidlertid ikke tilstrekkelig oversikt over konsekvensene av å innføre en registreringsplikt for disse obligasjonene. En slik utvidelse vil heller ikke være nødvendig for å gjennomføre CSDR i norsk rett, og arbeidsgruppen foreslår derfor ingen endringer i dette unntaket. En eventuell registreringsplikt for disse obligasjonene vil i tilfelle følge av CSDR artikkel 3.

Utenlandske utstedere som utsteder obligasjoner i Norge plikter etter gjeldende rett å innføre disse i et verdipapirregister dersom de er utstedt i norske kroner. Dette er obligasjoner med en tilknytning til Norge. Arbeidsgruppen ser at det likevel er en risiko for at denne bestemmelsen, selv om den kan oppfylles i et hvilket som helst verdipapirregister med tillatelse etter CSDR, kan anses å være i motstrid med forordningens artikkel 3 nr. 1. Denne pålegger utstedere etablert i EØS å utstede omsettelige verdipapirer i *kontobasert* form nå. Arbeidsgruppen legger dessuten til grunn at det som utgangspunkt ikke vil være behov for en norsk registreringsplikt, ettersom dette er obligasjoner som normalt vil være registreringspliktige etter artikkel 3 nr. 2 fordi de handles på markedsplass eller benyttes som sikkerhet etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Arbeidsgruppen foreslår derfor at plikten til å innføre disse obligasjonene i et verdipapirregister oppheves.

[271] Jf. forskrift av 6. februar 2003 nr. 139 om unntak fra registreringsplikt for ihendehaverobligasjoner § 1 første ledd.

Registreringsplikten for aksjer fremgår av aksjelovene. Det er ikke en tilsvarende samlet regulering av obligasjoner som for aksjer, men gjeldsbrevloven inneholder viktige bestemmelser om dem. Arbeidsgruppen har vurdert om registreringsplikten for obligasjoner fortsatt bør fremgå av verdipapirregisterloven, eller om den bør reguleres i gjeldsbrevloven. Verdipapirregisterloven er først og fremst en regulering av verdipapirregistre og verdipapiroppgjør, og ikke av obligasjoner. Det er derfor mulig at en regulering i gjeldsbrevloven vil være riktigst. Arbeidsgruppen er imidlertid ikke kjent med at nåværende plassering har vært problematisk. Den foreslåtte registreringsplikten har dessuten nær sammenheng med registreringsplikten etter CSDR, som er foreslått gjennomført i verdipapirregisterloven. Arbeidsgruppen mener derfor registreringsplikten fortsatt bør reguleres i verdipairregisterloven.

15.3.3 Særlig om aksjeeierregistre

15.3.3.1 Krav om føring av aksjeeierregister

Etter allmennaksjeloven § 4-4 skal allmennaksjeselskapets styre opprette et aksjeeierregister i et norsk verdipapirregister. En erverver kan bare utøve rettigheter som aksjeeier når ervervet er innført i aksjeeierregisteret eller er meldt og godtgjort, jf. allmennaksjeloven § 4-2. Kravene til føring av aksjeeierregister følger av allmennaksjeloven § 4-4 samt forskrift om aksjebokens offentlighet i aksjeselskaper og kommandittaksjeselskaper av 4. november 1976. I motsetning til allmennaksjeselskapene fører aksjeselskapene i utgangspunktet eierregisteret, det vil si aksjeeierboken, selv. Aksjene kan imidlertid innføres i et verdipapirregister, forutsatt at dette fremgår av selskapets vedtekter. I så tilfelle gjelder reglene i allmennaksjeloven om slik registrering. Aksjeeierboken og aksjeeierregisteret skal være tilgjengelige for enhver.

Stortinget har bedt regjeringen etablere en løsning som sikrer økt åpenhet om informasjon om eiere av aksjeselskaper. Et høringsnotat med alternative løsninger som kan gi økt åpenhet om aksjeeiere ble sendt på bred høring 22. desember 2015 med høringsfrist 22. mars 2016. Det er innkommet en rekke høringsuttalelser som Nærings- og fiskeridepartementet nå gjennomgår. Videre gjelder at Stortinget har bedt regjeringen fremme forslag om et norsk offentlig eierskapsregister for å sikre åpenhet om eierskap i norske selskap og styrke innsatsen mot skattekriminalitet, korrupsjon og hvitvasking. Et slikt register må følge opp Financial Action Task Forces anbefalinger fra 2012 om internasjonale standarder for bekjempelse av hvitvasking og bekjempelse av terrorfinansiering og spredning, og registeret må også følge opp EU-reguleringen på dette området. Finansdepartementet har som et ledd i dette og for å vurdere norsk implementering av EUs 4. hvitvaskingsdirektiv[272], satt ned et eget lovutvalg (hvitvaskingslovutvalget). Etter dette direktivet skal EØS-statene etablere et register over de reelle rettighetshaverne[273] til selskaper mv etablert i det aktuelle landet.

Slik det fremgår av drøftelsen i kapittel 15.3.2 forutsetter CSDR at selskapene fritt skal kunne velge blant de verdipapirregistrene som oppfyller vilkårene i artikkel 23 og som er etablert i en EØS-stat. Det er ikke gitt at alle disse verdipapirregistrene vil tilby føring av aksjeeierregistre. Tjenester i tilknytning til aksjeeierregisteret er nemlig en tilleggstjeneste for verdipapirregistrene, jf. del B punkt 2 a i vedlegg til CSDR. Hvis verdipapirregistrene tilbyr aksjeeierregistertjenester, er det heller ikke gitt at disse vil oppfylle dagens krav i de norske aksjelovene.

[272] Direktiv (EU) 2015/849

[273] [273] De reelle rettighetshaverne er i 4. hvitvaskingsdirektiv artikkel 3 nr. 6 definert som *"den eller de fysiske personer, der i sidste ende ejer eller kontrollerer kunden, eller den eller de fysiske personer, på hvis egne en transaksjon eller en aktivitet gennemføres, og omfatter minst […]".*

I utgangspunktet kan norske selskaper bare benytte verdipapirregistre som kan oppfylle vilkårene i norsk selskapsrett, jf. CSDR artikkel 49 nr. 1 annet ledd. Krav til føring av aksjeeierregisteret er en del av selskapsretten. Aksjeeierregisteret skal i første rekke betjene de hensyn som oppstår ved å stifte, drive og avvikle et allmennaksje- eller aksjeselskap. Arbeidsgruppen har merket seg at både svenske og finske myndigheter har lagt til grunn at utsteders valgrett etter CSDR artikkel 49 stenger for nasjonale krav om at verdipapirregisteret skal føre aksjeeierregisteret. Dette er i de svenske forarbeidene[274] begrunnet med at det å tilby tjenester i tilknytning til aksjeeierregisteret er en tilleggstjeneste for verdipapirregistrene. Etter svenske myndigheters vurdering kan derfor ikke verdipapirregistrene pålegges å føre et aksjeeierregister. Det å gjøre føring av aksjeeierregister til en obligatorisk tjeneste for verdipapirregistre, med begrunnelse i at dette er en selskapsrettslig bestemmelse etter CSDR artikkel 49 nr. 1, ville dermed vesentlig innskrenke utstedernes valgfrihet og sannsynligvis innebære en indirekte diskriminering av verdipapirregistre etablert i andre EØS-stater. Dette ble derfor vurdert som i strid med forordningen. I de finske forarbeidene[275] fremføres lignende argumenter.

Etter arbeidsgruppens oppfatning kan det være gode grunner til å beholde den norske løsningen for føring av aksjeeierregisteret i et verdipapirregister slik den er. Den nåværende ordningen fremgår av aksjelovene, og kan sies å være en del av nasjonal selskapsrett som forutsatt i forordningen artikkel 49 nr. 1. Den vil i tilfelle ligge utenfor forordningens virkeområde. Samtidig ser ikke arbeidsgruppen bort i fra at en videreføring av nåværende kobling mellom aksjeeierregister og verdipapirregister kan utfordre grunnleggende elementer i EØS-avtalen. Arbeidsgruppen har derfor kommet til at det er innenfor mandatet å foreslå regler som gir norske selskaper adgang til å benytte verdipapirregistre som ikke tilbyr å føre aksjeeierregistre. Blant aspektene som arbeidsgruppen har lagt vekt på i denne sammenhengen er at en slik løsning øker selskapenes fleksibilitet ved valg av verdipapirregister.

Ved valg av løsning har arbeidsgruppen sett hen til løsningene valgt i henholdsvis Sverige og Finland, der den finske løsningen har blitt vurdert som å passe best til norske forhold.

Forslaget til endringer i den finske aksjeloven innebærer at styret til selskaper innført i et verdipapirregister skal føre et oppdatert aksjeeierregister som er basert på registreringene i verdipapirregisteret. Aksjeeierregisteret skal føres på en betryggende måte og skal være tilgjengelig for allmennheten.

I Sverige ble aksjeboken for såkalte "avstämningsbolag", det vil si selskaper der aksjene var innført i et svensk verdipapirregister, tidligere ført av verdipapirregisteret. Ettersom svenske myndigheter har lagt til grunn at CSDR stenger for at medlemsstatene kan oppstille krav om at verdipapirregisteret også skal føre selskapets aksjebok, legger aksjeloven nå ansvaret for føring av aksjeboken på selskapet selv. Selskapet kan imidlertid inngå skriftlig avtale med verdipapirregisteret om at det skal føre aksjeboken på selskapets vegne. Det valgte verdipapirregisteret, samt informasjon om eventuelle avtaler om føring av aksjebok, skal registreres i "Aktiebolagsregisteret". Ansvaret for føring av aksjeboken innebærer etter svensk rett følgende oppgaver:

[274] Prop. 2015/16:10 (sidene 179 – 180)
[275] Den finske gjennomføringsloven til CSDR er pr. 10. oktober 2016 ikke vedtatt.

- Føring og bevaring av aksjeboken,
- Prøving av spørsmål om innføring i aksjeboken
- Ansvar for utskrift av aksjeboken. Føres denne av et verdipapirregister, skal både selskapet og verdipapirregisteret ha utskrift tilgjengelig for allmennheten.
- Avstemning av aksjeboken

Arbeidsgruppen foreslår derfor at aksjelovene endres slik at selskapenes styre er ansvarlig for føring av aksjeeierregisteret selv om selskapet benytter et verdipapirregister. På samme måte som i Finland bør informasjonen om aksjeeierne hentes direkte fra verdipapirregisteret. Hvis aksjene er innført i et verdipapirregister består dermed aksjeeierregisteret av opplysninger om hvem som er registrert som eier, alternativt forvalter, i verdipapirregisteret på det relevante tidspunktet. I tillegg må selskapet innta de faste opplysningene om selskapet og om aksjene som fremgår av allmennaksjeloven § 4-4 første ledd i dag. Ved valg av verdipapirregister må selskapet derfor påse at verdipapirregisteret kan levere informasjon om aksjeeiere og forvaltere på en slik måte og så raskt at selskapet kan oppfylle kravene som følger av det norske regelverket. Dette gjelder bl.a. reglene om aksjebokens offentlighet og om skatterapportering. Arbeidsgruppen mener at selskapene bør kunne overlate til verdipapirregistre som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR å føre aksjeeierregisteret på dets vegne. Selskapets styre bør imidlertid forbli ansvarlig for at reglene i aksjelovene om aksjeeierregisterets innhold og utforming etterleves. For så vidt gjelder hvilke aksjeeiere som skal føres inn i aksjeeierregisteret, er det verdipapirregisteret som er styrende. Det er styrets ansvar å gjengi eierinformasjonen fra verdipapirregisteret på riktig måte i aksjeeierregisteret.

Arbeidsgruppen mener prinsippene nevnt i foregående avsnitt bør gjelde tilsvarende for et eventuelt tegningsrettsregister, jf. allmennaksjeloven § 4-11.

Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer i gjeldende forbud mot at norske investorer forvalterregistrerer aksjer i norske aksje- og allmennaksjeselskaper. Arbeidsgruppens løsning gjør det imidlertid nødvendig å endre allmennaksjeloven § 4-10 for å klargjøre at forvaltere trenger tillatelse for å bli ført inn i *verdipapirregisteret* i stedet for en utenlandsk aksjeeier. Etter gjeldende rett er denne plikten knyttet til innføringen i *aksjeeierregisteret*. Etter CSDR artikkel 38 nr. 5 annet ledd kan EØS-statene bare videreføre eksisterende nasjonale forbud mot forvalterregistrering så lenge disse ikke er endret eller opphevet, og formålet med dem fremdeles er gyldig. Arbeidsgruppen legger til grunn at de foreslåtte justeringene i allmennaksjeloven § 4-10 ikke vil anses å være en relevant endring i artikkel 38 sin forstand. Formålet med endringen er å tilpasse gjeldende lov til CSDR, ved å gjøre det enklere for utenlandske verdipapirregistre å tilby tjenester til norske selskaper. Det vises videre til at justeringen ikke vil medføre en realitetsendring ettersom aksjeeierregisteret etter gjeldende rett føres i verdipapirregisteret, jf. allmennaksjeloven § 4-4.

Arbeidsgruppen har merket seg at forskriften om aksjebokens offentlighet oppstiller forholdsvis lange frister for når selskapet skal kunne fremlegge et oppdatert aksjeeierregister, og at den fremstår som lite tilpasset den teknologiske utviklingen de siste årene. Arbeidsgruppen anbefaler derfor at denne forskriften vurderes på nytt, blant annet med sikte på å forkorte fristene for fremskaffelse av oppdaterte aksjeeierregistre. En slik vurdering faller utenfor arbeidsgruppens mandat.

15.3.3.2 Saksbehandlingsregler ved valg av verdipapirregister

Valg av verdipapirregister kan få stor betydning for aksjeeierne, blant annet når det gjelder regler om hvordan eierskifter skal meldes og hvilke rettsvirkninger registreringene i verdipapirregisteret har. Aksjeeier må dessuten ha en konto i det andre verdipapirregisteret eller, hvis aksjeeier er utenlandsk, benytte en forvalter som kan holde aksjene for vedkommende. Etter det arbeidsgruppen har fått opplyst er det heller ikke alle verdipapirregistre som åpner for registrering av pant på pantsetters konto. I disse verdipapirregistrene må sikkerhetsstillelse skje på annen måte, normalt ved overføring av de aksjene til panthaver eller en tredjepart. Arbeidsgruppen mener derfor det er viktig med saksbehandlingsregler som sikrer at aksjeeierne får god informasjon om konsekvensene av å velge det aktuelle verdipapirregisteret.

Aksjeloven § 4-4 fastsetter at det skal vedtektsfestes dersom selskapets aksjer skal registreres i et verdipapirregister. Arbeidsgruppene mener at vedtektene til både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper bør inneholde en henvisning til hvilket verdipapirregister som er benyttet. Dette gir publisitet og innebærer at saksbehandlingsreglene for vedtektsendringer får anvendelse, herunder kravet om to tredelers flertall på generalforsamlingen. Endring av verdipapirregister kan gjøre det nødvendig for aksjeeierne å opprette konto i et annet verdipapirregister. Slike endringer har også betydning for reglene om rettsvern for rettigheter til aksjen. Etter arbeidsgruppens oppfatning må styret gi begrunnelse når slik vedtektsendring foreslås for generalforsamlingen. Begrunnelsen må inneholde en oversikt over de viktigste virkningene av endringen, herunder konsekvensene for kontoetablering og etablering av rettsvern. På lignende måte må det gjøres rede for en endring som virker inn på adgangen til å pantsette aksjen. Det vises i denne sammenhengen til krav om forankring i selskapets vedtekter om begrensning av adgangen til pantsettelse, jf. aksjeloven § 4.8 og allmennaksjeloven § 4-15a. Lignende krav til begrunnelse følger av allmennaksjeloven § 15-1 for så vidt gjelder forslag om omdannelse av et allmennaksjeselskap til et aksjeselskap. Kravene til begrunnelse vil supplere de generelle kravene til innkalling til generalforsamling i allmennaksjeloven § 5-10.

Arbeidsgruppen mener dessuten at selskapene bør pålegges å informere allmennheten om hvordan rettsvern for rettigheter til selskapets aksjer etableres. Dette kan eksempelvis skje ved at selskapene gir nærmere informasjon om valgt verdipapirregister, herunder at det finnes relevant informasjon eller link til verdipapirregisterets hjemmesider med slik informasjon. Slik informasjon kan være viktig for potensielle erververe og rettighetshavere til aksjer i selskapet.

Etter gjeldende rett skal samtlige aksjer være registrert i verdipapirregisteret, også om selskapet har flere aksjeklasser. Tilsvarende krav synes å følge av den svenske aksjeloven. Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer i denne bestemmelsen.

15.3.4 Innføring i et verdipapirregister

15.3.4.1 Generelt

Etter verdipapirregisterloven § 2-4 fastsetter verdipapirregisteret regler om innføring av finansielle instrumenter i verdipapirregisteret. Reglene godkjennes av Finanstilsynet, som bl.a. vurderer om reglene hensyntar interessene til eiere og rettighetshavere til de finansielle instrumentene.

CSDR artikkel 49 regulerer hvordan verdipapirregisteret skal behandle utstederes anmodninger om innføring . Verdipapirregisteret skal blant annet behandle anmodningen raskt og på en ikke-diskriminerende måte, der utsteder skal få svar innen 3 måneder. Forordningen regulerer i liten grad prosessen ved innføring av finansielle instrumenter. Arbeidsgruppen forstår imidlertid artikkel 37 nr. 3 slik at innføringen skal skje på en slik måte at det ikke oppstår risiko for at det innføres flere finansielle instrumenter enn det som er utstedt. Krav til oppbevaring og avstemning av fysiske instrumenter som er lagt i depot ventes å følge av utfyllende kommisjonsforordning til artikkel 37 nr. 1.

Arbeidsgruppen mener verdipapirregistrene fortsatt bør ha fleksibilitet når det gjelder den nærmere utformingen av reglene for innføring av finansielle instrumenter. Dette sikrer blant annet at verdipapirregisteret kan ivareta den til enhver tid gjeldende markedspraksis i sine rutiner, og gir en bedre mulighet til å hensynta særtrekk ved ulike typer finansielle instrumenter. Verdipapirregisteret bør derfor fortsatt fastsette regler om fremgangsmåten ved innføring av finansielle instrumenter. Reglene er viktige for å ivareta interessene til eiere og rettighetshavere til de finansielle instrumentene, og det er derfor viktig med en offentlig kontroll med reglene. De bør derfor fremdeles godkjennes av Finanstilsynet, som også bør kunne pålegge verdipapirregisteret å endre reglene hvis de ikke fungerer tilfredsstillende.

Etter arbeidsgruppens vurdering er det ikke grunn til å endre verdipapirregisterloven § 2-2 første ledd første punktum om at det er utstederen av finansielle instrumenter som begjærer innføring. Arbeidsgruppen har merket seg at den svenske loven har videreført den tilsvarende bestemmelsen. Det understrekes imidlertid at bestemmelsen kun regulerer det som i forordningen betegnes innføringstjeneste, i motsetning til sekundærinnføring. Etter verdipapirregisterloven § 2-3 første ledd annet punktum skal verdipapirregisteret fastsette regler om hvem som er å anse som utsteder. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette i normaltilfeller vil gi seg selv, herunder at verdipapirregisteret bør kunne legge internasjonal markedspraksis til grunn ved vurderingen av hvem som er utsteder. Det kan imidlertid oppstå spesielle situasjoner. Eksempelvis kan det for derivatkontrakter være lite naturlig å definere en av partene som "utsteder". Det kan også oppstå tvilsspørsmål knyttet til hvem som er utsteder av et depotbevis. Arbeidsgruppen ser derfor at det kan være nyttig at verdipapirregisteret har mulighet til å klargjøre hvem som er å anse som utsteder i tvilstilfeller. Bestemmelsen foreslås derfor videreført. Det anses imidlertid ikke lenger som nødvendig å pålegge verdipapirregisteret en *plikt* til å ha slike regler.

Det er ikke uvanlig at utenlandske finansielle instrumenter er representert ved fysiske dokumenter. Arbeidsgruppen mener derfor at gjeldende adgang for departementet til å gi regler om innkalling av dokumenter ved overgang til innføring i et verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 2-3 annet ledd siste punktum, bør videreføres. For ordens skyld nevnes at de utfyllende kommisjonsforordningene til CSDR ventes å inneholde krav til de hvelvene som benyttes av verdipapirregistre for oppbevaring av fysiske, immobiliserte finansielle instrumenter. Arbeidsgruppen mener at verdipapirregistrene bør ha adgang til å destruere de fysiske dokumentene dersom dette er tillatt etter reguleringen av de aktuelle finansielle instrumentene.

15.3.4.2 Norske aksjer

Aksjeloven § 4-11 inneholder bestemmelser om overgang fra aksjeeierbok til aksjeeierregister. Selskapet skal i disse tilfelle gi alle de som er angitt som aksjeeier i aksjeeierboken minimum to måneders varsel om endringen samt kunngjøre varselet i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Nærings- og

fiskeridepartementet kan gi forskrift om fremgangsmåten ved overgang fra aksjeeierbok til aksjeeierregister. Slik forskrift er ikke gitt. Der aksjene skal innføres i et norsk verdipapirregister vil bestemmelsen utfylles av verdipapirregisterets regler om fremgangsmåten ved innføring, jf. drøftelsen under kapittel 15.3.4.1.

Arbeidsgruppen mener det bør presiseres i aksjeloven § 4-11 at varselet skal inneholde informasjon om hvordan innføringen påvirker aksjeeiernes stilling samt informasjon om hvordan rettighetsregistrering foregår i det valgte verdipapirregisteret. En lignende informasjonsplikt er foreslått i den finske aksjeloven[276]. Arbeidsgruppen har i kapittel 15.3.3.2 foreslått at tilsvarende informasjon skal vedlegges innkallingen til den generalforsamlingen der verdipapirregister velges.

15.3.4.3 Norske verdipapirfondsandeler

Det er ikke gitt særlige regler om fremgangsmåten ved innføring av verdipapirfondsandeler i et verdipapirregister. Arbeidsgruppen er ikke kjent med at dette har gitt utfordringer, og legger derfor til grunn at de generelle reglene som beskrevet i kapittel 15.3.4.1 bør få anvendelse. Arbeidsgruppen ser imidlertid at valget av verdipapirregister kan få betydning for andelseierne og eventuelle rettighetshavere. Dersom andelene er innført i et verdipapirregister kan det eksempelvis bli nødvendig for andelseierne å opprette konto i det aktuelle verdipapirregisteret. Det vises til den tilsvarende drøftelsen for så vidt gjelder aksjeselskaper i kapittel 15.3.3.2. Det faller utenfor arbeidsgruppens mandat å vurdere beslutningsprosedyrer og krav til informasjon til andelseierne før et forvaltningsselskap overlater til andre å føre andelseierregisteret eller skifter verdipapirregister. Det har ikke vært nødvendig for arbeidsgruppen å ta stilling til om det innebærer utkontraktering å overlate føringen av andelseierregisteret til andre.

15.3.5 Sletting i et verdipapirregister

15.3.5.1 Generelt

Etter verdipapirregisterloven § 2-4 fastsetter verdipapirregisteret regler om fremgangsmåten der et finansielt instrument ikke lenger skal være registrert i verdipapirregisteret. Reglene godkjennes av Finanstilsynet, som bl.a. vurderer om reglene hensyntar interessene til eiere og rettighetshavere av de finansielle instrumentene. Arbeidsgruppen mener verdipapirregisteret fortsatt bør ha fleksibilitet når det gjelder den nærmere utformingen av reglene, og foreslår derfor videreføring av gjeldende rett. Arbeidsgruppen understreker viktigheten av at reglene bidrar til at slettingen, herunder overføringen av de finansielle instrumentene til et eventuelt annet register, skjer på en sikker og effektiv måte som ivaretar interessene til eierne og rettighetshaverne. Finanstilsynet vil kunne hensynta dette ved godkjennelsen av reglene. .

Sletting kan også skje som følge av at verdipapirregisteret, alternativt kontofører, sier opp selskapets avtale om innføring i verdipapirregisteret. Verdipapirregisterets kontraheringsplikt er nærmere behandlet i kapittel 9.8.2.2. Verdipapirregisterets regler om sletting bør omfatte også slike oppsigelser. En oppsigelse kan ha store konsekvenser for selskapet og for eiere og rettighetshavere til de finansielle instrumentene. Dersom avtalen sies opp av kontofører, mener arbeidsgruppen derfor at verdipapirregisteret bør kontrollere at oppsigelsen er gyldig,

[276] Varselet skal ha *"anvisningar om hur en aktieägare eller aktiebrevsinnehavare ska gå till väga för att få sin aktierätt registrerad på ett värdeandelskonto samt hur de övriga rättigheter som hänför sig till aktierna kan registreras"*. Ved skifte av verdipapirregister skal aksjeieierne få *"information om hur överföringen påverkar aktieägarens ställning och anvisningar om hur förvaringen av aktierna ordnas i det nye värdeandelssystemet".*

herunder at selskapet har fått slikt varsel at vedkommende har hatt rimelig mulighet til å skaffe seg en ny kontofører i tide.

15.3.5.2 Norske aksjer

Aksjeloven § 4-11 har regler om overgang fra aksjeeierbok til et verdipapirregister. Selskapet skal i disse tilfelle gi alle de som er angitt som aksjeeier i aksjeeierboken minimum to måneders varsel om endringen samt kunngjøre varselet i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Nærings- og fiskeridepartementet kan gi forskrift om fremgangsmåten ved overgang fra aksjeeierregister til aksjeeierbok. Slik forskrift er ikke gitt. Der aksjene skal slettes i et norsk verdipapirregister vil bestemmelsen utfylles av verdipapirregisterets regler om fremgangsmåten ved sletting, jf. drøftelsen under kapittel 15.3.5.2.

Arbeidsgruppen mener at den begrunnelsen og informasjonen om virkningene av endringene som arbeidsgruppen foreslår at skal inntas i innkallingen til generalforsamlingen, jf. drøftelsen i kapittel 15.3.3, også bør fremgå av varselet etter aksjeloven § 4-11. Arbeidsgruppen mener at selskapet bør gi rettighetshavere som er registrert i verdipapirregisteret eller aksjeeierregisteret et tilsvarende varsel når et slikt krav enkelt kan etterleves. Rettighetshaverne har normalt ikke blitt orientert om generalforsamlingen, herunder mottatt innkallingen til den, og har derfor ofte dårligere grunnlag for å vurdere konsekvensene av slettingen enn aksjeierne. I tillegg bør bestemmelsen utvides til å gjelde varsling ved bytte av verdipapirregister.

Arbeidsgruppen mener at det ikke er hensiktsmessig å regulere i aksjelovene hvordan innføringen eller slettingen i et eventuelt utenlandsk verdipapirregister skal skje, det vil si regulering tilsvarende den som er foreslått i verdipapirregisterloven § 2-4 og drøftet i kapittel 15.3.5.1. Fremgangsmåten vil i disse tilfellene følge av den utenlandske reguleringen.

15.3.5.3 Norske verdipapirfondsandeler

Det er ikke gitt særlige regler om fremgangsmåten der verdipapirfondsandeler ikke lenger skal være innført i et verdipapirregister. Arbeidsgruppen legger til grunn at de generelle reglene som beskrevet i kapittel 15.3.5.1 bør få anvendelse.

15.3.6 Skatterapportering

Utstedere som ønsker å benytte et utenlandsk verdipapirregister må som nevnt oppfylle selskapsrett og lignende rett, jf. CSDR artikkel 49 nr. 1 annet ledd. Arbeidsgruppen legger til grunn at for norske utstedere vil "lignende rett" først og fremst henvise til reguleringen av det enkelte finansielle instrumentet, eksempelvis verdipapirfondsloven. Denne reguleringen foranlediger ikke særskilt omtale, men er inntatt i listen i vedlegget til rapporten. I tillegg legger arbeidsgruppen til grunn at ligningsloven[277] vil være å anse som "lignende rett" for så vidt gjelder verdipapirfond og aksje- og allmennaksjeselskaper. Utstedere av slike finansielle instrumenter må derfor påse at de kan overholde sine rapporteringsplikter til skattemyndighetene selv om de velger et utenlandsk verdipapirregister.

[277] Denne erstattes av lov av 27. mai 2016 nr. 14 (skatteforvaltningsloven) fra og med 1. januar 2016

Ligningsloven[278] § 5-7 nr. 1[279] pålegger norske aksje- og allmennaksjeselskaper å årlig gi skattemyndighetene opplysninger om forhold som har betydning for skattleggingen av aksjeeierne. Dette omfatter bl.a.

> *"a. aksjekapitalens størrelse og aksjenes antall og størrelse, herunder endringer i løpet av inntektsåret som følge av stiftelse, emisjoner, fusjon, fisjon mv.,*
>
> *b. eiere av aksjer pr. 1. januar i ligningsåret, identifisert ved fødselsnummer, organisasjonsnummer eller D-nummer, endringer av aksjonærsammensetningen i løpet av inntektsåret, utdelt utbytte, og øvrige opplysninger som kan få betydning for skattleggingen av den enkelte aksjonær ved realisasjon av aksjer,*
>
> *c. aksjenes formuesverdi, hvis aksjene ikke er børsnoterte. "*

Selskapenes opplysningsplikt er ytterligere presisert i samleforskriften[280], der det bl.a. fastsettes at selskapene skal sende inn transaksjonsopplysninger for den enkelte aksjeeier, herunder opplysninger om vedkommendes salg, arv og gaver. Det følger av samleforskriften at selskap med aksjer er registrert i et verdipapirregister, fritas for rapporteringsplikten i den grad verdipapirregisteret sender inn de samme opplysningene til Skattedirektoratet på vegne av selskapet.

Videre har verdipapirfond og forvaltningsselskaper en omfattende opplysningsplikt overfor skattemyndighetene om finansielle forhold, jf. ligningsloven § 53 nr. 1 bokstav g[281]. Opplysningsplikten omfatter også opplysninger om andelseierne i verdipapirfondene.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at det ikke er nødvendig å gjøre realitetsendringer i ligningsloven som følge av forslaget om at utstedere av finansielle instrumenter kan velge utenlandske verdipapirregistre. Det er det norske foretaket som har en rapporteringsplikt overfor skattemyndighetene. Ved valg av verdipapirregister må utsteder påse at det rettidig kan levere den informasjonen som foretaket trenger for å oppfylle plikten. Definisjonen av verdipapirregister, jf. ligningsloven § 5-3 nr. 1 bokstav d, må imidlertid oppdateres som følge av at arbeidsgruppen nå foreslår en ny verdipapirregisterlov. Rapporteringsplikten vil kun gjelde for verdipapirregistre med norsk tillatelse.

[278] Lov av 13. juni 1980 nr. 24
[279] Ligningsloven § 5-7 videreføres i skatteforvaltningsloven § 7-7 fra 1. januar.
[280] Samleforskrift om tredjeparters opplysningsplikt av 17. september 2013 nr. 1092
[281] Ligningsloven § 5-3 videreføres i skatteforvaltningsloven § 7-3 fra 1. januar 2017.

16 Avvikling og krisehåndtering

16.1 Gjeldende rett

16.1.1 Ordinær avvikling

En ordinær (frivillig) avvikling av et verdipapirregister reguleres i dag av verdipapirregisterloven § 11-1, som utfylles av selskapslovgivningen. Avvikling krever vedtak i generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendringer. Vedtaket skal godkjennes av Finansdepartementet, som kan sette vilkår for godkjennelsen.

16.1.2 Offentlig administrasjon

Hvis det er grunn til å frykte at det kan oppstå likviditetssvikt, alvorlig tillitssvikt eller tap som vesentlig vil svekke soliditeten eller at registeret ikke vil være i stand til å utføre konsesjonspliktige registreringsfunksjoner, pålegger verdipapirregisterloven § 11-2 styret og daglig leder å melde fra til Finanstilsynet. En tilsvarende plikt påligger verdipapirregisterets revisor dersom han eller hun ikke får bekreftelse fra tilsynet om at slik melding allerede er gitt.

Verdipapirregisterloven § 11-3 bestemmer i dag helt kort at reglene i lov om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon av finansinstitusjoner (banksikringsloven) kapittel 4 gjelder så langt de passer. Banksikringsloven er fra 1. januar 2016 erstattet av finansforetaksloven, men det er foreløpig ikke skjedd vesentlige materielle endringer i regelverket om krisehåndtering. Slike endringer vil imidlertid komme i forbindelse med gjennomføringen av krisehåndteringsdirektivet for banker og verdipapirforetak (BRRD)[282]. Se nærmere om dette under kapittel 16.2.2. Videre i dette kapittelet, 16.1.2, beskrives reglene om offentlig administrasjon i finansforetaksloven kapittel 21.

Vilkårene for offentlig administrasjon i finansforetaksloven § 21-11 er at det må "*antas at foretaket ikke kan dekke sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, og at foretaket ikke kan sikres tilstrekkelig økonomisk grunnlag for videre forsvarlig drift*". I så fall kan Finansdepartementet treffe vedtak om at foretaket settes under offentlig administrasjon. Det samme gjelder dersom foretaket er ute av stand til å oppfylle kravene til ansvarlig kapital, og det ikke er gitt samtykke til at foretaket midlertidig har lavere kapital enn fastsatt. Foretakets styre skal gis anledning til å uttale seg før et vedtak treffes.

Vedtak om offentlig administrasjon skal kunngjøres i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon, registreres i et verdipapirregister og tinglyses hos registerfører for tinglysning i fast eiendom. Etter vedtaket skal foretaket føye "under offentlig administrasjon" til sitt foretaksnavn.

Når vedtak om offentlig administrasjon er fattet vil foretakets tidligere organer tre ut av virksomhet og myndigheten til organene overtas av administrasjonsstyret. Det er gjort unntak for saker som ikke kan utsettes. Disse skal avgjøres av det tidligere styret i perioden frem til administrasjonsstyret er tiltrådt. Tidligere medlemmer av styret, kontrollkomiteen og revisor plikter å gi administrasjonsstyret alle opplysninger om foretakets stilling og virksomhet.

[282] Direktiv 2014/59/EU[282] om etablering av et rammeverk for gjenoppretting og avvikling av kredittinstitusjoner og verdipapirforetak m.v.

Banker og kredittforetak kan ikke ta imot innskudd, påta seg nye eller øke eksisterende engasjementer eller utbetale penger til innskytere eller andre fordringshavere uten Finanstilsynets godkjenning. Dekningsloven og lov om finansiell sikkerhetsstillelse gjelder tilsvarende og fristdagen er dagen for vedtaket om offentlig administrasjon. I tillegg vil betalingssystemloven kunne være relevant[283]. Fordringshavere med krav stiftet før vedtaket ble fattet kan ikke ta utlegg eller på annen måte få sikkerhet for slike krav.

Administrasjonsstyret skal oppnevnes av Finanstilsynet og bestå av minst tre medlemmer med personlige varamedlemmer. Styret skal normalt ledes av en advokat. Det skal også oppnevnes én eller flere revisorer. Finanstilsynet skal fastsette regler for administrasjonsstyrets og revisors arbeid. Administrasjonsstyrets oppgave er å søke å finne ordninger som gjør at foretakets virksomhet kan drives videre med det nødvendige økonomiske grunnlaget, fusjonere med et annet foretak eller overdra det eller avvikle selskapet. Det skal opprettes et kreditorutvalg som administrasjonsstyret kan rådføre seg med. Beslutninger av vesentlig betydning for foretaket skal godkjennes av Finanstilsynet før de iverksettes. Innen tre måneder etter oppnevnelsen skal administrasjonsstyret gi Finanstilsynet en vurdering av foretakets stilling og legge frem en plan for styrets videre arbeid.

Finner administrasjonsstyret at det foreligger tilstrekkelig økonomisk grunnlag for fortsatt forsvarlig drift, skal styret foreslå at finansdepartementet treffer vedtak om at foretaket skal settes i fri virksomhet. Forslaget kan legge til grunn, og departementet kan vedta, at krav settes ned der det ikke antas å være dekning for dem. Det kan også legges til grunn og vedtas at det skal fastsettes terminer for utbetaling til kreditorene. Det kan også besluttes at det skal settes av midler til sikring av omtvistede krav.

Hvis det innen ett år, eller annen frist fastsatt av departementet, etter at et foretak er satt under administrasjon, ikke er sannsynlig at foretaket i nær fremtid kan settes i fri virksomhet, sluttes sammen med en eller flere andre finansforetak, eller dets virksomhet overtas av en eller flere andre finansforetak, skal administrasjonsstyret avvikle virksomheten og foreta oppgjør til fordringshaverne. Reglene i konkurslovens kapittel VIII flg. gjelder så langt de passer. Finanstilsynet tar de avgjørelser konkursloven krever med unntak av fordringsprøvelse som foretas av tingretten.

16.2 EØS-rett

16.2.1 CSDR

CSDR regulerer ikke ordinær avvikling av verdipapirregistre. Alminnelige selskapsrettslige regler vil gjelde.

I artikkel 20 nr. 5 pålegges verdipapirregistre å opprette, gjennomføre og opprettholde prosedyrer som sikrer rettidig og ordnet oppgjør og overføring av midler tilhørende kunder og oppgjørsdeltakere til et annet verdipapirregister i tilfelle tillatelsen etter forordningen kalles tilbake.

[283] Disse innebærer blant annet at oppdrag som den insolvente deltakeren har lagt inn i et interbanksystem eller verdipapiroppgjørssystem før (og i noen tilfeller etter) åpning av insolvensbehandling, likevel kan gjennomføres. Reglene er nærmere behandlet i kapittel 4.2.

CSDR krever videre i artikkel 22 nr. 2 at den kompetente myndigheten skal pålegge verdipapirregisteret å sende den en adekvat beredskapsplan for økonomiske problemer (recovery plan). CSDR oppstiller ikke klare krav til beredskapsplanens innhold, men den vil ha et annet formål enn de prosedyrene som verdipapirregistrene skal ha for et eventuell tilbakekall av tillatelse etter artikkel 20 nr. 5 samt kontinuitetsretningslinjer og katastrofeberedskapsplan for operasjonelle problemer etter artikkel 45 nr. 3.

Etter artikkel 47 nr. 2 skal et verdipapirregister i tillegg ha en plan for å innhente ytterligere kapital hvis egenkapitalen nærmer seg, eller går under, minstekravet til kapital. Planen skal også sikre en velordnet avvikling eller omstrukturering av registerets aktiviteter og tjenester dersom ytterligere kapital ikke lar seg innhente. Kapitalinnhenting og velordnet avvikling vil normalt også være en del av et verdipapirregisters beredskapsplan. Det legges derfor til grunn at deler av innholdet i disse to planverkene vil overlappe.

Etter artikkel 22 nr. 3 skal den kompetente myndigheten sikre at en tilfredsstillende avviklingsplan (resolution plan) er utarbeidet for hvert verdipapirregister. Denne skal utarbeides i samsvar med relevant nasjonal lovgivning, jf. punkt 27 i fortalen til CSDR. Planen skal i det minste sikre at verdipapirregisterets kjernefunksjoner fortsetter ved en eventuell soliditets- eller solvenssvikt. Det skal tas hensyn til registerets størrelse, systemviktighet, art, omfang, kompleksitet og eventuell avviklingsplan etter BRRD. Det fremgår ikke uttrykkelig av ordlyden hvem som skal utarbeide avviklingsplanen, men av EU-kommisjonens høringsnotat fremgår det at intensjonen var at det var myndighetene som skulle fastsette avviklingsplanene.

Verdipapirregistre som har tillatelse til å tilby banktjenester, må i tillegg etterleve nasjonal lovgivning som gjennomfører BRRD.

16.2.2 Krisehåndtering av banker og verdipapirforetak

Etter finanskrisen har EU-kommisjonen på bankområdet hatt et særlig fokus på finansiell stabilitet, og på å hindre at skattebetalerne bærer tap dersom banker går under.

Som en følge av dette, er det for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak vedtatt et nytt og omfattende rammeverk for krisehåndtering ved soliditets- og solvenssvikt. BRRD trådte i kraft i EU 1. januar 2015, og er nå gjennomført i alle EU-land. Fra EØS-notatet om direktivet inntas:

"*Krisehåndteringsdirektivet pålegger de enkelte medlemsstatene å etablere et nærmere angitt regelverk for krisehåndtering som sikrer finansiell stabilitet gjennom å gi banker og andre kredittinstitusjoner, samt myndighetene, et verktøy for å forebygge og håndtere kriser på et tidlig stadium. Systemet skal sørge for at store banker kan avvikles uten at finansiell stabilitet trues, samtidig som innskudd og offentlige midler beskyttes. Alle banker skal utarbeide beredskapsplaner (recovery plans) med konkrete og gjennomførbare tiltak for håndtering av finansielle krisesituasjoner. Planene skal godkjennes av nasjonale tilsynsmyndigheter. Nasjonale krisehåndteringsmyndigheter skal utarbeide avviklingsplaner (resolution plans) for finansinstitusjoner med hovedsete i hjemlandet. Direktivet utpeker EBA som øverste tilsyns- og forliksorgan.*

Det kreves at alle banker organiseres på en slik måte at hele eller deler av virksomheten enkelt lar seg avvikle. Dette skal bidra til å redusere nødvendigheten av offentlig "bail-out"

av banker i krisesituasjoner. Sentralt i direktivforslaget er at det ikke er skattebetalere, men bankens investorer som skal bære eventuelle tap ved avvikling. Det åpnes derfor for såkalt "bail-in" av bankens gjeld, hvilket innebærer at usikrede kreditorer kan bli utsatt for nedskrivning av gjeld og konvertering av gjeld til egenkapital. Innskudd som dekkes av innskuddsgarantiordninger skal normalt skjermes fra tap."

Det er viktig å merke seg at krisehåndtering etter BRRD ikke er hovedregelen. Hovedregelen er at banker skal avvikles gjennom konkurs eller lignende prosedyrer. Det er kun der en ordinær avvikling kan medføre alvorlige virkninger for finansiell stabilitet, stans i kritisk finansiell virksomhet og medføre skade for kundegrupper, offentlige interesser eller samfunnsøkonomien at myndighetene skal sette i verk krisetiltak (resolution tools).

Banklovkommisjonen har fått i oppdrag å utarbeide forslag til nødvendige norske lovregler for gjennomføring av BRRD i Norge. Utredningen er ventet i løpet av 2016. Direktivet er omfattende, særlig sett i sammenheng med at det forutsettes utfylt av i overkant av 20 utfyllende kommisjonsforordninger. Disse utarbeides av EBA og fastsettes av EU-kommisjonen. I tillegg utarbeider EBA en rekke anbefalinger og veiledninger.

16.2.3 Krisehåndtering av finansielle institusjoner som ikke er bank eller verdipapirforetak

Parallelt med forhandlingene om BRRD tok EU-kommisjonen et initiativ til krisehåndteringsrammeverk for finansinstitusjoner som ikke er banker eller verdipapirforetak[284]. Som en del av initiativet ble det i 2012 gjennomført en høring som omfattet sentrale motparter, verdipapirregistre, forsikrings- og gjenforsikringsselskaper, betalingssystemer og andre finansinstitusjoner som ikke er bank. I høringsnotatet ble en rekke mulige krisetiltak nevnt:

- fjerne og erstatte ledelsen
- utnevne en administrator
- drive og avvikle foretaket, herunder gjennom å ta forretningsmessige beslutninger om omstrukturering og avvikle foretakets virksomhet
- overføre eller selge bestemte eiendeler eller forpliktelser
- opprettelse av et "broforetak" som overtar enkelte kritiske funksjoner
- skille ut misligholdte eiendeler i et eget foretak
- rekapitalisere foretak ved å gjøre tillegg i eller endre vilkårene i enkelte balanseposter for å sikre ivaretagelsen av kjernefunksjoner
- tilsidesette aksjeeierrettigheter
- midlertidig stans i tidligtermineringsklausuler
- midlertidig stans i betalingsstrømmer
- gjennomføre en ordnet avvikling og nedtrapping av virksomheten i foretaket

Flere av disse tiltakene tilsvarer tiltak fra BRRD. Det er imidlertid behov med tilpasninger når de skal benyttes for institusjoner som er annerledes regulert enn banker, eksempelvis når det gjelder organisering, finansiering og virksomhetsutøvelse.

[284] http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks/consultation-document_en.pdf

I forbindelse med fremleggingen av EU-kommisjonens arbeidsprogram for 2015 ble sentrale motparter identifisert som den sektoren der det var nødvendig med et eget krisehåndteringsrammeverk. Kommisjonen forslag til krisehåndteringsforordning for sentrale motparter er ventet i november 2016. For de øvrige institusjonstypene pågår det et arbeid for å vurdere om disse er systemviktige og om avvikling av disse gjennom krisetiltak bør reguleres. Det kan derfor ikke forventes at det, i hvert fall ikke i nær fremtid, vil bli foreslått et rammeverk for krisehåndtering av verdipapirregistre utover det som er inntatt i CSDR. Dette bekreftes av at det slovakiske presidentskapets arbeidsprogram for annet halvår 2016 kun omfatter rammeverk for krisehåndtering for sentrale motparter.

Financial Stability Board oppdaterte 15. oktober 2014 sitt dokument *"Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*" (Key Attributes). Den oppdaterte versjonen inneholder et vedlegg 1 om Resolution of Financial Market Infrastructures (FMIs) and FMI Participants. Dette vedlegget omfatter verdipapirregistre. Selv om Key Attributes ikke er rettslig bindende, vil de kunne gi veiledning både med tanke på utarbeidelse og vurdering av krisetiltaksplaner og utarbeidelse av avviklingsplaner for verdipapirregistre.

16.3 Arbeidsgruppens vurdering

16.3.1 Ordinær avvikling

Når det gjelder frivillig avvikling, fastsetter verdipapirregisterloven § 11-1 at generalforsamlingens vedtak om å oppløse eller avvikle virksomheten i et verdipapirregister skal treffes med flertall som for vedtektsendringer. Vedtak om frivillig avvikling skal godkjennes av departementet, som kan sette vilkår for godkjennelsen. Dette kravet ble i NOU 2000:10 (side 153-154) begrunnet på følgende måte:

"*Det foreslås videre at departementet kan sette vilkår ifm. med gjennomføringen av vedtaket. I dette ligger det også at det kan settes frister for avviklingen, for eksempel slik at eierne vil være forpliktet til å drive virksomheten videre i en overgangsperiode. Utvalget anser en slik bestemmelse nødvendig ut fra den betydning verdipapirregistreringsvirksomhet vil kunne å ha for verdipapirmarkedet. Manglende regulering av avvikling vil kunne skape problemer for omsetningen av de finansielle instrumenter som er registrert i det aktuelle registeret. Spesielt vil dette gjelde dersom registeret er deltaker i et verdipapiroppgjørssystem. Det vil samtidig kunne skapes usikkerhet rundt eierforholdene til de registrerte instrumentene. Videre kan en regel om godkjennelse av departementet sikre at det gis tid til at eventuell pliktig registrering blir videreført i et annet register eller at rapporteringsplikter på annen måte blir ivaretatt.*"

Arbeidsgruppen har vurdert om kravene i verdipapirregisterloven § 11-1 bør videreføres, og har merket seg at lignende krav finnes i den nylig vedtatte finansforetaksloven § 12-8. Denne fastsetter at det kreves tillatelse fra Finansdepartementet[285] for å avvikle et finansforetak. Arbeidsgruppen kan ikke se at frivillig avvikling er regulert i CSDR. Dette tilsier at det blir opp til det enkelte medlemsland å vurdere om slike regler bør gis. Det at norske myndigheter kan oppstille krav for å sikre videre drift i et verdipapirregister støttes av at CSDR inneholder en rekke bestemmelser som har som formål å sikre kontinuitet i kjernefunksjonene. Det vises til at artikkel 22 nr. 2 forutsetter at verdipapirregistrene har en adekvat beredskapsplan. Videre pålegger artikkel 20 nr. 5 dem å opprette, gjennomføre og opprettholde prosedyrer som sikrer

[285] Myndigheten er delegert til Finanstilsynet i saker som ikke er prinsipielle, av viktighet eller gjelder institusjoner av særlig betydning

rettidig og ordnet oppgjør og overføring av midler tilhørende kunder og oppgjørsdeltakere til et annet verdipapirregister i tilfelle tilbakekall av tillatelsen.

Hensyntatt den store betydningen et verdipapirregister har for det norske verdipapirmarkedet, mener arbeidsgruppen derfor at norske myndigheter bør beholde muligheten for å sikre videre drift i verdipapirregisteret selv om aksjeeierne skulle ønske å avvikle virksomheten. Nektelse av avvikling vil antakeligvis sjelden være aktuelt, men nåværende løsning gir fleksibilitet til å sikre at en eventuell avvikling skjer på en måte som best tilgodeser brukerne av verdipapirregisterets tjenester. Det vil eksempelvis kunne være aktuelt å stille som vilkår at hele eller deler av kjernefunksjonene overføres til andre. Det foreslås at det er departementet som, i likhet med ordningen etter gjeldende rett, skal godkjenne avviklingen. Arbeidsgruppen mener dessuten at dette gir best sammenheng med forslaget i kapittel 17 om at det er departementet som kaller tilbake verdipapirregistrenes tillatelser.

16.3.2 Krisehåndtering og offentlig administrasjon

16.3.2.1 Verdipapirregistrenes beredskaps-og avviklingsplaner

CSDR artikkel 22 nr. 2pålegger den kompetente myndighet å kreve at verdipapirregistrene fremlegger en beredskapsplan som skal sikre kontinuitet i dens kritiske operasjoner uten iverksettelse av krisetiltak fra myndighetenes side. Planen skal være adekvat. I tillegg skal verdipapirregistre ha en plan for å skaffe mer kapital dersom deres egenkapital nærmer seg minimumsgrensen, jf. artikkel 47 nr. 2. De skal også ha en plan for velordnet avvikling eller restrukturering av virksomheten dersom de ikke klarer å skaffe mer kapital. Det er verdipapirregistrene som skal fastsette innholdet i disse tre planene. Arbeidsgruppen legger til grunn at den kompetente myndighet kan kreve retting, eller at verdipapirregisteret treffer ytterligere tiltak, dersom planene er utilstrekkelige, jf. artikkel 22 nr. 2 og artikkel 47 nr. 2 siste punktum. Arbeidsgruppen ser det ikke som hensiktsmessig med nasjonal regulering av innholdet i disse planene. De bør kunne tilpasses det enkelte verdipapirregisters virksomhet og eiersituasjon.

For verdipapirregistre som har tilleggstillatelse som kredittinstitusjon gjelder reglene i både CSDR og BRRD. Kredittinstitusjoner som er utpekt til å tilby tilknyttede banktjenester har en konsesjon basert på CRD IV artikkel 8, jf. CSDR artikkel 54 nr. 2 bokstav (b), og må derfor etterleve nasjonal lovgivning som gjennomfører BRRD.

16.3.2.2 Myndighetenes avviklingsplaner

Verdipapirregistre innehar en viktig funksjon i finansmarkedets infrastruktur, og avvikling av slike institusjoner ved solvens- og soliditetssvikt vil ha betydning for en langt videre krets enn institusjonens aksjeeiere og kreditorer. Hvis et verdipapirregisters egne tiltak for å sikre videre drift ikke lykkes, er det viktig at en eventuell omstrukturering eller avvikling skjer på en ordnet måte der interessene til kontohavere, oppgjørsdeltakere og utstedere ivaretas. CSDR art 22 nr. 3 pålegger derfor den kompetente myndigheten å påse at det opprettes og vedlikeholdes en adekvat avviklingsplan for hvert verdipapirregister som sikrer kontinuitet i kjernefunksjonene. Bestemmelsen definerer ikke disse funksjonene eller hvordan målet skal oppnås. FSB har i sine Key Attributes[286] vist til at målet med avviklingsregimet bør være å oppnå kontinuitet og rettidig gjennomføring av blant annet kritiske oppgjørs- og registreringsfunksjoner, samt å sikre tilgangen til kontoer ført av infrastrukturforetaket. I tillegg bør det unngås forstyrrelser i driften av linker mellom infrastrukturforetak som kan ha

[286] "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions" (15. oktober 2014) Appendix II Annex I punkt 1.1.

en betydelig negativ effekt på finansiell stabilitet eller på markedenes funksjon. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at avviklingsregelverket bør sikre kontinuitet i verdipapirregisterets kjernefunksjoner, det vil si innføringstjeneste, sentral kontoføringstjeneste og drift av verdipapiroppgjørssystem, herunder linker. Kontinuitet i disse tjenestene vil være viktig både ved frivillig avvikling av et verdipapirregister, og ved krisehåndtering.

CSDR pålegger som nevnt den kompetente myndigheten å "påse" at en adekvat avviklingsplan er utarbeidet, men fastsetter ikke hvem som konkret skal utarbeide planen. Arbeidsgruppen legger til grunn at normalsituasjonen vil være at BRRDs system følges, det vil si at foretaket utarbeider en beredskapsplan, mens det er myndighetene som skal utarbeide avviklingsplanen. Avviklingsplanen vil til en viss grad bygge på foretakets beredskapsplan samt dets plan etter artikkel 47 nr. 2.

Når det gjelder kravet til det nærmere innholdet i planene er CSDR taus. EU–kommisjonen har i et Frequently Asked Questions-dokument[287] skrevet følgende:

"*Article 22 of the CSDR requires CSDs to have recovery and resolution plans to ensure the continuity of their critical operations and core functions taking into account the size, systemic importance, nature, scale and complexity of the activities of the CSD concerned. Those plans should observe any relevant law applicable to them in the Member State where the concerned CSD is established, including any requirement deriving from Directive 2014/59/EU ('BRRD') where the CSD is also authorised to provide banking-type ancillary services.*"

16.3.2.3 Krisetiltak

Arbeidsgruppen legger til grunn at flere krisetiltak fra BRRD og høringen om krisehåndteringsdirektiv for finansinstitusjoner som ikke er bank vil kunne være aktuelle for et verdipapirregister. Blant de mest aktuelle er å bytte ut ledelsen, nedskriving av egenkapitalen og/eller rekapitalisering av foretaket og overføring av driften av de kritiske funksjonene til en bro-institusjon. Nedskriving av ansvarlig kapital, som er blitt brukt i flere avviklinger av banker i Europa etter BRRD vil ikke være like aktuelt for et verdipapirregister. Salg av hele eller deler av virksomheten vil være aktuelt, men vil ofte være forsøkt i en tidligere fase enn der myndighetenes avviklingsplan iverksettes.

16.3.2.4 Insolvensbehandling

I høringsnotatet om krisehåndtering for ikke-banker, ble alternativet til avvikling etter et krisehåndteringsregime omtalt som "*normal insolvency proceedings*". Slike prosedyrer vil være alternativet der myndighetene ikke anser verdipapirregisteret som tilstrekkelig systemkritisk til å iverksette krisetiltak. Ettersom det er uklart om, og i tilfelle når, EU vil vedta et krisehåndteringsrammeverk for verdipapirregistre, må det vurderes hvilket spillerom medlemsstatene har til å regulere avvikling som avviker fra statens ordinære insolvensrett.

For avvikling av verdipapirforetak ved en soliditets- eller solvenssvikt uten bruk av krisetiltak legger arbeidsgruppen til grunn at EU-retten ikke stenger for en videreføring av et særlig insolvensregime for verdipapirregistre. Dette kan eksempelvis være en videreføring av gjeldende ordning med offentlig administrasjon etter modell av finansforetaksloven slik den lyder før gjennomføringen av BRRD. Arbeidsgruppen mener at interessentene også i disse tilfellene sikres bedre ved offentlig administrasjon enn ved ordinær konkursbehandling i

[287] http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/csdr/20141003-csdr-faq_en.pdf

tingretten. Behandling i tingretten vil ikke nødvendigvis sikre at bostyret har en hensiktsmessig sammensetning slik oppnevnelsen av et administrasjonsstyre vil. Arbeidsgruppen viser til departementets uttalelser i forbindelse med utarbeidelsen av verdipapirregisterloven, jf. Ot.prp. nr. 39 (2001-2002)(side 128-129):

Utvalget foreslår at de alminnelige konkursregler skal få anvendelse i forhold til verdipapirregistre. Det foreslås imidlertid lovfestet en særlig plikt for styret, avviklingsstyret eller bostyret til å søke løsninger som vil kunne bidra til at registerets virksomhet videreføres.

Departementet viser til at reglene om offentlig administrasjon i banksikringsloven kapittel 4 innebærer at det ikke kan åpnes gjeldsforhandling eller konkurs i banker eller forsikringsselskaper. Reglene er særlig begrunnet i at de alminnelige reglene i konkursloven ikke i tilstrekkelig grad ivaretar de særskilte hensyn som gjør seg gjeldende ved avvikling av slike institusjoner. I NOU 1995: 25 s. 54 uttaler Banklovkommisjonen bl.a.:

"Kommisjonen mener at mange av de hensyn som er trukket frem fra Penge- og Bankkomitéen og Harlem-utvalget for å unnta banker og forsikringsselskaper fra ordinær konkursbehandling, fortsatt gjør seg gjeldende. Kommisjonen har i den forbindelse lagt stor vekt på de mulige skadevirkninger på det finansielle system generelt ved en konkurs i en bank eller et forsikringsselskap. Instituttet offentlig administrasjon gir etter kommisjonens mening den nødvendige fleksibilitet i forbindelse med en slik situasjon. Ved offentlig administrasjon kan institusjonens virksomhet videreføres for en periode samtidig som det arbeides med å undersøke mulighetene for videre drift, og uten at andre blir unødig skadelidende. Hovedformålet vil være å sikre at verdier ikke går tapt."

Denne vurderingen fikk tilslutning i Ot.prp. nr. 63 (1995-96) og i Innst.O. nr. 3 (1996-97). Etter departementets syn gjør de samme hensyn seg gjeldende ved betalings- eller soliditetsproblemer i et verdipapirregister. Avvikling av virksomheten vil kunne ha negative konsekvenser for stabiliteten i det finansielle system, og verdier kan gå tapt dersom ikke virksomheten videreføres på en hensiktsmessig måte. Det vises i den anledning til registerets funksjon som eierregister. Etter departementets syn vil ikke utvalgets forslag om at bostyret mv. skal søke løsninger som innebærer en videreføring av virksomheten i tilstrekkelig grad ivareta de særskilte hensyn som gjør seg gjeldende ved avvikling av et verdipapirregister. Det foreslås derfor at reglene i banksikringsloven kapittel 4 om offentlig administrasjon får anvendelse så langt de passer i forhold til verdipapirregistre.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det viktigste ved offentlig administrasjon i et verdipapirregister vil være å sikre at foretaket fortsatt tilbyr oppgjørs- og registertjenester frem til virksomheten enten overdras til et annet verdipapirregister eller samtlige kontoforhold er avsluttet. I dagens situasjon, med kun ett verdipapirregister hjemmehørende i Norge, er det sannsynlig at disse hensynene best vil ivaretas ved bruk av krisetiltak og ikke gjennom tradisjonell offentlig administrasjon. En løsning der de systemkritiske deler av virksomheten drives videre i en bro-institusjon mens resten går til ordinær offentlig administrasjon med henblikk på likvidasjon vil også være aktuelt.

Etter gjeldende rett gjelder reglene om offentlig administrasjon i finansforetak "*så langt de passer*", jf. verdipapirregisterloven § 11-3. Dette er forholdsvis upresist. Arbeidsgruppen mener det er ønskelig med forutberegnelighet om konsekvensene av offentlig administrasjon i, eller avvikling av, et verdipapirregister. Full forutberegnelighet for alle interessenter vil likevel ikke være mulig. Regelverket bør være så fleksibelt at planverket kan tilpasses det enkelte verdipapirregisterets konkrete situasjon og bør heller ikke være egnet til å utelukke krisetiltak som er tilpasset den aktuelle krisesituasjonen foretaket står overfor. Verdipapirregisterets beredskapsplan og myndighetenes avviklingsplan inneholder normalt også forretningssensitiv informasjon, og vil derfor måtte unntas offentlighet.

Regelverket for verdipapirregistre bør også være så fleksibelt at fremtidig rammeverk for avvikling av banker, jf. banklovkommisjonens pågående arbeide knyttet til BRRD, samt i EU for infrastrukturforetak, kan hensyntas. Arbeidsgruppen mener derfor at det bør åpnes for at departementet fastsetter de nærmere regler om avvikling i en forskrift.

17 Tilsyn og sanksjoner

17.1 Tilsyn

17.1.1 Finanstilsynets oppgaver

Finanstilsynet fører tilsyn med foretak som driver verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 10-1 og finanstilsynsloven § 1 første ledd nr. 15. Tilsynet omfatter også andre foretak i konsernet, jf. finanstilsynsloven § 1 annet ledd, når tilsynsmessige hensyn tilsier det. Tilsyn føres også med utenlandske verdipapirregistre i den utstrekning foretaket driver virksomhet i Norge, jf. finanstilsynsloven § 1 tredje ledd.

Finanstilsynet skal se til at de institusjoner det har tilsyn med virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov samt med den hensikt som ligger til grunn for institusjonens opprettelse, dens formål og vedtekter, jf. finanstilsynsloven § 3. Finanstilsynets tilsyn omfatter hele foretakets virksomhet, herunder eventuell virksomhet som ikke krever tillatelse.

De fleste kontoførerne og/eller oppgjørsdeltakerne er regulert som banker, verdipapirforetak eller forvaltningsselskap for verdipapirfond, og er dermed under tilsyn av Finanstilsynet, jf. finanstilsynsloven § 1 nr. 1 og 16 og verdipapirfondloven § 11-2. Finanstilsynet har ikke et generelt tilsyn med investorer og med utstedere av finansielle instrumenter, men fører blant annet tilsyn med at investorene overholder reglene om markedsadferd i verdipapirhandelloven kapittel 3 og med at utstedere av finansielle instrumenter notert på et regulert marked overholder reglene om finansiell rapportering, jf. verdipapirhandelloven§ 15-1 (3).

17.1.2 Opplysningsplikt

Det følger av verdipapirregisterloven § 10-2 at verdipapirregistre og selskap i samme konsern plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger som Finanstilsynet krever om forhold som angår foretakets virksomhet, samt å fremvise og utlevere til Finanstilsynet dokumentasjon som angår virksomheten. Denne plikten gjelder også for de som handler på vegne av verdipapirregisteret, eksempelvis registerførere.

En lignende opplysningsplikt følger av finanstilsynsloven § 3, som pålegger tilsynsenhetene, herunder verdipapirregistrene, å gi alle opplysninger som Finanstilsynet måtte kreve og å utlevere skriftlig dokumentasjon samt dokumentasjon lagret ved bruk av tekniske hjelpemidler. Dersom tilsynsenheten ikke oppfyller opplysningsplikten, kan Finanstilsynet pålegge de enkelte tillits- og tjenestemenn i foretaket eller dets revisor en tilsvarende opplysningsplikt.

Finanstilsynet kan også pålegge tilsynsenhetene å sende inn oppgaver og opplysninger på den måten Finanstilsynet bestemmer, herunder til statistiske formål, jf. finanstilsynsloven § 4 nr. 3. Denne rapporteringsplikten gir eksempelvis Finanstilsynet hjemmel til å pålegge verdipapirregistrene å sende inn periodiske rapporter som ledd i et dokumentbasert tilsyn.

Verdipapirregistrene plikter å på eget initiativ orientere Finanstilsynet før det utkontrakterer virksomhet, jf. finanstilsynsloven § 4 c[288], før endringer i styre og ledelse, jf. verdipapirregisterloven § 4-1, og ved utøvelse av virksomhet i utlandet ved etablering av datterselskap eller filial, jf. verdipapirregisterloven § 3-4. I tillegg har styret og daglig leder, samt revisor, plikt til å melde fra til Finanstilsynet hvis det er grunn til å frykte for verdipapirregisterets videre drift, jf. verdipapirregisterloven § 11-2, som er nærmere behandlet i kapittel 16.1.2.

Det følger av verdipapirhandelloven § 15-2 nr. 4 at Finanstilsynet, uten hinder av taushetsplikt, kan kreve å få de opplysninger det finner påkrevet i sin kontrollvirksomhet fra et verdipapirregister på den måten Finanstilsynet finner hensiktsmessig. Bestemmelsen sikrer Finanstilsynet tilgang til opplysninger det trenger i tilsynet med markedet og andre foretak, ikke minst overholdelsen av atferdsreglene i verdipapirmarkedet. Bestemmelsen kan i prinsippet benyttes som ledd i tilsynet med verdipapirregisteret selv. I praksis benytter imidlertid Finanstilsynet verdipapirregisterloven § 10-2 samt hjemlene i finanstilsynsloven for å innhente slik informasjon.

Verdipapirregisterets revisor, samt revisorer til foretak som verdipapirregisteret har nære forbindelser med, har i visse tilfeller plikt til å rapportere forhold vedrørende verdipapirregisterets virksomhet til Finanstilsynet, jf. finanstilsynsloven § 3a. Rapporteringsplikten gjelder forhold som kan innebære en overtredelse av bestemmelser som regulerer verdipapirregisterets virksomhet, men bare dersom overtredelsen kan medføre tilbakekall av dets tillatelse, eller som kan skade den fortsatte drift av verdipapirregisterets virksomhet eller medføre at regnskapene ikke godkjennes eller at det tas forbehold.

17.1.3 Samarbeide og utveksling av informasjon med andre myndigheter

Nåværende regulering av verdipapirregistre inneholder ikke bestemmelser om samarbeid mellom myndigheter, verken norske eller utenlandske.

Finanstilsynets styremedlemmer og tjenestemenn har taushetsplikt etter finanstilsynsloven § 7 og forvaltningsloven § 13. Finanstilsynsloven § 7 åpner imidlertid for at de kan utlevere informasjon til Norges Bank, andre EØS-staters sentralbanker og til tilsynsmyndigheter som fører tilsyn med bl.a. verdipapirregistre. Unntaket fra taushetsplikten er forstått som å omfatte ESMA. Vilkåret for utlevering av opplysninger til andre lands tilsynsmyndigheter er at opplysningene bare kan brukes til å utføre tilsynsoppgaver og at de må være undergitt taushetsplikt hos mottaker[289]. Herunder kan mottaker bare videreformidle opplysningene med samtykke fra Finanstilsynet.

Norges Bank har et særlig ansvar for å fremme et effektivt betalingssystem, jf. sentralbankloven § 1 første ledd. Finanstilsynet og Norges Bank har derfor formalisert rollefordelingen mellom de to myndighetene når det gjelder verdipapiroppgjørssystemer.

[288] Finansdepartementet har i vedtak av 8. november 2007 begrenset Verdipapirsentralen ASAs adgang til å utkontraktere virksomhet, herunder pålagt foretaket å melde avtale om utkontraktering av funksjoner/tjenester til Finanstsilynet senest 12 uker før avtalens ikrafttredelse. Vilkårene ble oppstilt i forbindelse med at Finansdepartementet tillot fusjonen mellom Oslo Børs Holding ASA og Verdipapirsentralen Holding ASA. Vilkårene ble justert ved Finansdepartementets vedtak av 22. desember 2011.

[289] Jf. forskrift av 30. november 1998 nr. 1102 om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området § 2

Myndighetene har herunder avtalt at de skal informere hverandre om hendelser og konsultere hverandre før det treffes viktige beslutninger av betydning for verdipapiroppgjørssystemer.

17.1.4 Tilsynsmessige virkemidler

Finanstilsynets tilsynsmessige virkemidler følger av verdipapirregisterloven og finanstilsynsloven. Eksempelvis gir finanstilsynsloven § 4 Finanstilsynet rett til å pålegge verdipapirregistre og andre tilsynsenheter å innrette sin internkontroll etter bestemmelser fastsatt av tilsynet, til å ha høyere kapital enn de lovbestemte minstekrav og til å endre sammensetning av verdipapirregisterets kontrollkomite.

Finanstilsynet kan gi et verdipapirregister pålegg om å rette forholdet dersom det opptrer i strid med lov, bestemmelser gitt med hjemmel i lov eller egne regler og forretningsvilkår, jf. verdipapirregisterloven § 10-3. Finanstilsynet kan også gi pålegg om retting dersom verdipapirregisterets ledelse eller styremedlemmer ikke oppfyller egnethetskravene i verdipapirregisterloven § 4-1. Pålegg om retting etter verdipapirregisterloven § 10-3 kan også gi til den som handler på vegne av verdipapirregisteret, typisk kontoførere. I tillegg fastsetter finanstilsynsloven § 4 nr. 7 at Finanstilsynet kan pålegge et foretak under tilsyn, eksempelvis verdipapirregistre, å rette på forholdet dersom foretakets organer ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, handlet i strid med konsesjonsvilkår mv.

Det følger av verdipapirregisterloven § 10-3 at Finanstilsynet kan gi pålegg om at det ikke skal utøves stemmerett for aksjer som tilhører betydelige aksjeeiere som ikke anses egnet eller som har aksjer uten tillatelse etter verdipapirregisterloven § 5-2. Bestemmelsen må sees i sammenheng med verdipapirregisterloven § 5-3, som fastsetter at departementet i visse tilfeller kan tvangsselge aksjer i verdipapirregisteret dersom aksjeeieren ikke har nødvendig tillatelse etter verdipapirregisterloven § 5-2. Bestemmelsen er drøftet i kapittel 8.5.

Dersom noen som ikke har nødvendig tillatelse driver virksomhet som verdipapirregister, kan Finanstilsynet pålegge stans av virksomheten, jf. finanstilsynsloven § 4a.

Verdipapirregisterloven § 3-3 gir departementet adgang til å, i visse tilfeller, endre eller kalle tilbake en tillatelse til å drive et verdipapirregister. Dette kan blant annet være aktuelt dersom verdipapirregisteret foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av lov eller forskrift. Bestemmelsen er drøftet i kapittel 8.2.

Hvilke tiltak som kan benyttes overfor forvaltere som har brutt verdipapirregisterloven § 6-3 om forvalterregistrering, er nærmere behandlet i kapittel 14.

17.1.5 Straff og administrative sanksjoner

Verdipapirregisterloven § 10-4 annet ledd fastsetter at tillitsvalgte, ansatte og revisor i foretak som driver verdipapirregister og som forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelsene i verdipapirregisterloven eller i forskrifter gitt med hjemmel i den, straffes med bøter. Ved særlig skjerpende omstendigheter kan de straffes med fengsel inntil tre måneder, med mindre handlingen går under strengere straffebestemmelser. Straffebestemmelsen i verdipapirregisterloven § 10-4 annet ledd gjelder også forskere og andre som mottar opplysninger fra et verdipapirregister i medhold av verdipapirregisterloven § 8-3 og som enten bryter taushetsplikten etter verdipapirregisterloven § 8-4 eller vilkår stilt av

Finanstilsynet i vedtak om utlevering av opplysningene, jf. verdipapirregisterloven § 8-3 annet ledd.

Manglende overholdelse av verdipapirregisterets plikt til å gi Finanstilsynet de opplysninger det krever, jf. verdipapirhandelloven § 15-2 nr. 4, kan straffes, jf. verdipapirhandelloven § 17-3 (2) nr. 1.

Finanstilsynsloven § 10 første ledd fastsetter at tillits- eller tjenestemenn i foretak som er under tilsyn av Finanstilsynet og som forsettlig eller uaktsomt overtrer finanstilsynsloven, eller bestemmelse eller pålegg gitt med hjemmel i finanstilsynsloven, kan straffes med bøter og/eller fengsel inntil 1 år (inntil 3 år ved særlig skjerpende omstendigheter). Personer, tillits- eller tjenestemenn i foretak som forsettlig eller uaktsomt overtrer pålegg om stans av virksomhet som drives uten nødvendig tillatelse, jf. finanstilsynsloven § 4 a, straffes på samme måte.

Dersom noen ikke etterkommer pålegg fra Finanstilsynet som er hjemlet i eller i medhold av lov, kan departementet bestemme at de personer eller det foretak som skal oppfylle pålegget, eventuelt foretakets morselskap eller morselskapet i det konsern som foretaket er en del av, skal betale en daglig løpende mulkt til forholdet er rettet, jf. finanstilsynsloven § 10 annet ledd. Pålegget om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg. Kompetansen til å ilegge løpende mulkt og inndrive denne er delegert[290] til Finanstilsynet.

Det er ikke gitt regler om overtredelsesgebyr for brudd på verdipapirregisterloven eller finanstilsynsloven.

17.1.6 Offentliggjøring av administrative sanksjoner mv

Det er ikke gitt lov- eller forskriftsbestemmelser som gir Finanstilsynet plikt til å publisere administrative sanksjoner og tilsynsmessige tiltak,

Offentleglova gjelder for Finanstilsynet, men opplysninger som er underlagt taushetsplikt kan ikke offentliggjøres. Finanstilsynets ansatte og styremedlemmer er underlagt lovbestemt taushetsplikt «*overfor uvedkommende om det som de får kjennskap til i sitt arbeid om en kundes forhold*», jf finanstilsynsloven § 7 første ledd. Videre inneholder forvaltningsloven § 13 flg. bestemmelser om taushetsplikt for opplysninger om personlige forhold og om «*tekniske innretninger og fremgangsmåter samt drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde av hensyn til den som opplysningen angår*».

17.1.7 Varslere

Arbeidsmiljøloven § 2-4 inneholder regler som gir arbeidstakere rett til å varsle om kritikkverdige forhold i virksomheten til blant annet tilsynsmyndigheter. I arbeidsmiljøloven § 2-5 er det bestemmelser som gir arbeidstakere vern mot gjengjeldelse ved varsling.

[290] Finansdepartementets delegasjonsvedtak av 24. november 1989.

17.2 EØS rett

17.2.1 Tilsyn med oppfyllelsen av bestemmelsene om registreringsplikt, oppgjørsdisiplin og internoppgjør (del 2 av forordningen)

17.2.1.1 Registreringsplikten i artikkel 3

Det følger av CSDR artikkel 3 (1) at utstedere av omsettelige verdipapirer som enten er tatt opp til handel, eller handles, på en markedsplass skal sikre at disse foreligger i elektronisk form. Det er her ikke krav om innføring i et verdipapirregister. Dersom det allerede er utstedt et dokument som representerer det finansielle instrumentet, må dokumentet makuleres eller legges i forvaring. Tilsynsmyndighetene i den EØS-staten der utsteder er etablert skal sikre at utsteder oppfyller denne plikten, jf. artikkel 4 nr. 1.

Etter CSDR artikkel 3(2) skal omsettelige verdipapirer som inngår i en transaksjon på en markedsplass være utstedt i elektronisk form i et verdipapirregister på eller før avtalt oppgjørstidspunkt. Det er tilsynsmyndighetene for markedsplassene, inkludert de kompetente myndighetene utpekt etter prospektdirektivet artikkel 21 (1), som skal sikre at denne bestemmelsen er oppfylt, jf. artikkel 4 nr. 2.

Etter CSDR artikkel 3(2) skal omsettelige verdipapirer som overføres som ledd i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse være utstedt i elektronisk form i et verdipapirregister på eller før avtalt oppgjørstidspunkt. Det er de myndighetene som er ansvarlig for anvendelsen av direktivet[291] om finansiell sikkerhetsstillelse som skal sikre at denne bestemmelsen er oppfylt, jf. artikkel 4 nr. 3.

17.2.1.2 Kravet om oppgjør innen to virkedager i artikkel 5

De kompetente myndighetene skal følge opp at deltakere i verdipapiroppgjørssystemene gjør opp transaksjoner i omsettelige verdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, verdipapirfond og utslippstillatelser til avtalt tid, jf. CSDR artikkel 5 nr. 1 og 3.

Tilsynsmyndighetene for markedsplassene skal påse at avtalt oppgjørsdag for handler i omsettelige verdipapirer som er inngått på en markedsplass, er senest to virkedager[292] etter handelsdag (T +2), jf. artikkel 5 nr. 2 og 3.

17.2.1.3 Oppgjørsdisiplinreglene i artikkel 6 og 7

Reglene om oppgjørsdisiplin i CSDR artikkel 6 og 7 følges opp av den kompetente myndigheten for det verdipapirregisteret som opererer verdipapiroppgjørssystemet, den relevante myndigheten som er ansvarlig for overvåkning av det aktuelle verdipapiroppgjørssystemet samt tilsynsmyndighetene for markedsplassene, verdipapirforetakene og de sentrale motpartene, jf. artikkel 8. Disse myndighetene skal påse at institusjonene de fører tilsyn med overholder artikkel 6 og 7, og skal ha oppsyn med ilagte bøter. Ved behov skal tilsynsmyndighetene samarbeide tett.

EØS-statene skal informere ESMA om hvilke utpekte myndigheter som inngår i tilsynsstrukturen på nasjonalt nivå.

---

[291] Direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse

[292] Det er gjort unntak for transaksjoner som forhandles privat men gjennomføres på markedsplasser, for transaksjoner som gjennomføres bilateralt men innrapporteres til markedsplass, og for den første transaksjonen der de finansielle instrumentene registreres i et verdipapirregister etter artikkel 3 nr. 2.

17.2.1.4 Rapportering av internoppgjør etter artikkel 9

Foretak som forestår internoppgjør skal sende kvartalsrapporter over internoppgjørsaktiviteten sin til den kompetente myndigheten i deres hjemstat, jf. artikkel 9.

17.2.2 Tilsyn med verdipapirregistre og utpekte kredittinstitusjoner (del 3 og 4 av forordningen)

17.2.2.1 Kompetent myndighet

Etter CSDR skal verdipapirregistrene i utgangspunktet følges opp av hjemstatsmyndighetene. Hver EØS-stat skal derfor utpeke en kompetent myndighet som er ansvarlig for å utføre de oppgaver etter CSDR som er knyttet til tillatelse til og tilsyn med verdipapirregistre etablert på dens område, jf. artikkel 11.

En EØS-stat kan utpeke flere kompetente myndigheter, men må i tilfelle fastsette rollefordelingen mellom dem. Den må også utpeke en av myndighetene til å være ansvarlig for samarbeidet med andre EØS-staters kompetente myndigheter, de relevante myndigheter, ESMA og EBA, når det spesifikt henvises til slikt samarbeide i CSDR.

EØS-staten skal informere ESMA om hvilke(n) myndighet(er) som er utpekt etter artikkel 11, og skal påse at myndigheten(e) har alle hjemler til tilsyn og undersøkelser som er nødvendige for å utføre deres oppgaver.

Det er den nasjonale banktilsynsmyndigheten[293] som fører tilsyn med at verdipapirregistre med tillatelse til å tilby banklignende tilleggstjenester og utpekte kredittinstitusjoner, jf. artikkel 54 nr. 2, oppfyller tilsynskravene i CSDR artikkel 59 samt kravene i bankdirektivet (CRD IV)[294] og CRR[295], jf. artikkel 60 nr. 1.

17.2.2.2 Samarbeide og informasjonsutveksling med andre myndigheter

Innledning

CSDRs utgangspunkt er at de kompetente myndighetene i den EØS-staten der verdipapirregisteret er etablert er ansvarlige for å følge opp verdipapirregisteret. De har imidlertid plikt til å samarbeide med andre myndigheter, både nasjonale og fra andre EØS-stater. Samarbeidspliktene følger direkte av CSDR, og er nærmere beskrevet i det følgende. De kompetente myndighetene skal også hensynta de potensielle virkningene deres vedtak kan ha for stabiliteten av det finansielle systemet i alle andre berørte EØS-stater, jf. artikkel 14 nr. 2. Dette gjelder særlig i krisesituasjoner.

Relevante myndigheter

Den kompetente myndigheten skal involvere verdipapirregisterets relevante myndigheter ved tildeling av tillatelse og ved tilsynet med verdipapirregisteret i de tilfeller der dette spesifikt angis i CSDR, jf. artikkel 12. De relevante myndighetene er følgende:

[293] Det vil si myndigheten utpekt etter artikkel 4 (1) punkt 40 i forordning (EU) nr. 575/2013.
[294] Direktiv 2013/36/EU
[295] Forordning (EU) nr. 575/2013

1. Den eller de myndighetene som er ansvarlig for overvåkning av verdipapirregisterets verdipapiroppgjørssystem(er) i det eller de landene hvis rett er valgt for verdipapiroppgjørssystemet[296].
2. Sentralbankene i de EØS-stater som utsteder de mest relevante valutaer[297] for gjennomføring av verdipapiroppgjøret.
3. Hvis relevant: den eller de sentralbanker i EØS der betalingssiden av verdipapirregisterets verdipapiroppgjørssystem(er) gjøres opp.

Det fremgår av ovennevnte at det kan være flere relevante myndigheter for et verdipapirregister, og at de kan være fra andre land enn verdipapirregisterets hjemstat.

Involveringen av de relevante myndighetene skjer først og fremst ved konsultasjon og informasjonsutveksling. Konsultasjonen er først og fremst knyttet til verdipapiroppgjørssystemet, jf. artikkel 17 nr. 4 og 22 nr. 6. De relevante myndighetene kan også be om at den kompetente myndigheten vurderer om verdipapirregisteret fremdeles overholder vilkårene for tillatelse, jf. artikkel 20 nr. 3 og 57 nr. 3. ESMA kan gi retningslinjer for samarbeidet mellom kompetente myndigheter og overvåkningsmyndigheter, jf. CSDR art 14 nr. 1.

Informasjonsutveksling
Kompetente myndigheter, relevante myndigheter og ESMA skal, på forespørsel og uten ugrunnet opphold, gi hverandre den informasjonen som er nødvendig for at de skal kunne oppfylle sine oppgaver etter CSDR, jf. artikkel 13.

Når noen mottar fortrolig informasjon i forbindelse med utøvelsen av sine oppgaver etter CSDR, kan de bare benytte informasjonen i forbindelse med disse oppgavene.

Kompetente myndigheter, relevante myndigheter og ESMA skal samarbeide tett, herunder ved å utlevere all informasjon som er relevant for anvendelsen av CSDR, jf. artikkel 14. Når det er hensiktsmessig og relevant, skal samarbeidet også inkludere andre myndigheter. CSDR fremhever her særlig de myndigheter som er etablert eller utpekt etter direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for klimagassutslipp.

Videre skal kompetente myndigheter og relevante myndigheter umiddelbart informere hverandre, ESMA og ESRB[298] om krisesituasjoner relatert til et verdipapirregister, jf. artikkel 15. Denne informasjonsplikten er vid, og omfatter også enhver utvikling i finansmarkedene som kan ha negativ betydning på likviditeten i markedet, stabiliteten til en oppgjørsvaluta, pengepolitikkens integritet eller stabiliteten til det finansielle systemet i en EØS-stat hvor verdipapirregisteret eller en av dens deltakere er etablert.

Særlig om forholdet mellom hjemstats- og vertsstatsmyndighet
Verdipapirregistre som har tillatelse etter CSDR kan, med de begrensninger som følger av artikkel 23, tilby tjenester i hele EØS-området. CSDR artikkel 24 regulerer samarbeidet mellom myndighetene i verdipapirregisterets hjemstat, det vil si den EØS-staten der

[296] Regler om valg av jurisdiksjon for verdipapiroppgjørssystemet fremgår av finalitetsdirektivet (direktiv 98/26/EF) artikkel 2 a, som er gjennomført i lov om betalingssystemer §§ 4-1 (3) og 4-3.
[297] Prinsippene for fastsettelse av hvilke valutaer som anses som mest relevante skal spesifiseres i en kommisjonsforordning.
[298] European Systemic Risk Board, jf. forordning nr. 1092/2010/EU.

verdipapirregisteret er etablert[299], og i vertsstaten, det vil si en annen EØS-stat enn hjemstaten der verdipapirregisteret har en filial eller tilbyr verdipapirregistertjenester[300].

Der et verdipapirregister har etablert en filial i en annet land, pålegger artikkel 24 nr. 1 hjemstatsmyndigheten og vertsstatsmyndigheten å samarbeide tett, og åpner for at hver av dem kan forestå stedlig tilsyn i filialen etter å ha informert den andre myndigheten.

Når verdipapirregistre tilbyr kjernetjenestene innføringstjeneste eller sentral kontoføringstjeneste" i tilknytning til finansielle instrumenter utstedt etter en annen EØS-stats rett, jf. artikkel 23, kan den kompetente myndigheten i vertsstaten pålegge verdipapirregisteret å gi den periodiske rapporter om virksomheten i denne staten, jf artikkel 24 nr.2, herunder rapportering for statistikkformål. Den kompetente myndigheten i verdipapirregisterets hjemstat har tilsvarende rett til å be verdipapirregisteret rapportere om aktiviteter i vertsstaten, og den kan også kreve at vertsstatsmyndigheten gir den kopi av eventuell rapportering den mottar fra verdipapirregisteret.

De kompetente myndighetene i vertsstaten kan kreve at hjemstatsmyndigheten snarest mulig gir den oversikt over identiteten til utstederne og oppgjørsdeltakerne, samt alle andre relevante opplysninger om verdipapirregisterets aktiviteter i vertsstaten, jf. artikkel 24 nr. 3.

I noen tilfeller kan et verdipapirregister ha vesentlig betydning for virkemåten til verdipapirmarkedet i en annen EØS-stat og for investorbeskyttelsen der. I disse tilfellene skal de kompetente og de relevante myndighetene i verdipapirregisterets hjemstat og vertstat etablere passende samarbeidsordninger for tilsyn med verdipapirregisterets aktiviteter i vertstaten, jf. artikkel 24 nr. 4. Dersom det er flere vertsstater der verdipapirregisteret har slik vesentlig betydning, kan hjemstaten nedsette et tilsynscollege. Kriterier for når et verdipapirregister har vesentlig betydning for en vertsstat fastsettes i en kommisjonsforordning.

Dersom den kompetente myndigheten i vertsstaten har klare og etterprøvbare grunner til å mene at verdipapirregisteret bryter sine plikter etter CSDR, skal den orientere den kompetente myndigheten i hjemstaten og ESMA, jf. artikkel 24 nr. 5. Dersom verdipapirregisteret fortsetter å bryte pliktene etter forordningen på tross av tiltak fra hjemstatsmyndigheten eller dersom disse tiltakene viser seg utilstrekkelige, skal vertsstaten treffe de nødvendige tiltak for å sikre etterlevelse av CSDR i vertsstaten. Hjemstatsmyndigheten skal varsles på forhånd. Videre skal ESMA informeres om tiltakene uten ugrunnet opphold. Begge staters kompetente myndigheter kan forelegge uenigheten for ESMA, som i siste instans har mulighet til å avgjøre forholdet med bindende virkning for de kompetente myndighetene. Arbeidsgruppen ser det som sannsynlig at denne kompetansen vil utøves av EFTAs overvåkningsmyndighet for så vidt gjelder EFTA-landene.

Før anerkjennelse av verdipapirregistre fra et tredjeland, skal ESMA konsultere de kompetente myndighetene i EØS-stater hvor verdipapirregisteret ønsker å tilby tjenester og de relevante myndighetene, jf. artikkel 25. De kompetente myndighetene fra vertsstaten kan be tilsynsmyndighetene i tredjelandet, det vil si verdipapirregisterets hjemstat, sende dem regelmessige rapporter samt alle andre relevante opplysninger om verdipapirregisterets

[299] Jf. artikkel 2 nr. 1 punkt 23
[300] Jf. artikkel 2 nr. 1 punkt 24

virksomhet i vertsstaten, herunder gi dem identiteten til utstederne og oppgjørsdeltakerne. Slik anmodning skal fremsettes i tett samarbeide med ESMA.

17.2.2.3 Gjennomføringen av tilsynet

Verdipapirregistrene er under tilsyn av den eller de kompetente myndighetene som er utpekt etter CSDR artikkel 11. Forordningen oppstiller minimumskrav til hvordan tilsynet skal utøves:

Regelmessig gjennomgang

Som ledd i tilsynet skal verdipapirregisterets kompetente myndighet minst årlig foreta en gjennomgang av de ordninger, strategier, prosedyrer og mekanismer verdipapirregisteret har innført for å sikre etterlevelse av CSDR, jf. artikkel 22. Den skal også evaluere de risikoer som verdipapirregisteret enten er eller kan bli utsatt for, eller som den skaper for velfungerende verdipapirmarkeder. Ved fastsettelsen av frekvensen og omfanget av denne gjennomgangen, skal den kompetente myndigheten hensynta størrelsen, arten, omfanget, kompleksiteten og systemrisikoen ved verdipapirregisterets virksomhet. Minimumskrav til hvilken dokumentasjon den kompetente myndigheten skal innhente i forbindelse med denne gjennomgangen, fastsettes i en kommisjonsforordning.

Ved gjennomgangen skal den kompetente myndigheten konsultere de relevante myndighetene og, hvis relevant, verdipapirtilsynsmyndigheten[301]. Konsultasjonen skal skje på et tidlig tidspunkt og skal særlig gjelde funksjonen til verdipapiroppgjørssystemet. Ved gjennomgang av et verdipapirregister som er i samme konsern eller kontrolleres av samme fysiske eller juridiske personer som et annet EØS-verdipapirregister, skal de kompetente myndighetene for disse gi hverandre alle relevante opplysninger som må antas å lette deres oppgaver. Krav til hvilken informasjon som skal sendes de relevante myndighetene, samt tilsynsmyndighetene nevnt i forrige punktum, fastsettes i en kommisjonsforordning. Den kompetente myndigheten skal regelmessig, og minst årlig, informere de konsulterte myndighetene om resultatet av gjennomgangen, herunder eventuelle korrigerende tiltak eller sanksjoner.

Undersøkelser på begjæring av andre myndigheter

Etter artikkel 20 nr. 3 kan ESMA, en relevant myndighet og hvis relevant, verdipapirtilsynsmyndigheten, be om at hjemstatens kompetente myndighet undersøker om verdipapirregisteret fortsatt oppfyller betingelsene for tillatelsen.

Det følger av artikkel 57 nr. 3 at ESMA, den relevante myndigheten for overvåkning av verdipapirregisterets verdipapiroppgjørssystem, banktilsynsmyndighetene nevnt i artikkel 60 nr. 1 samt myndighetene nevnt i artikkel 55 nr. 4 til enhver tid kan be om at den kompetente myndigheten i verdipapirregisterets hjemstat undersøker om verdipapirregisteret og eventuelt en utpekt kredittinstitusjon fortsatt oppfyller vilkårene for tillatelsen.

Andre minimumskrav

Den kompetente myndigheten skal også sikre at det utarbeides en avviklingsplan for verdipapirregisteret, jf. artikkel 22 nr. 3, og skal foreta stedlig tilsyn hos verdipapirregisteret, jf. artikkel 22 nr. 5. Det er ikke fastsatt krav til verken omfang eller frekvens av det stedlige tilsynet.

[301] Det vil si den kompetente myndigheten som utpekes etter artikkel 67 i direktiv 2014/65/EU (MiFID II)

Dersom et verdipapirregister ikke oppfyller kravene i CSDR, skal den kompetente myndigheten på et tidlig tidspunkt pålegge det å rette forholdet, jf. artikkel 22 nr. 9. Et verdipapirregister, og dets uavhengige revisorer skal, uten ugrunnet opphold, informere verdipapirregisterets kompetente myndighet om enhver vesentlig endring som har betydning for verdipapirregisterets etterlevelse av vilkårene for dets tillatelse jf. artikkel 16 nr. 4.

17.2.3 Sanksjoner og tilsynsmessige tiltak

17.2.3.1 Administrative sanksjoner og andre tiltak ved overtredelser

Det følger av CSDR artikkel 61 at medlemsstatene skal påse at de kompetente myndighetene kan ilegge administrative sanksjoner og treffe andre tiltak i de tilfeller som fremgår av artikkel 63, og treffe alle nødvendige foranstaltninger for å sikre at de gjennomføres.

Oppsummeringsvis gjelder dette overtredelser av bestemmelsene om tillatelse, organisering og drift av verdipapirregistre:

- Ytelse av kjernetjenester og tilleggstjenester som nevnt i seksjon A, B og C av vedlegget til CSDR uten nødvendig tillatelse, jf. artikkel 16, 25 og 54.
- Oppnåelse av tillatelse etter artiklene 16 eller 54 ved hjelp av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter som nevnt i artiklene 20 (1) bokstav b og 57 (1) bokstav b.
- Verdipapirregistres brudd på plikten til å holde nødvendig kapital etter artikkel 47 (1)
- Verdipapirregistres manglende overholdelse av de organisatoriske kravene i strid med artiklene 26 til 30.
- Verdipapirregistres manglende overholdelse av reglene om god forretningsskikk i strid med artiklene 32 til 35.
- Verdipapirregistres manglende overholdelse av kravene som stilles til deres tjenester, i strid med artiklene 37 til 41,
- Verdipapirregistres manglende overholdelse av forsiktighetsreglene (krav til kapital, likviditet mv) i strid med artiklene 43 til 47.
- Verdipapirregistres manglende overholdelse av kravene til linker mellom verdipapirregistre i strid med artikkel 48.
- Verdipapirregistres urimelige avslag på forespørsler om ulike typer adgang i strid med artiklene 49 til 53.
- Utpekte kredittinstitusjoners manglende overholdelse av de spesifikke tilsynsmessige krav vedrørende kredittrisiko i strid med artikkel 59 (3).
- Utpekte kredittinstitusjoners manglende overholdelse av de spesifikke tilsynsmessige krav vedrørende likviditetsrisiko i strid med artikkel 59 (4).

Sanksjonene og tiltakene skal være virkningsfulle, stå i forhold til overtredelsen og virke avskrekkende, jf. artikkel 61 nr. 1. De kompetente myndighetene skal som et minimum kunne ilegge følgende administrative sanksjoner og andre tiltak ved overtredelser nevnt i artikkel 63 nr. 1:

a) En offentlig erklæring i samsvar med artikkel 62, der den ansvarlige for overtredelsen og overtredelsens art er nevnt,

b) En beslutning som pålegger den som er ansvarlig for overtredelsen å bringe den lovstridige handlingen til opphør og å avstå fra slike handlinger i fremtiden,
c) Tilbakekall av tillatelser gitt etter artikkel 16 eller 54, i samsvar med artikkel 20 eller 57,
d) Midlertidig forbud, eller ved gjentatte alvorlige overtredelser et permanent forbud, mot at et medlem av foretakets styre eller andre fysiske personer som holdes ansvarlig, utøver ledelsesfunksjoner i foretaket,
e) Et maksimalt overtredelsesgebyr som minst tilsvarer det dobbelte av vinningen oppnådd som følge av overtredelsen, forutsatt at dette beløpet kan beregnes,
f) Overfor fysiske personer skal det kunne ilegges overtredelsesgebyr som minst tilsvarer 5 millioner euro, eller for EØS-stater utenfor eurosonen en tilsvarende sum i den nasjonale valutaen på tidspunktet for ikrafttredelsen av CSDR,
g) Ovenfor juridiske personer skal det kunne ilegges overtredelsesgebyrer på minimum 20 millioner euro eller opp til 10 % av foretakets årlige omsetning i følge siste tilgjengelige regnskap som er godkjent av foretakets styre. Forordningen inneholder en særskilt bestemmelse om hvilket årsregnskap det skal tas utgangspunkt i når foretaket er et mor- eller datterselskap som skal kunne utarbeide konsoliderte regnskaper etter direktiv 2013/34/EU.

Ved fastsettelsen av arten og omfanget av sanksjonen skal det tas hensyn til alle relevante forhold, jf. artikkel 64. Dette gjelder blant annet overtredelsens alvor og varighet, graden av skyld, den ansvarliges økonomiske stilling, samt vinning som følge av overtredelsen eller tap påført andre. Videre er den ansvarliges vilje til å samarbeide med kompetent myndighet samt tidligere begåtte overtredelser nevnt i bestemmelsen.

De kompetente myndighetene kan gis ytterligere sanksjonsbeføyelser i tillegg til de ovennevnte, og kan fastsette høyere nivå på overtredelsesgebyrene enn de som fremgår av ovennevnte oppregning.

Forordningen skiller ikke klart mellom det som regnes som tilsynsmessige tiltak og administrative sanksjoner. I norsk sammenheng vil eksempelvis reglene om tilbakekall av tillatelse og om pålegg om retting normalt anses som tilsynsmessige tiltak.

Medlemsstatene kan benytte straff *i stedet for* administrative sanksjoner når de aktuelle overtredelsene allerede var straffebelagt 2 år etter ikrafttredelsen av CSDR i EU[302], dvs. innen 18. september 2016. Forordningen begrenser ikke medlemsstatenes adgang til å benytte straff *i tillegg til* administrative sanksjoner.

De administrative sanksjonene og andre tiltakene skal kunne benyttes overfor verdipapirregistre og utpekte kredittinstitusjoner. I overensstemmelse med vilkår i nasjonal rett (som ikke er harmonisert), skal de kompetente myndighetene også kunne sanksjonere eller treffe andre andre tiltak overfor medlemmer av de styrende organene og andre personer som i realiteten kontrollerer virksomheten, og overfor enhver annen juridisk eller fysisk person som i henhold til nasjonal rett holdes ansvarlig for en overtredelse.

17.2.3.2 Offentliggjøring av administrative sanksjoner og tiltak

Medlemsstatene skal påse at de kompetente myndighetene offentliggjør beslutninger om administrative sanksjoner og andre tiltak, jf. artikkel 62 nr. 1. Offentliggjøringen skal skje på

[302] Forordningen trådte i kraft i EU 17. september 2014.

myndighetenes hjemmesider. Den skal identifisere den fysiske eller juridiske personen som er ilagt sanksjonen med mindre dette anses uforholdsmessig eller offentliggjøringen kan skade de finansielle markedenes stabilitet eller en pågående etterforskning. I disse tilfellene skal offentliggjøringen utsettes og/eller skje på anonym basis, og kan i visse tilfeller unnlates helt. Informasjonen om sanksjonene skal være tilgjengelig på myndighetens hjemmeside i minst fem år. Eventuelle personopplysninger skal likevel bare være tilgjengelig i den tidsperiode som er nødvendig, i samsvar med gjeldende personopplysningslovgivning.

Dersom et vedtak om å ilegge en sanksjon eller annet tiltak bringes inn for domstolene eller andre myndigheter, skal den kompetente myndigheten publisere opplysninger om dette på sin hjemmeside, sammen med blant annet opplysninger om utfallet av søksmålet/klagen, jf. artikkel 62 nr. 1 annet avsnitt.

Hvis en kompetent myndighet offentliggjør en administrativ sanksjon eller andre tiltak, eller en straffesanksjon, skal den samtidig rapportere dette til ESMA, jf. artikkel 61 nr. 7. Den skal også informere ESMA dersom den ikke offentligjør den administrative sanksjonen, jf. artikkel 62.

Medlemsstatene skal årlig gi ESMA aggregert informasjon om alle sanksjoner og andre tiltak som er truffet, jf. artikkel 61 nr. 6, og ESMA skal publisere denne i en årlig rapport. Medlemsstater som har valgt å benytte straff, skal årlig sende ESMA anonymiserte og aggregerte data angående alle foretatte strafferettslige etterforskninger og ilagt straff. ESMA skal publisere dataene om ilagte straffesanksjoner i den årlige rapporten.

17.2.3.3 Saksbehandlingsregler

CSDR oppstiller ikke særlige saksbehandlingsregler for administrative sanksjoner og andre tiltak.

Det presiseres i artikkel 61 nr. 8 at de kompetente myndighetene skal utøve sine funksjoner og myndigheter i samsvar med sitt nasjonale rammeverk. De skal enten utøves direkte, i samarbeide med andre myndigheter, under deres myndighet gjennom delegasjon til andre enheter eller ved henvisning til de kompetente rettslige myndigheter.

17.2.3.4 Samarbeid

De kompetente myndighetene skal, ved utøvelsen av sanksjonskompetansen, samarbeide tett for å sikre at de administrative sanksjonene og andre tiltak gir de resultater som forutsettes i forordningen. Ved saker med tilknytning til flere jurisdiksjoner skal de, i samsvar med artikkel 14, koordinere tiltakene for å unngå dublisering eller overlapping av administrative sanksjoner og andre tiltak.

Hvis medlemsstatene har valgt å benytte straff for overtredelsene nevnt i artikkel 63, skal de sikre at de kompetente myndighetene har de nødvendige virkemidler til å holde kontakt med de rettslige myndighetene i sin jurisdiksjon for å kunne motta konkrete opplysninger om strafferettslig etterforskning eller påbegynte rettsaker knyttet til mulige overtredelser av forordningen, jf. artikkel 61 nr. 4. De skal også kunne gi samme informasjon til andre kompetente myndigheter og til ESMA for å kunne oppfylle samarbeidspliktene i CSDR.

17.2.3.5 Varslere

Artikkel 65 regulerer såkalt «whistle blowing». EØS-statene skal påse at de kompetente myndighetene etablerer effektive og pålitelige ordninger for å fremme rapportering av potensielle eller faktiske overtredelser av forordningen. Ordningene skal minst omfatte:

a) Særskilte rutiner for mottak og etterforskning av meldinger om overtredelser og for oppfølgningen av disse, herunder opprettelse av sikre kommunikasjonskanaler for innsending av slike meldinger,
b) Passende beskyttelse av ansatte i foretak som varsler om overtredelser i disse foretakene, som minimum beskytter mot gjengjeldelse, diskriminering og andre former for urettferdig behandling.
c) Beskyttelse av personopplysninger, både når det gjelder personen som varsler og den fysiske personen som antas å være ansvarlig for overtredelsen, i samsvar med direktiv 95/46/EF (personverndirektivet)
d) Beskyttelse av identiteten til både den personen som varsler om overtredelsen og den fysiske personen som antas å være ansvarlig for en overtredelse, på alle stadier av prosedyren, med mindre offentliggjøring herav er påkrevet i henhold til nasjonal lovgivning i forbindelse med videre etterforskning eller etterfølgende administrative eller rettslige prosesser.

Foretakene skal ha hensiktsmessige rutiner som innebærer at deres ansatte kan varsle internt om potensielle eller faktiske overtredelser gjennom en særskilt, uavhengig og selvstendig kanal. Foretakene skal gi varslerne den beskyttelse som følger av bokstav b til d i oppregningen i foregående avsnitt.

17.2.4 Rett til domstolsprøvelse

EØS-statene skal sikre at vedtak og tiltak truffet i medhold av CSDR er begrunnet og kan prøves for domstolene, jf. artikkel 66. Det skal også være adgang til domstolsprøvelse, hvis det ikke er truffet et vedtak senest seks måneder efter innlevering av en komplett søknad om tillatelse.

17.3 Arbeidsgruppens vurderinger

17.3.1 Tilsyn med oppfyllelsen av bestemmelsene om registreringsplikt, oppgjørsdisiplin og internoppgjør

Det følger direkte av CSDR artikkel 4, 5 og 8 hvilke myndigheter som skal følge opp at artiklene 3 til 8 etterleves. Artikkel 9 fastsetter at foretakene som forestår internoppgjør skal sende sine rapporter til den kompetente myndigheten i den staten der de er etablert. Kompetent myndighet er i artikkel 2 nr. 1 (17) definert som den myndigheten som er utpekt av medlemsstaten i samsvar med artikkel 11. Etter arbeidsgruppens forslag er dette Finanstilsynet, jf. kapittel 17.3.2.

CSDR inneholder ikke nærmere bestemmelser om hvordan tilsynet med del 2 skal utøves. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått nærmere bestemmelser om tilsyn med at CSDR artikkel 3, 5, 6, 7 og 9 oppfylles.

Forordningen inneholder heller ikke særlige bestemmelser om hvordan eventuelle overtredelser av dens del 2 skal sanksjoneres. For så vidt gjelder reglene om oppgjørsdisiplin,

vil reglene i forordningen artikkel 7 om bøter og tvangsgjennomføring gi et betydelig oppfyllelsespress. For øvrige brudd på disse reglene, eksempelvis brudd på rapporteringsplikten til foretak som forestår internoppgjør, jf. artikkel 9, eller der et regulert marked tar opp til handel omsettelige verdipapirer som ikke er innført i et verdipapirregister, kan Finanstilsynet pålegge retting og benytte øvrige virkemidler overfor tilsynsenhetene etter finanstilsynsloven. Dette innbefatter løpende mulkt og i visse tilfeller straff, jf. finanstilsynsloven § 10. Forordningen later ikke til å legge opp til at disse overtredelsene skal sanksjoneres med overtredelsesgebyr eller straff, og det ser heller ikke ut til at de øvrige nordiske landene vil innføre et særskilt sanksjonsregime for dem. Av hensyn til et mest mulig likt sanksjonsregime for denne typen overtredelser i EØS-området, foreslår ikke arbeidsgruppen at det gis norske sanksjonsbestemmelser utover de som følger av finanstilsynsloven.

17.3.2 Utpeking av kompetent myndighet

Etter gjeldende rett fører Finanstilsynet tilsyn med verdipapirregistrene. Finanstilsynet behandler også en rekke søknader fra verdipapirregistrene, eksempelvis de fleste[303] søknader om godkjennelse av regelverk etter § 1-2 og søknader om godkjennelse av sikkerhetsstillelse etter verdipapirregisterloven § 9-2.

Det er departementet[304] som avgjør de resterende søknadene. Disse er vurdert å gjelde saker av særlig viktighet og omfatter blant annet søknad om tillatelse, jf. verdipapirregisterloven § 3-1, og om erverv av betydelig eierandel i et verdipapirregister, jf verdipapirregisterloven § 5-2. Det er også departementet som treffer vedtak om endring eller tilbakekall av et verdipapirregisters tillatelse, jf. verdipapirregisterloven § 3-3, og som godkjenner vedtak om oppløsning eller avvikling av et verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 11-1. Finanstilsynet forbereder sakene før departementet treffer sitt vedtak, jf. finanstilsynsloven § 8 første ledd.

Arbeidsgruppen legger til grunn at Finanstilsynet bør utpekes som kompetent myndighet etter CSDR artikkel 11 åpner imidlertid for at man kan dele på rollen som kompetent myndighet, forutsatt forhåndsbestemt ansvars- og rollefordeling. Arbeidsgruppen legger til grunn at departementet bør utpekes som kompetent myndighet når det gjelder søknader om tillatelse og om utvidelse av tillatelse, jf. CSDR art. 16, 19, 54 og 56, samt vedtak om tilbakekall, jf. art. 20 og 57. Artikkel 20 nr. 3 og 57 nr. 3 fastsetter at den kompetente myndigheten, på anmodning fra andre myndigheter, skal undersøke om verdipapirregisteret fortsatt oppfyller vilkårene for tillatelsen. Dette ligner på Finanstilsynets ordinære tilsynsoppgaver. Arbeidsgruppen mener derfor at Finanstilsynet bør utpekes som kompetent myndighet etter disse underpunktene. Det samme gjelder artikkel 19, der arbeidsgruppen mener departementet bør treffe tillatelsene som forutsatt i de fire første punktene i bestemmelsen, men ikke for mottak av meldinger mv.

Ovennevnte ansvarsfordeling samsvarer best med at det er departementet som i dag har vedtakskompetansen på viktige områder av gjeldende verdipapirregisterlovgivning. Dette tilsvarer ordningen i store deler av finanslovgivningen. Eksempelvis er det departementet som

[303] Finansdepartementet behandler søknader om godkjennelse av regler om når en rettighet er registrert, jf. verdipapirregisterloven § 7-1, mens Finanstilsynet godkjenner øvrige regler.
[304] Finansdepartementet

gir tillatelse til verdipapirforetak, jf. verdipapirhandelloven § 9-1[305], til regulerte markeder, jf. børsloven § 4, og til finansforetak[306], jf. finansforetaksloven § 3-2. Arbeidsgruppen har derfor, under tvil, foreslått at nåværende system videreføres. Arbeidsgruppen mener imidlertid at Finanstilsynet bør utpekes som ansvarlig for samarbeidet med andre EØS-staters tilsynsmyndigheter, de relevante myndighetene, ESMA og EBA, jf. artikkel 11 nr. 1 annet avsnitt. Dette samsvarer best med gjeldende praksis, herunder med at Finanstilsynet representerer Norge i ESMA og EBA.

Arbeidsgruppens tvil er utelukkende knyttet til at CSDR oppstiller korte saksbehandlingsfrister der andre norske, og i visse tilfeller utenlandske, myndigheter skal konsulteres med til dels lange frister for uttalelse. Det kan derfor by på utfordringer å rekke å sluttbehandle søknadene innen de fastsatte fristene på henholdsvis tre og seks måneder fra komplett søknad er mottatt. Arbeidsgruppen viser særlig til at den kompetente myndigheten har kort tid på seg til å vurdere om en søknad er komplett, hensyntatt forventet omfang av den enkelte søknad: dette skal vurderes innen 30 virkedager fra den er mottatt. Arbeidsgruppen har hensyntatt at det i praksis er Finanstilsynet som forestår saksforberedelsen, jf. finanstilsynsloven § 8, og at både departementet og Finanstilsynet vil ha behov for behandlingstid. Arbeidsgruppen legger til grunn at disse utfordringene vil finne sin løsning i praksis.

17.3.3 Opplysningsplikt og andre tilsynshjemler

CSDR forutsetter at de kompetente myndighetene skal ha alle de hjemler til tilsyn og undersøkelser som er nødvendige for deres undersøkelser, herunder mulighet til å foreta stedlige tilsyn.

Finanstilsynet har etter gjeldende rett god mulighet til å innhente informasjon og dokumentasjon fra verdipapirregistre og andre. Arbeidsgruppen foreslår videreføring av gjeldende verdipapirregisterlov § 10-2 om opplysningsplikt og plikt til å utlevere dokumentasjon. Bestemmelsen gjelder for verdipapirregistrene og andre konsernselskaper. Den gjelder også for de som handler på vegne av verdipapirregisteret, typisk eventuelle kontoførere. Etter arbeidsgruppens forslag får kontoførerne en mer selvstendig rolle enn etter gjeldende rett. Det foreslås derfor å presisere i bestemmelsen at den også gjelder for kontoførere. Sammen med øvrige bestemmelser i finanstilsynsloven, ikke minst hjemlene i finanstilsynsloven §§ 3 annet og tredje ledd og 4 nr. 3 til å innhente informasjon og dokumentasjon fra foretak under tilsyn samt fra deres ansatte, tillitsmenn og revisorer, legger arbeidsgruppen til grunn at Finanstilsynet fortsatt vil ha de nødvendige hjemler for å kunne innhente informasjon av betydning for tilsynet med verdipapirregistre med Norge som hjemstat. Finanstilsynets adgang til å foreta stedlig tilsyn følger av finanstilsynsloven § 3.

Finanstilsynet kan gi et verdipapirregister pålegg om retting dersom det opptrer i strid med lov, bestemmelser gitt med hjemmel i lov eller egne regler og forretningsvilkår, jf. verdipapirregisterloven § 10-3. Tilsvarende gjelder overfor den som handler på vegne av verdipapirregisteret, eksempelvis kontoførere. Finanstilsynet har også hjemmel til å gi pålegg om retting etter finanstilsynsloven § 4 nr. 7. Denne bestemmelsen dekker imidlertid ikke

[305] Kompetansen er delegert til Finanstilsynet ved brev av 3. oktober 2007. Saker av viktighet og/eller prinsipiell saker av viktighet og/eller prinsipiell karakter skal sendes departementet for avgjørelse.
[306] Kompetansen er delegert til Finanstilsynet ved brev av 21. desember 2015. Saker av viktighet og/eller prinsipiell karakter, eller som gjelder institusjoner av særlig betydning, skal oversendes departementet for avgjørelse.

kontoførere som ikke selv er under tilsyn av Finanstilsynet, og opptreden i strid med egne regler og forretningsvilkår. Verdipapirregisterloven § 10-3 foreslås derfor videreført. Etter arbeidsgruppens forslag får kontoførerne en mer selvstendig rolle enn etter gjeldende rett. Det foreslås derfor å presisere i bestemmelsen at Finanstilsynet også kan gi eventuelle kontoførere pålegg om retting. Finanstilsynet vil likevel ha mulighet til å forholde seg til verdipapirregisteret dersom kontofører ikke oppfyller sine plikter, og kan herunder pålegge verdipapirregisteret å kalle tilbake tillatelsen til en kontofører.

Arbeidsgruppen legger til grunn at Finanstilsynet skal føre tilsyn med at verdipapirregistrenes avtaleverk oppfyller de krav til deltakerkriterier, priser mv. som følger av lovverket, ikke minst CSDR. Finanstilsynet bør derfor fortsatt ha rett til å gi et verdipapirregister pålegg om retting dersom det opptrer i strid med egne forretningsvilkår. CSDR oppstiller krav til hvilke retningslinjer, prosedyrer og instrukser verdipapirregistrene skal ha. Det vises bl.a. til at verdipapirregistrene skal ha retningslinjer for å identifisere og håndtere interessekonflikter. Arbeidsgruppen legger til grunn at henvisningen til "regler" i verdipapirregisterloven § 10-3 også viser til denne typen interne retningslinjer. Den foreslår for ordens skyld at det presiseres i lovteksten at Finanstilsynet kan gi verdipapirregistret pålegg om retting dersom det ikke overholder egne interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser i lov eller forskrift.

Et verdipapirregister skal ha en ledelse som oppfyller kravene i CSDR artikkel 27. Det anses derfor ikke nødvendig med en egen hjemmel om at Finanstilsynet kan gi pålegg om retting i disse tilfellene. Verdipapirregisterloven § 10-3 første ledd tredje punktum foreslås derfor ikke videreført. Finanstilsynets hjemmel til å gi pålegg vil følge av hovedregelen i § 11-3 første ledd.

Dersom en aksjeeier som nevnt i CSDR artikkel 27 nr. 6 ikke oppfyller forordningens krav til egnethet eller vandel, eller ikke har gitt melding som nevnt i artikkel 27 nr. 7, bør Finanstilsynet fortsatt kunne gi pålegg om at det ikke kan utøves stemmerett for aksjene, jf. verdipapirregisterloven § 10-3 annet ledd. Dette hindrer at en aksjeeier som er uegnet kan utøve innflytelse i foretaket. Det samme gjelder for aksjeeiere som ikke har blitt egnethetsvurdert. Ettersom et slikt tiltak kan få betydelige konsekvenser for aksjeeieren, er det etter gjeldende rett lagt til grunn at hjemmelen bare vil bli benyttet der særlige hensyn gjør seg gjeldende, jf. Prop. 87 L (2013-1014)(side 21). Arbeidsgruppen legger til grunn at tilsvarende begrensing fortsatt bør innfortolkes. CSDR artikkel 27 fokuserer på aksjeeiere som er i en posisjon til å utøve kontroll over verdipapirregisterets drift. I disse tilfellene vil det ofte foreligge særlige hensyn for å suspendere aksjeeiernes stemmerett.

Arbeidsgruppen har i utkast til § 9-1 foreslått videreført verdipapirregisterloven § 11-2 om plikt for verdipapirregisterets styre, daglige leder og revisor til å på eget initiativ informere Finanstilsynet om forhold som gir grunn til å frykte for verdipapirregisterets fortsatte drift. Bestemmelsen gir en ekstra sikkerhet for at Finanstilsynet får rask oversikt over mulige krisesituasjoner i verdipapirregisteret. Tilsvarende gjelder for finanstilsynsloven § 3a, som også får anvendelse på verdipapirregistre. Bestemmelsen pålegger revisorer som reviderer årsregnskap i foretak under tilsyn, eller i foretak som tilsynsenheten har nære forbindelser med, å på eget initiativ gi Finanstilsynet rapport om enkelte alvorlige forhold knyttet til tilsynsenhetens virksomhet. Denne vil gjelde også for tilsyn etter CSDR. I tillegg til disse rapporteringspliktene, kommer enkelte rapporteringsplikter etter CSDR, se særlig dens artikkel 45 nr. 6 om verdipapirregisterets plikt til å orientere kompetent myndighet og relevante myndigheter om visse operasjonelle hendelser.

Ved mistanke om at noen driver virksomhet, herunder verdipapirregistervirksomhet, uten nødvendig tillatelse, kan Finanstilsynet pålegge vedkommende foretak og morsselskap i konsernet opplysningsplikt, jf. finanstilsynsloven § 4a.

Finanstilsynet bør ha hjemmel til å innhente opplysninger fra og treffe tiltak overfor utenlandske verdipapirregistre i de tilfeller som fremgår av CSDR artikkel 24 og 25. Utgangspunktet etter CSDR er at disse er under tilsyn av hjemstatsmyndigheten, men forordningen gir vertsstatsmyndigheten visse beføyelser, først og fremst muligheten til å innhente informasjon fra andre lands tilsynsmyndigheter. Dersom hjemstatsmyndigheten ikke påser at verdipapirregisteret følger reglene i CSDR, skal dessuten vertsstatsmyndigheten på visse vilkår treffe de tiltak som er nødvendige for å sikre etterlevelse av forordningen i vertsstaten. Arbeidsgruppen antar at det ikke er nødvendig med norsk regulering av denne informasjonsinnhentingen fra og oppfølgningen av utenlandske verdipapirregistre, ettersom bestemmelsene i CSDR kombinert med finanstilsynsloven § 1(3) anses tilstrekkelig. Finanstilsynet kan be om bevisopptak ved domstolene, engasjere revisorer og personer med annen sakkyndighet eller oppnevne utvalg til å foreta selvstendige granskinger, jf. finanstilsynsloven §§ 2 femte og sjette ledd og § 5 annet ledd. Finanstilsynet kan også innkalle til styremøte og generalforsamling i foretak under tilsyn, og fremsette forslag på generalforsamlingene, jf. § 5 første ledd. Arbeidsgruppen legger til grunn at hjemlene bør kunne brukes også ved Finanstilsynets tilsyn etter CSDR, men foreslår å tydeliggjøre inngrepsmuligheten overfor utenlandske verdipapirregistre ved å lovfeste at Finanstilsynet kan pålegge retting i de tilfeller som fremgår av artikkel 24 nr. 5.

Arbeidsgruppen har vurdert om de ovennevnte hjemlene kan være i konflikt med CSDR, særlig dens artikkel 22 og 29. Bestemmelser om hvilken informasjon Finanstilsynet som et minimum må innhente i forbindelse med de regelmessige gjennomgangene av verdipapirregisteret i henhold til CSDR artikkel 22, fastsettes i en utfyllende kommisjonsforordning. Det samme gjelder detaljreguleringen av verdipapirregistrenes plikt til å oppbevare dokumentasjon etter artikkel 29. Arbeidsgruppen kan ikke se at disse bestemmelsene begrenser EØS-statenes mulighet til å pålegge verdipapirregistrene, eller andre, en opplysnings- eller rapporteringsplikt. Etter det foreliggende utkastet til utfyllende kommisjonsforordning som ESMA har sendt EU-kommisjonen, kan for øvrig de kompetente myndighetene pålegge ytterligere oppbevaringsplikter og innhente mer dokumentasjon dersom dette er nødvendig for å kontrollere at verdipapirregisteret etterlever CSDR.

Finansdepartementet er foreslått å være kompetent myndighet for så vidt gjelder søknader om tillatelse og saker om tilbakekall av tillatelse. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at det vil være Finanstilsynet som forestår saksforberedelsen, jf. finanstilsynsloven § 8, og har derfor ikke foreslått særlige bestemmelser om informasjonsinnhenting og undersøkelser for Finansdepartementet.

17.3.4 Relevant myndighet

Arbeidsgruppen legger til grunn at Norges Bank vil være å anse som norsk relevant myndighet, jf. CSDR art. 12, og mener at dette ikke gjør det nødvendig med lovendringer. Arbeidsgruppen har drøftet spørsmålet om det er Norges Bank eller Finanstilsynet som er å anse som ansvarlig myndighet for tilsyn[307] med/overvåkning[308] av verdipapiroppgjørssystem opereret av et verdipapirregister, jf. CSDR art. 12 nr. 1 bokstav a, ettersom det er

[307] Begrepet "tilsyn" brukes i den danske og svenske oversettelsen av CSDR art. 12.
[308] Begrepet "overvåkning", dvs. "oversight" brukes i den engelske oversettelsen av CSDR art 12..

Finanstilsynet som godkjenner disse etter betalingssystemloven § 4-1 og som fører tilsyn med dem. Norges Banks ansvar er her å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet samt å overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene, jf. sentralbankloven § 1. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at det er mest naturlig å anse Norges Bank som relevant myndighet også i dette tilfellet. Det vises til omtalen av ansvarsfordelingen mellom tilsyns- og overvåkningsmyndighetene i fortalen til CSDR punkt 8, som primært adresserer sentralbankene. Arbeidsgruppen har videre merket seg at også svenske myndigheter la til grunn at artikkel 12 nr. 1 bokstav a viser til Riksbanken som overvåkningsmyndighet.

17.3.5 Samarbeide og informasjonsutveksling med andre myndigheter

CSDR forutsetter et omfattende samarbeid og informasjonsutveksling mellom kompetente myndigheter, relevante myndigheter og ESMA, jf. redegjørelsen i kapittel 17.2.2.2.

Arbeidsgruppen anser det ikke nødvendig å lovregulere selve samarbeidet mellom myndighetene. Samarbeidsplikt følger direkte av forordningen. Internasjonalt samarbeid er heller ikke noe nytt etter norsk rett: Finanstilsynet og Norges Bank har allerede etablert flere samarbeidsavtaler med andre lands myndigheter.

CSDR åpner i mange tilfeller for at ESMA, ved uenighet mellom ulike lands kompetente myndigheter, megler og eventuelt treffer vedtak i saken. I disse tilfellene er det imidlertid vist til bestemmelser i forordning (EU) nr. 1095/2010 om opprettelsen av ESMA. Arbeidsgruppen antar derfor at de mekanismer for tvisteløsning som er fremforhandlet mellom EU og EFTA-landene i forbindelse med gjennomføringen av ESA-forordningene, og vedtatt av Stortinget vil få anvendelse også når det gjelder CSDR. Dette vil imidlertid avhenge av de endelige forhandlingene om hvordan CSDR bør tas inn i EØS-avtalen. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått regulering av dette.

Ansatte hos Finansdepartementet, som er foreslått å være kompetent myndighet i saker av særlig viktighet, er bundet av taushetsplikt etter forvaltningsloven § 13. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne taushetsplikten ikke er til hinder for at Finansdepartementet videreformidler informasjon til andre myndigheter i de tilfeller CSDR oppstiller plikt til videreformidling, , bl.a. når det gjelder innholdet i søknader.

Finanstilsynets styremedlemmer og tjenestemenn har taushetsplikt etter finanstilsynsloven § 7 og forvaltningsloven § 13. Finanstilsynsloven § 7 åpner imidlertid for at de kan utlevere informasjon til Norges Bank, andre EØS-staters sentralbanker og til tilsynsmyndigheter som fører tilsyn med bl.a. verdipapirregistre. Unntaket fra taushetsplikten er forstått som å omfatte ESMA[309]. Dette er foreslått lovfestet i Prop 166 L (2015-2016), som ble fremmet 30. september 2016. Vilkåret for utlevering av opplysninger til andre lands tilsynsmyndigheter er imidlertid at opplysningene bare kan brukes til å utføre tilsynsoppgaver og at de må være undergitt taushetsplikt hos mottaker[310]. Mottaker kan bare videreformidle opplysningene med samtykke fra Finanstilsynet. Disse betingelsene er delvis oppfylt i CSDR, ved at dens artikkel 13 nr. 2 fastsetter at mottakerne av konfidensiell informasjon bare kan benytte den i forbindelse med deres oppgaver etter forordningen. Bestemmelsen inneholder ikke et eksplisitt forbud mot å gi informasjonen videre, men arbeidsgruppen forstår den slik at eventuell videreformidling må ha tilknytning til oppgaver etter CSDR. Arbeidsgruppen antar

[309] Se bl.a. Finansdepartementets vurdering i Prop. 188 L (2012-2013) (side 44)
[310] Jf. forskrift av 30. november 1998 nr. 1102 om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området § 2

at de fleste tilsynsmyndigheter og sentralbanker i EØS-området er bundet av taushetsplikt, men legger til grunn at bestemmelsene om de kompetente myndighetenes informasjonsutleveringsplikt etter CSDR uansett vil gå foran nevnte begrensninger i Finanstilsynets utleveringsadgang når CSDR er gjennomført i norsk lov.

Når Finanstilsynet mottar opplysninger fra utenlandske tilsynsmyndigheter kan disse bare formidles videre med samtykke fra vedkommende myndighet og bare for de formål samtykket omfatter, jf. forskrift av 30. november 1998 nr. 1102 om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området § 3. Tilsvarende begrensning gjelder ikke der Finanstilsynet mottar opplysninger fra andre lands sentralbanker. Arbeidsgruppen foreslår at forskriftene endres slik at opplysninger fra tilsynsmyndigheter og sentralbanker likestilles. Bestemmelsen er forstått slik at den ikke er til hinder for videreformidling av opplysninger til Finansdepartementet på områder som er innenfor Finansdepartementets tilsynsansvar eller der det er Finansdepartementet som har kompetansen til å avgjøre den søknaden som opplysningene er innhentet for.

17.3.6 Straff og administrative sanksjoner

17.3.6.1 Generelt om sanksjoner og andre tiltak forutsatt i artikkel 63

CSDR inneholder i artikkel 63 en oppregning av hvilke overtredelser som særskilt skal kunne sanksjoneres, samt hvilke sanksjoner og tiltak som de kompetente myndighetene skal kunne ilegge, se nærmere under pkt. 17.2.3.1.

Oppregningen omfatter overtredelse av tilnærmet samtlige bestemmelser av betydning for utøvelse av virksomhet som verdipapirregister og som utpekt kredittinstitusjon. Reglene om registreringsplikt, jf. artikkel 3, og om oppgjørsdisiplin og –rapportering, jf. artiklene 5-9, omfattes ikke av oppregningen.

Tiltakene oppregnet i CSDR artikkel 63 nr. 2 omfatter både ordinære sanksjoner og tilsynsmessige tiltak. Med sanksjoner forstår arbeidsgruppen de tiltak som vil være å anse som straff etter Den europeiske menneskerettighetskonvensjonen. Reglene om blant annet saksbehandling og bevisvurdering er noe annerledes for sanksjoner enn for ordinære tilsynsmessige tiltak. Arbeidsgruppen presiserer derfor i det følgende hvilke av de oppregnede tiltakene som den anser som tilsynsmessige tiltak.

Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsene om tilbakekall av tillatelse, jf. bestemmelsens bokstav c, og om nektelse av at en person utøver ledelsesfunksjoner i verdipapirregisteret, jf. bokstav d, slik disse praktiseres i Norge, er tilsynsmessige tiltak. Formålet med disse er å sikre at verdipapirregisteret, herunder dets ledelse og styre, er egnet til å utøve virksomhet som verdipapirregister. Dette vil bero på en konkret vurdering i den enkelte sak, og vil ikke være en automatisk konsekvens av et eventuelt lovbrudd. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at disse ikke vil være å anse som en straff etter Den europeiske menneskerettighetskonvensjonen, jf. også drøftelsen i Prop. 62 L (2015-2016) om endringer i forvaltningsloven mv. (administrative sanksjoner mv.) punkt 14.2.2. Disse tiltakene er nærmere drøftet i kapittel 8.2.1 og 8.4.

Arbeidsgruppen vurderer pålegg om retting, jf. CSDR artikkel 63 nr 2 bokstav b, som et tilsynsmessig tiltak og ikke en sanksjon. Formålet med pålegget er å sikre at den som vedtaket retter seg mot, opptrer i samsvar med lov for fremtiden. Pålegg om retting er drøftet under kapittel 17.3.3.

CSDR artikkel 63 nr 2 bokstav a forutsetter at de kompetente myndighetene kan komme med en offentlig meddelelse om overtredelsen, der den ansvarlige personen og overtredelsens art nevnes. Dette drøftes under punkt 17.3.7 om offentliggjøring av sanksjoner. Som beskrevet under kapittel 17.1.6 om gjeldende rett, har Finanstilsynet i mange tilfeller rett, og i de tilfeller som følger av offentleglova også plikt, til å gi informasjon om overtredelser. Arbeidsgruppen legger til grunn at det klare utgangspunktet er at det ikke er en sanksjon dersom Finanstilsynet gjør kjent at noen har overtrådt verdipapirregisterlovgivningen.

Det følger av CSDR artikkel 63 nr 2 bokstav e, f og g at den kompetente myndigheten skal kunne ilegge overtredelsesgebyr overfor både fysiske og juridiske personer ved overtredelse av CSDR. Arbeidsgruppen legger til grunn at slike overtredelsesgebyr vil være en sanksjon etter Den europeiske menneskerettighetskonvensjonen. Spørsmålet om norsk rett skal åpne for bruk av overtredelsesgebyr, og utformingen av eventuelle regler om dette, er drøftet nedenfor.

17.3.6.2 Særlig om valget mellom overtredelsesgebyr og andre sanksjoner

Slik det fremgår av kapittel 17.1.5 gir gjeldende rett adgang til å ilegge straff ved overtredelse av de fleste av verdipapirregisterlovens bestemmelser. Finanstilsynet har ikke adgang til å ilegge overtredelsesgebyr, men kan ilegge løpende mulkt ved manglende oppfyllelse av Finanstilsynets pålegg, jf. finanstilsynsloven § 10.

I EU er det økt bruk av overtredelsesgebyrer innen hele finansområdet, og det er vanlig at de nye rettsaktene på verdipapirområdet inneholder bestemmelser som ligner på CSDR artikkel 61 – 66. Det har også blitt vanligere at norsk rett åpner for overtredelsesgebyrer som sanksjon ved manglende overholdelse av rammeverket for finansiell virksomhet. Arbeidsgruppen viser særlig til den norske gjennomføringen av UCITS V-direktivet[311], jf. Prop 154 L (2015-2016), der det i forslag til endret verdipapirfondlov § 11-6 er foreslått at Finanstilsynet skal kunne ilegge overtredelsesgebyr ved en rekke av de overtredelser av verdipapirfondloven som nå kan straffes. Det er i nevnte proposisjon foreslått at straff er forbeholdt grove eller gjentatte overtredelser.

Arbeidsgruppen forstår CSDR artikkel 61 nr. 1 slik at det er et nasjonalt valg for den enkelte EØS-stat hvorvidt overtredelser av forordningen skal kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr eller andre administrative sanksjoner, eller om overtredelser i stedet bare skal kunne sanksjoneres gjennom det strafferettslige sporet. I utgangspunktet gjelder dette bare hvis overtredelsene allerede var straffebelagt etter nasjonal lovregulering to år etter CSDRs ikrafttredelse, dvs. pr. 18. september 2016. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne fristen vil bli justert når forordningen tas inn i EØS-avtalen.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det i vurderingen av om det bør være adgang til å ilegge overtredelsesgebyr som administrativ sanksjon, eller om det i stedet bør ilegges straff ved eventuelle lovbrudd, må foretas en avveining av behovet for å innføre overtredelsesgebyr på den ene siden opp mot hensynet til rettssikkerhet for dem som kan bli ilagt overtredelsesgebyr på den andre siden. Når det gjelder behovet for overtredelsesgebyr i verdipapirregisterloven, viser arbeidsgruppen til at verdipapirregistre er en sentral del av infrastrukturen i verdipapirmarkedet, og derfor viktige for svært mange av aktørene i dette markedet. De fører i tillegg kontoer for investorene i det norske markedet, slik at forbrukerbeskyttelseshensyn får

[311] Direktiv 2014/91/EU

betydning. Det er derfor viktig for tilliten til det norske verdipapirmarkedet at overtredelser av regelverket oppdages og sanksjoneres. I dag har Finanstilsynet få formelle reaksjonsmuligheter på verdipapirregisterområdet utover å kreve retting. I tillegg kan Finansdepartementet kalle tilbake tillatelsen til verdipapirregisteret, men dette kan være svært inngripende både for verdipapirregisteret og dets brukere. Bruk av straff, herunder oversendelse til politiet og påtalemyndigheten, kan være ressurskrevende og det er derfor en risiko for at bare de aller alvorligste lovbruddene sanksjoneres. Hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr kan dermed bidra til at sanksjoneringen blir mer effektiv og fleksibel, der eventuelle sanksjoner tilpasses overtredelsens art og alvorlighetsgrad. Arbeidsgruppen viser også til at det dreier seg om overtredelser av offentlig reguleringslovgivning rettet mot næringsdrivende, en type overtredelser som ifølge Prop. 62 L (2015-2016) pkt. 13.2 kan egne seg for reaksjoner i form av administrative sanksjoner. Hjemmel for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr for disse overtredelsene vil dessuten kunne bidra til at reglene om sanksjoner blir mer ensartede i EØS-området, ettersom CSDR særlig fremhever behovet for overtredelsesgebyr.

Administrative overtredelsesgebyrer er straff i henhold til Den europeiske menneskerettighetskonvensjonen. Bruk av slike sanksjoner, ilagt av forvaltningen etter sivilrettslige regler, reiser spørsmål knyttet til rettssikkerhet. Dette gjelder særlig beviskrav, vernet mot selvinkriminering og forbudet mot dobbelt straff. Arbeidsgruppen legger til grunn at strafferettssporet normalt vil gi bedre rettssikkerhetsgarantier og grundigere bevisvurdering enn en ren administrativ behandling. Det er imidlertid nylig vedtatt et nytt kapittel i forvaltningsloven med saksbehandlingsregler for saker om administrative sanksjoner, jf. lov av 27. mai 2016 nr. 15. Dette er ennå ikke satt i kraft, men inneholder bestemmelser som utfyller eventuelle bestemmelser om overtredelsesgebyrer i verdipapirregisterloven. Dette gjelder bl.a. plikt for forvaltningsorganet til å orientere om selvinkrimineringsvernet, jf. dens § 48, og adgang for domstolene til å prøve alle sider av saken når saken dreier seg om et vedtak om administrative sanksjoner, jf. § 51. Dette vil bidra til å ivareta hensynet til rettssikkerhet.

Arbeidsgruppen mener etter en samlet vurdering at det er grunn til å innføre overtredelsesgebyr ved mindre alvorlige overtredelser av verdipapirregisterloven, i samsvar med presumsjonen i CSDR artikkel 61 nr. 1. Straff forbeholdes dermed alvorlige eller gjentatte overtredelser.

17.3.6.3 Nærmere om valg av sanksjonsform ved brudd på verdipapirregisterloven

Arbeidsgruppen har, ved vurderingen av hvilke brudd på verdipapirregisterloven som bør kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr og hvilke som enten ikke bør sanksjoneres eller bør følge det strafferettslige sporet, tatt utgangspunkt i de bestemmelsene i CSDR som er fremhevet som særlig viktig å sanksjonere i artikkel 62.

Arbeidsgruppen mener det bør være adgang til å benytte overtredelsesgebyr for de overtredelser som er oppregnet i forordningen artikkel 62 nr. 1. Dette dreier seg om tilnærmet samtlige bestemmelser av betydning for utøvelse av virksomhet som verdipapirregister og som utpekt kredittinstitusjon. Også etter gjeldende rett er det adgang til å sanksjonere brudd på virksomhetsreglene for verdipapirregistre, herunder regler om kapitalforhold, internkontroll mv. Etter verdipapirregisterloven § 10-4 kan brudd på verdipapirregisterloven eller på forskrifter gitt med hjemmel i den, straffes med bøter eller under særdeles skjerpende omstendigheter med fengsel inntil tre måneder, hvis ikke handlingen går under en strengere straffebestemmelse. Denne typen saker har vært fulgt opp tilsynsmessig og har dermed ikke

vært anmeldt. Særlig grove eller gjentatte overtredelser på bestemmelsene oppregnet i CSDR artikkel 62 nr. 1 eller på bestemmelsen om avvikling i § 10-1 bør etter arbeidsgruppens vurdering kunne straffes, jf. lovforslaget §12-3 første ledd. Det foreslås samme strafferamme som etter verdipapirfondloven § 11-7 og verdipapirhandelloven § 17-3 annet ledd, det vil si bøter eller fengsel inntil ett år.

Det bør også være adgang til å sanksjonere overtredelser av særnorske påbud av betydning for verdipapirregistervirksomheten. Dette er bestemmelser som har likhetstrekk med de overtredelsene av CSDR som etter forslaget kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, og som kan være viktige for tilliten til verdipapirregisteret og til kontoførere. Arbeidsgruppen viser her til begrunnelsen i kapittel 17.3.6.2. Etter forslaget gjelder dette bestemmelsene om:

- organisering mv i § 1-3 første til tredje ledd,
- innføring av finansielle instrumenter i kapittel 2,
- verdipapirkontoer i §§ 3-1 til 3-3,
- registrering i kapittel 4,
- kontoføring i kapittel 5,
- taushetsplikt og innsynsrett i §§ 7-1 til 7-3,
- manglende informasjon om taushetplikt i § 7-5 tredje ledd
- sikkerhetsstillelse og behandling av erstatningskrav i §§ 8-3 og 8-4,
- meldepliktene i kapittel 9,
- avvikling av et verdipapirregister uten å følge bestemmelsene i § 10-1,og
- opplysningsplikt overfor Finanstilsynet etter § 11-2.

Overtredelsesgebyrer bør også kunne ilegges forvaltere ved brudd på deres plikter etter lovutkastet § 3-4 første, tredje og fjerde ledd og § 3-5 annet ledd.

Den nylig vedtatte bestemmelsen i forvaltningsloven § 46 første ledd, som pt. ikke er trådt i kraft, fastsetter at administrativ foretakssanksjon også kan ilegges selv om ingen enkeltperson har utvist skyld, dersom det er fastsatt i særlov at slik sanksjon kan ilegges overfor et foretak. Arbeidsgruppen legger til grunn at det ikke bør være krav om skyld for at et foretak skal kunne ilegges overtredelsesgebyr, men legger til grunn at forvaltningsloven § 46 vil utfylle reglene i verdipapirregisterloven. Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke bestemmelser om anonyme eller kumulative feil.

Forordningen artikkel 61 nr. 2 forutsetter at administrative sanksjoner skal kunne anvendes «*over for CSD'er, utpegede kreditinstitutter, og, under overholdelse af de betingelser, der er fastsat i den nationale lovgivning på områder, der ikke er harmoniseret af denne forordning,medlemmerne af deres ledelsesorganer og enhver anden person som reelt kontrollerer deres aktiviteter, samt enhver anden juridiske eller fysisk person, som i henhold til national lovgivning holdes ansvarlig for en overtrædelse*» (dansk versjon). Arbeidsgruppen mener imidlertid det kun unntaksvis bør være aktuelt å ilegge fysiske personer overtredelsesgebyr når et foretak overtrer bestemmelsene inntatt i utkastet til § 12-2. Det foreslås derfor at denne adgangen forbeholdes styremedlemmer, daglig leder eller faktiske ledere i foretaket, det vil si den personkretsen som har størst mulighet til å påvirke dets virksomhet. Det bør, i samsvar med det som er foreslått for forvaltningsselskaper og depotmottakere i verdipapirfondloven § 11-6 annet ledd, jf. Prop 154 L (2015-2016), forutsettes at de fysiske personene har opptrådt forsettlig eller grovt uaktsomt.

Arbeidsgruppen har også vurdert hvordan de plikter etter utkastet som etter sin ordlyd påhviler enkeltpersoner, det vil først og fremst si taushetsplikt i henhold til utkastet §§ 7-1, 7-

5 og 11-4 samt meldeplikt etter utkastet § 9-1 bør sanksjoneres. Brudd på bestemmelsene kan etter verdipapirregisterloven § 10-4 straffes med bøter og under særlig skjerpende omstendigheter med fengsel inntil tre måneder. Arbeidsgruppen mener at brudd på denne typen personlige plikter i mindre grad enn overtredelser av virksomhetsreglene for verdipapirregistre og utpekte kredittinstitusjoner egner seg for en administrativ behandling, blant annet fordi bevisvurderingene kan være kompliserte. Arbeidsgruppen mener dessuten foreliggende strafferamme på bøter eller fengsel inntil tre måneder er tilstrekkelig for å virke avskrekkende. For så vidt gjelder brudd på taushetsplikt har det imidlertid blitt innført nye straffebestemmelser i straffeloven §§ 209 og 210. Disse rammer det å røpe opplysninger som vedkommende har taushetsplikt om i henhold til lovbestemmelse eller forskrift, eller å utnytte en slik opplysning med forsett om å skaffe seg eller andre en uberettiget vinning. Strammerammen er opptil ett år i fengsel, men særlig grove brudd på taushetsplikten kan straffes med inntil tre år i fengsel. Arbeidsgruppen foreslår derfor å oppheve gjeldende verdipapirregisterloven § 10-4 annet punktum om brudd på taushetsplikt. Slike brudd vil dermed vurderes etter straffeloven §§ 209 og 210. Dersom noen som har handlet på vegne av foretaket har brutt sin taushetsplikt, kan imidlertid foretaket ilegges overtredelsesgebyr i henhold til lovutkastet § 12-2 første ledd.

Arbeidsgruppen har vurdert om administrative sanksjoner bør kunne anvendes overfor aksjeeiere som har en kontrollerende posisjon. Disse kan i praksis utøve betydelig påvirkning på verdipapirregisterets virksomhet. Arbeidsgruppen peker på at de foreslåtte straffebestemmelsene i prinsippet kan benyttes overfor aksjeeierne. Hensyntatt dette, og at spørsmålet om en aksjeeiers påvirkning på en beslutning ofte krever en bevisvurdering som best egner seg for domstolene, foreslås ikke en generell bestemmelse om overtredelsesgebyrer for aksjeeiere. Aksjeeierne er imidlertid pålagt å melde beslutninger om å erverve eller avhende aksjer og andre eierrettigheter som medfører endringer i hvem som utøver kontroll over verdipapirregisterets drift, jf. CSDR artikkel 27 nr. 7. Det forutsettes i artikkel 27 at erverv ikke kan skje før den kompetente myndigheten har godkjent kontrollskiftet. Det foreslås at manglende overholdelse av denne plikten skal kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Når det gjelder forslaget om å videreføre verdipapirregisterloven § 10-3 annet ledd om rett for Finanstilsynet til å gi pålegg om at stemmerettighetene til aksjene ikke skal kunne utøves, vises til kapittel 17.3.3.

17.3.6.4 Utmåling av overtredelsesgebyr

CSDR artikkel 64 inneholder bestemmelser om hvilke forhold de kompetente myndighetene skal hensynta ved vurdering av hvilke sanksjoner som skal ilegges og størrelsen på disse. Det presiseres at myndighetene skal hensynta alle relevante omstendigheter, men enkelte forhold fremheves spesielt, bl.a. alvoret og varigheten av overtredelsen, skyldgrad og de fordeler som er oppnådd ved overtredelsen. De fleste av de oppregnede forholdene er også fremhevet i ny forvaltningslov §§ 44 tredje ledd og 46 annet ledd. Arbeidsgruppen legger til grunn at disse bestemmelsene vil gjelde ved utmåling av overtredelsesgebyr etter verdipapirregisterloven når nytt kapittel 9 i forvaltningsloven trer i kraft.

CSDR artikkel 63 nr. 2 oppstiller rammer for overtredelsesgebyrene. De maksimale overtredelsesgebyrene skal minst tilsvare det dobbelte av den vinningen som er oppnådd som følge av overtredelsen, dersom denne kan beregnes. Det er også fastsatt maksimumsrammer, og disse fremstår som svært høye etter norske forhold. For juridiske personer skal den øvre rammen for overtredelsesgebyret være på minst 20 millioner euro eller opp til 10 % av foretakets samlede årsomsetning. For fysiske personer skal den øvre rammen være et beløp

som tilsvarer minst 5 millioner euro. Forvaltningsloven § 44 annet ledd forutsetter at det må fastsettes en øvre ramme for utmålingen av overtredelsesgebyr i lov eller forskrift.

Arbeidsgruppen mener at det bør gis hjemmel til å gi forskrift om utmåling av overtredelsesgebyret, jf. utkast til § z-1 (3). Løsningen tilsvarer Finansdepartementets forslag til ny verdipapirfondlov § 11-6 tredje ledd, jf. Prop. 154 L (2015-2016). Finansdepartementet kan dermed foreta en samlet vurdering av hvordan regler om utmåling av overtredelsesgebyr bør utformes for best å oppfylle både EØS-rettsaktene, i dette tilfellet UCITS V og CSDR, og forvaltningsloven § 44 annet ledd om at det skal fastsettes en øvre ramme for overtredelsesgebyret.

17.3.6.5 Saksbehandlingsregler

Arbeidsgruppen mener kompetansen til å ilegge overtredelsesgebyr bør ligge hos Finanstilsynet. Finanstilsynet har særskilt kunnskap om verdipapirregisterlovgivningen og er foreslått utpekt som kompetent myndighet etter CSDR artikkel 11. Det vil dermed være Finanstilsynet som undersøker overtredelser av CSDR og øvrig verdipapirregisterlovgivning. Finanstilsynet fører det løpende tilsynet med verdipapirregistrene, og er foreslått å kunne ilegge overtredelsesgebyrer etter verdipapirfondloven § 11-6. De som er ilagt overtredelsesgebyr vil kunne påklage eventuelle vedtak om administrativ sanksjon til overordnet organ, det vil si Finansdepartementet.

For så vidt gjelder regler om foreldelse av adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr, samt om forsinkelsesrente ved forsinket betaling av overtredelsesgebyret, mener arbeidsgruppen at de regler som er foreslått av departementet i utkast til verdipapirfondloven § 11-6, jf. Prop. 154 L (2015-2016) gir en god løsning. Det vises til drøftelsen i punkt 2.4.5.2 i nevnte proposisjon.

17.3.7 Offentliggjøring av overtredelsesgebyr og av andre tiltak

CSDR artikkel 62 forutsetter at den kompetente myndigheten skal offentliggjøre vedtak om ileggelse av administrative sanksjoner eller tiltak som følge av overtredelser av forordningen.

Forvaltningsorganer kan i utgangspunktet offentliggjøre opplysninger om saker som de behandler, jf. også omtale av dette i Prop. 62 L (2015-2016) pkt. 2. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det ikke er nødvendig med lovbestemmelser som gir Finanstilsynet plikt til å offentliggjøre vedtak om administrative sanksjoner og andre tiltak ved overtredelser. En slik plikt vil følge ved innlemmelse av CSDR i EØS-avtalen.

Reglene om taushetsplikt i forvaltningsloven § 13 og finanstilsynsloven § 7 begrenser Finanstilsynets adgang til offentliggjøre opplysninger. Personopplysningsloven kan også begrense adgangen til å offentliggjøre opplysninger. Bestemmelsene i CSDR artikkel 62 innebærer imidlertid at Finanstilsynet må foreta en konkret avveining mellom hensynet til at allmennheten skal få informasjon om avgjørelsene på den ene siden, og hensynet til dem som opplysningene gjelder og stabiliteten i finansmarkedene på den andre siden. Arbeidsgruppen foreslår derfor at det presiseres at Finanstilsynets ansatte har taushetsplikt for opplysninger om tiltak og sanksjoner knyttet til overtredelser av verdipapirregisterloven, dersom offentliggjøring kan skape alvorlig uro på finansmarkedene, bringe i fare en pågående etterforskning eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade. Bestemmelsen bør også gjelde ansatte i departementet i den grad de mottar informasjon om slike tiltak og sanksjoner i sitt arbeide, eksempelvis i forbindelse med klagebehandling eller som ledd i departementets overordnede tilsyn med verdipapirhandelen. Bestemmelsen ligner på

verdipapirhandelloven § 15-6 tredje ledd. Det vises til utkast til ny verdipapirregisterlov § 11-4 første ledd.

17.3.8 Rett til domstolsprøvelse

CSDR artikkel 66 fastsetter at medlemsstatene skal sikre at beslutninger og tiltak truffet i henhold til forordningen skal være begrunnet og skal kunne undergis domstolsprøving. Det skal herunder være adgang til domstolsprøving dersom saksbehandlingsfrister for søknader om tillatelse ikke overholdes.

De alminnelige reglene om vedtak i forvaltningsloven, herunder om saksforberedelse og Begrunnelse, vil komme til anvendelse for de vedtak som fattes av den kompetente myndigheten. Vedtak vil også kunne påklages til overordnet myndighet etter forvaltningsloven kapittel VI. Tvistemålsloven vil komme til anvendelse for domstolsprøvingen av forvaltningsvedtak. Ved domstolsprøving av saker om administrative sanksjoner vil i tillegg forvaltningsloven §50 gjelde[312], som fastsetter at retten kan prøve alle sider av saken.

Arbeidsgruppen har merket seg at departementet[313], i forbindelse med gjennomføring av den lignende bestemmelsen i AIFMD[314] artikkel 49 nr. 2, la til grunn at forordningens bestemmelser er oppfylt gjennom bestemmelser i forvaltningsloven og tvistemålsloven. . Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke regler på dette punktet.

17.3.9 Varslere

Det følger av CSDR artikkel 65 nr. 1 at medlemsstatene skal sikre at de kompetente myndighetene etablerer effektive mekanismer for rapportering av overtredelser av CSDR. Behandlingen av personopplysninger om varsleren og eventuelle fysiske personer som angis å ha være ansvarlig for overtredelsen skal skje innen rammen av personverndirektivet[315], som i Norge er gjennomført ved personopplysningsloven. Arbeidsgruppen legger til grunn at bestemmelsen oppstiller krav til hvilke rutiner og mekanismer Finanstilsynet skal ha for å sikre hensiktsmessig mottak og oppfølgning av varsler. Tilsvarende krav til Finanstilsynet følger også av annen EU-regulering, bl.a. UCITS V[316]-direktivet artikkel 99d. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at Finanstilsynet vil innrette sine rutiner for å oppfylle dette kravet, og foreslår derfor ikke særskilt lovregulering av dette. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at departementet ikke vil være å anse som "kompetent myndighet" etter artikkel 65 nr. 1.

CSDR artikkel 65 nr. 3 fastsetter at "institusjonene" skal ha hensiktsmessige prosedyrer som sikrer at deres ansatte kan rapportere overtredelser internt gjennom en særskilt, uavhengig og selvstendig kanal. Kravet kan eventuelt oppfylles ved ordninger avtalt mellom arbeidsmarkedets parter (såkalte "social partners"). Videre skal de ansatte som varsler være beskyttet mot gjengjeldelse, forskjellsbehandling og andre former for urettferdig behandling. Videre presiserer artikkel 26 nr. 5 at et verdipapirregister skal ha etablert et hensiktsmessig varslingsregime som gjør det mulig for de ansatte å rapportere potensielle overtredelser av forordningen internt gjennom en særlig kanal. Arbeidsgruppen har merket seg at

[312] Bestemmelsen ble vedtatt av Stortinget 18. mai 2016, men er ikke trådt i kraft.
[313] Se side 99 av Prop 77 L (2013-2014)
[314] Direktiv 2011/61/EU
[315] Direktiv 95/46/EF
[316] Direktiv 2014/91/EU

Finansdepartementet nylig har lagt til grunn at de tilsvarende kravene i UCITS V artikkel 99 d i utgangspunktet er oppfylt i norsk rett gjennom arbeidsmiljøloven § 2-4 og 2-5 og personopplysningsloven, jf. Prop. 154 L (2015-2016), og legger departementets vurdering til grunn.

Ifølge CSDR artikkel 65 nr. 2 bokstav d skal Finanstilsynets og arbeidsgivers varslingsmekanismer beskytte identiteten til den som varsler og til eventuelle fysiske personer (men ikke juridiske personer) som påstås ansvarlig for en overtredelse. Dette gjelder ikke i de tilfeller der nasjonal lovgivning krever offentliggjøring som ledd i ytterligere undersøkelser eller i forbindelse med etterfølgende rettssak eller forvaltningssak. Tips til Finanstilsynet om overtredelser vil ikke nødvendigvis være taushetsbelagt etter reglene i finanstilsynsloven § 7, som oppstiller taushetsplikt for opplysninger om «en kundes forhold». At en person har varslet om mulige overtredelser, vil heller ikke alltid være underlagt taushetsplikt etter forvaltningsloven, som oppstiller taushetsplikt for opplysninger om personlige forhold og forretningshemmeligheter. Varslerens identitet vil neppe uten videre være et «personlig forhold». Derimot vil identiteten til fysiske personer som er mistenkt for overtredelsen normalt være et personlig forhold. Bestemmelsen i offentleglova § 24 annet ledd om at forvaltningen kan unnta fra innsyn «melding, tips eller liknande dokument om lovbrot frå private», er en «kan-regel». Hensynet til å beskytte varslere taler derfor for å foreslå en bestemmelse som gir Finanstilsynet og departementet taushetsplikt om identiteten til den som gir meldinger, tips og liknende opplysninger om overtredelser av verdipapirregisterloven med tilhørende forskrifter, med mindre offentliggjøring er nødvendig som ledd i ytterligere undersøkelser av overtredelsen eller etterfølgende rettsforfølgning eller forvaltningssak. Det vises til utkast til § 11-4 annet ledd. Arbeidsgruppen har merket seg at forslag til endring av arbeidsmiljølovens bestemmelser om varsling nylig har vært sendt på høring. Høringsfristen utløp 1. oktober 2016. En av bestemmelsene som er foreslått i høringsnotatet gjelder taushetsplikt ved varsling til offentlig myndighet, og kan gjøre den foreslåtte bestemmelsen i verdipapirregisterloven overflødig. Arbeidsgruppen legger til grunn at lovgiver vil hensynta eventuelle endringer i arbeidsmiljølovene ved vurderingen av om det er behov for ny verdipapirregisterlov § § 11-4 annet ledd og eventuell utforming av den.

Lignende plikt til å beskytte identiteten til varsler mv foreslås for arbeidsgiver, som i CSDR er betegnet som "institusjon[317]". Det fremgår ikke klart av forordningen hvilke foretak som er å anse som "institusjoner". Formålet med bestemmelsen er å bidra til å avdekke potensielle overtredelser av forordningen, jf. fortalens punkt 64. Dette tilsier et forholdsvis bredt virkeområde. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at denne plikten bør gjelde både verdipapirregistrene og eventuelle kontoførere. Dette er i samsvar med den avgrensningen som er valgt i Sverige. CSDR regulerer også de bankene som opptrer som oppgjørsbanker for verdipapiroppgjøret, jf. kapittel 10. Disse er omfattet av tilsvarende krav om varslingskanaler i CRD IV[318] artikkel 71 nr. 3, og arbeidsgruppen anser det derfor ikke nødvendig å la dem også omfattes av den foreslåtte bestemmelsen i § § 11-4 tredje ledd.

[317] "Institution" i den engelskspråklige versjonen.
[318] Direktiv 2013/36/EF

18 Det norske obligasjonsmarkedet

18.1 Beskrivelse

Det norske obligasjonsmarkedet, dher fortstått som obligasjoner med norske utstedere, utgjorde ved utgangen av 2015 om lag 3.700 milliarder kroner[319]. Av dette er under halvparten, ca 1.600 milliarder, notert på de to norske markedsplassene Oslo Børs og Nordic Alternative Bond Market ("ABM") [320]. ABM er et uregulert marked[321], men administreres av Oslo Børs og har regler for notering og handel som utstedere og børsmedlemmer må følge.

Norske foretak utsteder også obligasjoner i annen valuta enn norske kroner. Slike lån kan være registrert i utenlandske verdipapirregistre dersom de er utstedt i utlandet. Låneprogram rettet mot det europeiske marked benevnes ofte som Eurobonds, Eurodollarbonds eller lignende. Utleggelse av slike låneprogram følger faste prosedyrer og benyttes i hovedsak av store foretak.

Utstedersiden er sterkt dominert av finanssektoren. De tre største utstedergruppene, som samlet utgjør omlag 77 % av markedet, er Finans[322] (30 %), Stat (24 %) og Bank (23 %). Industriobligasjoner utgjør kun 18 % av markedet.[323]

De minst risikoutsatte obligasjonene omtales ofte som Investment Grade obligasjoner. Denne gruppen består av obligasjoner som har en rating på BBB eller bedre. Mange investorer kan kun investere i slike obligasjoner. Dette gjelder eksempelvis en del verdipapirfond, som kan ha vedtektsfestede plasseringsbegrensninger.

En annen gruppe obligasjoner er de såkalte high-yield obligasjoner. Dette er papirer som kjennetegnes med høy nominell rente og tilhørende større risiko for mislighold enn Investment Grade. Omsetningskursene på slike obligasjoner kan svinge kraftig, i takt med vurdering av utsteders soliditet. Fra tid til annen ser man såkalt konkursprising, det vil si kurser under 50 % av pålydende. Investering til slike kurser kan gi en betydelig avkastning, men det oppveies av misligholdsrisikoen.

På Oslo Børs er det notert omlag 630 lån, mens det på ABM er registrert nesten 1.100 lån. Det er kun i noen få lån, i hovedsak statslån og enkelte kredittobligasjoner[324], hvor det stilles kurser i markedsplassenes handelssystemer. Handelssystemene fungerer i praksis kun som en plass for innrapportering av handler inngått utenfor markedsplassen.

Obligasjonsmarkedet er et kursdrevet marked. De store aktørene er finansforetak som handler seg imellom for egen regning.

---

[321] Det vil si at det ikke driver konsesjonspliktig virksomhet, eksempelvis som MHF eller regulert marked.
[322] Dette omfatter i hovedsak kredittforetak og forsikringsselskap
[323] Tall fra Oslo Børs/ABM
[324] Obligasjoner utstedt av utstedergruppene Finans og Bank

I takt med fremveksten av industriobligasjoner og særlig high-yield obligasjoner er det vokst frem et ordredrevet marked. Det er særlig private investorer og verdipapirfond som er aktive i dette markedet, og disse obligasjonene handles normalt gjennom verdipapirforetak som matcher ordre fra ulike aktører i tillegg til å ta posisjoner på egen bok.

Obligasjonsomsetningen foregår som hovedregel ikke automatisert og elektronisk, men gjennom et telefonmarked, basert på kurser de ulike aktørene publiserer gjennom Bloomberg/Reuters og/eller på sine egne hjemmesider. I motsetning til forpliktende kurser som registreres i markedsplassenes handelssystemer er de kurser som publiseres på denne måten indikative, selv om de er basert på bakenforliggende kundeoppdrag. Omsetningskursen avtales mellom partene i den enkelte handel.

Handler i obligasjoner notert på Oslo Børs/ABM rapporteres løpende til markedsplassen, men siden en rekke obligasjoner kun omsettes sporadisk, kan de sluttkurser som er registrert på markedsplassen avvike fra dagens markedsverdi.

Som en følge av at de enkelte verdipapirforetak ikke offentliggjør sine kjøps- og salgskurser på en markedsplass, er kursbildet for en rekke norske obligasjoner fragmentert. Verdipapirfondenes forbund og Nordic Trustee ASAhar for å bøte på dette, etablert selskapet Nordic Bond Pricing, som daglig beregner og selger informasjon om priser for norske obligasjoner.

18.2 Tilgang til informasjon om obligasjonseiere

Obligasjonene som handles i det norske verdipapirmarkedet er ihendehaverobligasjoner. Det betyr at den som til enhver tid er i besittelse av obligasjonene er legitimert som eier utad, herunder ovenfor utstederen.

Tradisjonelt ble det utstedt fysiske obligasjoner, med tilhørende kuponger for hver avtalte rente- og avdragsbetaling. Ihendehaveren mottok sin rente ved å fysisk veksle inn den aktuelle kupongen i kontanter hos utsteder eller i den eller de banker utsteder hadde utpekt.

I dag er det norske obligasjonsmarkedet dematerialisert. Norske ihendehaverobligasjoner må, med visse unntak som er nærmere beskrevet i kapittel 15.1, registreres i et verdipapirregister. Obligasjonen disponeres av den person eller det foretak som er innehaver av den verdipapirkontoen hvor obligasjonen er registrert. Betaling av renter og avdrag til obligasjonseierne administreres av verdipapirregisteret, som beregner beløpene og koordinerer utbetaling.

Det er ikke alminnelig innsyn i hvem som er eiere av obligasjoner, heller ikke for utsteder av obligasjonene. Etter verdipapirregisterloven har ansatte i et verdipapirregister en lovfestet taushetsplikt som blant annet omfatter eierforholdene til obligasjoner. Det er derfor kun de som har rettslig krav på slike opplysninger, eksempelvis Finanstilsynet, namsmyndighetene og politiet, som kan kreve å få innsyn i hvem som eier obligasjonene.

Innkalling til obligasjonseiermøte eller andre henvendelser til obligasjonseierne skjer i praksis ved at verdipapirregisteret distribuerer slike henvendelser til obligasjonseierne, uten at avsender får vite hvem henvendelsen blir sendt til.

De fleste norske obligasjonslån har en tillitsmann. Tillitsmannens rolle er å ivareta obligasjonseiernes rettigheter ovenfor utsteder. Tillitsmannens oppgaver, rettigheter og plikter er nærmere avtalt i lånedokumentasjonen. Det er i Norge vanlig at tillitsmannen, i låneavtalen, avtaler rett til innsyn i hvem som er eiere av obligasjonene i et obligasjonslån. Slikt innsyn er særlig viktig i forbindelse med obligasjonseiermøter, der det er nødvendig å kontrollere at de møtende har møte- og/eller stemmerett. I Norge har selskapet Nordic Trustee ASA en dominerende posisjon som tillitsmann for obligasjonslån. Selskapet har utarbeidet standarder for lånedokumentasjon. Denne er reelt sett markedsstandard i det norske obligasjonsmarkedet.

19 Innsyn i obligasjonseierforholdene i andre land

19.1 Danmark

Etter dansk rett er utgangspunktet at det ikke er innsyn i hvem som er obligasjonseiere, verken for utsteder eller andre. Utsteder kan i obligasjonsvilkårene fastsette at utsteder, samt en eventuell tillitsmann, skal ha innsyn i obligasjonseierregisteret[325]. Utsteder kan også forbeholde seg retten til å offentliggjøre opplysninger om sine obligasjonseiere.

Det fremgår av forskrift fastsatt av Finanstilsynet at verdipapirregisteret kan gi utsteder informasjon om obligasjonseierne hvis slik innsynsrett følger av lånevilkårene. Dette gjelder blant annet opplysninger om obligasjonseiernes navn, adresse, og beholdning på en gitt dag. Historikk utleveres ikke. Verdipapirregisteret kan kun utlevere informasjon om obligasjonseiere som er registrert i verdipapirregisteret, eller som benytter en forvalter som fører sine underregistre i verdipapirregisteret[326].

En utsteder kan i lånevilkårene forbeholde seg rett til å få informasjon om de underliggende obligasjonseierne fra forvalterne. Det kan også avtales rett for utsteder til å offentliggjøre disse opplysningene. Arbeidsgruppen forstår dansk rett slik at denne typen vilkår likevel ikke forplikter forvalteren til å utlevere opplysningene mot kundenes (obligasjonseiernes) ønsker.

Det er ikke vanlig at utsteder avtaler rett til å offentliggjøre opplysninger om sine obligasjonseiere.

19.2 Sverige

Etter svensk rett er utgangspunktet at det ikke er innsyn i hvem som er obligasjonseiere, verken for utsteder eller andre. Utsteder kan imidlertid, i obligasjonsvilkårene, i prospektet eller i annen lignende dokumentasjon, fastsette rett for utsteder og eventuelt også tillitsmann til å få innsyn i obligasjonseierregisteret (”insyn i skuldbok”).

Det svenske verdipapirregisteret har regulert retten til innsyn i sitt «Regelverk för Emittenter og Emissionsinstitut» på følgende måte:

”*2.2 SKULDBOK OCH ÖVRIG BOK*
En Skuldbok respektive Övrig Bok består av uppgifter från Avstämningsregistret för visst Finansiellt Instrument och redovisar uppgifter rörande personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer, namn, adress, uppgift om typ och sort av berörda Finansiella Instrument samt antal eller belopp av innehavda Finansiella Instrument.

[325] Frem til 2013 innebar reguleringen i Danmark at det som hovedregel ikke var mulig for en obligasjonsutsteder å få innsyn i et obligasjonseierregister registrert i et dansk verdipapirregister, da dette var underlagt taushetsplikt. Hvis utsteder skulle kommunisere med investorene måtte dette skje via verdipapirregisteret som videreformidlet eventuell informasjon fra utsteder.
[326] Det er vanlig med forvalterregistrering av danske obligasjoner, men det er ikke så vanlig at forvalterne fører underregisteret i verdipapirregisteret.

Uppgifter avseende innehållet i Skuldbok eller Övrig Bok får lämnas ut till Emittenten endast om denne förbehållit sig rätten därtill i villkor för utfärdade Finansiella Instrument eller i Prospekt eller annat liknande dokument."

Hvis ikke slikt innsyn er avtalt, har verdipapirregisteret lovfestet taushetsplikt.

For forvalterkontoer følger det av verdipapirregisterets forretningsvilkår[327] at en forvalter, på begjæring fra verdipapirregisteret, skal gi opplysninger om hvem som er eier av obligasjoner dersom verdipapirregisteret behøver opplysningene for å kunne oppfylle loven eller avtale med utsteder. Forutsetningen er at slik utlevering ikke strider mot en lovbestemt taushetsplikt. Forvalteren gir da opplysninger om sine kunder, men trenger ikke gi opplysninger om reell eier ved forvalterregistrering i flere ledd.

Kravet om at utsteder må ha forbeholdt seg retten til innsyn, gjelder ikke for obligasjoner utstedt før 1. april 1996. For slike obligasjoner har utsteder innsyn med mindre vedkommende positivt har frasagt seg retten.

19.3 Finland

Etter finsk rett er utgangspunktet at det ikke er innsyn i hvem som er obligasjonseier, verken for utsteder eller andre. Finske obligasjoner er normalt[328] registrert i det finske verdipapirregisteret, som har lovfestet taushetsplikt[329].

Det kan fastsettes i lånevilkårene at utsteder skal ha innsyn i obligasjonseierregisteret. Dette er ikke uvanlig i det finske markedet. En slik klausul i lånevilkårene vil gi utsteder rett til å få obligasjonseierregisteret utlevert fra verdipapirregisteret. Verdipapirregisteret utleverer informasjon om hva som står i obligasjonseierregisteret på det aktuelle tidspunktet. Andre som opptrer på vegne av utsteder, f.eks. utsteders agent, kan kun få innsyn gjennom fullmakt fra utsteder. Utleveringen av slik informasjon fra verdipapirregisteret til utsteder vil være underlagt taushetsbestemmelser, og informasjonen kan derfor ikke publiseres.

Der hvor obligasjonene holdes på en forvalterkonto (nominee) vil ikke verdipapirregisteret kunne utlevere informasjon om bakenforliggende eiere ettersom verdipapirregisteret ikke innehar disse opplysningene.

19.4 Tyskland

Tysk rett[330] gir normalt ikke utsteder innsyn i hvem obligasjonseierne er. Verdipapirregistrene er bundet av banksekretesse og kan derfor ikke gi tyske utstedere innsyn i obligasjonseierregisteret. Utenlandske utstedere kan få innsyn basert på sitt hjemlands rett forutsatt at dette går klart frem av prospektet.

[327] Euroclear Swedens Allmänna villkor Kontoföring och Clearing
[328] Finske utstedere har ikke plikt til å innføre obligasjonene i et verdipapirregister, utover den plikten som vil følge av CSDR artikkel 3.
[329] Lag om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet (749/2012). Loven er under revisjon som følge av CSDR, men taushetsplikten er foreslått videreført
[330] Obligasjoner er i Tyskland regulert av German Bond Act (*Schuldverschreibungsgesetz*).

Hvis det skal avholdes et obligasjonseiermøte vil det i møtet bli laget en oversikt over fremmøtte obligasjonseiere[331]. Denne vil være tilgjengelig for utsteder.

19.5 England

I England er selskapsobligasjoner som noteres på et regulert marked normalt registrerte obligasjoner (dvs. obligasjoner der innehaverne registreres i et obligasjonseierregister) i motsetning til ihendehaverobligasjoner.

For registrerte obligasjoner er utsteder, gjennom sin registerfører ("registrar") forpliktet til å vedlikeholde obligasjonseierregisteret gjennom papirets levetid. Utover utsteder er det kun obligasjonseierne og en eventuell tillitsmann som har tilgang til informasjonen i registeret. Obligasjonseierne har typisk bare tilgang til den informasjon i registeret som gjelder vedkommendes eget innehav. Offentligheten har ikke innsyn i registeret og opplysningene utleveres heller ikke til tredjepart.

Engelske statsobligasjoner[332]utstedes av United Kingdom Debt Management Office og er registrerte obligasjoner.

[331] Jf. § 15 (2) i German Bond Act
[332] UK government sterling gilts og Treasury Bills

20 Avtalebasert innsyn for obligasjonsutstedere i eget eierregister

20.1 Innledning

Arbeidsgruppen har fått i oppgave å utarbeide utkast til lovbestemmelse som klargjør/gir utsteder av obligasjoner rett til å avtalefeste:

i. rett til (løpende) innsyn i hvem som er registrerte eiere.
ii. rett til (løpende) å få opplyst fra forvalter hvem som eier de obligasjoner forvalteroppdraget omfatter, sml. allmennaksjeloven § 4-10.

Arbeidsgruppens mandat definerer ikke "obligasjoner", og avklarer ikke i hvilken grad obligasjoner med tilknytning til andre land skal omfattes av ovennevnte bestemmelse. Arbeidsgruppen legger til grunn at det som bør reguleres, er ihendehaverobligasjoner innført i et norsk verdipapirregister. Dette er nærmere redegjort for i kapittel 20.4.

Ettersom arbeidsgruppen har et bundet mandat på dette punktet, har den ikke foretatt en realitetsvurdering av om det er ønskelig at obligasjonsutsteder kan avtalefeste rett til å få opplysninger om obligasjonseierne[333]. Reelle hensyn har imidlertid stor betydning for utformingen av de konkrete reglene om slikt innsyn. I kapittel 20.3 oppsummeres derfor de argumentene arbeidsgruppen anser som de vesentligste ved vurderingen av hvilken adgang obligasjonsutsteder skal ha til å avtale rett til innsyn i hvem som er vedkommendes långivere.

Arbeidsgruppen er særskilt bedt om å vurdere hva som kreves for at utsteder av obligasjoner skal ha rett til innsyn i hvem som er investorer på "emisjonstidspunktet", herunder avklare hva som er å anse som emisjonstidspunktet. Arbeidsgruppen legger til grunn at en obligasjonsemisjon kan anses som en prosess som omfatter flere enkeltstadier, blant annet tegning, tildeling og oppgjør. Obligasjonsutsteders ønske om innsyn kan variere på de ulike stadiene i emisjonsprosessen. Før tildeling kan det være relevant med innsyn i hvem som har tegnet seg, eksempelvis fordi obligasjonsutsteder deltar ved tildelingen av obligasjoner. Etter tildelingen vil obligasjonsutsteder typisk ønske informasjon om hvem som blir eiere av vedkommendes obligasjoner for å kunne sjekke om tilretteleggerne har fulgt de fastsatte tildelingskriteriene.

[333] Utsteders långiver

Stadiene i en emisjon kan forenklet fremstilles på følgende måte:



Når det i det følgende vises til "emisjonstidspunktet", vises det til perioden fra tegningene er mottatt av tilrettelegger/tegningssted og frem til obligasjonene leveres til tegnerne. Leveringen skjer i praksis ved registrering av obligasjonene på konto i et verdipapirregister. Før dette tidspunktet vil utsteders innsyn, dersom utsteder benytter et verdipapirforetak, avhenge av hva som skal til for å sette til side verdipapirforetakenes taushetsplikt. Etter at obligasjonene er innført i et verdipapirregister, vil utsteders innsyn i eierregisteret bero på det aktuelle verdipapirregisterets taushetsplikt. Dette behandles i det følgende under synsvinkelen "løpende innsyn".

20.2 Gjeldende rett

20.2.1 På emisjonstidspunktet

Obligasjonslån vil normalt plasseres gjennom ett eller flere verdipapirforetak. Verdipapirforetakene opptrer som tilrettelegger for obligasjonslånet og/eller som tegningssted. Det vil i disse tilfellene være verdipapirforetakene, og ikke utsteder, som mottar tegningene. De mottatte tegningene nedtegnes i en oversikt (heretter betegnet "Boken") som føres av tilretteleggeren for obligasjonslånet. Frem til tildeling har skjedd vil Boken bare omfatte tegninger. Det er først etter tildelingen at den vil vise hvem som er eier av obligasjonene. Gjennom tegningsprosessen er ikke obligasjonen registrert i et verdipapirregister. Dette skjer først når obligasjonene utstedes.

Tilrettelegger er et verdipapirforetak, og vil ha taushetsplikt ovenfor utsteder etter verdipapirhandelloven 10-9 første ledd. Denne lyder:

«Ansatte, tillitsmenn og personer med bestemmende innflytelse i verdipapirforetak har taushetsplikt om det de under sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold, med mindre annet er bestemt i lov eller forskrifter gitt med hjemmel i lov.»

Finanstilsynet har lagt til grunn at informasjon om hvem som har tegnet seg i et

obligasjonslån, omfattes av taushetsplikten. Det vises til Finanstilsynets rundskriv 11/2000[334], der det (punkt 4.2) fremgår at Finanstilsynet *"legger til grunn at opplysninger om at noen er kunde i verdipapirforetak eller i forvaltning*sselskap *for verdipapirfond i utgangspunktet vil omfattes av taushetsplikten. Det antas at en kunde vil ha en beskyttelsesverdig interesse i taushet om at vedkommende er kunde i et verdipapirforetak, dvs. at vedkommende handler verdipapir.[…] Selv om det ikke fremgår direkte av [bestemmelsene om taushetsplikt i verdipapirhandelloven og verdipapirfondloven], må det legges til grunn at taushetsplikten gjelder overfor uvedkommende i.h.t kapittel 2 ovenfor. Avgrensningen av hvem som må anses som uvedkommende må som ellers gjøres på bakgrunn av hvem som har tjenstlig behov for opplysningene."* Arbeidsgruppen legger til grunn at utsteder som utgangspunkt vil være uvedkommende for så vidt gjelder opplysninger om hvem som tegner seg i obligasjonslånet.

Verdipapirforetakenes taushetsplikt kan oppheves ved samtykke fra den som opplysningene gjelder. Kravene til samtykke er nærmere drøftet i kapittel 20.2.2.2.

Dersom tegningsblankettene sendes utsteder, vil utsteder naturligvis få innsyn i hvem som tegner seg.

20.2.2 Løpende innsyn

20.2.2.1 Rettslig utgangspunkt

I dag er det ikke gitt egne regler om rett til innsyn i hvem som eier eller er forvalter av norske ihendehaverobligasjoner. Disse skal, med enkelte unntak som er nærmere beskrevet i kapittel 15, registreres i et norsk verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 2-1. Rett til informasjon om obligasjonseierne vil derfor i praksis avhenge av hvilket innsyn det er i verdipapirregisteret der obligasjonene er innført. Arbeidsgruppen vil i det følgende kun drøfte spørsmålet om innsyn etter verdipapirregisterloven, det vil si i norske verdipapirregistre. For spørsmålet om innsyn i utenlandske verdipapirregistre, vises til kapittel 19.

Verdipapirregistre har taushetsplikt i henhold til verdipapirregisterloven (vprl.) 8-1 første ledd, som lyder:

"Tillitsvalgte, ansatte og revisor i et verdipapirregister plikter å hindre at noen får adgang eller kjennskap til det som de i sitt arbeid får vite om noens forretningsmessige eller personlige forhold, hvis ikke noe annet følger av denne eller annen lov. Det samme gjelder andre som utfører arbeid eller oppdrag på vegne av et verdipapirregister."

Taushetsplikten er i forarbeidene til verdipapirregisterloven[335] , presisert som følger:

"*Taushetsplikten bør gjelde alle opplysninger som kan spores til en bestemt person eller institusjon og som vedkommende ikke har gitt samtykke til offentliggjøring av*",

Opplysninger om hvem som er registrert som eier av finansielle instrumenter, herunder

[334] " Rundskriv vedrørende taushetspliktreglene i banklovgivningen, finansieringsvirksomhetsloven, forsikringsvirksomhetsloven, verdipapirhandel- og verdipapirfondloven vedrørende kunders forhold m.v."
[335] jfr. NOU 2000:10 pkt. 19.3.2

obligasjoner, omfattes av taushetsplikten med mindre annet følger av lov eller av samtykke fra den som opplysningene gjelder. Verdipapirregisterets taushetsplikt, jf. verdipapirregisterloven § 8-1, omfatter også obligasjoner som er innført i norsk verdipapirregister men utstedt av utenlandsk utsteder.

For aksjer utstedt av norske selskaper er det lovbestemt allmenn innsynsrett i eierregisteret, jf. aksjeloven § 4-6 og allmennaksjeloven § 4-5. Det ble i forbindelse med vedtakelsen av verdipapirregisterloven særskilt drøftet om også obligasjonsutstedere burde ha lovfestet innsynsrett i hvem som er obligasjonseiere. Verdipapirsentrallovutvalget foreslo en slik innsynsrett[336] for obligasjoner registrert i et norsk verdipapirregister, men forslaget ble ikke fulgt opp av departementet[337]. Departementet la særlig vekt på at konsekvensene av en slik lovfestet innsynsrett for utstedere ikke var tilstrekkelig utredet.

Det er etter dette klart at obligasjonsutstedere ikke har en lovfestet rett til innsyn i hvem som eier obligasjoner registrert i et norsk verdipapirregister.

20.2.2.2 Krav til samtykke

Det rettslige utgangspunktet er avtalefrihet. Hovedregelen er derfor at den som er beskyttet av taushetsplikten, kan samtykke i at de taushetsbelagte opplysningene utleveres. Det fremgår av forarbeidene til verdipapirregisterloven, jf. NOU 2000:10 (side 180), at:

> *"Et praktisk viktig unntak fra taushetsplikten er der den opplysningene gjelder har samtykket i utlevering av opplysningene. Dette kan for eksempel være viktig ved utlevering av opplysninger til samarbeidende oppgjørssystemer og verdipapirregistre. Det kan ikke i alle tilfeller kreves et uttrykkelig samtykke. Samtykke kan anses gitt dersom verdipapirregisteret har informert den taushetsberettigete om at visse handlinger innebærer at det er nødvendig å utlevere opplysninger til utenforstående. Eksempelvis vil et norsk verdipapirregister ved opprettelsen av en link til et svensk verdipapirregister i utgangspunktet plikte å gi det svenske registeret opplysninger om hvem som i Norge er registrert som eiere av de svenske aksjene, jf. kontoföringslagen 3. kap. 12 §. Således vil kjøp av svenske aksjer innebære at det anses gitt samtykke til at det norske verdipapirregisteret kan gi opplysninger om aksjonærenes identitet og om det antall aksjer de eier, til det svenske registeret."*

Finanstilsynet har i rundskriv 11/2000 punkt 3.2 gitt føringer på hvilke krav som må stilles til et samtykke til å oppheve den taushetsplikten om kunders forhold som blant annet banker, verdipapirforetak og verdipapirregistre har:

> *"Kredittilsynet legger videre til grunn at et aktivt skriftlig samtykke fra den aktuelle kunde som hovedregel opphever taushetsplikten så langt samtykket rekker. Kravet til aktivt samtykke innebærer at det ikke er tilstrekkelig å tilskrive kunden og informere om at taushetsbelagte opplysninger utleveres med mindre kunden uttrykkelig reserverer seg mot det (passivt samtykke). "*

Videre viser Finanstilsynet i samme kapittel til forarbeidene til forvaltningsloven[338], der det fremgår at:

---

[336] Jf. NOU 2000:10 punkt 19.3.3.4 og 19.3.3.5
[337] Jf. jf. Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) punkt 12.4
[338] Jf. Ot.prp. nr. 3 (1976-77) s. 146

"Det som bør kreves, er at samtykket gis under omstendigheter som sikrer at det er skjedd frivillig, etter moden overveielse og med full oversikt over konsekvensene. Det må som utgangspunkt kreves at samtykket gis uttrykkelig. Stilltiende samtykke kan bare godtas i rene unntakstilfelle. I denne type saker er det bedre å spørre for ofte enn for sjelden. Selv om forvaltningen har all grunn til å regne med at samtykke vil være kurant, kan man ikke utelukke at spesielle omstendigheter kan foreligge."

Finanstilsynet presiserer videre at:

"Den enkelte kunde skal i forbindelse med at vedkommende avgir samtykke informeres om hva slags informasjon som vil kunne utleveres og til hvem. […]Det skal videre informeres om at kunden kan nekte å gi samtykke og at kunden til enhver tid har adgang til å trekke samtykket tilbake."

Det har vært omdiskutert om samtykke til utlevering av opplysninger kan gis i låneavtalen. Finanstilsynet la i brev av 2. mars 2009 til Finansdepartementet til grunn at samtykket, for å oppheve verdipapirregistrenes taushetsplikt overfor obligasjonsutsteder, må være klart/uttrykkelig, gis frivillig, etter moden overveielse og med full oversikt over konsekvensene. Samtykket må foreligge fra den som opplysningene gjelder, og det må fremgå klart at taushetsplikten oppheves i forhold til verdipapirregisteret, ettersom det er de ansatte i verdipapirregisteret som er underlagt taushetsplikt. Finanstilsynet la til grunn at det er nærliggende å tro at mange investorer ikke reflekterer nøye nok over et slikt vilkår i en omfattende låneavtale, slik at det ikke kan regnes som et samtykke som er gitt "etter moden overveielse" og "med full oversikt over konsekvensene". Finanstilsynet la derfor til grunn at bestemmelser i låneavtalen ikke bør være tilstrekkelig til å oppheve taushetsplikten etter verdipapirregisterloven § 8-1.

Finanstilsynet fremhevet i brevet at det vanskelig kan sees hvordan et samtykke i praksis skal kunne gis fra en som erverver obligasjonen i annenhåndsmarkedet, da risikoen for at et slikt vilkår ikke vil bli fanget opp i annenhåndsmarkedet anses som stor. Finanstilsynet var således av den oppfatning at den som erverver obligasjonen i annenhåndsmarkedet normalt ikke, kun ved å tre inn som obligasjonseier, kunne sies å ha samtykket i å oppheve verdipapirregisterets lovbestemte taushetsplikt.

20.3 Hovedhensyn

20.3.1 Innsyn på emisjonstidspunktet

Det er forholdsvis vanlig at det avtales rett for utsteder til å få innsyn i hvem som har tegnet seg i vedkommendes obligasjonslån. Ettersom spørsmålet om avtalefestet innsyn på emisjonstidspunktet er et sentralt punkt i arbeidsgruppens oppdrag, gis det likevel en overordnet fremstilling av viktige hensyn som taler for og mot slikt innsyn.

Persongalleriet er ofte et annet på emisjonstidspunktet enn etter utstedelsen av obligasjonene. Ved en obligasjonsemisjon vil utsteder normalt benytte en tilrettelegger til å bygge Boken og tildele obligasjonene. I Boken fremkommer normalt reell tegner, eventuelt verdipapirforetak som tegner på vedkommendes vegne. Utsteder vil uansett ofte ha god kjennskap til tegnernes identitet ettersom det er vanlig at utsteder deltar ved innsalget av emisjonen ("roadshows") og

dermed treffer mulige interessenter. Ved senere registrering i verdipapirregisteret er det imidlertid utbredt at forvaltere representerer eierne.

Arbeidsgruppen ser at det kan ha fordeler at utsteder får innsyn i hvem som har tegnet seg. Ved å få innsyn vil utsteder lettere kunne vurdere hvorvidt tilrettelegger leverer plasserings-/spredningskompetanse i tråd med utvelgelsen/mandatavtalen og en slik praksis vil kunne bringe markedet for norske obligasjoner nærmere internasjonal praksis. Videre vil det skape større åpenhet om allokeringsprinsipp og rutiner og gi utsteder selv plasserings- og spredningskompetanse. Utsteder blir dermed mindre avhengig av tilrettelegger.

Forhold som taler mot innsyn på emisjonstidspunktet kan blant annet være en noe økt risiko for at usaklig forskjellsbehandling av investorer ved tildelingen, typisk fordi utsteder kan ha ønske om å unngå særskilte långivere. For noterte lån kan dette, i visse tilfeller, være i strid med det verdipapirrettslige likebehandlingsprinsippet i verdipapirhandelloven § 5-14 .

I de tilfellene hvor tilrettelegger /market maker erverver obligasjonene på egen bok for videresalg vil imidlertid ikke kjennskap til vedkommendes identitet ha praktisk verdi for utsteder. Videresalget vil i praksis bli gjennomført i verdipapirregisteret. Det vises til drøftelsen av reelle hensyn i kapittel 20.3.2.

20.3.2 Løpende innsyn

20.3.2.1 For løpende innsyn

Det har fra flere markedsaktører vært fremhevet at åpenhet og transparens er sentrale forutsetninger for et tillitsskapende og velfungerende obligasjonsmarked. Et obligasjonsmarked med høy grad av åpenhet og tillit kan derfor, ved å føre til et mer velfungerende marked, bidra til lavere kapitalkostnad for utstederne i obligasjonsmarkedet. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette hensynets vekt er begrenset når det kun er utsteder som får innsyn i informasjonen. En del store obligasjonseiere er allerede pålagt å jevnlig offentliggjøre sine posisjoner i enkeltobligasjoner. Dette er for eksempel offentlige og halvoffentlige organisasjoner, verdipapirfond etc.

Innsyn vil forenkle utsteders mulighet til å føre en dialog mellom utsteder og obligasjonseierne, noe som kan være hensiktsmessig for utsteder i forbindelse med etterfølgende obligasjonsutstedelser, tilbakekjøp, endrede lånebetingelser og eventuelle restruktureringer. Utsteder kan også ha nytte av å kjenne långivernes identitet av hensyn til den forretningsmessige driften. Utsteder vil eksempelvis bedre kunne forutberegne sin forhandlingsposisjon i de tilfeller der vedkommende har behov for å reforhandle lånevilkår. Det kan for øvrig, på prinsipielt grunnlag, hevdes at utsteder har en legitim interesse i å vite hvem som til en hver tid er sine kreditorer.

Avtalebasert innsyn for utsteder gir like rammebetingelser i det norske, svenske, danske og finske obligasjonsmarkedet. Det vises til beskrivelsen av utenlandsk rett i kapittel 19.

20.3.2.2 Mot løpende innsyn

Det norske obligasjonsmarkedet anses å være effektivt og internasjonalt attraktivt, basert på dagens markedspraksis med anonymitet og bruk av tillitsmann. Det er en risiko for at løpende innsyn for utsteder vil oppfattes som negativt av markedsaktørene og dermed kunne medføre at enkelte investorer vil ønske å trekke seg ut. Dette kan i tilfelle redusere

fremmedkapitaltilgangen til norske utstedere og likviditeten i markedet. Risikoen for dette antas å være særlig høy dersom utstederne kan avtale innsyn på forvalterkontoer, ettersom dette ikke er så vanlig internasjonalt. En utsteder vil dessuten bare ha taushetsplikt om den mottatte informasjonen dersom dette følger av lov eller avtale. I utgangspunktet kan derfor utsteder offentliggjøre eierregistrene. Det er sannsynlig at en del investorer vil vurdere en slik offentliggjøringsadgang som negativt.

I utgangspunktet må den enkelte utsteder selv vurdere om behovet for å kjenne egne långivere er så stort at det rettferdiggjør eventuelle negative konsekvenser for prisingen av vedkommendes obligasjoner. Det er imidlertid en viss risiko for at de foreslåtte endringene også vil kunne få negative konsekvenser for det norske obligasjonsmarkedet som helhet. Det kan eksempelvis tenkes at en del utenlandske forvaltere ikke lenger vil ønske å forvalterregistrere norske obligasjoner dersom utstederne kan forbeholde seg retten til innsyn på forvalterkontoer. Det kan blant annet være arbeidskrevende for forvalterne å håndtere innsynsbegjæringer fra utstedere. Arbeidsgruppen er dessuten ikke kjent med at andre jurisdiksjoner gir obligasjonsutsteder rett til innsyn i de reelle eierne. I Sverige har det svenske verdipapirregisteret avtalefestet at forvalterne plikter å gi obligasjonsutsteder opplysninger om forvalters kunder, men denne opplysningsplikten gjelder ikke senere ledd i forvalterkjeden. Videre gjelder ikke opplysningsplikten der forvalter har lovfestet taushetsplikt. Det vises til beskrivelsen i kapittel 19.2.

Dersom enkelte forvaltere trekker seg ut av det norske obligasjonsmarkedet kan det bli vanskeligere for utenlandske investorer å investere i norske obligasjoner. Dette kan i verste fall medføre at de velger dem bort fra sitt investeringsunivers, slik at likviditeten i norske obligasjoner reduseres.

Ved avtalefestet innsyn vil erverver måtte bruke tid på å avklare om vedkommende erverver obligasjoner med eller uten innsyn. Dette vil ikke være nødvendig ved et eventuelt lovfestet innsyn.

Løpende innsyn kan være en trussel for likebehandling. I aksjeselskaper er minoritetsaksjeeierne gitt et relativt omfattende vern mot myndighetsmisbruk mv. Tilsvarende generell regulering eksisterer ikke for obligasjonsmarkedet, men krav til likebehandling er ofte inntatt i låneavtalene. For obligasjoner tatt opp til handel på norsk regulert marked vil imidlertid det verdipapirrettslige likebehandlingsprinsippet i verdipapirhandelloven § 5-14 få anvendelse. I dag er anonymiteten og en velfungerende tillitsmannsordning viktig for likebehandlingen. Innsyn for utsteder vil kunne gi utsteder og eventuelle investorgrupperinger økt mulighet til å legge utilbørlig press på øvrige investorer i restruktureringsprosesser.

En del investorer ønsker ikke å bli kontaktet av utsteder. En hyppig nevnt bekymring er at det vil være en økt risiko for at obligasjonsutsteder foretar sonderinger i forkant av restruktureringer eller ved stressede situasjoner, og at dette kan innebære at långiverne settes i en uønsket innsidesituasjon. Det er herunder en økt risiko for spredning av innsideinformasjon.

Dialogen mellom utsteder og obligasjonseierne er ivaretatt gjennom tillitsmannsordningen, som også bidrar til å sikre likebehandling.

Innsyn kan medføre at flere investorer, herunder norske, vil velge forvalterregistrering. Dette antas å gjelde selv om utstederne gis rett til å få innsyn hos forvalterne, ettersom

forvalterregistrering i praksis kan gi en høyere grad av anonymitet enn registrering på ordinær investorkonto. Grunnen er at obligasjonsutsteder må henvende seg til hver enkelt forvalter for å få informasjon om reell eier, noe som normalt vil være tid- og ressurskrevende for utsteder. Det er også en viss risiko for at flere investorer vil erverve obligasjoner gjennom aksjeselskaper, truster mv som er etablert i jurisdiksjoner uten offentlige eierregistre. Det vil i tilfelle være det utenlandske selskapet som fremgår av eierregisteret. Dette kan redusere verdien av innsyn i hvem som er registrert som obligasjonseier.

Obligasjoner er et passivt instrument som i utgangspunktet bare gir rett til tilbakebetaling av hovedstol, renter og stemme på obligasjonseiermøte. Mange av de hensyn som ligger til grunn for innsyn i aksjeeierregisteret, blant annet behov for åpenhet om eierskap til viktige bedrifter, gjør seg dermed ikke gjeldende for innsy i hvem som er obligasjonseiere.

20.4 Arbeidsgruppens forslag til regler om innsyn i obligasjonseierforhold

20.4.1 Virkeområde

Det er ikke gitt en entydig definisjon av "obligasjoner" i norsk rett. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at de foreslåtte reglene bør gjelde for de obligasjoner som normalt omsettes i verdipapirmarkedene, det vil si ihendehaverobligasjoner, jf. gjeldsbrevloven § 11 nr. 1. Med ihendehaverobligasjoner forstås også sertifikater. Dette er ihendehaverobligasjoner med løpetid inntil 12 måneder.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det etter norsk rett er adgang til å avtalefeste innsynsrett for utsteder, forutsatt at det dreier seg om et frivillig, uttrykkelig og informert samtykke fra långiver. Det vises til drøftelsen i kapittel 20.4.2.

For å sikre utsteder effektivt innsyn i forhold til verdipapirregisteret og overfor forvalterne, er det imidlertid ønskelig å lovregulere retten til innsynet. Etter arbeidsgruppens syn er det derfor naturlig å knytte innsynsreglene til registrering i et verdipapirregister. Arbeidsgruppen mener at de foreslåtte reglene bør gjelde for samtlige obligasjoner som er registrert i et norsk verdipapirregister, uavhengig av om disse følger norsk rett eller ikke. Reglene får derfor ikke anvendelse dersom obligasjoner utstedt etter norsk rett registreres i et utenlandsk verdipapirregister. Dette er mest i samsvar med arbeidsgruppens utgangspunkt, nemlig at utlevering av informasjon til utsteder om obligasjonseierforhold bør sees som en innskrenkning av de norske verdipapirregistrenes taushetsplikt. Arbeidsgruppens forslag til regler om taushetsplikt er drøftet i kapittel 14.5.2. Etter gjeldende markedspraksis vil dermed innskrenkningen i taushetsplikt kunne få virkning for de aller fleste obligasjoner som handles på norske markedsplasser. Det vises til at det er et krav etter Oslo Børs' obligasjonsregler[339] at obligasjonene er registrert i et *"verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven § 3-1. Instrumenter som ikke er registreringspliktige etter verdipapirregisterloven § 2-1 kan registreres i annet verdipapirregister dersom det godtgjøres at verdipapiroppgjøret kan håndteres av investorene og børsmedlemmene."*

Arbeidsgruppen har imidlertid i kapittel 15.3.2.3 foreslått at den nåværende registreringsplikten for norske ihendehaverobligasjoner i hovedsak videreføres, men at den

[339] Tilsvarende bestemmelse følger av regelverket for Oslo Børs' uregulerte obligasjonsmarked Nordic ABM.

kan oppfylles ved bruk av samtlige verdipapirregistre som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR. Det antas at dette vil medføre at flere av obligasjonene notert på norske markedsplasser blir registrert i andre verdipapirregistre enn VPS. Dersom det skulle bli åpnet for å utstede fysiske ihendehaverobligasjoner, legger arbeidsgruppen til grunn at utsteder uansett vil være avhengig av at obligasjonseier selv gir seg til kjenne overfor utsteder. Dette ligger i ihendehaverobligasjonenes natur: den som til enhver tid besitter det fysiske gjeldsbrevet er legitimert som eier. For obligasjoner registrert i utenlandske verdipapirregistre, vil utsteder kun få vite hvem som er registrert som obligasjonseiere, herunder fra forvaltere, dersom det andre landets rett åpner for dette. Spørsmålet om innsyn i hvem som er registret som obligasjonseier blir derfor et forhold som utsteder må ta i betraktning ved valg av verdipapirregister.

20.4.2 Krav til avtalen

De sentrale hensynene bak verdipapirforetaks og verdipapirregistres taushetsplikt er å beskytte kundene (personvern), å forhindre at kundeopplysninger misbrukes, og å ivareta det overordnede hensyn til allmennhetens tillit til den enkelte institusjon, og finansmarkedet som helhet. For så vidt gjelder verdipapirregistres taushetsplikt, vises til drøftelsen i kapittel 14.5.2.

Arbeidsgruppen legger til grunn at både verdipapirhandelloven § 10-9, og de foreslåtte regler om taushetsplikt for verdipapirregistre, jf. kapittel 14.5.2, kan tilsidesettes ved samtykke fra den som opplysningene gjelder. Krav til gyldig samtykke følger av avtaleretten, se også drøftelsen i kapittel 20.2.2.2.

Arbeidsgruppen har merket seg at Finanstilsynet, i den tilrådningen til Finansdepartementet som er beskrevet i kapittel 20.2.2.2, la til grunn at innsynsrett for utsteder ikke ble regulert i daværende låneavtaler og derfor ville bli et nytt element i denne type avtaler. Det har de siste årene vært økt fokus på utsteders mulighet til å avtalefeste rett til innsyn i hvem som eier obligasjonene. Dette, samt den foreslåtte lovreguleringen, gjør at arbeidsgruppen legger til grunn at obligasjonsinvestorene i større grad enn tidligere vil være bevisste på at lånevilkårene kan inneholde bestemmelser om innsyn i eierforholdene. Dette tilsier at det er lettere enn tidligere å si at det foreligger et informert samtykke. Dette gjelder både i første- og annenhåndsmarkedet.

I mange tilfeller vil dessuten utlevering av informasjon om obligasjonseiere være å anse som behandling av personopplysninger, jf. personopplysningsloven§ 2 nr. 1 og 2. Dette gjelder utlevering av opplysninger om personlige obligasjonseiere, det vil si enkeltpersoner. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at samtykket som et minimum må oppfylle kravet til samtykke etter personopplysningsloven § 2 nr. 7, det vil si at det må dreie seg om en "*frivillig, uttrykkelig og informert erklæring fra den registrerte om at han eller hun godtar behandling av opplysninger om seg selv"*. Det avgjørende er at informasjonen gis med et slikt innhold og på en slik måte at det legger til grunn for individuelle og personlige valg[340]. Avtalevilkåret må med andre ord fremgå tydelig av avtalen, og det må være klart hva obligasjonsinvestoren samtykker i. Det må blant annet være tydelig hvilke opplysninger som utleveres og til hvem.

Slik det fremgår av kapittel 20.3.2, legger arbeidsgruppen til grunn at utsteders adgang til å videreformidle informasjon om hvem som eier obligasjonene kan ha betydning for investorenes tillit til det norske obligasjonsmarkedet. Obligasjonsinvestorene bør derfor,

[340] Jf. Dag Wiese Schartum i rettsdata (note 16 til personopplysningsloven).

uavhengig av om de er beskyttet av personopplysningsloven eller ikke, få vite hvem som får tilgang til informasjonen om dem. De bør herunder få opplyst om utsteder skal kunne levere informasjonen videre og i tilfelle til hvem. Arbeidsgruppen antar at det ikke bør være nødvendig med særskilt samtykke for at utsteder skal kunne gi informasjon om hvem som er registrert som obligasjonseiere videre til medhjelpere som selv er bundet av lov- eller avtalefestet taushetsplikt. Det samme gjelder for eventuell tillitsmann for lånet. Tillitsmannen vil representere obligasjonseiernes felles interesser.

Arbeidsgruppen kan ikke se at det bør stilles krav om at utsteder treffer særskilte informasjonstiltak om avtalevilkåret, utover å påse at samtykket til utlevering av informasjon til utsteder fremkommer klart av låneavtalen og at informasjon om samtykkebestemmelsen er tilgjengelig for potensielle annenhåndserververe under obligasjonslånets løpetid. Dette kravet kan oppfylles ved at verdipapirregistrene registrerer informasjon om hva som er avtalt om innsyn. Arbeidsgruppen viser her til forslaget til endring i registreringsforskriften § 4. "Enhver" har rett til å få innsyn i informasjon registrert etter denne bestemmelsen, jf. lovutkastet § 7-2 første ledd nr. 4. Hensyntatt dette forslaget, mener arbeidsgruppen at det ikke er nødvendig å lovfeste et krav om at informasjon om avtalebestemmelsen må være allment tilgjengelig i lånets løpetid.

20.4.3 Innsyn på emisjonstidspunktet

Obligasjonsutsteder vil kunne være interessert i å vite hvem som tegner seg i emisjonen, samt hvem som har fått tildeling. Denne informasjonen vil det normalt være tilrettelegger som har. Det er tilrettelegger som mottar tegningene, og som forestår tildeling.

Arbeidsgruppen legger til grunn at obligasjonsutsteder kan avtale rett til innsyn i hvem som har tegnet seg og/eller fått tildeling med den virkning at verdipapirforetakets taushetsplikt etter verdipapirhandelloven § 10-9 tilsidesettes. Slik avtale kan inngås ved at dette tas inn som en forutsetning i tegningsblanketten eller i låneavtalen. Arbeidsgruppen forstår at dette er gjeldende praksis, og ser ikke grunn til å endre denne praksisen. Finanstilsynets vurdering av hvilke krav som må stilles til et samtykke for å tilsidesette verdipapirforetakenes taushetsplikt, fremgår av rundskriv 11/2000. Dette er nærmere beskrevet i kapittel 20.2.2.2. Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke særskilt lovregulering av innsyn på emisjonstidspunktet.

Etter det arbeidsgruppen er kjent med, er det ikke vanlig at tegning i et obligasjonslån skjer via forvalter. Det er derimot relativt vanlig at obligasjonstegner lar seg representere av et verdipapirforetak ved tegningen. Dermed fremstår ikke reell tegner i Boken. En årsak til dette valget kan være at tegner ønsker å være anonym overfor utsteder. Verdipapirforetaket som representerer tegner vil ha taushetsplikt om kundeopplysninger. Arbeidsgruppen har ikke vært borte i tilfeller der låneavtalen gir utsteder eller dennes representant rett til å få opplyst reell eiers identitet. Dersom slikt forbehold skulle bli tatt, legger arbeidsgruppen til grunn at et verdipapirforetak bare kan tegne seg på en kundes vegne dersom kunden samtykker i utlevering av slik informasjon.

20.4.4 Norske verdipapirregistre

Når obligasjoner er registrert i et norsk verdipapirregister, bør verdipapirregisteret tilrettelegge for at utsteder skal kunne oppfylle en eventuell avtalefestet innsynsrett i obligasjonseierforholdene. I motsatt fall vil en slik innsynsrett ikke ha noen verdi. En plikt for verdipapirregisteret til å utlevere informasjon om obligasjonseierne, forutsatt at utsteder har

rettslig krav på slikt innsyn, er også mest i samsvar med at det foreslås at forvalterne pålegges plikt til å utlevere eierinformasjon til utsteder.

Det bør tilrettelegges for at verdipapirregisteret kan standardisere utformingen av obligasjonseierregistrene for å unngå å måtte foreta spesialtilpasninger for den enkelte utsteder. Obligasjonseierregisteret bør omfatte opplysninger som identifiserer eier, vedkommendes adresse, og beholdning. Det vises til de tilsvarende kravene til aksjeeierregistre i aksjeloven § 4-5 og allmennaksjeloven § 4-10. Det kan ikke utelukkes at obligasjonseiere har fått innvilget adressesperre. VPS har allerede etablert løsninger for håndteringen av slike tilfeller når det gjelder aksjeeierregistre. For obligasjoner som er forvalterregistrert, vil forvalter fremstå som eier i verdipapirregisteret. Utsteder mottar i disse tilfellene kun informasjon om forvalter. Innsyn hos forvalter er drøftet under kapittel 20.4.5.

En bestemmelse som gir norske verdipapirregistre plikt til å utlevere obligasjonseierregisteret til utstedere når slikt innsyn fremgår av låneavtalen, vil naturlig høre hjemme i verdipapirregisterloven. Det er nærliggende å plassere en slik bestemmelse i kapittelet som omhandler taushetsplikt og innsynsrett. Verdipapirregisterloven gjelder kun for norske verdipapirregistre. Dersom obligasjonene er registrert i et annet lands verdipapirregister, vil innsynsretten dermed både avhenge av obligasjonsvilkårene og av hvordan det aktuelle verdipapirregisteret er regulert. Utsteder må derfor hensynta et eventuelt ønske om innsyn i hvem som er registrert som obligasjonseiere ved vurderingen av hvilket verdipapirregister som skal velges.

Arbeidsgruppens forslag gjelder kun obligasjoner som er "innført" i et norsk verdipapirregister, det vil si der det norske verdipapirregisteret er utsteder-CSD og fører kontoer på øverste nivå. Dersom det norske verdipapirregisteret er investor-CSD, vil det reelt sett opptre som en forvalter. Dette innebærer blant annet at det normalt bare fører deler av eierregisteret. Spørsmålet om verdipapirregisterets rett til å utlevere opplysninger om utenlandske finansielle instrumenter, herunder eierregistre, er nærmere drøftet i kapittel 14.5.2.

20.4.5 Innsyn hos forvaltere

Utsteders formål med innsyn i hvem som er registrert som obligasjonseiere vil være å få vite hvem som er långiver, herunder hvem som vil kunne stemme på eventuelle obligasjonseiermøter.

Det er utbredt med forvalterregistrering av obligasjoner, noe også norske obligasjonseiere har adgang til å velge. Verdipapirregisteret vil i disse tilfellene vise forvalters navn. Kjennskap til reell obligasjonseier vil derfor også fordre innsyn hos forvaltere. I samsvar med arbeidsgruppens mandat foreslås derfor at obligasjonsutsteder gis rett til å avtale innsyn i hvem som er reell eier med virkning også for forvalterregistrerte obligasjoner. Slik innsynsrett hos forvalter bør fremgå klart av låneavtalen. Dette gjelder særlig fordi arbeidsgruppen ikke er kjent med at andre land har lovhjemlet slik innsynsrett for obligasjonsutsteder.

Forvaltere i norske verdipapirregistre plikter i dag å gi opplysninger om de reelle eierne på samme måte og i samme omfang som verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen har foreslått videreføring av denne regelen i kapittel 14.5.5. Forvaltere i norske verdipapirregistre vil

derfor måtte frembringe opplysningene om reelle eier dersom noen har lovhjemlet krav på slikt innsyn. Arbeidsgruppens mandat omfatter det å utforme utkast til slik lovhjemmel.

For forvalter som er innført i aksjeeierregisteret følger det av allmennaksjeloven § 4-10 (4) at forvalter, etter krav fra foretaket eller en offentlig myndighet, plikter å gi opplysninger om hvem som er eier av aksjene omfattet av forvalteroppdraget. Denne bestemmelsen sikrer innsyn ned gjennom alle ledd i forvalterkjeden. Utvalget foreslår at en lignende bestemmelse inntas i verdipapirregisterloven.

Arbeidsgruppen har foreslått en videreføring av gjeldende tiltak overfor forvalter ved manglende oppfyllelse av opplysningsplikten, jf. verdipapirregisterloven § 6-4. Dette innebærer at Finanstilsynet kan kreve forvalterkontoen sperret. Finanstilsynet kan også kalle tilbake forvalters tillatelse. Arbeidsgruppen kan ikke se at det er behov for andre eller flere tiltak dersom forvalter ikke oppfyller sin opplysningsplikt overfor utsteder. Det bør imidlertid i bestemmelsen om slike tiltak, jf. utkast til verdipapirregisterloven § 12-1 presiseres at den også gjelder vil gjelde ved overtredelse av § 7-3 annet ledd.

Arbeidsgruppen ser at det er en viss risiko for at avgrensningen til obligasjoner "innført" i et norsk verdipapirregister, jf. kapittel 20.6, kan gjøre det vanskeligere for forvalterne i det norske verdipapirregisteret å få oversikt over hvilken opplysningsplikt de har etter lovforslaget. Opplysningsplikten vil avhenge av om det norske verdipapirregisteret er utsteder CSD eller investor CSD. Arbeidsgruppen viser imidlertid til drøftelsen i kapittel 12.5.9 om verdipapirregisterets plikt til å synliggjøre om et finansielt instrument er "innført" i verdipapirregisteret eller ikke.

21 Lovfestet innsyn i hvem som eier obligasjoner

21.1 Innledning

Arbeidsgruppen har fått i oppdrag å gi en overordnet redegjørelse for spørsmålet om det bør lovfestes en generell innsynsrett for henholdsvis utsteder og allmennheten, i hvem som er eier av obligasjoner. For utsteder skiller dette seg fra problemstillingen drøftet i kapittel 20 ved at det ikke vil være nødvendig for vedkommende å avtale slikt innsyn med sine långiverne.

Det er forutsatt i arbeidsgruppens oppdrag at det ikke skal foretas en inngående utredning av problemstillingen på det nåværende tidspunktet, eller at det skal fremsettes konkrete forslag til lovtekst.

I det følgende gjennomgås først avgrensning av relevante obligasjoner samt argumenter for og imot lovfestet innsyn for henholdsvis utsteder og for allmennheten. Avslutningsvis drøftes enkelte problemstillinger knyttet til utøvelsen av innsynet.

Reelle hensyn av betydning for om utsteder bør ha rett til innsyn i hvem som eier obligasjonene, det vil si for utsteders adgang til å avtalefeste slikt innsyn, er drøftet i kapittel 20.3.

21.2 Avgrensning

I arbeidsgruppens mandat spesifiseres ikke hva som menes med obligasjoner.

Arbeidsgruppens redegjørelse fokuserer på ordinære ihendehaverobligasjoner, herunder sertifikater, For strukturerte låneprodukter, vil hensynene for og imot innsyn normalt være noe annerledes. Det vises til at disse sjelden vil ha nevneverdig betydning for finansieringen av utsteders virksomhet.

Arbeidsgruppen antar at det er mest aktuelt å avgrense et eventuelt innsyn til obligasjoner utstedt av norske utstedere, eller til obligasjoner utstedt etter norsk rett. Arbeidsgruppen nevner for ordens skyld at de fleste av de hensynene arbeidsgruppen har trukket frem for et eventuelt innsyn for allmenheten er knyttet til økt åpenhet om maktstrukturene i næringslivet. Dette, samt muligheten for at utstederne omgår et eventuelt innsyn ved å velge utenlandsk rett, tilsier at et innsyn for allmenheten reserveres obligasjoner utstedt av norske utstedere.

Omgåelsesmuligheten tilsier for øvrig at slikt innsyn ikke bør knyttes til registrering i et norsk verdipapirregister. Den foreslåtte opphevelsen av registreringsplikten for norske ihendehaverobligasjoner innebærer at norske utstedere fritt kan velge utenlandske verdipapirregistre. Utsteder kan i tilfelle velge bort innsyn for allmenheten ved å utstede obligasjonene i et utenlandsk verdipapirregister. Hensynet til norske verdipapirregistres konkurransesituasjon taler derfor også mot dette.

21.3 Lovfestet innsyn for utsteder

Utsteders innsyn i hvem som eier de utstedte obligasjonene vil kunne lette kommunikasjonen mellom utsteder og långiverne. Det vil kunne gi utsteder mulighet til å gi målrettet

informasjon til obligasjonseierne. Særlig vil behovet for slik kommunikasjon være til stede når utsteder ønsker å reforhandle lånebetingelsene eller hvor utsteder har betalingsproblemer og ønsker å restrukturere gjelden. Ved lovfestet innsyn slipper utsteder å vurdere eventuelt fremtidig behov for å kommunisere med långiverne allerede ved fastsettelsen av lånevilkårene.

Ved lovbestemt innsyn slipper investor å undersøke, for hvert lån, om utsteder har avtalt rett til innsyn i eierregisteret og i hvilket omfang. Innsyn blir en markedsstandard som investor må forholde seg til. Investor må imidlertid fremdeles undersøke om utsteder omfattes av lovbestemmelsen.

På den annen side kan et lovfestet innsyn bidra til å svekke tilgangen på kapital i obligasjonsmarked. Arbeidsgruppen anser det som mer sannsynlig at investorer vil unnlate å investere i norske obligasjoner dersom utsteder blir kjent med deres identitet, enn at antall investorer vil øke. Det norske obligasjonsmarkedet har få aktører. Dette tilsier varsomhet med å introdusere tiltak som kan svekke markedet. Det er herunder en viss risiko for at enkelte forvaltere vil trekke seg ut av det norske obligasjonsmarkedet, eventuelt prise sine tjenester knyttet til norske obligasjoner høyere, dersom utsteder får rett til å kreve informasjon om reelle obligasjonseiere. Årsaken er at håndtering av slike innsynsbegjæringer kan bli ressurskrevende. Det vises til drøftelsen under kapittel 20.3.2.2.

En utsteder vil bare ha taushetsplikt om den mottatte informasjonen dersom dette følger av lov eller avtale. Utsteder vil derfor kunne offentliggjøre eierregistrene. Skillet mellom innsyn for utsteder og innsyn for allmennheten vil i tilfelle bli utvisket. Uansett om utsteder har anledning til å offentliggjøre eierregistrene eller ikke, kan kretsen av personer som gis tilgang til informasjonen bli forholdsvis stor. En utsteder som vil kommunisere med sine långivere vil eksempelvis ofte ha behov for å knytte til seg medhjelpere, eksempelvis tilretteleggere, advokater og medierådgivere. Arbeidsgruppen ser ikke bort fra at det kan oppstå tillitstap blant investorene som følge av de kan være bekymret for spredningsrisiko. Dersom innsyn lovfestes, bør det derfor også vurderes å regulere utsteders adgang til å levere informasjonen videre, eventuelt offentliggjøre den.

Arbeidsgruppen legger til grunn at reduksjonen i kapitaltilgang vil være begrenset dersom utsteders lovfestede rett til innsyn ikke inkluderer innsyn på forvalterkonto. De obligasjonsinvestorer som vurderer det som viktig å ikke bli kjent utad vil i tilfelle kunne velge forvalterregistrering. Dette vil imidlertid redusere verdien av innsynet, og en økt grad av forvalterregistrering vil også kunne medføre redusert direkterapportering[341] til offentlige myndigheter fra verdipapirregistrene. Direkterapportering fra verdipapirregistrene vil imidlertid uansett kunne bli redusert ettersom det er sannsynlig at opphevelse av plikten til å registrere norske ihendehaverobligasjoner i et norsk verdipapirregister vil medføre at flere obligasjoner innføres i utenlandske verdipapirregistre. Det vises til drøftelsen i kapittel 15.3.

Dersom utsteder får innsyn i hvem som eier vedkommendes obligasjoner, er det en økt sannsynlighet for at utsteder vil tilgodese de viktigste långiverne ved eksempelvis reforhandling av lånevilkår. Dette kan i visse tilfeller gi øvrige obligasjonseiere dårligere vilkår enn de ellers ville fått. Krav om likebehandling av långiverne er normalt tatt inn i låneavtalene, og reguleres også av vphl § 5-14 for noterte lån[342]. Dersom utsteder får en

[341] Dette gjelder typisk den årlige rapporteringen av skatteopplysninger til skattemyndighetene i henhold til ligningsloven kapittel 5.
[342] Likebehandlingskrav er også gjort gjeldende for obligasjoner notert på Nordic ABM, jf. ABM-reglene punkt 3.1.1.

lovfestet rett til innsyn i hvem som er vedkommendes långivere, bør det derfor vurderes lovfestet krav om likebehandling også for øvrige lån.

Dagens tillitsmannsordning har bidratt til likebehandling og ordnede forhold i obligasjonsmarkedet. Gjennom standardisering av både lånevilkår og prosedyrer ved obligasjonseiermøter har ordningen medført økt tillit til det norske obligasjonsmarkedet, noe som igjen kan ha ført til bedre prising og økt kapitaltilgang. Arbeidsgruppen ser ikke bort fra at lovfestet åpenhet om eierforholdene overfor obligasjonsutsteder vil kunne svekke tillitsmannens rolle, og at det i tilfelle vil virke negativt på det norske markedet.

21.4 Lovfestet innsyn for allmennheten

Rett til innsyn i hvem som til enhver tid eier en obligasjon, vil gi markedsaktørene lik informasjon om eierforholdene til obligasjonsgjelden. En slik åpenhet kan være et gode i seg selv, da det vil kunne gi økt åpenhet om maktstrukturer i næringslivet. I normaltilfeller vil informasjon om hvem som eier et selskaps obligasjoner ha begrenset betydning for allmennheten. Långiverne i et obligasjonslån har gjennom låneavtalen stilt krav til utsteder om sikkerheter og avtalt prosedyrer ved mislighold etc, men dette er kjennetegn ved lånet. Den enkelte obligasjonseier har ingen rettigheter knyttet til styring eller drift av utstederselskapet. Dette skiller obligasjoner og annen gjeld fra aksjer og andre egenkapitalinstrumenter. Dersom et selskap kommer i en vanskelig økonomisk situasjon, kan imidlertid långiverne ha en nøkkelrolle når det gjelder å avgjøre om selskapet vil overleve eller ikke. Dette gjelder ikke særskilt for obligasjonseierne, men også for banker og andre kredittinstitusjoner som har ytet lån til selskapet. Obligasjonseierne vil også ha en nøkkelrolle dersom selskapet av andre grunner har behov for å reforhandle lånevilkårene.

Med et åpent register vil långivere kunne finne sammen, skape allianser og bidra til å løse problemene. Dersom det kun er obligasjonsutsteder som har innsyn i hvem som eier obligasjonene, kan derimot balansen mellom obligasjonsutsteder og obligasjonseiere bli forskjøvet i utsteders favør. Det er i tilfelle bare utsteder som vil ha oversikt over stemmeberettigede på fremtidige obligasjonseiermøter[343].

Det er allerede åpenhet om eierforholdene til konvertible obligasjoner, som antas å være de obligasjoner med størst betydning for maktforholdene i et norsk allmennaksjeselskap. Det følger av allmennaksjeloven § 4-11 at rett til å kreve utstedt aksjer i et norsk allmennaksjeselskap i henhold til avtale om lån til selskapet skal registreres i selskapets tegningsrettsregister. Tegningsrettsregisteret skal, i likhet med aksjeeierregisteret, være tilgjengelig for enhver. Innsyn for allmennheten i øvrige obligasjoner vil imidlertid innebære en stor endring av det norske obligasjonsmarkedet. Etter det arbeidsgruppen er kjent med, er en slik åpenhet ukjent i utenlandske markeder og kan medføre at det norske obligasjonsmarkedet blir vurdert som spesielt. Det er i tilfelle en risiko for at investorene vil anse dette som en ulempe, slik at likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet reduseres. Et åpent obligasjonseierregister kan i så fall påvirke både tilgangen på kapital og prisingen av norske obligasjoner negativt.

Verdipapirfond og en del andre større investorer offentliggjør periodisk sine eierposisjoner i finansielle instrumenter, herunder også obligasjoner. Dette er i mange tilfeller en lovfestet plikt, se eksempelvis verdipapirfondloven § 8-1 (3) nr. 1 om pliktig informasjon i

[343] Det kan naturligvis skje endringer i eierforholdene til obligasjonene i forkant av obligasjonseiermøtene.

halvårsrapporter. En slik offentliggjøring forteller om posisjonen til det enkelte verdipapirfondet på en spesifikk dag, og gir viktig informasjon til aktuelle og potensielle investorer i fondet. Offentliggjøring fra enkeltinvestorer kan imidlertid ikke sammenlignes med å ha et åpent obligasjonseierregister.

Ettersom både norske og utenlandske investorer har rettslig adgang til å forvalterregistrere obligasjoner, vil ikke allment innsyn i hvem som er registrert som innehaver i et verdipapirregister gi fullgod oversikt over hvem som er de reelle eierne av obligasjonene. På den annen side antar arbeidsgruppen, som beskrevet under kapittel 21.3, at det er en økt risiko for redusert likviditet i det norske obligasjonsmarkedet dersom det gis innsyn i hvem som eier forvalterregistrerte obligasjoner.

Dersom det blir et allment innsyn i eierforholdene til forvalterregistrerte obligasjoner vil det dessuten innebære et betydelig større innsyn i hvem som eier et norsk selskaps gjeld enn i hvem som eier selskapet selv. Allmennhetens innsynsrett i aksjeeierregisteret og i tegningsrettsregisteret er begrenset til det som fremgår av selve eierregisteret. For forvalterregistrerte aksjer og tegningsretter vil det være forvalterens navn som fremgår av eierregisteret, jf. allmennaksjeloven § 4-10 første ledd første punktum og § 4-11 (3) annet punktum. Allmennheten har ikke krav på å få opplyst hvem som er de reelle eierne av aksjene og tegningsrettighetene. Allment innsyn i eierforholdene til forvalterregistrerte obligasjoner vil derfor bare i begrenset grad bidra til å avdekke maktstrukturene i næringslivet.

21.5 Utøvelsen av innsyn

Et eventuelt innsyn fra allmenheten i obligasjonseierregistre kan sikres på ulike måter, der arbeidsgruppen anser følgende fire modeller som mest aktuelle:

1. Utstederne pålegges å holde eierregisteret tilgjengelig på samme måte som for aksjeeierregister/aksjeeierbok,
2. Utstederne pålegges å offentliggjøre eierregisteret løpende eller på fastsatte tidspunkter
3. De innsynsberettigede gis rett til å innhente eierregistre fra verdipapirregistrene, samt eventuelt forvalterne.
4. Det opprettes et offentlig register over obligasjonseiere der de innsynsberettigede kan innhente informasjon.

Uansett valg av modell kan det ikke forventes at innsynet vil gi en samlet løpende oversikt over eierforholdene til gjeld i næringslivet. Dette gjelder ikke minst fordi foretakene normalt også har annen finansiering, eksempelvis banklån. Et eventuelt innsyn kan imidlertid bidra til å belyse hvem som er et foretaks långivere, med de begrensninger som er redegjort for ovenfor.

Finansdepartementet har i sitt oppdragsbrev særskilt fremhevet spørsmålet om særnorske innsynsrettigheter vil kunne gjøres gjeldende ved registrering av norske obligasjoner i andre EØS-registre. Særlige problemstillinger knyttet til innsyn i verdipapirregistre og hos forvalter drøftes i kapittel 21.6 og 21.7.

Finansdepartementet har i oppdragsbrevet også tatt opp spørsmålet om det bør vurderes innskrenkinger i adgangen til forvalterregistrering for norske obligasjonseiere. CSDR artikkel 38 (5) stenger for at medlemsstatene innfører nye begrensninger på forvalterregistrering. Et eventuelt behov for slike innskrenkninger bør i tilfelle hensyntas i forhandlingene om innlemmelse av CSDR i EØS-avtalen.

21.6 Innsyn i verdipapirregistre

Innsyn i verdipapirregistre kan reguleres gjennom verdipapirregisterloven, ved at det introduseres unntak fra taushetspliktsbestemmelsene som er nedfelt i dagens lov. Denne løsningen antas å gi et effektivt innsyn for obligasjoner registrert i norske verdipapirregistre. Som nevnt under kapittel 21.2 fraråder arbeidsgruppen at reglene om innsyn knyttes til registrering i et norsk verdipapirregister.

Skulle norske verdipapirregistre ilegges plikt til å gi opplysninger om hvem som eier obligasjoner, må det ved utforming av lovhjemmel også hensyntas om opplysningsplikten skal gjelde forvaltere av de aktuelle obligasjonene. Årsaken er at forvalterne, både etter gjeldende rett og etter arbeidsgruppens forslag, har samme opplysningsplikt som verdipapirregisteret. Det vises til gjeldende verdipapirregisterlov § 6-3 fjerde ledd og til forslaget § 3-4 fjerde ledd.

Gjeldende registreringsplikt for norske ihendehaverobligasjoner, jf. verdipapirregisterloven § 2-1, vil imidlertid ikke kunne videreføres etter gjennomføringen av CSDR. Utsteder får dermed mulighet til å velge et utenlandsk verdipapirregister. Det er ikke gitt at vedkommende verdipapirregister vil tilrettelegge for slikt innsyn. Unntak gjelder hvis det innføres en bestemmelse om allmennhetens innsyn i obligasjonseierregisteret, tilsvarende allmennaksjeloven § 4-5, ettersom arbeidsgruppen antar at dette vil være en "selskapsrettslig" bestemmelse som må etterleves også ved bruk av utenlandske verdipapirregistre, jf. CSDR artikkel 49.

Verdipapirregisteret har bare informasjon om hvem som er registrert som eier på verdipapirkontoene i registeret, og dermed ikke oversikt over eiere av forvalterregistrerte obligasjoner.

21.7 Innsyn hos forvaltere

Forvaltere er normalt banker eller verdipapirforetak, jf. kapittel 3.1.6.3. Også andre verdipapirregistre kan opptre som forvaltere. Som hovedregel vil forvalteren, i henhold til sitt hjemlands lovgivning, ha taushetsplikt om sine kunders forhold.

Verdipapirregisterloven § 6-3 innebærer at forvaltere, både norske og utenlandske, plikter å sikre at de kan frembringe informasjon om de reelle eierne av forvalterregistrerte finansielle instrumenter i de tilfeller slik opplysningsplikt følger av norsk lov. Forvalterne vil normalt løse dette ved å inngå avtaler med sine kunder om unntak fra taushetsplikten. Dette er nærmere beskrevet i kapittel 14.1.2.2. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne løsningen kan videreføres dersom utsteder og/eller allmennheten gis lovfestet innsyn i eierforholdene til forvalterregistrerte obligasjoner. Arbeidsgruppen mener, som nevnt under kapittel 21.2 at det er uheldig om innsynsreglene knyttes til registrering i et norsk verdipapirregister. Dette tilsier derfor at innsynsbestemmelsene ikke knyttes til verdipapirregistreringsloven, men utformes som en "selskapsrettslig" bestemmelse som må etterleves også ved bruk av utenlandske verdipapirregistre, jf. CSDR artikkel 49.

Ved et eventuelt innsyn fra allmennheten kan det være ressurskrevende, både for de innsynsberettigede og de opplysningspliktige, dersom de som ønsker innsyn selv må innhente

eierinformasjon direkte fra de enkelte forvalterne. Dette tilsier valg av modell 1, 2 eller 4 som beskrevet i kapittel 21.5.

22 Administrative og økonomiske konsekvenser

22.1 Generelt

Arbeidsgruppen har fått i oppgave å foreslå bestemmelser for å gjennomføre Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjøret i den Europeiske Union og om verdipapirregistre ("CSDR")i norsk rett og å utrede hvilke endringer som er nødvendige for ikke å skape motstrid mellom bestemmelser i gjeldende rett og EØS-regler som tilsvarer CSDR. Arbeidsgruppen skal også foreslå lovbestemmelser som gir utsteder av obligasjoner adgang til å avtalefeste rett til løpende innsyn i hvem som eier obligasjonene.

22.2 Gjennomføring av CSDR

CSDR er en felleseuropeisk regulering av verdipapirregistre og av verdipapiroppgjør for finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister. CSDR har som hovedformål å sikre et sikkert, effektivt og smidig oppgjør av finansielle instrumenter innenfor EØS-området. Mangelen på et effektivt indre marked for oppgjør anses å ha bidratt til dårligere effektivitet og høyere risiko ved handler i finansielle instrumenter foretatt over landegrensene. Antallet slike grensekryssende transaksjoner forventes å øke. Nasjonale verdipapirregistre forventes dessuten å bli mer sammenkoblede, det vil si gjennom linker. Gjennom CSDR kommer verdipapirregistre å bli omfattet av en felles harmonisert regulering på EU-nivå, i motsetning til i dag hvor verdipapirregistre er gjenstand for nasjonal regulering. En vurdering av administrative og økonomiske konsekvenser er gjort av selve forordningen på EU-nivå, og kan finnes på EU-kommisjonens hjemmeside.[344]

Med hjemmel i CSDR vil det bli utarbeidet en rekke utfyllende kommisjonsforordninger. Det var opprinnelig lagt til grunn at disse skulle inngå i arbeidsgruppens rapport. På tidspunkt for levering av rapporten er ikke disse endelig fastsatt. Arbeidsgruppen legger til grunn at enkelte av disse vil inneholde krav som kan ha økonomiske og administrative konsekvenser for markedsaktørene og for myndighetene. Her vil det også bli utarbeidet en vurdering av administrative og økonomiske konsekvenser på EU-nivå.

22.2.1 CSDR – særlige konsekvenser i Norge

Gjennom CSDR kommer markedsaktørene til å bli omfattet av harmoniserte regler for oppgjørstidspunkt (innen to bankdager etter at handel er gjennomført) og regler som har til hensikt å sikre oppgjør til rett tid. Norske markedsaktører kan få større kostnader knyttet til bl.a. innsending av handelsbekreftelser, allokering mv, ettersom markedspraksis i Norge synes å avvike fra det som er vanlig i andre land i Europa. Dette betyr at de nye kravene, som skal presiseres i utfyllende kommisjonsforordninger, kan komme til å kreve en større grad av omlegging av markedspraksis i Norge enn i andre land. Kostnadene knyttet til dette vil avhenge av om det er mulig å finne enkle automatiserte løsninger for dette.

[344] http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012SC0022&from=EN

CSDR stiller andre krav til verdipapirregistre enn de som følger av dagens lovgivning. Kravene vil gjøre det nødvendig å endre de systemene som verdipapirregisteret i dag benytter. Det som gjør dette særlig utfordrende for et norsk verdipapirregister er at forordningen er tilpasset forholdene i de kontinentale verdipapirregistrene. Med felles EØS-krav for alle verdipapirregistre, så vil krav som er tilpasset store enheter bli relativt sett mer tyngende for de små som har mindre virksomhet. Dette kan medføre en skalaulempe for det norske verdipapirregisteret, som er forholdsvis lite i europeisk sammenheng.

CSDR antas å ikke gi norske utstedere økte kostnader. Overgangsregler gjør at de kan videreføre deres nåværende ordning for føring av aksjeeierregister. Forordningen åpner for at utstedere selv kan velge hvilke verdipapirregister de ønsker å registrere sine finansielle instrumenter i. Dette øker valgmuligheten for utsteder, og kan gi besparelser for noen av dem,

Informasjon fra det norske verdipapirregisteret til skattemyndighetene brukes i dag til forhåndsutfylling av poster i selvangivelsen, noe som ikke minst er en betydelig lettelse for norske skatteytere med finansielle instrumenter registrert i verdipapirregisteret. Arbeidsgruppen antar at hvis utsteder velger å registrere sine finansielle instrumenter i et utenlandsk verdipapirregister, kan dette øke kostnaden for norske eiere av slike finansielle instrumenter, ved at de selv må sende skattemyndighetene skatterelevant informasjon. Utsteders valg av et utenlandsk verdipapirregister kan gi økte kostnader for norske investorer, panthavere og namsmyndigheter ved at kontoopprettelse samt etablering av pant, utlegg og andre rettigheter i finansielle instrumenter som er innført i et utenlandsk verdipapirregister, kan måtte foretas på andre måter enn om de hadde vært innført i et norsk verdipapirregister.

22.2.2 CSDR – nasjonale valg

CSDR er en forordning og skal gjelde etter sin ordlyd. Nasjonale valg er dermed i hovedsak begrenset til det som ikke er regulert av forordningen. Forordningen forutsetter imidlertid også at medlemsstatene innfører nærmere angitte regler. Nasjonale valg som skal tas er i følge forordningen å utpeke kompetent myndighet og gi nærmere bestemmelser om den kompetente myndighetens virkemidler, herunder sanksjoner. I tillegg åpner forordningen for fortsatt bruk av kontoførere, forutsatt at dette reguleres i nasjonal rett. Forordningen gir få bestemmelser om føring av verdipapirkontoer og om rettsvirkningen av registreringer på disse kontoene. Dette vil dermed dekkes av nasjonale bestemmelser. Innføringen av nasjonale bestemmelser der CSDR ikke har regler, herunder mandatets binding til videreføring av gjeldende regler om innsyn og rettsvern, kan innebære at norske verdipapirregistre ikke får full utnyttelse av den harmoniserte felles reguleringen som CSDR innebærer. På den annen side vil videreføring av disse reglene kunne bidra til bedre investorbeskyttelse og mer transparens om eierforholdene til de registrerte finansielle instrumentene. Det siste er blant annet en fordel for offentlige myndigheter.

Arbeidsgruppen har foreslått at det fortsatt skal være mulig for verdipapirregisteret å velge å benytte seg av kontoførere. Denne muligheten har på det nåværende tidspunkt vært ansett som nødvendig for å sikre at verdipapirregistrene kan tilby verdipapirkontoer til de investorer som ønsker eller har behov for det. Verdipapirregisterets erstatningsansvar er foreslått presisert i lovutkastet og innebærer at verdipapirregisteret får et redusert ansvar for kontoførers feil sammenlignet med i dag, samtidig som kontoførerne får et selvstendig lovfestet ansvar.

Arbeidsgruppen legger til grunn at videreføring av dagens krav til registreringsplikt for allmennaksjeselskaper og ihendehaverobligasjoner ikke får administrative og økonomiske konsekvenser. Det kan argumenteres for at det å utvide kravet til hvilke finansielle instrumenter som skal være registrert i et verdipapirregister utover det som følger av CSDR, vil medføre økte kostnader for de foretakene som ikke ellers hadde hatt en slik plikt. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at utsteders kostnader ved registrering vil oppveies av fordelene for investorene og allmennheten ved at disse finansielle instrumentene er i verdipapirregisteret. Det blir også enklere for disse utstederne å oppfylle registreringsplikten enn etter gjeldende rett, der de bare kan benytte norske verdipapirregistre.

Arbeidsgruppens forslag om å videreføre kontraheringsplikten for verdipapirregistre kan medføre noe økte kostnader for verdipapirregistrene og kontoførerne, ved at de også må ta imot kunder der kostnadene ved kundeetableringsprosessen ikke er regningssvarende. På den annen side sikrer det investorene tilgang til en verdipapirkonto, noe som kan bidra til at flere investerer i registrerte finansielle instrumenter.

22.2.3 Særlig om forventede konsekvenser av gjennomføringen av CSDR for myndighetene

CSDR stenger ikke for at rollen som kompetent myndighet kan deles. Arbeidsgruppens forslag om å videreføre dagens system der Finansdepartementet gir tillatelser og Finanstilsynet er tilsynsmyndighet, vil ha visse administrative og økonomiske konsekvenser for det offentlige. Ved å beholde dagens arbeidsdeling vil Finanstilsynet fortsatt være forberedende organ i saker der beslutningsmyndigheten er lagt hos departementet. Imidlertid er forordningens saksbehandlingsregler og ikke minst tidsfristene, utfordrende å oppfylle når Finanstilsynet skal forberede saker før Finansdepartementet treffer vedtak om tillatelse. Dette legger arbeidsgruppen til grunn at lar seg løse, men det vil forutsette at Finansdepartementet og Finanstilsynet etablerer klare rutiner for å sikre overholdelse av forordningens bestemmelser. Arbeidsgruppen har i rapporten angitt hvem som anses som kompetent myndighet etter de ulike bestemmelsene i CSDR.

CSDR pålegger kompetente myndigheter nye krav. Det oppstilles detaljerte krav til hvordan søknader skal behandles, krav om konsultasjon av relevante myndigheter og krav til hvordan tilsyn skal gjennomføres, herunder rapporteringskrav til ESMA. Som relevant myndighet vil Norges Bank bli involvert i behandling av søknader fra norske og utenlandske verdipapirregistre. Markedsaktørene pålegges også ytterligere rapportering til myndighetene. Det er ventet at noen av rapporteringskravene kan gjøre det nødvendig med nye tekniske løsninger hos Finanstilsynet.

Forslaget forventes å påføre særlig Finanstilsynet økte kostnader, herunder ressursbruk, som følge av nye tilsynsoppgaver som følge av CSDR. Det er blant annet ventet at søknadsbehandlingen, samt kravet i artikkel 22 om at den kompetente myndigheten minst årlig skal foreta en detaljert gjennomgang av om verdipapirregisteret etterlever forordningen, vil bli ressurskrevende. Disse kostnadene er først og fremst en konsekvens av kravene i CSDR, og ikke av nasjonale krav. Disse kostnadene vil måtte utliknes i samsvar med finanstilsynslovens bestemmelser om dette.

Skatteetaten vil kunne få økte kostnader til kontroll og oppfølging som følge av at CSDR gir norske utstedere økt mulighet til å velge utenlandske verdipapirregistre. I dag får skattemyndighetene skatterelevant informasjon direkte fra det norske verdipapirregisteret. Hvilke virkninger dette vil få, avhenger av hvor mange norske utstedere som velger utenlandske verdipapirregistre samt kvaliteten på alternative informasjonskilder[345].

22.3 Innsyn i hvem som eier obligasjoner

Arbeidsgruppen har også fått i oppdrag å vurdere og foreslå lovbestemmelser som gir utstedere av obligasjoner adgang til å avtalefeste innsyn i hvem som er eiere av obligasjonene. Arbeidsgruppen legger til grunn at utstederne, på visse vilkår, allerede har en slik avtalefrihet. Forslaget bidrar imidlertid til å avklare rammene for slikt innsyn. De administrative og økonomiske konsekvensene av forslaget vil avhenge av i hvilken grad utstederne faktisk benytter seg av sin rett til innsyn.

Erfaringer fra andre markeder det er naturlig å sammenligne seg med, er at en slik innsynsmulighet ofte ikke benyttes av utsteder, med den begrunnelse at dette kan ha betydning for investors interesse i å investere i slike obligasjoner. Etter forslaget kan imidlertid utsteder selv vurdere om fordelene ved slikt innsyn er så store at det overstiger risikoen for en eventuell redusert interesse for obligasjonene.

Opplysningsplikten for forvaltere er etter forslaget begrenset til forvaltere i et norsk verdipapirregister. Dette kan medføre at utenlandske forvaltere vil ha mindre interesse i å ha forvalterkontoer i norske verdipapirregistre, fordi det kan påføre dem en del kostnader ved innhenting av informasjon om faktiske eiere av obligasjoner. Slik opplysningsplikt for forvalter er ikke vanlig i internasjonal sammenheng. Dersom enkelte forvaltere trekker seg ut av det norske markedet, kan det i ytterste konsekvens medføre reduserte investeringer i obligasjoner innført i norske verdipapirregistre.

Arbeidsgruppens forslag til regulering av utsteders rett til å avtalefeste innsyn i hvem som eier obligasjonene, antas ikke å ha nevneverdige økonomiske og administrative konsekvenser for verdipapirregistrene eller myndighetene.

Arbeidsgruppen har også fått i oppdrag å gi en overordnet redegjørelse for spørsmålet om obligasjonsutstedere og allmennheten bør gis rett til innsyn i obligasjonseierforhold uten avtaleregulering. Arbeidsgruppen foreslår her ingen lovregulering, og utreder derfor ikke de økonomiske og administrative konsekvenser av å innføre et slikt innsyn.

[345] Typisk rapportering fra aksje- og allmennaksjeselskaper samt fra andre lands myndigheter

23 Merknader til de enkelte bestemmelsene

23.1 Merknader til lovbestemmelsene

23.1.1 Lov om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør

Til § 1-1

CSDR er en forordning, og skal gjennomføres ved inkorporasjon. Inkorporasjonsbestemmelsen fremgår av første ledd.

Forordningen skal utfylles av en rekke EU rettsakter. Annet ledd gir departementet hjemmel til å fastsette de forskrifter som er nødvendige for å gjennomføre disse rettsaktene i norsk rett.

Tredje ledd gir adgang til å gjennomføre i norsk rett enkelte typer mindre omfattende endringer i selve CSDR eller andre relevante Råd- og Parlaments forordninger eller –direktiver ved forskrift. Dette kan eksempelvis gjelde tekniske endringer.

Til § 1-2

CSDR regulerer kun deler av verdipapirregistervirksomheten. Den reguleringen av verdipapirregistre som er foreslått i denne loven skal, med mindre annet er angitt, kun gjelde de verdipapirregistrene som er etablert i Norge. Dette er verdipapirregistre med tillatelse fra norsk kompetent myndighet i henhold til forordningens artikkel 16 nr. 1. Det har ikke vært ansett nødvendig å presisere at den også får virkning for deres eventuelle kontoførere, uavhengig av om disse er etablert i Norge eller i andre land.

Til § 1-3

Det foreslås at verdipapirregistene skal være organisert som allmennaksjeselskaper. Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 8.4.2.1.

Kravet om at verdipapirregistrenes styre skal fastsette retningslinjer for ansattes og tillitsvalgtes handel med finansielle instrumenter er drøftet i kapittel 8.7.2. Tilsvarende krav følger av verdipapirregisterloven § 4-4 tredje ledd første punktum.

Hoveddrøftelsen av verdipapirregistrenes regelverk, og av Finanstilsynets godkjennelse av disse, er inntatt i kapittel 9.10. I lovutkastet benyttes betegnelsen "regelverk" i de tilfeller der det er et krav at verdipapirregisterets regler skal forelegges Finanstilsynet til godkjennelse.

Til § 1-4

Ved "innføring" er verdipapirregisteret hovedregisteret for de finansielle instrumentene (utsteder CSD). Reglene om innføring fremgår av lovutkastet kapittel 2.

Ved "sekundærinnføring" fører verdipapirregisteret et underregister over finansielle instrumentene som er innført i et annet register (sekundærinnføring). Begrepet sekundærinnføring benyttes blant annet om finansielle instrumenter registert via link til et annet verdipapirregister. Linkregistrering er drøftet i kapittel 9.9.

Innføring og sekundærinnføring må skilles fra registreringen av rettigheter i de innførte/sekundærinnførte finansielle instrumenter, og innbefatter også bl.a. eventuell sletting av de finansielle instrumentene fra registeret. Reglene om registrering følger av lovutkastet kapittel 4. Betegnelsene "innføring" og "sekundærinnføring" er nærmere drøftet i kapittel 15.1.2.

Hovedreguleringen av kontoførere er i lovutkastet kapittel 5. Det vises til drøftelsen i rapportens kapittel 11.

Betegnelsen registreringsvirksomhet benyttes for å avgrense henholdsvis verdipapirregisterets plikt til å føre kontroll med kontoførernes virksomhet og kontrollansvaret, jf. lovutkastet §§ 5-6 og 8-1.

Til § 2-1

Arbeidsgruppens forslag om plikt til å innføre ihendehaverobligasjoner i et verdipapirregister som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR er drøftet i kapittel 15.3.2. Tilsvarende plikt gjelder for aksjer og tegningsrettigheter i norske allmennaksjeselskaper, jf. utkast til ny allmennaksjelov §§ 2-2 tredje ledd og 4-4 tredje ledd, og for egenkapitalbevis, jf. utkastet til endret § 10-12 annet ledd i finansforetaksloven.

Forskriftshjemmelen i siste ledd er en videreføring av gjeldende rett. Det er ikke gitt slik forskrift.

Til § 2-2

Bestemmelsen er drøftet i kapittel 12.5.7 og 12.5.8.

Etter tredje ledd har registreringen i verdipapirregisteret bare virkning så langt dette er forenlig med rettsvirkningene til det finansielle instrumentet. Bestemmelsen gjelder også finansielle instrumenter representert ved et dokument.

Forslaget innebærer en endring i forhold til gjeldende verdipapirregisterlov. Etter dens § 2-2 annet ledd er det dokumentet som mister sin virkning. Etter gjeldende verdipapirregisterlov § 2-2 tredje ledd er innføring i strid med bestemmelsen i første ledd uten rettsvirkninger etter gjeldende kapittel 7.

Til § 2-3

Første ledd er nærmere drøftet i kapittel 15.3.4.1, mens annet ledd er drøftet i kapittel 9.8.2.2.

Til § 2-4

Bestemmelsen er drøftet i kapittel 15.3.4 og 15.3.5. Dersom verdipapirregisteret benytter kontoførere ved innføring av finansielle instrumenter, fastsettes bestemmelsene om hvordan kontraheringsplikten skal oppfylles i verdipapirregisterets regelverk, jf drøftelsen i kapittel 11.4.4.4. Det vises herunder til drøftelsen i kapittel 15.3.5.1, der det bl.a. fremgår at dersom avtalen sies opp av kontofører, bør verdipapirregisteret kontrollere at oppsigelsen er gyldig, herunder at selskapet har fått slikt varsel at det har hatt rimelig mulighet til å skaffe seg en ny kontofører i tide.

Verdipapirregisterets regelverk skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. lovutkastet § 1-3 tredje og fjerde ledd.

Til § 3-1

Krav til verdipapirregistrenes kontostruktur er drøftet i kapittel 9.5.

Til § 3-2

Retten til å få opprettet en verdipapirkonto er drøftet i kapittel 9.8.2.1. Det er dissens på dette punktet.

Til § 3-3

Kravene til forvaltere er drøftet i kapittel 14. Arbeidsgruppen har foreslått at kravet om at forvalterne skal være godkjent av Finanstilsynet oppheves, og erstattes av lovfestede krav til hvem som kan være forvalter i et verdipapirregister. Ordlyden i bestemmelsen er hentet fra verdipapirfondforskriften § 13-2.

Finanstilsynets adgang til å gi tillatelser etter annet ledd kan etter forslaget også benyttes til å gi generelle tillatelser, det vil eksempelvis si tillatelser som omfatter en foretakstype.

Dersom forvalter skal føres inn i verdipapirregisteret på vegne av en aksjeeier må forvalter, i tillegg til å oppfylle kravene i lovutkastet § 3-3, være godkjent etter allmennaksjeloven § 4-10. Tilsvarende må forvalter ha tillatelse etter verdipapirfondforskriften § 13-2 dersom forvalter skal føres inn i andelseierregistreet til et norsk fond i stedet for den reelle andelseieren.

Til § 3-4

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 6-3 første ledd første punktum, samt annet til fjerde ledd.

Forvalters opplysningsplikt er drøftet i kapittel 14.5.5, se særlig kapittel 14.5.5.1. Det er ikke tilsiktet endringer i gjeldende rett.

Til § 3-5

Det er foreslått at reglene om rettsvern over finansielle instrumenter registrert på en forvalterkonto i et norsk verdipapirregister bare skal gjelde i de tilfeller der forvalter både har hovedsete i Norge og oppfyller kravene i lovutkastet § 3-3. Det vises til drøftelsen i kapittel 12.5.6.

Situasjonen der det er et verdipapirregister som er forvalter i et annet verdipapirregister (link), er regulert i lovutkastet § 6-7 og drøftet i kapittel 9.9 om linker og kapittel 12.5.9 om rettsvern for sekundærinnførte finansielle instrumenter.

Til § 4-1

Bestemmelsene om hvem som er berettiget til å melde registering av rettigheter på en verdipapirkonto, og slettinger på en verdipapirkonto er drøftet i kapittel 9.6.

Når det gjelder tredje ledd, om sletting av et finansielt instrument fra registeret, gjelder bestemmelsen kun tilfeller der det finansielle instrumentet ikke lenger eksisterer. Situasjonen der et finansielt instrumentet eksisterer, men ikke lenger skal være innført i verdipapirregisteret, er behandlet i lovutkastet § 2-4.

Til § 4-2

Bestemmelsen oppstiller sentrale krav til hvordan registrereringer på en verdipapirkonto skal gjennomføres og er drøftet i kapittel 11.4.4.2 om kontoførere. De to siste leddene i bestemmelsen er drøftet i kapittel 11.4.2.

Til § 4-3

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 6-8, og er nærmere drøftet i kapittel 9.4.2. Det er presisert at kontoføreren

Til § 4-4

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 6-6, og er nærmere drøftet i kapittel 9.4.2. Det er presisert at også kontoførerne plikter å rette feil. Denne delen av bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 11.4.4.

Til § 4-5

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 6-7 og er drøftet i kapittel 9.2.2.2.

Til § 4-6

Bestemmelsen innebærer en videreføring av gjeldende verdipapirregisterlov, og en delvis videreføring av gjeldende verdipapirregisterlov § 6-9. Den er drøftet i kapittel 9.3.2

Til § 5-1

Verdipapirregisteret kan benytte kontoførere som forutsatt i CSDR artikkel 31. Arbeidsgruppen antar at disse kan forestå registreringer på vegne av både kontohavere og utstedere. Kontoførerordningen er beskrevet i kapittel 11.4.

De nærmere reglene om kontoføring skal inntas i verdipapirregisterets regelverk, og skal godkjennes av Finanstilsynet i henhold til lovutkastet § 1-3. Regelverket bør eksempelvis inneholde bestemmelser om hvordan interessene til berørte kontohavere, rettighetshavere og utstedere skal ivaretas hvis avtalen om kontoføring sies opp.

Hvis verdipapirregisteret helt eller delvis slutter å bruke kontoførere, kan det være behov for en tilpasningsperiode for de berørte aktørene. Fristene i annet ledd skal hensynta dette, og er drøftet i kapittel 11.4.3.

Til § 5-2

Hvem som kan være kontoførere er drøftet i kapittel 11.4.2.

Til § 5-3

Verdipapirregistrenes plikt til å inngå avtale med kontoførere, dersom de i regelverket åpner for bruk av kontoførere, er drøftet i kapittel 11.4.2. Bestemmelsen har sammenheng med

lovutkastet § 5-2 siste ledd, som fastsetter at nærmere krav til kontoførere skal fastsettes i verdipapirregisterets regelverk.

Til § 5-4

Reglene om tilbakekall av rett til å være kontofører er drøftet i kapittel 11.4.3. Verdipapirregisteret skal i regelverket fastsette nærmere regler om tilbakekallet, eksempelvis hvordan interessene til berørte kontohavere, utsteder og rettighetshavere skal ivaretas etter et tilbakekall. Det samme gjelder krav om varsel til og eventuelt suspensjon av kontofører.

Til § 5-5

Bestemmelsen regulerer forholdet mellom verdipapirregisteret og eventuelle kontoførere. Den er nærmere drøftet i kapittel 11.4.6.

Til § 5-6

Bestemmelsen regulerer kontoførers plikt til å gi verdipapirregisteret opplysninger. Den har sammenheng med § 5-5, og er nærmere drøftet i kapittel 11.4.6.

Til § 5-7

Bestemmelsen regulerer enkelte grunnleggende plikter for kontoførere, og er nærmere drøftet i kapittel 11.4.4. Bestemmelsen må sees i sammenheng med § 5-8, som oppstiller særskilte plikter for kontoførere etter CSDR.

Til § 5-8

CSDR artikkel 31 presiserer at EØS-stater som åpner for bruk av kontoførere skal lovregulere hvilke av bestemmelsene i forordningen som skal gjelde både verdipapirregisteret og, hvis relevant, kontoførere. Dette er drøftet i kapittel 11.4.4.

Når det gjelder muligheten til å la en kontofører utføre avstemmingsoppgaver, er arbeidsgruppen i tvil. Det vises til drøftelsen i kapittel 11.4.4.5. Bestemmelsen åpner imidlertid for bruk av kontoførere til slike oppgaver dersom verdipapirregisteret ønsker det og Finanstilsynet kommer til at dette er juridisk og operasjonelt forsvarlig.

Til § 6-1

Bestemmelsen fastslår at registrering av en rettighet på en verdipapirkonto, får rettsvirkninger som bestemt i kapittel 6, det vil si "rettsvernsvirkninger.". Disse er nærmere beskrevet i kapittel 12.5, se særlig kapittel 12.5.3 til 12.5.5 og 12.5.9.Bestemmelsen må sees i sammenheng med lovutkastet § 6-2, som regulerer når en rettighet er registrert.

Til § 6-2

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 7-1 fjerde ledd. Rettsvernsreglene er behandlet i kapittel 12.5, se særlig kapittel 12.5.3.

Til § 6-3

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 7-1, og er nærmere drøftet i kapittel 12.5.3. Bestemmelsen må sees i sammenheng med lovutkastet § 6-2, som regulerer når en rettighet er registrert.

Til § 6-4

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 7-2, og er nærmere drøftet i kapittel 12.5.3. Bestemmelsen må sees i sammenheng med lovutkastet § 6-2, som regulerer når en rettighet er registrert.

Til § 6-5

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 7-3, men er foreslått begrenset til å gjelde norske gjeldsinstrumenter. Den er nærmere drøftet i kapittel 12.5.5. Bestemmelsen må sees i sammenheng med lovutkastet § 6-2, som regulerer når en rettighet er registrert.

Til § 6-6

Bestemmelsen viderefører hovedprinsippene i gjeldende verdipapirregisterlov § 7-4, og er nærmere drøftet i kapittel 12.5.4. Med "tidspunktet for fastsettelsen av betalingsforpliktelsen" forstås det som ofte betegnes "record date", nemlig tidspunktet for fastsettelsen av hvem som er berettiget til en utbetaling, eksempelvis av utbytte eller renter.

Til § 6-7

Bestemmelsen er ny, og presiserer hvilke rettsvirkninger registreringer på en verdipapirkonto når verdipapirregisteret opptrer som forvalter, det vil si har sekundærinnført de finansielle instrumentene. Den er nærmere drøftet i kapittel 12.5.9. Bestemmelsen må sees i sammenheng med lovutkastet § 6-2, som regulerer når en rettighet er registrert.

Til § 7-1

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 8-1, men det er særskilt presisert at taushetsplikten også gjelder kontoførere. Det vises til drøftelsen i kapittel 11.4.4.6 og 14.5.2. Brudd på taushetsplikten kan straffes etter straffeloven §§ 209 og 210, jf. drøftelsen i kapittel 17.3.6.3.

Til § 7-2

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 8-2, men det er foreslått regulert i hvilke tilfeller noen kan få opplysninger i medhold av utenlandsk rett. Det er også presisert at verdipapirregistrene, i sitt regelverk, kan fastsette krav til dokumentasjon av at noen er berettiget til innsyn. Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 14.5.3.

Til § 7-3

Bestemmelsen er ny, og er nærmere drøftet i kapittel 20.4.4. og 20.4.5. Med identifikasjonsnummer vises til en entydig identifikator av juridiske personer, eksempelvis organisasjonsnummer eller LEI. Bestemmelsen må sees i sammenheng med arbeidsgruppens forslag til endring i registreringsforskriften § 4, der det er foreslått at informasjon om det er avtalt innsyn eller ikke skal fremgå av verdipapirregisteret. Denne informasjonen er offentlig, jf. lovutkastet § 7-2 første ledd nr. 4.

Til § 7-4

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 8-3, og er nærmere drøftet i kapittel 14.5.3.

Til § 7-5

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 8-4, og er nærmere drøftet i kapittel 14.5.3. Verdipapirregisterlovens straffebestemmelser for brudd på taushetsplikt er foreslått opphevet, og det er derfor vist til straffeloven §§ 209 og 210.

Til § 7-6

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 8-6, men utvider kretsen av hvilke markedsplasser som kan få elektronisk tilgang til verdipapirregisteret. Den er nærmere drøftet i kapittel 14.5.3.

Til § 8-1

Bestemmelsen regulerer verdipapirregisterets og kontoførernes kontrollansvar. Den er nærmere drøftet i kapittel 13.4.2.

Til § 8-2

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 9-3.

Til § 8-3

Bestemmelsen viderefører hovedprinsippene i gjeldende verdipapirregisterlov § 9-2. Den er nærmere drøftet i kapittel 13.4.5. Det er dissens på dette punktet.

Til § 8-4

Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 13.4.4.

Til § 9-1

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 11-2, og er nærmere drøftet i kapittel 17.3.3.

Til § 9-2

Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 8.2.1.2.

Til § 10-1

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 11-1, og er nærmere drøftet i kapittel 16.3.1.

Til § 10-2

Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 16.3.2.4. Det er i kapittel 10 redegjort for reguleringen av verdipapirregistre med tillatelse etter CSDR artikkel 54 nr. 2.

Til § 11-1

Bestemmelsen gjennomfører forordningen artikkel 11.

EØS-statene skal utpeke de kompetente myndigheter som er ansvarlig for å utøve de plikter som følger av CSDR. Det foreslås at departementet utpekes som kompetente myndighet for saker som kan være av særlig viktighet og/eller prinsipiell betydning. Finanstilsynet utpekes

som kompetent myndighet for øvrige forhold, samt som ansvarlig for samarbeidet med andre myndigheter. Dette er nærmere omtalt i kapittel 17.3.2.

EØS-statene er ansvarlig for at de kompetente myndighetene utarbeider en liste over de sentrale relevante bestemmelsene innenfor deres selskapsrett og lignende rett, og at denne listen sendes til ESMA, jf. CSDR artikkel 49 nr 1 tredje ledd. Ettersom Finanstilsynet er foreslått å være ansvarlig for samarbeidet med blant annet ESMA, er det Finanstilsynet som forestår selve oversendelsen av listen. Arbeidsgruppen har ikke vurdert hvem som bør være ansvarlig for utarbeidelse og ajourhold av listen. Dette krever ikke lovregulering og det er naturlig at det videre samarbeidet diskuteres mellom de berørte departementene. Listen som arbeidsgruppen har utarbeidet, og som er inntatt som vedlegg til denne rapporten, inneholder bestemmelser innenfor både Finansdepartementets og Nærings- og fiskeridepartementets fagfelt.

Til § 11-2

Bestemmelsen viderefører gjeldende verdipapirregisterlov § 10-2, men det er presisert at kontoførerne har en selvstendig opplysningsplikt overfor Finanstilsynet. Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 17.3.3.

Til § 11-3

Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 17.3.3. Reglene om eierkontroll er også drøftet i kapittel 8.5.2.

Til § 11-4

Første ledd er nærmere drøftet i kapittel 17.3.7. Annet og tredje ledd er drøftet i 17.3.9.

Til § 12-1

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 6-4, og inneholder bestemmelser om tiltak overfor forvaltere som enten ikke oppfyller kravene til å ha en forvalterkonto eller bryter sine opplysningsplikter. Den er justert for å hensynta at det ikke lenger er krav at Finanstilsynet godkjenner forvaltere. Det vises til lovutkastet § 3-3. Den hensyntar også den nye opplysningsplikten for forvaltere etter lovutkastet § 7-3. Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 14.5.5.4.

Til § 12-2

Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 17.3.6.

Til § 12-3

Bestemmelsen er nærmere drøftet i kapittel 17.3.6.3. Bestemmelser om straff ved brudd på taushetsplikt følger av straffeloven §§ 209 og 210.

23.1.2 Andre lover

Til endringen i lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv. § 7 første ledd fjerde punktum:

Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til endringen i lov 18. mai 1979 nr. 18 om foreldelse av fordringer (foreldelsesloven) § 5 nr. 1:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Lov av 8. februar 1980 nr. 2 om pant (panteloven):

Til dens § 4-1 tredje ledd første punktum:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til dens § 5-7 syvende ledd:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til endringen i lov av 22. mai 1981 nr. 25 om rettergangsmåten i straffesaker (straffeprosessloven) § 230 annet ledd første punktum:
Bestemmelsen viser til gjeldende verdipapirregisterlov. Lovhenvisningen foreslås oppdatert med den tilsvarende bestemmelsen i arbeidsgruppens forslag.

Lov av 8. juni 1985 nr. 58 om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven):

Til dens § 36 første ledd nr. 3:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til dens § 79 fjerde ledd nr. 2:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til endringen i lov av 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak § 5-3 første ledd tredje punktum:

Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til endringene i lov av 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven):

Til dens § 4-4:
Endringen i første ledd gjelder krav til innkallingen, som skal opplyse om virkningen av valg av verdipapirregister. Dette er nærmere omtalt under merknaden til asal § 5-10, sjette ledd. Videre refereres det til minstekrav til vedtekter jf forslag allmennaksjeloven § 2-2 nytt punkt 11. Verdipapirregisteret som velges må ha tillatelse eller være anerkjent etter CSDR.

Nytt tredje ledd er en overgangsbestemmelse slik det er omtalt under forslag til endringer i allmennaksjeloven § 2-2 fjerde ledd.

Til dens § 4-11
Tredje ledd er endret fordi det vil være registreringen av aksjene i verdipapirregisteret det skal tas utgangspunkt i ved gjennomføringen av en tilbakeføring til aksjeeierbok.

Endringen i fjerde ledd er en konsekvens av forslaget om at aksjeeierregisteret ikke lenger trenger føres i et verdipapirregister.

Til endringene i lov av 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven):

Til dens § 2-2:
Første ledd, nytt punkt 11, gjelder utsteders plikt til å angi i vedtektene hvilket verdipapirregister som aksjene er ført i. Endringen har sammenheng med at utsteder skal ha en større rett til å velge verdipapirregister enn etter gjeldende rett. For å tilby verdipapirregistreringstjenester til norske selskaper må vilkårene i forordningens artikkel 23, eventuelt artikkel 25 oppfylles. Selskapet kan velge blant de verdipapirregistrene som oppfyller nevnte vilkår, og er godkjent eller anerkjent etter CSDR.

Det har formell og materiell betydning at valget er alminnelig kjent. Opplysningen om valgt verdipapirregister er derfor med i minstekravene til vedtektene når selskapet stiftes. Kravet bidrar til at senere endringer i valg av verdipapirregister undergis en grundigere forberedelse til og behandling av saken på generalforsamling. Saker som gjelder vedtektsendringer omfattes av allmennaksjelovens mekanismer for å beskytte mindretallseiere. Et forslag om å skifte verdipapirregister vil kreve at styret innhenter særskilt beslutning om vedtektsendring fra generalforsamlingen, og følger de nødvendige prosedyrer. Dette innebærer at innkallingen skal opplyse om forslaget slik reglene forutsetter, jf allmennaksjeloven § 5-10. Flertallskravene i § 5-18 gjelder. Det vises også til drøftelsen i kapittel 15.3.2.2 og 15.3.3.

Nytt tredje ledd viser til hvilke verdipapirregistre som kan tilby tjenester til norske aksje- og allmennaksjeselskap. Det vises til omtale i rapporten kapittel 8.2 og kapittel 15.3.

Nytt fjerde ledd er en overgangsregel som innebærer at det ikke kreves at allerede stiftede selskap gjør endringer i sine eksisterende vedtekter. Minstekravene til vedtekter gjelder kun for nystiftet selskap og for selskaper som vil gjøre nytt valg av verdipapirregister.

Til dens § 4-4:
Endringen i første ledd, første setning viser til at selskapet skal opprette et aksjeeierregister. Dette kan føres alene, og ikke nødvendigvis i sammenheng med et verdipapirregister som tidligere. Det er med andre ord ikke lenger nødvendig at aksjeeierregisteret føres av et verdipapirregister. Forslaget er imidlertid ikke til hinder for at selskapets aksjeeierregister fortsatt kan føres av et verdipapirregister. Endringen gjør at selskapet kan velge blant verdipapirregistre, slik det forutsettes i CSDR, uavhengig av om de fører aksjeeierregister eller ikke. Når det gjelder registrering i Foretaksregisteret skal dette både gå frem av aksjeeierregisteret og av verdipapirregisteret. Det vises for øvrig til beskrivelse av utsteders rett til å velge verdipapirregister i rapportens kapittel 15.

Nytt tredje ledd gjelder plikten til å innføre aksjene i et verdipapirregister. Regelen henger sammen med minimumskravene til vedtekter, jf § 2-2.

Nytt fjerde ledd fastsetter at de opplysningene i aksjeeierregisteret som gjelder aksjeeier og dennes aksjer, skal være de opplysningene som er registrert i verdipapirregisteret. Informasjon om aksjeeier og dennes aksjer skal med andre ord hentes fra verdipapirregisteret. I tilfeller hvor det er en forvalter som står oppført i verdipapirregisteret etter reglene i § 4-10, vil det være opplysningene om forvalteren som hentes fra verdipapirregisteret. Det vises for øvrig til kapittel 15.3.3.1.

Til dens § 4-5:
Tillegget i første punktum er nødvendig for de tilfellene hvor aksjeeierregisteret ikke føres sammen med og samtidig som verdipapirregisteret. "Ajourhold" er tatt med i forskriftshjemmelen fordi det kan vise seg nødvendig med nærmere bestemmelser om de formelle og praktiske sider ved ajourholdet.

Til dens § 4-8
Endringene er en konsekvens av forslaget om at aksjeeierregisteret ikke lenger trenger føres i et verdipapirregister.

Til dens § 4-9:
Aksjeeier trenger opplysningen kun én gang. I de tilfeller hvor aksjeeierregisteret og verdipapirregisteret ikke føres samme sted, anses det ikke nødvendig at aksjeeieren får flere meldinger.

Til dens § 4-10:
I første ledd første punktum presiseres det at en forvalter kan føres inn i *verdipapirregisteret* . Første ledd endres dessuten for å reflektere nåværende praksis for godkjennelse av forvaltere. I praksis gis forvalterne godkjennelser som også dekker øvrige aksjer, det vil si unoterte aksjer samt aksjer notert på andre markedsplasser enn norske regulerte markeder. Sistnevnte er eksempelvis utenlandske regulerte markeder, samt norske og utenlandske multilaterale handelsfasiliteter som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-3. Etter forslaget oppheves dessuten hjemmelen til å gi forskrift for det tilfellet at et norsk verdipapirregister opptrer som forvalter i verdipapirregisteret der aksjene er innført. CSDR og lovforslaget har regulering av denne typen forbindelser (linker) mellom verdipapirregistre.

I annet ledd vises det til at opplysningene om forvalteren hentes fra verdipapirregisteret, og gjengis i aksjeeierregisteret. Det er av betydning at det er verdipapirregisteret som er kilden.

Nytt sjette ledd er utformet etter mønster av verdipapirregisterloven § 6-4 tredje ledd, og er nærmere drøftet i kapittel 14.5.5.3.

Til dens § 4-11:
Problemstillinger som knytter seg til tegningsrettsregister er drøftet i kapittel 15.3.3. Forslagene til endring har sammenheng med at tegningsrettsregisteret ikke lenger trenger føres i et verdipapirregistret.

Første ledd endres til at selskapet skal ha et tegningsrettsregister. Krav til opplysninger og innhold følger av andre og fjerde ledd.

Tredje ledd viser til at tegningsrettene i andre ledd punktene 1 til 4 skal registreres på rettighetshavers konto i verdipapirregisteret hvor selskapets aksjer er registrert.

Nytt femte ledd viser til at opplysningene som er nevnt i fjerde ledd punktene 2 og 3 skal registreres i verdipapirregisteret. For disse opplysningene vil tegningsrettsregisteret bare gjengi det som allerede er registrert i verdipapirregisteret. Når det gjelder forvalteropplysninger, vil de opplysningene som beskriver forvalter og aksjer hentes fra verdipapirregisteret.

Tidligere femte ledd blir etter forslaget til sjette ledd, uten andre endringer.

Til dens § 4-13:
I første ledd oppdateres henvisningen til gjeldende verdipapirregisterlov med henvisningene til de tilsvarende bestemmelsene i arbeidsgruppens forslag til ny verdipapirregisterlov.

De norske rettsverns- og legitimasjonsreglene vil bare gjelde dersom selskapet har innført sine aksjer i verdipapirregistre som er gitt tillatelse av norsk kompetent myndighet. Det vises til utkast til ny verdipapirregisterlov § 1-2, der det fremgår at verdipapirregisterlovens rettsvernsregler gjelder for verdipapirregistre etablert i Norge. Disse verdipapirregistrene skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16. For selskaper som har valgt å registrere sine aksjer i utenlandske verdipapirregistre vil dermed andre regler gjelde for rettsverns- og legitimasjonsvirkninger. Se for øvrig drøftelse i kapittel 15.3.3.

Det vil ikke lenger være et krav om at aksjeeierregisteret skal føres i et verdipapirregister. Det medfører at tidligere siste alternativ i tredje ledd, som viser til unnlatt registrering som følge av feil i verdipapirregisteret, kan sløyfes.

Nytt fjerde ledd pålegger selskapet en plikt til å opplyse om hvilke regler som gjelder for rettsvern og legitimasjon i det verdipapirregister som aksjene er innført i. Denne informasjonen må være offentlig tilgjengelig, jf. omtale i kapittel 15.3.3.2.

Til dens § 4-15a
Første ledd andre setning presiserer at rettsvernsreglene i verdipapirregisterloven bare gjelder når selskapet har valgt å registrere aksjene i et *norsk* verdipapirregister. Dessuten endres henvisningen fra gjeldende verdipapirregisterlov til ny lov.

Nytt annet ledd er begrunnet i at valget av verdipapirregister kan ha betydning for aksjeeiernes mulighet til å pantsette eller på annen måte benytte aksjene som sikkerhet. Etter det arbeidsgruppen er kjent med, er det mange verdipapirregistre utenfor Norge som ikke åpner for pantsettelse på samme måte som det gjøres i norsk verdipapirregister. Det vises til forslag om endring av kravene til innkallingen, jf. § 5-10 sjette ledd og omtale i kapittel 15.3.3.2.

Til dens § 4-24:
Tredje ledd første setning endres til at det er i verdipapirregisteret at det endrede eierskapet til aksjene registreres.

Til dens § 4-25:
Femte ledd første setning er endret. Det vises til omtalen av endringen av § 4-24.

Til dens § 5-10:
Det er tilføyd et nytt sjette ledd som utdyper behovet for opplysninger om hvilke konsekvenser som en endring av verdipapirregister kan ha, blant annet for aksjeeiere og rettighetshavere. Det vises til omtale i kapittel 15.3.3.2.

Til endringen i lov av 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) § 27 tredje ledd første setning:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregistre med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til opphevelsen av lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 10-7:
Det vises til drøftelsen i kapittel 6.2.

Lov av 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) :
Til dens § 7-8 første ledd nytt bokstav j:
Det vises til begrunnelsen for den tilsvarende endringen i allmennaksjeloven § 2-2.

Til dens § 10-12 annet ledd:
Det vises til den tilsvarende endringen i allmennaksjeloven § 4-4.

Til dens § 21-11 tredje ledd:
Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen som å vise til verdipapirregister med norsk tillatelse, og foreslår at dette presiseres i lovteksten. Verdipapirregistre "etablert i Norge" skal ha tillatelse fra norsk kompetent myndighet, jf. CSDR artikkel 16 nr. 1.

Til endringen i lov a 27. mai 2016 nr. 14 om skatteforvaltning (skatteforvaltningsloven) § 7-3 første ledd bokstav d:
Bestemmelsen viser til gjeldende verdipapirregisterlov. Den foreslås oppdatert med henvisning til lovforslaget. Skatteforvaltningsloven erstatter ligningsloven fra 1. januar 2017, Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått endringer i den tilsvarende bestemmelsen i ligningsloven.

23.2 Merknader til forskriftsendringene

Til endringen i forskrift av 30. november 1998 nr. 1102 om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området § 3:
Det vises til drøftelsen i kapittel 17.3.5.

Til opphevelsen av forskrift av 20. desember 2002 nr. 1726 om omdannelse av Verdipapirsentralen:
Forskriften er ikke lenger relevant.

Til opphevelsen av forskrift av 31. januar 2003 nr. 86 om kontrollkomité for verdipapirregistre:
Arbeidsgruppen har ikke foreslått å videreføre kravet om kontrollkomité, jf. drøftelsen i kapittel 8.4.2.4.

Til opphevelsen av forskrift av 6. februar 2003 nr. 139 om unntak fra registreringsplikt for ihendehaverobligasjoner:
Arbeidsgruppen har foreslått endringer i plikten til å innføre norske ihendehaverobligasjoner i et verdipapirregister, og forskriftene er derfor ikke lenger relevant. Det vises til drøftelsen i kapittel 15.3.2.3.

Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister (registreringsforskriften):

Til endringen i dens § 1 første ledd
Bestemmelsen viser til gjeldende verdipapirregisterlov. Den foreslås oppdatert med henvisning til lovforslaget.

Til endringen i dens § 2 første ledd nr. 6
Bestemmelsen viser til "registerfører". Arbeidsgruppen har i sitt lovforslag benyttet betegnelsen "kontofører" i stedet.

Til dens § 2 første ledd nytt nr. 10:
Bestemmelsen er ny. Den er drøftet i kapittel 12.5.8.

Arbeidsgruppen antar at verdipapirregisteret vil ha behov for overgangsregler for å sikre at det har tid til å foreta de nødvendige systemendringene før den foreslåtte endringene i forskriftens § 2 trer i kraft.

Til endringen i dens § 3 første ledd første punktum
Finansforetaksloven bruker betegnelsen "egenkapitalbevis" i stedet for "grunnfondsbevis". Ordlyden er endret for å reflektere dette.

Til dens § 4 nytt fjerde ledd:
Arbeidsgruppen har i kapittel 20.4.2 lagt til grunn at informasjon om at utsteder har avtalt innsyn i hvem som eier obligasjonene bør være tilgjengelig for potensielle annenhåndserververe under obligasjonslånets løpetid, jf. også forslag til ny verdipapirregisterlov § 7-3. En eventuell registrering av slik informasjon i verdipapirregisteret kan sikre at denne informasjonen er allment tilgjengelig, ettersom "enhver" har innsyn i hva

som er registrert om det finansielle instrumentet i verdipapirregisteret, jf. lovutkastet § 7-2 første ledd nr. 4.

Arbeidsgruppen antar at verdipapirregisteret vil ha behov for overgangsregler for å sikre at det har tid til å foreta de nødvendige systemendringene før de foreslåtte endringene i forskriftens § 4 trer i kraft.

Til endringen i dens § 7 første ledd første punktum:
I forslag til ny verdipapirregisterlov benyttes betegnelsen "sekundærinnføring" i stedet for "delregistrering". Ordlyden er endret for å reflektere dette.

Til endringen i dens § 8 første ledd:
Bestemmelsen viser til gjeldende verdipapirregisterlov § 8-2. Den foreslås oppdatert med henvisning til den tilsvarende bestemmelsen i lovforslaget.

Til endringen i dens § 9 nr. 9:
Bestemmelsen viser til "registerfører". Arbeidsgruppen har i sitt lovforslag benyttet betegnelsen "kontofører" i stedet.

Til opphevelsen av dens § 9 nr. 10:
Bestemmelsen foreslås opphevet som unødvendig. Clearing av finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister skjer ikke lenger på investornivå.

Til forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 § 13-4 første ledd første punktum:
Bestemmelsen viser til gjeldende verdipapirregisterlov. Lovhenvisningen foreslås oppdatert med den tilsvarende bestemmelsen i arbeidsgruppens forslag.

Til endringen i samleforskrift av 17. september 2013 nr. 1092 om tredjeparters opplysningsplikt § 5-3-30 første ledd bokstav b tredje punktum:
Bestemmelsen viser til "registerfører". Arbeidsgruppen har i sitt lovforslag benyttet betegnelsen "kontofører" i stedet.

24 Lov- og forskriftsendringer

Lov om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør

Kapittel 1 Innledende bestemmelser

§ 1-1 Forordning om verdipapiroppgjør og verdipapirregistre mv.

EØS-avtalen vedlegg IX nr. [xx (forordning (EU) nr. 909/2014) om forbedret verdipapiroppgjør i den europeiske union og om verdipapirregistre (CSDR)] gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Departementet kan i forskrift gi utfyllende regler for å gjennomføre bestemmelser som fastsettes i medhold av forordningen.

Departementet kan i forskrift gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

§ 1-2 Virkeområdet for bestemmelser om verdipapirregistre

Lovens bestemmelser om verdipapirregistre og deres virksomhet gjelder, med mindre noe annet fremgår, for verdipapirregistre etablert i Norge.

§ 1-3 Krav til selskapsform og regelverk mv.

Et verdipapirregister skal være organisert som et allmennaksjeselskap og skal oppfylle de krav som følger av denne loven.

Verdipapirregisterets styre skal fastsette retningslinjer for ansattes og tillitsvalgtes handel med finansielle instrumenter.

Et verdipapirregister skal ha et regelverk for virksomheten i henhold til bestemmelsene i denne loven. Regelverket og senere endringer i det skal godkjennes av Finanstilsynet. Regelverket skal være offentlig tilgjengelig.

Finanstilsynet skal avgjøre en søknad om godkjennelse av endringer i verdipapirregisterets regelverk senest tre måneder etter at fullstendig søknad er mottatt.

§ 1-4 Definisjoner

Med innføring forstås ytelse av kjernetjenesten nevnt i punkt 1 i del A av vedlegg til CSDR.

Med kontofører menes foretak som et verdipapirregister har gitt rett til å forestå registreringer i registeret, jf artikkel 31.

Med registreringsvirksomhet menes virksomhet som består i innføring og sekundærinnføring av finansielle instrumenter og registrering av rettigheter til slike i et verdipapirregister.

Med sekundærinnføring forstås registrering av finansielle instrumenter i et verdipapirregister når de finansielle instrumentene allerede er innført i et annet register.

Med verdipapirkonto forstås enkeltkontoer og forvalterkontoer som beskrevet i § 3-1.

Kapittel 2 Innføring av finansielle instrumenter i et verdipapirregister

§2-1 Plikt til å innføre obligasjoner i et verdipapirregister

Ihendehaverobligasjoner som nevnt i gjeldsbrevloven § 4 annet ledd som er utstedt av en person eller et foretak som har hovedsete i Norge skal innføres i et verdipapirregister med tillatelse etter CSDR artikkel 16, eller i annet verdipapirregister som er anerkjent etter CSDR artikkel 25.

Plikten etter første ledd gjelder ikke for ihendehaverobligasjoner som er utstedt utenfor Norge og som enten er utstedt i annen valuta enn norske kroner eller er forbeholdt personer bosatt i utlandet eller foretak som har hovedsete i utlandet.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om plikt til å innføre finansielle instrumenter i et verdipapirregister, herunder regler som presiserer, utvider og innskrenker plikten etter første ledd.

§ 2-2 Finansielle instrumenter som ikke kan innføres i et verdipapirregister

Finansielle instrumenter kan ikke innføres i et verdipapirregister dersom de har rettsvirkninger som kan komme i strid med det som følger av denne loven.

Dersom det allerede er utstedt et dokument som representerer et finansielt instrument på en måte som kan komme i strid med det som følger av denne loven, kan det finansielle instrumentet først innføres etter at slikt dokument har blitt makulert, lagt i sikker forvaring eller på annen måte blitt sikret mot å komme i omsetning. Dokumenter som representerer finansielle instrumenter utstedt etter norsk rett skal makuleres. Departementet kan gi nærmere regler om innkalling av dokumenter ved innføring i et verdipapirregister.

Registreringer i finansielle instrumenter innført i strid med bestemmelsen i første eller annet ledd har bare rettsvirkninger etter kapittel 6 så langt disse er forenlige med rettsvirkningene til det finansielle instrumentet.

§ 2-3 Beslutning om innføring i et verdipapirregister og fastsettelse av vederlag

Dersom ikke annet er bestemt i eller i medhold av lov, beslutter utstederen av finansielle instrumenter om disse skal innføres i et verdipapirregister. Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk fastsette hvem som skal anses som utsteder.

Verdipapirregisteret skal anvende prinsippene i CSDR artikkel 49 nr. 1 til 3 ved behandling av søknader om innføring, og ved fastsettelse av vederlag, selv om de finansielle instrumentene ikke er omfattet av CSDR artikkel 49.

§ 2-4 Nærmere regler om innføring og sletting

Verdipapirregisteret skal i sitt regelverk fastsette regler om innføring i registeret og om fremgangsmåten der et finansielt instrument ikke lenger skal være innført i verdipapirregisteret.

Kapittel 3. Verdipapirkontoer og forvalterregistrering

§ 3-1 Enkeltkonto og forvalterkonto

Med mindre annet er bestemt i eller i medhold av lov, kan finansielle instrumenter registreres på enkeltkontoer som tilhører de enkelte investorer og som står i deres navn, eller på forvalterkonto som står i forvalterens navn.

Verdipapirregisteret kan i sitt i regelverk bestemme at det må opprettes egne kontoer for bestemte formål.

§ 3-2 Rett til å få opprettet konto

Et verdipapirregister kan bare nekte å opprette enkelt- eller forvalterkonto til registrering av finansielle instrumenter som er innført eller sekundærinnført i registeret dersom dette følger av denne eller annen lov, eller av bestemmelser fastsatt i medhold av lov. Verdipapirregistret kan også nekte å opprette investor- eller forvalterkonto dersom dette vil kreve særlige tilpasninger som ikke er uvesentlige. Dersom verdipapirregisteret benytter kontoførere, skal det i sitt regelverk fastsette hvordan plikten i første punktum skal oppfylles.

3-3 Krav til forvaltere

Et verdipapirregister kan opprette forvalterkonto i navnet til norsk eller utenlandsk bank, verdipapirforetak, verdipapirregister eller forvaltningsselskap for verdipapirfond. Forvalteren må være underlagt offentlig tilsyn i sitt hjemland og plikte å overholde gjennomførte regler tilsvarende direktiv 2005/60/EF om tiltak for å hindre at det finansielle systemet brukes til hvitvasking av penger og finansiering av terrorisme. Før det oppretter forvalterkonto for et foretak for første gang, skal verdipapirregisteret innhente en bekreftelse fra foretaket på at det er kjent med og kan oppfylle plikten til å gi opplysninger i § 3-4 fjerde ledd. Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk fastsette at denne bekreftelsen skal innhentes av kontofører.

Finanstilsynet kan i særlige tilfeller gi verdipapirregisteret tillatelse til å opprette forvalterkonto i navnet til foretak som ikke omfattes av første ledd.

§ 3-4 Forvalterkontoer

Det skal fremgå av registeret at en konto er en forvalterkonto, og hvem som forvalter kontoen.

Forvalteren er legitimert til å råde over beholdninger på kontoen med bindende virkning for investor, og for øvrig med slike rettsvirkninger som er bestemt i kapittel 6.

Finansielle instrumenter som tilhører forvalteren, kan ikke være registrert på forvalterkonto som forvaltes av vedkommende. I forhold til reglene i § 4-3, § 7-2 og 7-3 regnes forvalteren som innehaver av finansielle instrumenter på forvalterkonto.

Forvalteren plikter å gi opplysninger om de reelle eierne i samme omfang og på samme måte som verdipapirregisteret plikter å gi opplysninger etter § 7-2 første ledd eller annen lov. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om forvalterens opplysningsplikt og plikt til oppbevaring av opplysningene.

§ 3-5 Rettsvern for finansielle instrumenter registrert på forvalterkonto i et verdipapirregister

Disposisjoner over finansielle instrumenter registrert på forvalterkonto i et verdipapirregister får rettsvern etter §§6-3 og 6-4 når forvalteren får melding om disposisjonen. Rettsvirkninger etter §§ 6-3 og 6-4 inntrer likevel bare når forvalter har hovedsete i Norge og oppfyller kravene i § 3-3.

Forvaltere som nevnt i første ledd annet punktum skal fastsette regler for når forvalteren skal anses for å ha fått melding om en rettsstiftelse etter første ledd. Reglene skal godkjennes av Finanstilsynet.

Kapittel 4. Registrering av rettigheter til finansielle instrumenter

§ 4-1 Registreringsberettigede

Berettiget til å melde registrering er den som ifølge registeret fremstår som berettiget, eller den som godtgjør at retten er gått over til ham.

Berettiget til å melde slettelse av panterett eller annen heftelse er den berettigede etter heftelsen. Slik slettelse kan også skje dersom det godtgjøres at rettigheten er falt bort.

Utstederen av et finansielt instrument er berettiget til å melde slettelse av instrumentet fra registeret, dersom det godtgjøres at det finansielle instrumentet er opphørt å eksistere på grunn av innfrielse eller annet forhold.

Berettiget til å melde registrering er videre enhver som etter annen lovgivning har rett eller myndighet til å stifte eller overføre rettigheter i eller til finansielle instrumenter uten samtykke av den som er nevnt i første ledd.

Krav til hvordan den registreringsberettigede skal dokumentere sin identitet kan fastsettes i verdipapirregisterets regelverk.

§ 4-2 Gjennomføring av registreringer

Verdipapirregisteret skal behandle begjæring om registrering uten ugrunnet opphold. Når samtlige vilkår for registrering er oppfylt, skal verdipapirregisteret foreta registreringen uten ugrunnet opphold.

Verdipapirregisteret skal uten ugrunnet opphold underrette den som har fremsatt begjæring om registering om avslag på begjæringen hvis ikke annet følger av lov eller bestemmelse gitt i medhold av lov.

Hvis verdipapirregister benytter kontoførere, gjelder plikten i første og annet ledd tilsvarende for den kontofører som mottar begjæringen om registrering.

Dersom verdipapirregisteret benytter kontoførere, skal registrering foretas av kontofører for den aktuelle kontoen eller for det finansielle instrumentet. Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk fastsette at registreringer på en konto kan foretas av andre kontoførere eller av verdipapirregisteret selv.

Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk fastsette at kontohavere og utstedere selv kan foreta registreringer i registeret. Det skal i regelverket angis hvilke registreringer de kan utføre.

§ 4-3 Opplysninger som skal fremgå av registeret

Registeret skal inneholde opplysninger om de finansielle instrumentene og om innehavere av rettigheter til disse.

Departementet kan i forskrift fastsette krav til hvilke opplysninger etter første ledd som skal fremgå av registeret, og om hvordan opplysningene skal sammenstilles.

§ 4-4 Retting og sletting av opplysninger fra registeret

Verdipapirregisteret skal rette feil i en registrering dersom det finner at registreringen er uriktig. Dersom verdipapirregisteret benytter kontoførere, skal kontoføreren rette feil i en registrering på en verdipapirkonto eller om et finansielt instrument som den er kontofører for.

Verdipapirregisteret kan slette opplysninger fra registeret dersom de åpenbart er uten betydning.

Opplysninger som er slettet fra registeret skal oppbevares i minst ti år.

§ 4-5 Endringsmeldinger og beholdningsoversikter

Verdipapirregisteret skal sende melding til rettighetshavere ved enhver endring i registeret som kan ha betydning for deres rettigheter, med mindre noe annet er avtalt. Tilsvarende gjelder andre som har meldt en registrering.

Verdipapirregisteret skal én gang i året sende rettighetshavere en oversikt over deres beholdning av eller rettigheter i registrerte finansielle instrumenter. Det skal framgå av oversikten også andre opplysninger som kan ha betydning for deres rettigheter.

Verdipapirregisteret fastsetter nærmere regler om endringsmeldinger og beholdningsoversikter i sitt regelverk.

§ 4-6 Vederlag

Verdipapirregisteret kan kreve vederlag for utlevering av opplysninger til kontohavere, rettighetshavere og andre, herunder ved utlevering av endringsmeldinger og beholdningsoversikter. Dette gjelder likevel ikke for opplysninger offentlige myndigheter har krav på i medhold av lov eller forskrift.

Departementet kan i forskrift gi regler om verdipapirregisterets vederlag for utlevering av opplysninger som nevnt i første ledd første punktum.

Kapittel 5. Kontoførere

§ 5-1 Adgang til å bruke kontoførere

Et verdipapirregister kan beslutte å bruke kontoførere til å forestå registreringer i registeret. Hvis et verdipapirregister har besluttet å bruke kontoførere, gjelder reglene i loven her om oppgave- og ansvarsfordeling mellom verdipapirregisteret og kontofører. Nærmere regler om kontoføring, herunder om kontoførers plikter, skal inntas i verdipapirregisterets regelverk.

Beslutning om at verdipapirregisteret helt eller delvis skal slutte å bruke kontoførere, krever godkjenning fra Finanstilsynet, og kan tidligst tre i kraft 12 måneder etter at verdipapirregisteret har besluttet endringen. Finanstilsynet skal avgjøre en søknad som nevnt i første punktum senest 6 måneder etter at fullstendig søknad er mottatt.

Reglene i dette kapittelet er ikke til hinder for at verdipapirregisteret selv kan være kontofører.

§5-2 Hvem som kan være kontofører

Et verdipapirregister kan gi følgende foretak rett til å være kontoførere i registeret:

1. Norges Bank og andre sentralbanker med hovedsete i en EØS-stat
2. Verdipapirregistre med tillatelse i en EØS-stat etter forordning 909/2014 artikkel 16
3. Sentrale motparter med tillatelse etter verdipapirhandelloven kapittel 13 eller forordning 648/2012 (EMIR)
4. Verdipapirforetak med tillatelse etter verdipapirhandelloven § 9-1
5. Verdipapirforetak med hovedsete i annen EØS-stat som fremgår av offentlig register etter verdipapirhandelloven § 9-7 over foretak med adgang til å yte investeringstjenester i Norge.
6. Bank med tillatelse etter finansforetaksloven § 2-7, eller bank med hovedsete i en annen EØS-stat

7. Kredittforetak med tillatelse etter finansforetaksloven § 2-8 og som utsteder obligasjoner, samt tilsvarende virksomheter som har hovedsete i annen EØS-stat
8. Forvaltningsselskap for verdipapirfond som har tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1, samt utenlandsk forvaltningsselskap som har tillatelse i en annen EØS-stat etter regler som svarer til direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).

Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk fastsette at også foretak av samme type som nevnt i første ledd fra stater utenfor EØS-området, kan gis rett til å være kontoførere for verdipapirregisteret.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om kontoførere, herunder innskrenke og utvide hvilke typer foretak som kan tillates å være kontoførere i forhold til første ledd.

Nærmere krav til kontoførere, herunder krav til kompetanse, tekniske systemer og kapital, skal fastsettes i verdipapirregisterets regelverk.

§ 5-3 Rett til å bli kontofører

Verdipapirregisteret kan bare avslå en søknad om rett til å bli kontofører hvis søkeren ikke oppfyller de krav som stilles i loven her og i verdipapirregisterets regelverk. Søkeren skal gis en skriftlig begrunnelse for avslaget.

§ 5-4 Tilbakekall av rett til å være kontofører

Verdipapirregisteret kan kalle tilbake en kontoførers rett til å være kontofører helt eller delvis dersom kontoføreren:

1. ikke lenger oppfyller vilkår for å være kontofører fastsatt i lov, forskrift eller i verdipapirregisterets regelverk.
2. vesentlig eller gjentatte ganger har overtrådt lov, forskrift eller verdipapirregisterets regelverk
3. ikke har drevet virksomhet som kontofører de siste seks måneder.
4. ikke har startet sin virksomhet som kontofører i løpet av 12 måneder fra verdipapirregisteret ga vedkommende rett til å være kontofører.
5. har fått rett til å være kontofører til å være kontofører ved hjelp av uriktige eller mangelfulle opplysninger av vesentlig betydning.
6. undergis konkursbehandling eller settes under offentlig administrasjon eller tvangsoppløses etter konkurs- og dekningslovens regler, selskapets styre beslutter å begjære selskapet konkurs, selskapet undergis gjeldsforhandling eller tvangsakkord, innstiller sine betalinger, eller det er besluttet oppløst.
7. ikke lenger oppfyller de vilkår som ble stilt for retten til å være kontofører.
8. ikke gir verdipapirregisteret de opplysninger det trenger for å utføre sine oppgaver etter loven her eller annen lov, eller ikke oppfyller sin opplysningsplikt overfor Finanstilsynet.

Nærmere regler om tilbakekall fastsettes i verdipapirregisterets regelverk.

§ 5-5 Verdipapirregisterets kontroll med registreringsvirksomheten

Verdipapirregisteret skal føre en betryggende kontroll med at kontoførernes registreringsvirksomhet skjer i henhold til lov og regelverk.

Verdipapirregisteret skal uten ugrunnet opphold informere Finanstilsynet dersom en kontofører alvorlige eller gjentatte ganger overtrer bestemmelser i lov, forskrift eller verdipapirregisterets regelverk.

§ 5-6 Kontoførers opplysningsplikt overfor verdipapirregisteret

Kontoførere skal gi verdipapirregisteret de opplysninger som verdipapirregisteret trenger for å oppfylle sine plikter fastsatt i lov eller i medhold av lov.

§ 5-7 Kontoførers plikter mv.

Kontofører skal sikre at de verdipapirkontoer som føres av kontofører til enhver tid inneholder de opplysningene som skal registreres på dem etter bestemmelser i lov, forskrift og verdipapirregisterets regelverk. Tilsvarende plikt til å holde registeret fullstendig og oppdatert, påhviler kontofører for så vidt gjelder de finansielle instrumenter som vedkommende er kontofører for.

Kontofører skal ha klare og tilgjengelige prosedyrer for å kunne behandle klager i tilknytning til kontoførervirksomheten. Kontofører skal kunne dokumentere slike klager og hvordan de er behandlet. Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk stille krav til kontoførers behandling av klager, og kan kreve at kontofører orienterer verdipapirregisteret om fremsatte klager og om utfallet av disse.

Kontofører skal oppbevare dokumentasjon om grunnlaget for registreringer i registeret i minimum 10 år.

§ 5-8 Særskilte plikter for kontofører etter CSDR

Kontofører plikter å oppfylle følgende bestemmelser i CSDR:

1. artikkel 36 om emisjoners integritet mv. gjelder tilsvarende for kontoførere for de registreringer kontofører utfører.
2. artikkel 37 nr.3 om forbud mot å skape finansielle instrumenter.
3. artikkel 38 nr. 5 om plikt til å tilby ulike kontotyper for oppbevaring av finansielle instrumenter.
4. artikkel 38 nr. 6 om plikt til å gi informasjon om beskyttelsesnivå og kostnader ved ulike kontotyper og til å tilby disse på rimelige forretningsmessige vilkår.

Nærmere regler om kontoførers plikter etter denne bestemmelsen skal inntas i verdipapirregisterets regelverk.Verdipapirregisteret kan i sitt regelverk fastsette at artikkel 37 nr. 2 om avstemming mot andre enheter skal gjelde for kontoførere.

§ 5-9. Kontoførers adgang til å utkontraktere oppgaver

Utkontraktering av oppgaver som kontofører kan bare skje i den utstrekning dette følger av verdipapirregisterets regelverk.

Dersom verdipapirregisteret i sitt regelverk har gitt kontoførere adgang til å utkontraktere oppgaver som kontofører, gjelder bestemmelsen om utkontraktering i forordning CSDR artikkel 30 nr. 1 til nr. 3 tilsvarende så langt de passer. Kontofører skal i avtalen om utkontraktering sikre at utkontrakteringen ikke forringer verdipapirregisteret mulighet til å føre kontroll med registreringsvirksomheten etter § 5-5.

Kapittel 6. Rettsvern og andre rettsvirkninger av registrering

§ 6-1. Rettsvirkninger av registrering

Registrering av en rettighet på en verdipapirkonto, får rettsvirkninger som bestemt i dette kapittelet.

§ 6-2. Tidspunkt for registrering

Verdipapirregisteret skal fastsette regler for når en rettighet er registrert. Reglene skal godkjennes av departementet.

§ 6-3. Kolliderende rettigheter

En registrert rettighet går foran en rettighet som ikke er registrert eller som er registrert på et senere tidspunkt.

En eldre rettighet går uten hensyn til første ledd foran en yngre rettighet, dersom den yngre rettigheten er ervervet ved avtale og erververen av den yngre rettigheten ved registreringen kjente eller burde kjent til den eldre rettigheten .

En eldre rettighet går uten hensyn til første ledd foran en yngre rettighet, dersom den yngre rettigheten er ervervet ved arv.

§ 6-4. Mangler ved avhenderens rett

Når en rettighet som er ervervet ved avtale er registrert etter § 6-1, kan det ikke gjøres gjeldende mot erververen at avhenderens rett ikke var i samsvar med registerets innhold. Dette gjelder ikke dersom erververen var eller burde ha vært kjent med avhenderens manglende rett da rettigheten ble registrert. Første punktum gjelder ikke konflikter mellom kolliderende rettigheter som nevnt i § 6-3.

§ 6-5. Utsteders innsigelser

Når en rettighet som er ervervet ved avtale er registrert etter § 6-1 kan ikke utstederen av norske gjeldsinstrumenter gjøre gjeldende mot erververen innsigelser som nevnt i gjeldsbrevloven § 15. Innsigelsen kan likevel gjøres gjeldende dersom erververen var eller burde ha vært kjent med utstederens innsigelse da rettigheten ble registrert. Gjeldsbrevloven § 18 gjelder tilsvarende.

Utstederen kan i alle tilfelle gjøre gjeldende innsigelser som nevnt i gjeldsbrevloven §§ 16 og 17.

§ 6-6. Frigjørende betaling

Utbetaling fra en skyldner til den som etter registerets innhold er berettiget til å motta betaling på tidspunktet for fastsettelsen av betalingsforpliktelsen er frigjørende for skyldneren, selv om mottakeren ikke hadde rett til å ta imot betaling. Dette gjelder ikke dersom skyldneren var eller burde ha vært kjent med betalingsmottakerens manglende rett da utbetalingen fant sted.

§ 6-7. Rettsvern for finansielle instrumenter registrert via en forbindelse til et annet register

Dersom et verdipapirregister sekundærinnfører finansielle instrumenter, får rettigheter til disse finansielle instrumentene rettsvirkninger etter § 6-3 og 6-4 når de er registrert på en verdipapirkonto i verdipapirregisteret.

Kapittel 7. Taushetsplikt og innsyn

§ 7-1Taushetsplikt

Tillitsvalgte, ansatte og revisor i et verdipapirregister plikter å hindre at noen får adgang eller kjennskap til det som de i sitt arbeid får vite om noens forretningsmessige eller personlige forhold, hvis ikke noe annet følger av denne eller annen lov. Tilsvarende gjelder for kontoførere og for andre som utfører arbeid eller oppdrag på vegne av et verdipapirregister eller en kontofører.

Taushetsplikten gjelder også etter at vedkommende har avsluttet tjenesten, oppdraget eller vervet.

§ 7-2 Innsynsrett

Uten hinder av taushetsplikten etter §7-1 gjelder følgende om rett til å få opplysninger fra et verdipapirregister:

1. En kontohaver har rett til å få alle opplysninger som er registrert på verdipapirkontoen
2. En panthaver eller rettighetshaver til en annen begrenset rettighet registrert på en verdipapirkonto, har rett til å få alle opplysninger som er registrert på kontoen som kan ha betydning for rettigheten.
3. Tingretten og namsmannen har rett til å få opplyst hvilke registrerte finansielle instrumenter som tilhører en saksøkt, en skyldner eller en person som er fratatt rettslig handleevne, og om det er øvrige begrensede rettigheter i disse. Retten, bostyrer og leder av gjeldsnemnd som er oppnevnt av retten, har rett til å få alle opplysninger som er registrert om en konkursskyldner eller en skyldner som er under gjeldsforhandling, eller om en avdød ved skifte av insolvent dødsbo, herunder alle opplysninger om finansielle instrumenter som er innført i verdipapirregisteret. Tilsvarende gjelder for leder av administrasjonsstyret for finansinstitusjon oppnevnt av Finansdepartementet eller Finanstilsynet.
4. Enhver har rett til å få opplysninger som er registrert om et finansielt instrument, med mindre noe annet følger av lov eller forskrift.
5. Dersom noen med hjemmel i lov har krav på opplysninger og opplysningene finnes i et verdipapirregister, har vedkommende rett til å få disse opplysningene fra verdipapirregisteret.

For finansielle instrumenter utstedt etter retten i en annen EØS stat, gjelder de bestemmelser om innsyn i hvem som eier de finansielle instrumentene som følger av utstederlandets selskapsrett eller lignende rett. For aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer og som er utstedt etter retten i et land utenfor EØS området, har utsteder rett til å få opplysninger om hvem som eier aksjene mv. dersom utsteder har slik rett etter utstederlandets rett. Departementet kan i forskrift fastsette at et verdipapirregister kan gi opplysninger om eiere og rettighetshavere til innførte finansielle instrumenter i andre tilfeller enn de som fremgår av første og annet punktum, hvis dette fremgår av utstederlandets rett.

Krav til hvordan det skal dokumenteres at noen er berettiget til innsyn kan fastsettes i verdipapirregisterets regelverk.

§ 7-3. Innsynsrett for obligasjonsutsteder

Utsteder av ihendehaverobligasjoner innført i et verdipapirregister, kan kreve at verdipapirregisteret gir dem følgende opplysninger om de registrerte innehaverne av obligasjonene dersom det er inntatt bestemmelser om dette i låneavtalen:

1. vedkommendes navn eller foretaksnavn, fødselsdato eller entydig identifikasjonsnummer for foretak og adresse.
2. nominell verdi av obligasjonene som eies av den enkelte obligasjonseier

Dersom obligasjoner som nevnt i første ledd er registrert på en forvalterkonto, kan utsteder kreve at forvalter gir opplysninger som nevnt i første ledd om reell eier, men bare dersom slik rett fremgår av låneavtalen.

Utsteder kan bare utlevere eller offentliggjøre opplysninger som er mottatt fra verdipapirregisteret eller forvalter i medhold av første eller annet ledd dersom slik rett fremgår av låneavtalen. Dette er ikke til hinder for at opplysningene gjøres tilgjengelig for utsteders medhjelpere dersom disse er bundet av lov- eller avtalefestet taushetsplikt. Opplysningene kan også gis til en representant for samtlige obligasjonseiere dersom denne er utpekt i låneavtalen.

§ 7-4. Opplysninger til bruk for forskning

Finanstilsynet kan bestemme at et verdipapirregister kan gi opplysninger til bruk for forskning uten hinder av taushetsplikt etter § 7-1, når det finnes rimelig og ikke medfører uforholdsmessig ulempe for andre interesser.

Til vedtak som nevnt i første ledd kan det stilles vilkår om blant annet hvem som skal ha ansvar for opplysningene, og hvem som skal ha tilgang til dem, om oppbevaring og tilbakelevering av utlånt materiale, om sletting av avskrifter, om hvorvidt forskerne skal ha adgang til å henvende seg til eller innhente nærmere opplysninger om dem det er gitt opplysninger om, og om bruken av opplysninger for øvrig.

Begjæring om dispensasjon fra taushetsplikten i medhold av første ledd skal sendes verdipapirregisteret, som skal gi en tilrådning i saken til Finanstilsynet.

Departementet kan gi forskrift til utfylling og gjennomføring av bestemmelsene i paragrafen her.

§ 7-5. Forskeres taushetsplikt

Enhver som utfører tjeneste eller arbeid i forbindelse med forskning som et verdipapirregister i medhold av § 8-3 første ledd har gitt opplysninger underlagt taushetsplikt til, plikter å hindre at andre får adgang eller kjennskap til disse opplysningene.

Opplysningene kan bare brukes til forskning og i samsvar med opplyst formål og de vilkår som måtte være fastsatt etter § 8-3 annet ledd.

Taushetsplikten er ikke til hinder for:

1. at opplysningene gjøres kjent for dem som opplysningene direkte gjelder, eller for andre i den utstrekning de som har krav på taushet samtykker,
2. at opplysningene brukes når behovet for beskyttelse må anses ivaretatt ved at de gis i statistisk form, eller ved at individualiserende kjennetegn utelates på annen måte.

Verdipapirregisteret skal før utlevering av opplysningene gjøre mottakerne av opplysningene kjent med taushetsplikten og straffebestemmelsene i straffeloven §§ 209 og

210 . Verdipapirregisteret kan kreve skriftlig erklæring om at mottakerne av opplysningene kjenner og vil overholde reglene.

Departementet kan gi forskrift til utfylling og gjennomføring av bestemmelsene i paragrafen her.

§ 7-6. Tilgang til opplysninger i registeret

Politiet skal ha elektronisk tilgang til opplysninger i verdipapirregistre. Søk i verdipapirregister skal kun skje ut fra politiets behov for opplysninger i forbindelse med forebygging og bekjempelse av kriminalitet.

Finanstilsynet skal ha elektronisk tilgang til opplysninger i verdipapirregistre. Søk i verdipapirregister skal kun skje ut fra Finanstilsynets behov for opplysninger i forbindelse med tilsynsoppgaver.

Etter søknad fra et regulert marked, multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet med hovedsete i en EØS-stat kan Finanstilsynet i særlige tilfeller pålegge et verdipapirregister å gi det elektronisk tilgang til hele eller deler av de registrerte opplysningene dersom dette er nødvendig for en effektiv markedsovervåkning. Verdipapirregisteret kan kreve at markedsplassen dekker dets kostnader ved å etablere og opprettholde slik eletronisk tilgang.

Kapittel 8. Erstatning

§ 8-1. Verdipapirregisterets og kontoførers erstatningsansvar

Verdipapirregisteret er ansvarlig for økonomisk tap som noen påføres som følge av feil som er oppstått i tilknytning til registreringsvirksomheten. Dersom feilen kan henføres til en kontofører er kontofører ansvarlig. Første punktum gjelder tilsvarende for økonomisk tap som skyldes feil i registeret som følge av oppgjørsvirksomheten.

Første ledd gjelder ikke dersom registeret eller kontoføreren godtgjør at feilen skyldes forhold utenfor vedkommendes kontroll som vedkommende ikke med rimelighet kunne ventes å unngå eller overvinne følgene av. Første ledd gjelder heller ikke for økonomisk tap som noen påføres i egenskap av å være oppgjørsdeltaker eller kontofører i verdipapirregisteret.

Erstatningsansvar som nevnt i første ledd omfatter kun direkte tap, og slikt ansvar er i alle tilfelle begrenset til 500 millioner kroner for samme feil. For indirekte tap er henholdsvis verdipapirregisteret eller kontofører ansvarlig dersom tapet skyldes uaktsomhet fra vedkommendes side eller fra noen vedkommende svarer for.

Skadelidte kan i alle tilfeller rette kravet mot verdipapirregisteret. Verdipapirregisteret er solidarisk ansvarlig med en kontofører med et beløp opp til 50 millioner for samme feil.

§ 8-2. Skadelidtes medvirkning

Har skadelidte selv forsettlig eller uaktsomt forårsaket eller medvirket til skaden, kan erstatningen nedsettes eller bortfalle.

§ 8-3. Sikkerhetsstillelse

Verdipapirregisterets erstatningsansvar skal til enhver tid være dekket av forsikring, annen garantistillelse til fordel for tredjemann eller av andre former for sikkerhet. Sikkerhetsstillelsen skal være godkjent av Finanstilsynet.

§ 8-4. Behandling av erstatningskrav

Erstatningskrav fremsatt mot et verdipapirregister skal behandles etter verdipapirregisterets klageregler fastsatt i medhold av CSDR artikkel 32 nr. 2. Erstatningskrav fremsatt mot en kontofører skal behandles etter kontoførerens klageregler som nevnt i § 5-7 annet ledd.

Kapittel 9. Meldeplikt til Finanstilsynet mv.

§ 9-1. Meldeplikt ved risiko for forhold av betydning for verdipapirregisterets videre drift

Styret og daglig leder i et verdipapirregister har hver for seg plikt til å melde fra til Finanstilsynet hvis det er grunn til å frykte at:

1. det vil kunne oppstå svikt i verdipapirregisterets evne til å oppfylle sine forpliktelser etterhvert som de forfaller,
2. det er inntrådt forhold som kan medføre alvorlig tillitssvikt eller tap som vesentlig vil svekke eller true soliditeten, eller som kan medføre avvikling av verdipapirregisteret,
3. verdipapirregisteret ikke vil være i stand til å utføre de kjernefunksjoner det har tillatelse til.

Hvis verdipapirregisterets revisor blir kjent med forhold nevnt i første ledd, skal denne gi slik melding til Finanstilsynet som nevnt i første ledd, med mindre vedkommende har fått bekreftelse fra Finanstilsynet på at slik melding allerede er gitt.

Meldingen skal inneholde opplysninger om verdipapirregisterets likviditets- og kapitalsituasjon, og gjøre rede for grunnen til vanskelighetene.

§ 9-2. Meldeplikt om selskapsendringer, virksomhetsoverdragelse og filialer

Et verdipapirregister skal sende Finanstilsynet skriftlig melding om beslutning om avhendelse av en vesentlig del av verdipapirregisterets virksomhet som nevnt i del A til vedlegg til CSDR, fusjon eller fisjon. Endringen kan tidligst iverksettes tre måneder etter at melding er sendt.

Et verdipapirregister skal sende Finanstilsynet skriftlig melding før det etablerer datterselskaper i utlandet eller filialer i land utenfor EØS-området.

Kapittel 10. Avvikling

§ 10-1. Avvikling

Vedtak om å oppløse eller avvikle virksomheten i et verdipapirregister treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring, med mindre noe annet følger av lov. Vedtaket skal godkjennes av departementet, som kan sette vilkår for godkjennelsen.

Vedtak om oppløsning eller avvikling av et verdipapirregister skal offentliggjøres i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon og minst to riksdekkende aviser.

§ 10-2. Offentlig administrasjon

Gjeldsforhandling eller konkurs etter konkursloven kan ikke åpnes i verdipapirregistre med tillatelse etter denne lov. Reglene i lov av 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern §§ 21-9 til 21-16 gjeldertilsvarende så langt de passer.

For verdipapirregistre med tillatelse etter CSDR artikkel 54 nr. 2, gjelder reglene i [henvisning til fremtidig lovverk som inkorporer krisehåndteringsdirektivet/BRRD]

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler til utfylling og gjennomføring av reglene om offentlig administrasjon og krisehåndtering, herunder hvilke krisetiltak som kan iverksettes. Slike forskrifter kan fravike regler i lov av 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern §§ 21-9 til 21-16 reglene i konkursloven og tvangsfullbyrdelsesloven.

Kapittel 11. Tilsyn mv.

§ 11-1. Kompetent myndighet

Finanstilsynet er kompetent myndighet etter bestemmelsene gjennomført i § 1-1, CSDR. Dette gjelder likevel ikke art. 16 nr. 1, art. 19 nr. 1 til 4, art. 20 nr. 1 og nr. 4, art. 54 nr. 1 til 4, art. 56 og art. 57 nr. 1 og nr. 4, der departementet er kompetent myndighet. Finanstilsynet er ansvarlig for samarbeidet med kompetent myndighet i andre medlemsstater, relevante myndigheter, ESMA og EBA, jf. CSDR artikkel 11 nr. 1 annet ledd.

§ 11-2. Opplysningsplikt overfor Finanstilsynet

Verdipapirregister og selskap i samme konsern har plikt til å gi de opplysninger som Finanstilsynet krever om forhold som angår foretakets virksomhet, samt til å fremvise og utlevere til Finanstilsynet dokumentasjon som angår virksomheten. Tilsvarende gjelder overfor den som handler på vegne av verdipapirregisteret.

En kontofører er pliktig til å gi Finanstilsynet de opplysninger som Finanstilsynet krever om forhold som vedrører virksomheten som kontofører.

§ 11-3. Pålegg om retting

Finanstilsynet kan gi et verdipapirregister pålegg om retting dersom foretaket opptrer i strid med lov, bestemmelser gitt med hjemmel i lov, vilkår for tillatelsen, eller interne retningslinjer fastsatt etter bestemmelser i lov eller forskrift. Tilsvarende gjelder dersom et verdipapirregister opptrer i strid med eget regelverk og egne forretningsvilkår.

Finanstilsynet kan gi kontofører pålegg om retting dersom foretaket opptrer i strid med lov, bestemmelser gitt med hjemmel i lov eller med verdipapirregisterets regelverk

Dersom en aksjeeier som direkte eller indirekte kan utøve kontroll over et verdipapirregisters ledelse som beskrevet i CSDR artikkel 27 nr. 6, ikke oppfyller kravene til egnethet eller til vandel i artikkel 27 nr. 6 eller ikke har sendt melding artikkel 27 nr. 7, kan Finanstilsynet gi pålegg om at stemmerettighetene til aksjene ikke kan utøves.

Finanstilsynet kan gi et utenlandsk verdipapirregister pålegg om retting i de tilfeller som følger av CSDR artikkel 24 nr. 5 annet ledd.

§ 11-4. Taushetsplikt om varsling og sanksjoner mv.

Enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om opplysninger som omhandler tiltak og sanksjoner som knytter seg til overtredelse av regler i loven her eller forskrifter i medhold av loven, så lenge offentliggjøring av opplysningene kan skape alvorlig uro på finansmarkedene, skade en

pågående etterforskning eller påføre de berørte parter uforholdsmessig stor skade. Forvaltningsloven § 13 a får tilsvarende anvendelse så langt den passer. Forvaltningsloven § 13 og §§ 13 b til 13 e gjelder ikke for opplysninger som nevnt i første punktum.

Enhver som utfører arbeid eller tjeneste for Finanstilsynet eller departementet, har taushetsplikt overfor uvedkommende om identiteten til personer som har gitt meldinger, tips eller liknende opplysninger om overtredelser av loven og tilhørende forskrifter, og om andre opplysninger som kan gjøre identiteten kjent, med mindre bruk av opplysningene er nødvendig som ledd i ytterligere undersøkelser av overtredelsen eller etterfølgende rettssak eller administrativ sak. Taushetsplikten etter første punktum gjelder også overfor sakens parter og deres representanter. For øvrig gjelder bestemmelsene i forvaltningsloven §§ 13 til 13 e så langt de passer.

Tillitsvalgte og ansatte i et verdipapirregister har taushetsplikt overfor uvedkommende om identiteten til personer som har gitt meldinger, tips eller liknende opplysninger om overtredelser av loven og tilhørende forskrifter, og om identiteten til personer som antas å være ansvarlig for en slik overtredelse. Taushetsplikten gjelder også andre opplysninger som kan gjøre identiteten til personene nevnt i første punktum kjent, med mindre bruk av opplysningene er nødvendig som ledd i ytterligere undersøkelser av overtredelsen eller etterfølgende rettssak eller administrativ sak. Første og annet punktum gjelder tilsvarende for kontoførere, og for de som utfører arbeid eller oppdrag på vegne av et verdipapirregister eller en kontofører.

Kapittel 12. Sanksjoner og straff

§ 12-1. Tiltak ved brudd på forvalters plikter

Dersom noen forvalter en forvalterkonto uten å oppfylle kravene i § 3-3, kan Finanstilsynet kreve kontoen sperret. Ved sperring mister forvalteren retten til å disponere over de finansielle instrumentene som er registrert på kontoen, herunder til å motta utbetalinger knyttet til de finansielle instrumentene med frigjørende virkning for betaleren. Sperringen er ikke til hinder for gjennomføringen av transaksjoner som er godkjent av Finanstilsynet. Verdipapirregisteret skal umiddelbart sende Finanstilsynet skriftlig melding dersom det oppdager at noen forvalter en forvalterkonto uten å oppfylle kravene i § 3-3.

Første ledd gjelder tilsvarende dersom en forvalter ikke oppfyller sin plikt til å gi opplysninger etter § 3-4 fjerde ledd eller § 7-3 annet ledd.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om tvangssalg av finansielle instrumenter registrert på forvalterkonti i de tilfeller der kontoen forvaltes av noen uten å oppfylle kravene i § 3-3, eller der forvalter ikke oppfyller sin plikt etter § 3-4 fjerde ledd.

§12-2. Overtredelsesgebyr

Finanstilsynet kan ilegge foretaket overtredelsesgebyr dersom foretaket eller noen som har handlet på vegne av foretaket, har overtrådt § 1-3 første til tredje ledd, §§ 2-2 til 2-4, §§ 3-1 til 3-3, § 3-4 første, tredje og fjerde ledd, § 3-5 annet ledd, §§ 4-1 til 4-5, § 4-6 annet ledd, § 5-1 første ledd, § 5-1 annet ledd første punktum, §§ 5-2 til 5-9, § 7-1, § 7-2, § 7-3 første og tredje ledd,§ 7-5 tredje ledd, § 8-3, § 8-4, § 9-1, § 9-2, § 10-1, § 11-2, samt regelverk eller forskrifter gitt i medhold av de nevnte bestemmelsene.

Finanstilsynet kan ilegge foretaket overtredelsesgebyr dersom foretaket eller noen som har handlet på vegne av foretaket, har overtrådt følgende bestemmelser i CSDR, forskrifter gitt i medhold av de nevnte bestemmelsene, eller vilkår i tillatelser gitt i medhold av de nevnte bestemmelsene:

1. Ytelse av tjenester som nevnt i seksjon A, B og C av vedlegget til CSDR uten nødvendig tillatelse, jf. artikkel 16, 25 og 54.
2. Oppnåelse av tillatelse etter artiklene 16 eller 54 ved hjelp av uriktige opplysninger eller andre uregelmessigheter som nevnt i artiklene 20 (1) bokstav b og 57 (1) bokstav b.
3. Verdipapirregistres brudd på plikten til å holde nødvendig kapital etter artikkel 47 (1)
4. Verdipapirregistres manglende overholdelse av de organisatoriske kravene i strid med artiklene 26 til 30.
5. Verdipapirregistres manglende overholdelse av reglene om god forretningsskikk i strid med artiklene 32 til 35.
6. Verdipapirregistres manglende overholdelse av kravene som stilles til deres tjenester, i strid med artiklene 37 til 41,
7. Verdipapirregistres manglende overholdelse av forsiktighetsreglene (krav til kapital, likviditet mv) i strid med artiklene 43 til 47.
8. Verdipapirregistres manglende overholdelse av kravene til linker mellom verdipapirregistre i strid med artikkel 48.
9. Verdipapirregistres urimelige avslag på forespørsler om ulike typer adgang i strid med artiklene 49 til 53.
10. Utpekte kredittinstitusjoners manglende overholdelse av de spesifikke tilsynsmessige krav vedrørende kredittrisiko i strid med artikkel 59 (3).
11. Utpekte kredittinstitusjoners manglende overholdelse av de spesifikke tilsynsmessige krav vedrørende likviditetsrisiko i strid med artikkel 59 (4).

Når overtredelsesgebyr kan ilegges foretak etter første eller annet ledd, kan overtredelsesgebyr i tillegg ilegges styremedlemmer, daglig leder eller faktiske ledere i foretaket, dersom vedkommende har utvist forsett eller grov uaktsomhet i forbindelse med forholdet som medfører at foretaket ilegges overtredelsesgebyr.

Overtredelsesgebyr kan ilegges noen som forsettlig eller grovt uaktsomt overtrer bestemmelsene i CSDR artikkel 27 nr. 7 annet ledd om plikt til å gi forhåndsmelding før erverv av kontrollerende posisjon.

Departementet kan gi regler i forskrift om hvilke forhold som kan vektlegges ved avgjørelsen av om overtredelsesgebyr skal ilegges, og ved utmålingen av overtredelsesgebyr, herunder om øvre rammer for overtredelsesgebyr.

Ved forsinket betaling av overtredelsesgebyr skal det betales renter etter lov 17. desember 1976 nr. 100 om renter ved forsinket betaling m.m.

Adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr foreldes to år etter at overtredelsen er opphørt. Fristen avbrytes ved at Finanstilsynet gir forhåndsvarsel eller fatter vedtak om overtredelsesgebyr.

§12-3. Straff

Med bøter eller fengsel inntil 1 år straffes den som grovt eller gjentatte ganger forsettlig eller uaktsomt overtrer § 10-1 eller bestemmelsene i CSDR som nevnt i § 12-2 annet ledd. Første punktum gjelder også ved overtredelser av forskrifter gitt i medhold av de nevnte bestemmelsene.

Tillitsvalgte, ansatte og revisor i foretak som driver verdipapirregister og som forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelsene i 9-1, straffes med bøter og under særlig skjerpende omstendigheter med fengsel inntil tre måneder.

Kapittel 13. Ikraftsettings- og overgangsregler. Endringer i andre lover og i forskrifter

§ 13-1. Ikraftsettings- og overgangsregler.

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid.

Departementet kan gi overgangsregler.

§ 13-2. Endringer i andre lover.

Fra den tid loven trer i kraft, gjøres følgende endringer i andre lover:

1. Lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) oppheves.
2. Lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv. (finanstilsynsloven) § 7 første ledd fjerde punktum skal lyde:

   Taushetsplikten er heller ikke til hinder for at Finanstilsynet gir opplysninger til børs med tillatelse etter lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet m.m. § 2-1, *verdipapirregister etablert i Norge* eller oppgjørssentral med tillatelse etter lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 6-1, om forhold som er nødvendig for utførelsen av disse institusjonenes lovbestemte oppgaver.

3. Lov av 18. mai 1979 nr. 18 om foreldelse av fordringer (foreldelsesloven) § 5 nr. 1 skal lyde:

   Når det er utstedt gjeldsbrev for en fordring, eller fordringen er registrert i et verdipapirregister *etablert i Norge*, er foreldelsesfristen 10 år, bortsett fra senere forfalt rente eller selskapsutbytte og senere forfalte terminytelser som omhandlet i § 6.

4. I lov av 8. februar 1980 nr. 2 om pant (panteloven) gjøres følgende endringer:

   § 4-1 tredje ledd første punktum skal lyde:
   (3) Finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister *etablert i Norge* kan pantsettes ved registrering i verdipapirregisteret, jf verdipapirregisterloven.

   § 5-7 syvende ledd skal lyde:
   Utleggspant i finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister *etablert i Norge* får rettsvern ved registrering i verdipapirregisteret, jf verdipapirregisterloven.

5. Lov av 22. mai 1981 nr. 25 om rettergangsmåten i straffesaker (straffeprosessloven) § 230 annet ledd første punktum skal lyde:

   Vitner som har taushetsplikt etter finansforetaksloven § 9-6, verdipapirhandelloven § 10-9 eller verdipapirregisterloven § 7-1, plikter å gi forklaring til politiet om forhold som omfattes av taushetsplikten eller taushetsplikt etter avtale.

6. I lov av 8. juni 1985 nr. 58 om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven) gjøres følgende endringer:

   § 36 første ledd nr. 3 skal lyde:
   et verdipapirregister *etablert i Norge*, dersom det er registrert rettigheter der som gjeldsnemnda mener tilhører skyldneren.

   § 79 fjerde ledd nr. 2 skal lyde:
   et verdipapirregister *etablert i Norge*, dersom det er registrert rettigheter der som bostyreren mener er omfattet av boets beslagsrett.

7. Lov av 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak (foretaksregisterloven) § 5-3 første ledd tredje punktum skal lyde:

   Gjelder registerførers vedtak emisjon av finansielle instrumenter, skal også verdipapirregister *etablert i Norge* underrettes.

8. Lov av 13.juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven).

   § 4-4 skal lyde:

   (1) Det kan bestemmes i vedtektene at selskapets aksjer skal registreres i et verdipapirregister. *Når det fremmes forslag om å registrere aksjene i et verdipapirregister gjelder reglene i lov om allmennaksjeselskaper § 5-10 sjette ledd tilsvarende. I det tilfellet skal det gå frem av vedtektene i hvilket verdipapirregister aksjene er registrert. Reglene i lov om allmennaksjeselskaper § 2-2 tredje ledd gjelder tilsvarende.*
   (2) Er selskapets aksjer registrert i et verdipapirregister, gjelder reglene i lov om allmennaksjeselskaper om slik registrering for aksjene, *herunder § 4-4 om krav til aksjeeierregisteret, § 4-8 om kapitalforhøyelse, §4-9 om aksjebevis, § 4-10 om forvalterregistrering, § 4-11 om tegningsregister, § 4-13 om legitimasjons- og rettsvernsregler ved eierskifte, § 4-15 a om pantsettelse av aksjer, § 4-24 om innløsning av små aksjeposter, § 4-25 om tvungen overføring av aksjer i datterselskap, og § 5-10 om krav til innkallingen.*
   (3) *Krav til vedtektene om å inneholde opplysninger om valg av verdipapirregister gjelder fra (dato for ikrafttredelse av forslag til endringer). For selskaper stiftet forut for denne dato, gjelder kravet først når styret vil foreslå endring i valg av verdipapirregister.*

   § 4-11 fjerde ledd skal lyde:
   Kongen kan gi forskrift om fremgangsmåten ved overgang fra aksjeeierbok til *aksjeeierregister og registrering av aksjene i et verdipapirregister*, og ved overgang fra *aksjeeierregister og registrering av aksjene i et verdipapirregister* til aksjeeierbok.

9. Lov av 13.juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

   § 2-2 første ledd ny nr. 11 skal lyde:

   "hvilket verdipapirregister aksjene er registrert"

   § 2-2 nytt tredje ledd skal lyde:
   "*Aksjene skal registreres i et verdipapirregister som har tillatelse etter eller er anerkjent i henhold til forordning (EU) 909/2014, artiklene 16 eller 25."*

§ 2-2 nytt fjerde ledd skal lyde:
"Krav til vedtektene om å inneholde opplysninger om valg av verdipapirregister gjelder fra (dato for ikrafttredelse av forslag til endringer). For selskaper stiftet forut for denne dato gjelder kravet først når styret vil foreslå endring i valg av verdipapirregister."

§ 4-4 nytt tredje ledd skal lyde:
"Når et allmennaksjeselskap er stiftet skal styret uten opphold sørge for at aksjene registreres i det verdipapirregisteret som fremgår av vedtektene. Når allmennaksjeselskapet er registrert i Foretaksregisteret skal styret straks melde dette til verdipapirregisteret."

§ 4-4 nytt fjerde ledd skal lyde:
"Som innhold i aksjeeierregisteret nevnt i annet ledd nr. 4 og 5 føres opplysninger fra det verdipapirregister hvor aksjene er registrert. Når det i henhold til § 4-10 finnes en forvalter, fører aksjonærregisteret opplysningene om denne fra verdipapirregisteret".

§ 4-5 skal lyde:
Aksjeeierregisteret skal være tilgjengelig for enhver, og *det skal fremgå når registeret er ført a jour.* Kongen kan gi regler om innsynsrett *og ajourhold* etter første punktum, og kan bestemme at selskapet etter begjæring skal gi utskrift av aksjeeierregisteret mot en nærmere fastsatt godtgjørelse.

§ 4-8 skal lyde:
(1) Ved kapitalforhøyelse skal de nye aksjene registreres *i verdipapirregisteret* fra det tidspunktet de gir rettigheter i selskapet.
(2) Er kapitalforhøyelsen ikke registrert i Foretaksregisteret, skal aksjeeierregisteret *og verdipapirregisteret* angi dette. Når registrering i Foretaksregisteret er foretatt, skal styret straks *registrere dette i aksjeeierregisteret og* melde dette til verdipapirregisteret.

§ 4-9 nytt tredje ledd skal lyde:
"Mottar aksjeeier meldingen direkte fra det verdipapirregister hvor aksjen er registrert er melding fra selskapet som nevnt i første og annet ledd ikke nødvendig."

§ 4-10 første ledd skal lyde:
En bank eller annen forvalter som er godkjent av Kongen, kan føres inn i *verdipapirregisteret* i stedet for en utenlandsk aksjeeier. Som utenlandsk aksjeeier regnes selskap registrert i utlandet, med mindre selskapets hovedkontor befinner seg her i riket, samt utenlandsk statsborger som ikke er bosatt her i riket. Selskapet kan vedtektsfeste at aksjene i selskapet ikke skal kunne forvalterregistreres.

§ 4-10 annet ledd skal lyde:
Aksjeeierregisteret skal inneholde opplysninger *fra verdipapirregisteret* om forvalterens navn og adresse og at denne er forvalter av aksjene. Det skal også fremgå hvor mange aksjer forvalteroppdraget til enhver tid omfatter.

§ 4-10 nytt sjette ledd skal lyde:

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om tvangssalg av finansielle instrumenter registrert på en forvalterkonto i de tilfeller der kontoen forvaltes av noen uten godkjennelse etter 4-10 første ledd, eller der forvalter ikke oppfyller sin plikt etter § 4-10 *fjerde ledd eller etter forskrift gitt i medhold av § 4-10 femte ledd.*

§ 4-11 første ledd skal lyde:
Selskapet skal ha et tegningsrettsregister.

§ 4-11 annet ledd nr. 3 skal lyde:
Tegningsretter som nevnt *i annet ledd skal registreres på rettighetshaverens konto i det verdipapirregister hvor selskapets aksjer er registrert.* § 4-10 gjelder tilsvarende.

§ 4-11 nytt femte ledd skal lyde:
"Opplysningene i fjerde ledd nr 2 og 3 registreres i verdipapirregisteret og gjengis i tegningsrettsregisteret. § 4-10 gjelder tilsvarende."

§ 4-11 nåværende femte ledd blir sjette ledd.

§ 4-13 første ledd skal lyde:
Om rettsvirkninger av registrering i et verdipapirregister med tillatelse fra norsk kompetent myndighet gjelder reglene i *(den nye) verdipapirregisterloven §§ 6-3, 6-4 og 6-6.*

§ 4-13 tredje ledd skal lyde:
Vedtektene er bindende for erververen selv om aksjeeierregisteret inneholder uriktige eller ufullstendige opplysninger. Begrensning i retten til å omsette eller pantsette aksjer som ikke er registrert, kan likevel bare gjøres gjeldende mot erververen dersom *erververen kjente eller burde ha kjent til begrensningen da ervervet ble registrert*.

§ 4-13 nytt fjerde ledd skal lyde:
"Opplysninger som gjelder rettsvernsregler i det verdipapirregister aksjene er registrert skal være offentlig tilgjengelig. Det samme gjelder fremgangsmåten for å få registrert rettigheter til aksjene."

§ 4-15a første ledd skal lyde:
Aksjer kan pantsettes når annet ikke er fastsatt i vedtektene. Pant i aksjer *registrert i verdipapirregister etablert i Norge* får rettsvern etter reglene i *verdipapirregisterloven* (*ny henvisning).* Avtalen kan bestemme at utbytte skal utbetales til panthaveren uten de begrensninger som følger av § 8-3 annet ledd.

§ 4-15a nytt annet ledd skal lyde:
Dersom forslag til endring i vedtektene virker inn på adgangen til å pantsette aksjene eller til å på annen måte benytte aksjene som sikkerhet, skal slike virkninger være med i opplysningene som omhandlet i § 5-10 "nytt siste ledd".

§ 4-24 tredje ledd skal lyde:
Når selskapet har truffet beslutning om tvungen overtakelse i henhold til tillatelse fra departementet, skal selskapet innføres som eier av aksjene i *verdipapirregisteret*. Dette gjelder likevel ikke aksjene til aksjeeiere som etter at tilbudet etter første ledd er

fremsatt, har fått registrert erverv av så mange aksjer at de ikke lenger omfattes av tilbudet.

§ 4-24 femte ledd skal lyde:
Når et morselskap har besluttet å overta aksjer etter første ledd, skal morselskapet innføres som eier av aksjene i *verdipapirregisteret*. Samtidig skal morselskapet innbetale det samlede tilbudsbeløpet på særskilt konto i en bank som kan drive virksomhet her i riket.

§ 5-10 nytt sjette ledd skal lyde:
"*Når endringen gjelder valget i hvilket verdipapirregister aksjene registreres skal forslaget inneholde opplysninger om de viktigste virkningene endringen vil ha, herunder hvordan aksjeeierne får etablert konto i det foreslåtte verdipapirregisteret og hvilke rettsvernsregler som vil gjelde etter et skifte av verdipapirregister.*"

10. Lov av 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) § 27 tredje ledd første setning skal lyde:

    Regulert marked kan kreve at verdipapirregister *etablert i Norge* og oppgjørssentral uten hinder av taushetsplikt gir slike opplysninger som er nødvendige for at markedet skal kunne oppfylle sine plikter etter første og annet ledd.

11. Lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 10-7 oppheves.

12. Lov av 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) :

    § 7-8 første ledd nytt bokstav j skal lyde:
    I hvilket verdipapirregister egenkapitalbevisene er innført.

    § 10-12 annet ledd skal lyde:
    Finansforetaket skal sørge for at det uten opphold opprettes et register over *egenkapitalbeviseierne*. *Egenkapitalbevisene skal uten opphold registreres i det verdipapirregister som fremgår av finansforetakets vedtekter. Verdipapirregisteret må ha tillatelse eller være anerkjent etter forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedret verdipapiroppgjør i den europeiske union og om verdipapirregistre artikkel 16 eller 25.* Allmennaksjeloven §§ 4-1 til 4-11 gjelder tilsvarende.

    § 21-11 tredje ledd tredje punktum skal lyde:
    Vedtaket skal også registreres i et verdipapirregister *etablert i Norge* og tinglyses hos registerfører for tinglysing i fast eiendom.

13. Lov av 27. mai 2016 nr. 14 om skatteforvaltning (skatteforvaltningsloven) § 7-3 første ledd bokstav d skal lyde:

    verdipapirregistre, jf. *verdipapirregisterloven.*

§ 13-3 Endringer i forskrifter

Fra den tid loven trer i kraft, gjøres følgende endringer i forskrifter:

1. Forskrift av 30. november 1998 nr. 1102 om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området § 3 skal lyde:

   "Opplysninger som Finanstilsynet har mottatt fra utenlandske tilsynsmyndigheter *eller sentralbanker* kan bare formidles videre med samtykke fra vedkommende myndighet og bare for de formål samtykket omfatter."

2. Forskrift 20. desember 2002 nr. 1726 om omdannelse av Verdipapirsentralen oppheves.

3. Forskrift av 31. januar 2003 nr. 86 om kontrollkomité for verdipapirregistre oppheves.

4. Forskrift av 6. februar 2003 nr. 139 om unntak fra registreringsplikt for ihendehaverobligasjoner oppheves.

5. Forskrift av 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister videreføres med følgende endringer:

   § 1 første ledd skal endres til:
   "*Forskriften gjelder for verdipapirregister som nevnt i lov av [xx.xx 201x] om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør."*

   § 2 første ledd nr. 6 skal endres til:
   "Utsteders *konto*fører"

   § 2 første ledd ny nr. 10 skal lyde:
   "Om det finansielle instrumentet er representert ved et dokument som ikke er makulert"

   § 3 første ledd første punktum skal lyde:
   "For aksjer, *egenkapitalbevis*, andre verdipapirer som kan likestilles med aksjer eller *egenkapitalbevis*, og tegningsretter til slike, skal i tillegg til opplysninger som nevnt i § 2 følgende opplysninger registreres:"

   §4 nytt fjerde ledd skal lyde:
   "Hvis utsteder har avtalt rett til innsyn i hvem som eier ihendehaverobligasjonene, skal dette angis. Det skal også angis om utsteder har avtalt rett til å offentliggjøre opplysningene nevnt i første punktum og om det er avtalt rett til å få opplysninger fra forvaltere."

   § 7 første ledd første punktum skal lyde:
   For finansielle instrumenter som er *sekundærinnført* i et verdipapirregister, skal i tillegg til opplysninger som nevnt i § 2 følgende opplysninger registreres:

   § 8 første ledd skal endres til:
   "Verdipapirregisteret kan i sine regler bestemme at innsyn som nevnt i *lov av [xx.xx 201x] om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør*

§ *7-2 første ledd nr. 4* ikke skal gjelde for enkelte opplysninger som er registrert utelukkende på bakgrunn av krav fastsatt i verdipapirregisteret."

§ 9 nr. 9 skal endres til:
"*Kontofører* for innehaver"

§ 9 nr. 10 oppheves

6. Forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 § 13-4 første ledd første punktum skal lyde:
   Verdipapirregisterloven § *7-2 første ledd nr. 1, 2, 3 og 5* gjelder tilsvarende for forvalters plikt til å utlevere opplysninger som er registrert etter § 13-3.

7. Samleforskrift 17. september 2013 nr. 1092 om tredjeparters opplysningsplikt § 5-3-30 første ledd bokstav b tredje punktum skal lyde:
   Verdipapirkonto i verdipapirregister som føres av *kontofører* (jf. verdipapirregisterloven § *1-4 annet ledd*), anses for å være oppbevart eller forvaltet av *konto*fører, og ikke av verdipapirregisteret,

Vedlegg:

Liste over sentrale relevante bestemmelser i norsk selskapslovgivning.

Listen er utarbeidet for å oppfylle Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 av 23. juli 2014 om forbedring av verdipapiroppgjør i Den europeiske union og om verdipapirregistre samt endring av direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 236/2012.

Listen skal oppfylle forordningens artikkel 49 nr. 1, tredje avsnitt. Den beskriver de sentrale deler av selskapsretten og lignende rett i Norge som kan berøre verdipapirregistrenes ytelse av tjenester til norske utstedere. Listen er veiledende og tar ikke sikte på å være uttømmende. Den hensyntar arbeidsgruppens forslag til lovendringer.

Lover som er omtalt:

- Aksjeloven (asl.) LOV-1997-06-13-44,
- Allmennaksjeloven (asal.) LOV-1997-06-13-45,
- Finansforetaksloven LOV-2015-04-10-17,
- Foretaksregisterloven (fregl.) LOV-1985-06-21-78,
- Ligningsloven (lignl) LOV-1980-06-13-24[346],
- Verdipapirfondloven (vpfl.) LOV-2002-11-25-44,
- Verdipapirhandelloven (vphl.) LOV-2007-06-29-75,
- Verdipapirregisterloven (vprl.) LOV-2002-07-05-64.

Forskrifter som er omtalt:

- Samleforskrift om tredjeparters opplysningsplikt (forskrift av 17. september 2013 nr. 1092)
- Verdipapirfondforskriften (forskrift av 29. juni 2007 nr 876)

AKSJER I AKSJESELSKAPER OG ALLMENNAKSJESELSKAPER

Krav om føring av registre

Reglene om registre behandlet nedenfor gjelder for alle norske allmennaksjeselskap, og de av norske aksjeselskap som har besluttet å føre sine aksjer i et verdipapirregister. For aksjeselskaper som fører aksjene i et verdipapirregister gjelder reglene i lov om allmennaksjeloven tilsvarende, jf. § 4-4.

Verdipapirregister

Vedtektene skal inneholde bestemmelser om valg av verdipapirregister, jf forslag til endring i asal § 2-2. Det innebærer at valget må foretas i forbindelse med at foretaket stiftes. Dersom

[346] Ligningsloven erstattes fra 1. januar 2017 av lov av 27. mai 2016 nr. 14 om skatteforvaltning

det er et ønske om å skifte verdipapirregister må det skje ved en vedtektsendring. En slik endring krever behandling i generalforsamlingen, og beslutningen krever kvalifisert flertall, jf asal. § 5-18.

Aksjeeierregister

Når selskapet er stiftet må styret se til at det føres et register over aksjeeierne, jf asal § 4-4. Minstekravene er listet opp i loven, og gjelder opplysninger som er nødvendige for å bestemme selve verdipapiret, identifisere eieren, og dennes eierandel i selskapet. Denne informasjonen skal hentes fra det verdipapirregisteret hvor aksjene er registrert. Videre kreves det at registeret inneholder eventuelle vilkår om:

- begrensninger i aksjenes omsettelighet,
- innskrenket adgang til å pantsette aksjen,
- innløsning uten aksjonærens samtykke,
- særlige plikter knyttet til aksjene, dvs. ut over kravet til å innbetale innskuddet.

Når en eller flere aksjer er eid i sameie, skal en enkelt sameier opptre som aksjeeier, jf asal. § 4-3.

Det vises i sammenhengen også til det som gjelder ved eierskifte, overtagelse og innløsning som er beskrevet nedenfor.

Det er adgang også for aksjeselskap til å registrere sine aksjer i et verdipapirregister. For å gjennomføre en slik endring kreves det at selskapet endrer sine vedtekter, jf asl. § 4-4. Styret skal, når det fremmer et slikt forslag til vedtektsendring, følge kravene i allmennaksjeloven, jf asal. § 5-10 sjette ledd. Når endringen er gjennomført skal det gå frem av aksjeselskapets vedtekter hvilket verdipapirregister som er valgt, jf asl § 4-4 første ledd tredje setning. For øvrig følger det av aksjeloven at selskapet etter vedtektsendringen skal følge allmennaksjeloven for det som gjelder verdipapirregistrering.

Dersom et aksjeselskap beslutter å registrere aksjene i et verdipapirregister inneholder aksjeloven regler for overgangen fra å føre aksjeeierbok til å føre aksjeeierregister. En beslutning om opphør av registrering i et verdipapirregister vil reversere kravene til føring av opplysninger om aksjeeiere. Det vises i denne sammenhengen til aksjelovens regler om overgang fra aksjeeierbok til aksjeeierregistrering i et verdipapirregister og omvendt, jf asl. § 4-11.

Tegningsrettsregister

Det er styrets ansvar å påse at det føres et tegningsrettsregister, jf asal. § 4-11. Opplysningene i tegningsrettsregisteret omfatter:

- fortrinnsrett som gjelder ved kapitalforhøyelser ved nytegning,
- rett til aksjer som er avtalt ved lån til selskapet,
- rett til utstedt aksje ved nytegning,
- særskilt tegningsrett som er utsted av selskapet.

Se også kravene om føring av fortrinnsretter i tegningsrettsregisteret nedenfor som gjelder ved kapitalforhøyelse, jf asal. § 10-6.

Forvalterregistrering

Aksjer som har utenlandske eiere kan føres i verdipapirregisteret ved en godkjent forvalter. Dette gjelder forutsatt at foretakets vedtekter ikke er til hinder for en slik ordning, jf asal. § 4-10. Det er Finanstilsynet som godkjenner forvaltere. Det gjelder særskilte minstekrav til opplysninger i verdipapirregisteret når aksjene er forvalterregistrert. Forvalter plikter å gi opplysninger om de aksjer forvalteroppdraget omfatter når selskapet eller offentlig myndighet krever det. Det gjelder hvem som er eier og om hvor mange aksjer hver enkelt eier.

Eierskifte – overtagelse

Det er tidligere eier som skal sørge for at et eierskifte meldes, jf asal. § 4-7. Plikten inntrer straks eierskiftet er gjennomført og meldingen skal sendes til verdipapirregisteret. Meldingen må sees i sammenheng med reglene om melding etter reglene i verdipapirregisterloven, jf vprl. § 6-1, om registrering av belastning på selgers investorkonto. I praksis foregår den nevnte registreringen og meldingen i samme operasjon.

Når det er meldt et skifte av eier skal verdipapirregisteret varsle foretaket, jf asal. § 4-20. Foretaket skal sende skriftlig varsel til aksjens rettighetshavere. Hvem som er rettighetshavere skal gå frem av aksjeeierregisteret. Det gjelder også varslingsplikt dersom vedtektene har bestemmelser om forkjøpsrett, jf asal. § 4-19. Alle meldinger skal sendes straks, det vil si så snart den omstendigheten som utløser plikten er kjent.

Et erverv kan være betinget av samtykke, jf asal. § 4-16 og asl. § 4-16. Det vil gå frem av selskapets vedtekter som det finnes slike betingelser. Samtykke gis av foretakets styre, forutsatt at vedtektene ikke bestemmer noe annet. Når melding om overdragelse er meldt til verdipapirregisteret skal styret snarest mulig å avgjøre om samtykke skal gis. Beslutningen skal sendes til erverver når den foreligger. Styret må begrunne når beslutningen er et avslag. Beslutningen må sendes innen to måneder fra det tidspunktet hvor verdipapirregisteret fikk meldingen. Har ikke erververen mottatt beslutningen innenfor fristen anses samtykket å være gitt.

Tvungen overtagelse

Regler om tvungen overføring av aksjer gjelder for innløsning av små aksjeposter, jf asal. § 4-24, eller i for aksjer i datterselskap når morselskap eier hele eller en betydelig andel av aksjene, jf asal. § 4-25. Det gjelder særlige krav dersom det ikke er enighet om overføringen. Selve overføringen foretas i verdipapirregisteret. For tvungen overføring av aksjer i datterselskap gjelder det regler i verdipapirhandelloven når overføringen foregår i forbindelse med tilbudsplikt og frivillig tilbud, jf vphl. § 6-22.

Selskapsrettslig rettsvern

Det er reglene i verdipapirregisterloven som bestemmer rettsvirkningen av en registering i et norsk verdipapirregister, jf asal. § 4-13. Regelen i allmennaksjeloven viser til bestemmelsene om kolliderende rettigheter, jf vprl. § 6-3, mangler ved avhenders rett, jf vprl. § 6-4, og om frigjørende betaling, jf vprl. § 6-6.

Når det gjelder rett til utbetaling av utbytte og andre utdelinger fra selskapet er erververs rett ikke bedre enn avhenders, jf asal. 4-13, annet ledd første setning. Det er imidlertid en forutsetning at andre utdelinger enn utbytte skal være registrert i verdipapirregisteret jf asal. 4-13, annet ledd første setning. Dette vil som eksempel gjelde for utbetaling av

likvidasjonsvederlag og utbetalinger i forbindelse med kapitalnedsettelse eller fusjon og fisjon.

Rettsforholdet mellom en erverver av en aksje og foretaket bestemmes av vedtektene, jf asal. § 4-13, tredje ledd. Dette gjelder selv om det er mangler ved opplysningene i aksjeeierregisteret. Begrensninger i retten til å omsette eller pantsette aksjer kan kun gjøres gjeldende når erververen kjente eller burde kjenne begrensingen eller det skyldes feil i verdipapirregisteret. Regelen må sees i sammenheng med kravene om hvilke opplysninger som skal føres i aksjeeierregisteret. Se omtale av kravene til aksjeeierregister ovenfor.

Rettigheter etter nye aksjer ved kapitalforhøyelse inntrer ved registrering i aksjeeierregisteret, dersom ikke annet er besluttet ved generalforsamlingen, jf asal § 10-11. Retten til å møte i generalforsamling og andre rettigheter som enhver aksjeeier har, inntrer i alle tilfelle senest ved registreringen.

Det er mulig å pantsette aksjer, jf asal. § 4-15 a. Pant i aksjer får rettsvern etter reglene i verdipapirregisterloven. Videre er det gitt rett til å gjøre avtale mellom aksjeeier og panthaver, slik at utbytte kan utbetales direkte til panthaver. Dette gjelder som unntak fra de begrensninger som følger av allmennaksjeloven, jf asal. § 8-3 annet ledd. Det vil si at slike avtale kan ha lenger varighet enn en tidsperiode på to år.

Endringer i selskapsstrukturen - Sammensmelting (fusjon)

Hvilke foretak som kan delta i en fusjon er bestemt i allmennaksjeloven, jf asal. § 13-1. Det foreligger en fusjon når et foretak overtar andre foretaks eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet mot at aksjeeierne i dette selskapet får som vederlag aksjer i det overtakende selskapet, eller slike aksjer med et tillegg som ikke må overstige 20 prosent av det samlede vederlaget, jf. asal. § 13-2.

En beslutning om fusjon skal meldes til Foretaksregisteret senest en måned etter at planen er godkjent i generalforsamlingene, jf § asal. 13-14. Oversittes fristen, bortfaller beslutningen. Når reglene for innsigelser er overholdt, jf §§ 13-15 og 13-16, meldes fusjonen til Foretaksregisteret. De strukturelle endringene i de involverte foretak er beskrevet i allmennaksjeloven, jf § 13-17.

Det er et vilkår at utbetalte vederlag i annet enn aksjer til aksjeeiere i selskap som er registrert i et verdipapirregister, skal registreres på aksjeeierens konto i verdipapirregisteret, jf asal. § 13-18. Videre gjelder at det overtakende selskapet skal oppbevare en utskrift av aksjeeierregisteret for de(t) overdragende foretaks aksjer når disse har vært registrert i et verdipapirregister. Utskriften skal gjengi aksjeeierregistreringen slik den er når Foretaksregisteret registrer fusjonen.

Endringer i aksjekapital

Nye aksjer som utstedes ved kapitalforhøyelse skal registreres i verdipapirregisteret fra det tidspunkt de gir rettigheter i foretaket, jf asal. § 4-8, første ledd. Dette tidspunktet vil normalt være når kapitalforhøyelsen registreres i Foretaksregisteret, jf. asal § 10-11. Dersom endringen ikke er registrert i Foretaksregisteret skal aksjeeierregistret og verdipapirregisteret angi dette. Melding til verdipapirregisteret sendes straks det er foretatt registrering av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret, jf asal. § 4-8, andre ledd ,

Det skal registreres som foreløpig på en egen konto i verdipapirregisteret når det er en annen enn aksjetegneren som gjør opp aksjen(e) ved kapitalforhøyelse, og aksjeinnskuddet er forfalt, jf asal. § 10-12.

I de tilfellene hvor Foretaksregisteret gjør vedtak som gjelder emisjon av finansielle instrumenter skal også verdipapirregisteret underrettes, dvs. i tillegg til at den som har sendt inn opplysningen underrettes, jf fregl. § 5-3.

Beslutning om at aksjekapitalen settes ned skal meldes til Foretaksregister, jf asal. § 12-6. Utdeling til aksjeeiere kan først finne sted når nedsettingen er trådt i kraft. Utbetalinger ved slike utdelinger skal registreres på aksjeeierens konto i verdipapirregisteret, jf asal. § 12-6, punkt 4.

Utbetaling av vederlag ved fusjon i annet enn aksjer til aksjeeiere skal registreres på aksjeeierens konto i verdipapirregisteret. Se ovenfor om endringer i selskapsstrukturen, jf asal. § 13-18.

Utdeling til aksjeeierne ved oppløsning og avvikling skal registreres på aksjeeierens konto i verdipapirregisteret, jf asal. § 16-9.

Skatterapportering

Norske aksje- og allmennaksjeselskaper skal årlig gi informasjon til norske skattemyndigheter om aksjeeierne, aksjeeiernes beholdning av aksjer i selskapet og transaksjoner gjennom året. De nærmere bestemmelsene om hvilken informasjon de skal rapportere, og som de derfor trenger å motta fra verdipapirregisteret, fremgår av ligningsloven § 5-7 som utfylles av samleforskriften § 5-7.

EGENKAPITALBEVIS

For finansforetak regulert etter finansforetaksloven er hovedregelen etter finansforetaksloven § 7-4 at reglene i aksjeloven eller allmennaksjeloven gjelder. Det samme gjelder etter annet ledd for andre finansforetak.

Finansforetaksloven § 10-9 regulerer utstedelse av egenkapitalbevis. Sparebanker og andre finansforetak som ikke er organisert som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap kan ikke utstede egenkapitalbevis uten tillatelse fra departementet.

Utstedelse av egenkapitalbevis vedtas av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendringer og det åpnes for å gi styret fullmakt til å utstede egenkapitalbevis opptil en fastsatt grense i maksimalt to år, jf § 10-10. Bestemmelsen gir også eksisterende egenkapitalbeviseiere forholdsmessig fortrinnsrett.

Finansforetaksloven § 10-12 gir allmennaksjelovens bestemmelser om tegning, tildeling, innbetaling og melding til Foretaksregisteret tilsvarende anvendelse for egenkapitalbevis. Etter arbeidsgruppens forslag skal finansforetaket opprette et register over egenkapitalbeviseierne og innføre egenkapitalbevisene i et verdipapirregister.

Overdragelse og pantsettelse av egenkapitalbevis og tegningsretter reguleres av finansforetaksloven § 10-15. Blant annet gis allmennaksjelovens legitimasjons- og rettsvernsregler tilsvarende anvendelse.

Nedsettelse og forhøyelse av eierandelskapitalen reguleres av henholdsvis §§ 10-21 og 10-22. Nedsettelse må besluttes med flertall som for vedtektsendringer. Tilsvarende flertallskrav for forhøyelse kan fastsettes i vedtektene.

Tegningsretter som gir eierne rett til senere å kreve utstedt egenkapitalbevis kan besluttes utstedt med flertall som for vedtektsendringer jf. finansforetaksloven § 10-23. Vedtaket kan ikke registreres i Foretaksregisteret før det er godkjent av Finanstilsynet. Reglene om tegning og registrering av egenkapitalbevis gjelder tilsvarende.

Et finansforetak kan ved avtale om lån gi långiver rett til å kreve utstedt egenkapitalbevis mot innskudd i penger eller ved konvertering av lånekapital, jf. finansforetaksloven § 10-24. Retten skal innføres i tegningsrettsregisteret.

Ved omdanning av finansforetak som har eierandelskapital skal aksjekapitalen i det nye selskapet eller morselskapet fordeles mellom finansstiftelsen og eierne av egenkapitalbevis etter forholdet mellom grunnfondskapitalen og eierandelskapitalen, jf. finansforetaksloven § 12-17. Det kan fastsettes at eiere av egenkapitalbevis med rett til aksjer under en fastsatt grense i stedet gis oppgjør i penger.

VERDIPAPIRFOND

Krav om føring av andelseierregister og om innsyn i dette

Forvaltningsselskapet skal føre et andelseeierregister der andelseierne er angitt med blant annet navn, fødselsdato eller organisasjonsnummer og adresse, jf. verdipapirfondloven § 4-10. Eieren av en andel er legitimert til å motta utbytte samt delta i valgmøte og andelseierregister når vedkommende er registrert i andelseierregisteret, jf. verdipapirfondloven § 4-11.

Det følger forutsetningsvis av verdipapirfondloven at forvaltningsselskapet skal ha innsyn i andelseierregisteret.

Forvalterregistrering

En forvalter med tillatelse fra Finanstilsynet kan føres inn i andelseierregisteret i stedet for den reelle eieren av andelen, jf. verdipapirfondforskriften § 13-1. Tillatelsen gis etter verdipapirfondforskriften § 13-2. Det skal fremgå av andelseierregisteret at vedkommende er forvalter.

Forvalter skal føre en fortegnelse over de andelseierne vedkommende er forvalter for, og skal til enhver tid ha rettslig og praktisk tilgang til opplysninger om hvem den reelle eieren er, jf. verdipapirfondforskriften § 13-3. Forvalter har opplysningsplikt overfor forvaltningsselskap, myndigheter og andre, der de nærmere bestemmelsene følger av verdipapirfondforskriften § 13-4.

Dersom noen er oppført som forvalter uten godkjennelse, eller ikke oppfyller sin opplysningsplikt, kan Finanstilsynet gi pålegg til forvaltningsselskapet eller

verdipapirregisteret om at forvalteren ikke kan disponere over de andelene vedkommende forvalter og ikke bli registrert som innehaver av ytterligere andeler, jf. verdipapirfondforskriften § 13-6.

Tegning og innløsning

Verdipapirfond skal være åpent for tegning og innløsning minst to ganger i måneden, jf. verdipapirfondloven § 4-9 første ledd og § 4-12 første ledd. Nasjonale fond kan ha unntak fra disse kravene, jf. verdipapirfondloven § 7-1 første ledd nr. 2. Spesialfond skal etter § 7-5 være åpent for innløsning minst en gang i året.

Endringer i fondsstrukturen

Etter verdipapirfondloven § 5-1 kan verdipapirfond fusjoneres. Nærmere regler for saksbehandling og myndighetsgodkjennelse fremgår av bestemmelsene i verdipapirfondloven §§ 5-2 til 5-6. Avvikling av verdipapirfond krever samtykke fra Finanstilsynet, jf. verdipapirfondloven § 5-7.

Skatterapportering:

Verdipapirfondene skal årlig gi informasjon til norske skattemyndigheter om andelseiere og deres investeringer. De nærmere bestemmelsene om hvilken informasjon de skal rapportere, og som de derfor trenger å motta fra verdipapirregisteret, fremgår av ligningsloven § 5-3 som utfylles av samleforskriften § 5-3.

OBLIGASJONER OG ANDRE LÅNEINSTRUMENTER

Ingen relevante bestemmelser er identifisert

DERIVATER

Ingen relevante bestemmelser er identifisert

VEDLEGG

Liste med bestemmelser nevnt i teksten:

Allmennaksjeloven

§ 2-2 - Minstekrav til vedtektene

§ 4-3 - Aksjer i sameie

§ 4-4 - Krav til aksjeeierregister

§ 4-7 – Eierskifte

§ 4- 8 - Kapitalforhøyelse

§ 4-10 - Forvalterregistrering

§ 4-11 - Tegningsrettsregister

§ 4-13 - Legitimasjons- og rettsvernsregler ved eierskifte

§ 4-15 a - Pantsettelse av aksjer

§ 4-16 - Styrets beslutning

§ 4-19 - Forkjøpsrett

§ 4-20 - Varsel til rettighetshaverne

§ 4-24 - Innløsning av små aksjeposter

§ 4-25 - Tvungen overføring av aksjer i datterselskap mv

§ 5-18 - Stedet for generalforsamlingen

§ 8-3 - Utbetaling av utbytte

§ 10-6 - Innføring av fortrinnsretten i tegningsrettsregisteret

§ 10-11 - Rettigheter etter de nye aksjene

§ 10-12 - Aksjeinnskudd i annet enn penger og andre særlige tegningsvilkår

§ 12-6 - Ikrafttredelse etter kreditorvarsel

§ 13-1 - Hvilke selskaper omfattes

§ 13-2 - Fusjonsreglenes virkeområde

§ 13-14 - Melding av fusjonsbeslutningene til Foretaksregisteret

§ 13-15 - Kreditorvarsel

§ 13-16 - Innsigelse fra kreditorer

§ 13-17 - Ikrafttredelse av fusjonen

§ 13-18 - Forvaltningen av overdragende selskap

§ 16-9 - Utdeling til aksjeeierne

Aksjeloven

§ 4-11 - Overgang fra aksjeeierbok til aksjeeierregistrering i et verdipapirregister og omvendt

§ 4-16 – Selskapets beslutning

§ 5-7 - Adgang til forenklet generalforsamlingsbehandling

Ligningsloven

§ 5-3

Verdipapirregisterloven

§ 6-1 - Registreringsberettigede

§ 7-1 - Kolliderende rettigheter

§ 7-2 - Mangler ved avhenderens rett

§ 7-4 - Frigjørende betaling

Verdipapirhandelloven

§ 6-22 - Tvungen overføring av aksjer i forbindelse med tilbudsplikt og frivillig tilbud

Foretaksregisterloven

Kapittel V kontroll av innkomne meldinger

§ 5-3 - *(underretning)*

Finansforetaksloven

§ 7-4

§ 10-9

§ 10-10

§ 10 -12

§10-15

§10-21

§10-22

§10-23

§10-24

§12-17

Verdipapirfondloven

§ 4-9

§ 4-10

§ 4-11

§ 4-12

§ 5-1

§ 5-2

§ 5-3

§ 5-4

§ 5-5

§ 5-6

§ 5-7

§ 7-1

§ 7-5

Verdipapirfondforskriften

§ 13-1

§ 13-2

§ 13-3

§ 13-4

§ 13-6

Samleforskriften

§ 5-3 (med flere underbestemmelser)

§ 5-7 (med flere underbestemmelser)