

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Dato:
08.02.2017

Høring – forslag til ny verdipapirregisterlov og regler om innsyn i hvem som eier obligasjoner

Det vises til høringsbrev datert 8. november 2016 vedrørende forslag til ny verdipapirregisterlov.

Folketrygdfondet har ingen særskilte merknader til forslag til regler i verdipapirregisterloven knyttet til gjennomføringen av CSD-forordningen. Vi har imidlertid enkelte kommentarer knyttet til arbeidsgruppens rapport om innsyn i hvem som eier obligasjoner.

1. Avtalebasert innsynsrett for obligasjonsutsteder

Folketrygdfondet er generelt positiv til at det er åpenhet knyttet til eierskap i finansielle instrumenter, og at det foreslås nye regler i verdipapirregisterloven som muliggjør innsyn i verdipapirregisteret for utsteder av obligasjoner. Ideelt sett mener Folketrygdfondet at innsynsretten bør lovfestes, med adgang til å avtale unntak fra innsynsretten, da det gir større klarhet og forutberegnelighet. Arbeidsgruppen har imidlertid fått et begrenset mandat til å foreslå regler som tilrettelegger for at utsteder av obligasjoner kan avtalefeste rett til løpende innsyn i hvem som er eier av obligasjonene.

Arbeidsgruppens utgangspunkt er at utstедers innsynsrett eksplisitt må avtales i låneavtalen. Dersom det er avtalt en slik innsynsrett, gir forslaget til ny verdipapirregisterlov § 7-3 et lovbestemt unntak fra verdipapirregisterets taushetsplikt. Forslaget til § 7-3 angir hvilke opplysninger som kan gis utsteder og hvem utsteder kan videreformidle opplysningene til. Dersom utsteder ønsker å få informasjon om reelle eiere fra en forvalter eller dersom utsteder ønsker å utlevere informasjon om obligasjonseiere til andre enn medhjelpere som er underlagt taushetsplikt, må det også fremkomme eksplisitt av låneavtalen.

Folketrygdfondet har ingen særskilte merknader til arbeidsgruppens lovforslag til unntak fra taushetsplikten, gitt at mandatet kun var å tilrettelegge for innsynsrett der det avtales i låneavtalen. Folketrygdfondet legger til grunn at en klausul i låneavtalen om innsynsrett for obligasjonsutsteder sammen med reguleringen i forslag til ny verdipapirregisterlov § 7-3 er tilstrekkelig for at utsteder skal få nødvendig innsyn i hvem som eier obligasjonene. Det nærmere innholdet av innsynsretten vil nødvendigvis bero på en tolkning av låneklausulen. Basert på arbeidsgruppens vurderinger, ønsker vi imidlertid å knytte enkelte kommentarer til forslaget.

Folketrygdfondet er opptatt av at obligasjonsutsteder skal behandle obligasjonseierne likt. Når utsteder får innsyn i hvem som er eiere, får de også mulighet for å kontakte enkelte obligasjonseiere direkte. I den sammenheng er det viktig at utsteder ikke forskjellsbehandler obligasjonseierne. Det betyr både at alle må få samme informasjon, men også at enkelte obligasjonseiere ikke må utsettes for utilbørlig press. Informasjon som ikke er kjent i markedet må dessuten benyttes varsomt, særlig er det viktig dersom utsteder skal handle i egne obligasjoner. I slike tilfeller vil det også være av stor betydning at utsteder er bevisst at kjennskap til hvem som er obligasjonseiere kan være innsideinformasjon, og at innsidereguleringene håndteres korrekt.

Folketrygdfondet er videre av den oppfatning at bilaterale forhandlinger med enkelt investorer normalt er uheldig. I de fleste tilfeller vil en tillitsmann være oppnevnt som representant for investorene for å håndtere kontakt og forhandlinger på vegne av obligasjonseierne overfor utsteder. Vi har god erfaring med bruk av tillitsmannen i en reforhandlingssituasjon, og mener det er en ordning som bør videreføres. Tillitsmannen vil også sikre likebehandling av obligasjonseierne.

Arbeidsgruppen har ikke behandlet nærmere hvilke krav som stilles til låneklausulen om innsynsrett. Det er imidlertid drøftet hva som skal anses for å være et gyldig samtykke for å frita fra taushetsplikten i verdipapirregisterloven. Det er uklart hva som er hensikten med denne drøftelsen utover å beskrive dagens situasjon. Etter Folketrygdfondets oppfatning må det være en forutsetning at en avtalt innsynsrett er et avtalevilkår som ikke kan endres ensidig fra en av partene, eller som det kan tas forbehold mot. Dette i motsetning til et samtykke som kan trekkes tilbake. Er det avtalt innsynsrett vil det gjelde i hele obligasjonslånets løpetid, også for dem som erverver obligasjoner i andrehåndsmarkedet.

Etter vår oppfatning bør alle bestemmelser knyttet til innsynsretten fremkomme samlet i låneavtalen slik at investor enkelt kan få oversikt over hva det gis innsynsrett i og hvem som kan få opplysningene. Særlig er det viktig for obligasjonseiere å vite om utsteder skal ha anledning til å utgi informasjon om hvem som er eiere til andre investorer eller til allmennheten.

Dersom låneavtalen åpner for at informasjon om hvem som er obligasjonseiere kan viderefremmes til en begrenset gruppe, for eksempel til øvrige obligasjonseiere, bør det være en forutsetning at også de som mottar opplysningene pålegges taushetsplikt. I motsatt fall vil de som mottar informasjon kunne offentliggjøre disse opplysningene til enhver uten at det er avtalt i låneavtalen.

Folketrygdfondet er enig i arbeidsgruppens vurderinger om at innsynsretten også bør gjelde overfor forvaltere og hvem som er registrert som eiere på en forvalterkonto. Dersom innsyn ikke skal gjelde for forvalterkonti vil det være enkelt for obligasjonseiere å omgå innsynsretten.

Arbeidsgruppen foreslår ingen nye sanksjoner overfor en forvalter som ikke vil oppfylle sin opplysningsplikt om hvem som er registrert som obligasjonseiere på forvalterkontoen. Det betyr at Finanstilsynet kun kan kreve at forvalterkontoen sperres eller at forvalterens tillatelse tilbakekalles dersom forvalteren ikke gir informasjon om hvem som er registrert som obligasjonseiere. Etter Folketrygdfondets syn er disse sanksjonene svært inngripende, og lite

egnet overfor en forvalter som for eksempel gir uttrykk for at man vil utlevere opplysninger men som haler ut tiden. Etter vår vurdering bør det derfor vurderes å innføre for eksempel dagbøter eller andre egnede virkemidler dersom opplysninger ikke gis som forutsatt.

2. Innsynsrett for investor og allmennheten

Folketrygdfondet mener at transparens og åpenhet i verdipapirmarkedet er viktig. Dersom man ønsker å åpne for større grad av innsyn i obligasjonseierregistre enn hva som er praksis i andre jurisdiksjoner, bør det foretas grundige vurderinger. Hensynet til norske finansinstitusjoners konkurransekraft og det norske obligasjonsmarkedet er viktig i den vurderingen. Arbeidsgruppen drøfter kort hensyn for og imot generell innsynsrett for hhv. investorer og allmennheten.

Etter vår vurdering vil en innsynsrett, særlig for allmennheten fordre en grundigere vurdering enn den foreliggende. Videre mener vi at man bør avvente hvordan ny verdipapirregisterlov vil virke, og om typisk norske utstedere vil foretrekke verdipapirregistre underlagt annen lands lovgivning. Vi imøteser imidlertid en nærmere drøftelse av økt innsyn, først og fremst for investorer, men også for allmennheten på linje med hva som er tilfelle for aksjeselskaper.

Med vennlig hilsen
Folketrygdfondet

Lars Tronsgaard
Viseadministrerende direktør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har ikke håndskrevet signatur