



Finansdepartementet  
Akersgata 40, Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO

Dato: 30. januar 2017  
Deres ref.: 15/3591 IG  
Vår ref.: 16/02932

## **HØRINGSSVAR- FORSLAG TIL NY VERDIPAPIRREGISTERLOV (FORORDNING OM VERDIPAPIROPPGJØR OG VERDIPAPIRREGISTRE) OG REGLER OM INNSYN I HVEM SOM EIER OBLIGASJONER**

Norges Bank viser til høringsbrev fra Finansdepartementet 8. november 2016, vedrørende rapport fra arbeidsgruppe ledet av Finanstilsynet med forslag til ny verdipapirregisterlov mv. Lovforslaget tar blant annet sikte på å gjennomføre kommende EØS-regulering av verdipapirregister- og verdipapiroppgjørsvirksomhet (CSDR). Rapporten inneholder i tillegg forslag til regler om innsyn i hvem som eier obligasjoner.

### 1. Regler om verdipapiroppgjør og verdipapirregistre

#### *Rettsvernsregister*

Verdipapiroppgjør og verdipapirregistre har ikke tidligere vært regulert av fellesskapsretten i EU. Hensikten med reguleringen er å bidra til et trygt verdipapiroppgjør og et indre marked med konkurranse mellom verdipapirregistre. Reguleringen legger til grunn at verdipapirregistre er systemviktige institusjoner, og stiller krav til hvordan de skal sørge for utstedelse, oppgjør og oppbevaring av finansielle instrumenter.

Aksjer og tegningsretter i norske allmenaksjeselskaper og norske ihendehaverobligasjoner skal i dag registreres i norsk verdipapirregister. Selskapets aksjeeierregister skal etter allmennaksjeloven opprettes i verdipapirregisteret. Andre finansielle instrumenter, herunder aksjer utstedt av aksjeselskaper etter aksjeloven, kan innføres i et verdipapirregister, med de rettsvirkninger som følger av loven, og selskapet kan la verdipapirregisteret føre aksjeeierregisteret. Videre er det i verdipapirregisterloven gitt regler om rettsvern ved rettighetsserverv i finansielle instrumenter innført i norsk verdipapirregister.

Finansielle instrumenter er registrert i VPS i dematerialisert form. VPS, som eneste norske verdipapirregister, er derfor det eneste stedet hvor rettslige disposisjoner knyttet til finansielle instrumenters eksistens (utstedelse) og eierskap, og begrensede rettigheter i slike instrumenter, er etterviselig og etterprøvbart

(notoritet). VPS har dermed en tilsvarende funksjon som grunnboken har for fast eiendom. Gjeldende krav til organisering, eierkontroll og virksomhet av norsk verdipapirregister reflekterer betydningen som infrastrukturforetak, «grunnbok» og rettsvernsregister for norske finansielle instrumenter. Med gjennomføring av CSDR i norsk rett, vil det antakelig være krevende å videreføre en slik samlet «grunnbok» under tilsyn og kontroll av norske myndigheter. Ved gjennomføring av EØS-regler som svarer til CSDR, vil norske selskaper kunne la seg registrere i et utenlandsk verdipapirregister. Selskapets utstedte aksjer, samt rettigheter i disse, vil da kun fremgå av det utenlandske registeret. Norges Bank mener det er viktig å sikre oversikt og notoritet over eierskap og rettigheter i finansielle instrumenter utstedt av norske selskaper.

Dersom gjennomføring av CSDR innebærer at norske myndigheter ikke lengre kan sikre opprettholdelse av og oversikt over eierskapet i norske finansielle instrumenter, kan det potensielt svekke den finansielle stabiliteten. En slik oversikt er særlig viktig for noterte foretak. Det står i mandatet:

«Arbeidsgruppen skal:

(.)

Vurdere hvordan gjeldende norske rettsvernsregler og regler om innsyn i verdipapirregisterloven kan videreføres ved en gjennomføring av CSDR i norsk rett, og foreslå nødvendige bestemmelser for å sikre dette.»

Arbeidsgruppen foreslår at norske utstedere gis rett til å velge mellom registrering i et norsk verdipapirregister eller et verdipapirregister i et annet EØS-land. Rettsvernsreglene som følger av verdipapirregisterloven foreslås videreført for finansielle instrumenter registrert i et norsk verdipapirregister, men arbeidsgruppen foreslår ikke rettsvernsregler for rettigheter i finansielle instrumenter utstedt av norske foretak registrert i utenlandsk verdipapirregister. CSDR regulerer verdipapiroppkjøret, men legger ikke opp til harmonisering av rettsvernsregler. Norges Bank mener at det norske rettsvernsregisteret er velfungerende og ivaretar en viktig samfunnsfunksjon, og at det derfor er grunn til å vurdere nærmere om det norske rettsvernsregisteret kan videreføres i større utstrekning enn det arbeidsgruppen foreslår, også for noterte finansielle instrumenter. Blant annet er CSDR ikke til hinder for obligatorisk registrering i norsk verdipapirregister av finansielle instrumenter utstedt av norsk foretak som ikke er notert på regulert marked. Norges Bank mener derfor det ikke bør åpnes for at finansielle instrumenter kan registreres i utenlandske registre i større grad enn det som følger av CSDR, for på den måten å sikre at gjeldende norske rettsvernsregler kan videreføres i så stor grad som mulig. Dette er etter vår oppfatning også i tråd med mandatet.

Norges Bank viser til at ny regulering av nytt norsk offentlig aksjeeierregister er til behandling i Nærings- og fiskeridepartementet. Etter Norges Banks syn bør det vurderes om det er mulig å etablere dette aksjeeierregisteret som et rettsvernsregister for rettigheter i aksjer utstedt av alle norske aksje- og allmennaksjeselskaper, evt. bare for de selskaper som er registrert i utenlandsk verdipapirregister.

#### *Forvalterregistrering*

CSDR åpner for at norske utstedere og investorer kan velge å registrere seg i utenlandske verdipapirregistre, gitt at disse verdipapirregistrene tar hensyn til norsk selskapsrett. Et viktig selskapsrettslig krav i Norge er at norske aksjeeiere i norske selskaper registrert i VPS, må registrere aksjene på verdipapirregisterkonto i investors navn. Norske aksjeeiere omfatter norske statsborgere, personer bosatt i

Norge og selskaper som enten har hovedkontor i Norge eller er registrert i Norge. Norges Bank støtter en videreføring av forbudet mot forvalterregistrering for norske aksjeeiere uavhengig av om investor benytter verdipapirregister etablert i eller utenfor Norge. Forbudet er viktig for at åpenhet om eierskapet i norske aksjeselskaper kan videreføres.

Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet fordrer god informasjon om det finansielle systemet, herunder om finansinstitusjoners innehav av verdipapirer. Opplysninger om eierbeholdning på ISIN-nivå (aksjer, obligasjoner, fondsandeler) for de finansinstitusjoner som er aktive i Norge, inkludert filialer av utenlandske finansinstitusjoner, er viktig i Norges Banks arbeid med å kartlegge risikoer i finansmarkedene. Norges Bank foreslår at lovforslaget endres slik at også Norges Bank gis rett til informasjon fra verdipapirregistre. Vi antar at en slik rett kan tas inn i § 7-2 i forslag til ny verdipapirregisterlov. Vi foreslår også at det tas inn en forskriftshjemmel slik at det kan gis nærmere regler om Norges Banks adgang til å få innsyn i opplysninger i verdipapirregister.

## 2. Regler om innsyn i obligasjonseierskap

Arbeidsgruppen ble også bedt om å vurdere og foreslå lovbestemmelser som gir utstedere av obligasjoner adgang til å avtalefeste løpende innsyn i hvem som er eiere av egne obligasjoner. Norges Bank støtter å lovfeste slik adgang, slik det er formulert i § 7-3 i forslag til ny verdipapirregisterlov. Arbeidsgruppens drøfting av ulempene ved lovfesting synes i liten grad dokumentert utover at det er usikkerhet om slik lovgivning kan bidra til redusert investorinteresse. Det kan tenkes at innsyn for utsteder gir økt lånekostnad. Det innebærer etter Norges Banks syn en avveining som utsteder selv er kompetent til å foreta, og som bør følge av den alminnelige retten til avtalefrihet. Arbeidsgruppen opplyser dessuten at tilsvarende regler gjelder i Danmark, Finland og Sverige.

Åpenhet og transparens er viktig for at finansmarkedene skal fungere effektivt. Konsekvensene av offentlig innsyn i obligasjonseierskap er imidlertid etter Norges Banks syn ikke tilstrekkelig utredet. Norges Bank støtter derfor arbeidsgruppen i at offentlig innsyn i obligasjonseierregister ikke bør innføres nå.

Med hilsen  
  
Øystein Olsen  
Sentralbanksjef

  
Torbjørn Hægeland  
Direktør

