



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg
c/o Næringslivets Hovedorganisasjon
Postboks 5250 Majorstua
0303 Oslo

Deres ref

Vår ref
12/5053 - 7

Dato
27.08.2015

Innsyn i obligasjonseierregisteret - behov for vurdering av lovendring

Vi viser til brev fra Næringslivets Aksjemarkedsutvalg 9. oktober 2014 om innsyn i eierregister for obligasjoner.

Til informasjon følger vedlagt brev fra Finansdepartementet til Finanstilsynet 25. august 2015, der tilsynet bes utarbeide utkast til høringsnotat og lovbestemmelser om avtalt innsynsrett for utsteder av obligasjoner.

Med hilsen

Alexander Behringer e.f.
avdelingsdirektør

Elisabeth W. Bjerkestrand
fagdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Vedlegg

Finanstilsynet
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Deres ref

Vår ref
12/5053 - 4

Dato
25.08.2015

Innsyn i eierregister for obligasjoner

Finansdepartementet har fått henvendelser vedr. innsyn i eierregister for obligasjoner fra henholdsvis Oslo Børs i brev 7. desember 2012, fra Næringslivets Aksjemarkedsutvalg i brev 9. oktober 2014 og fra Finans Norge i brev 27. april 2015 (vedlagt).

1. Avtalebasert innsynsrett

Departementet ber Finanstilsynet om å utarbeide utkast til høringsnotat og forslag til lovbestemmelse(r) som klargjør/gir utsteder av obligasjoner rett til å avtalefeste følgende:

- 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(4).

Videre bes det om at Finanstilsynet klargjør hva som kreves for at utsteder av obligasjoner skal ha rett til innsyn i hvem som er investorer på *emisjonstidspunktet*, herunder 1) om det kreves avtale, eller er tilstrekkelig med informasjon i relevant dokumentasjon, 2) hva som er å anse som «emisjonstidspunktet», 3) hvem som plikter å utlevere opplysninger og hva opplysningene omfatter, jf. nærmere omtale i vedlagte brev fra Finans Norge. Dersom det er nødvendig eller hensiktsmessig med

lovbestemmelser som regulerer forholdet, bes det om at forslag til slike bestemmelser inntas i utkastet til høringsnotat.

Som en del av oppdraget bes det særskilt om at Finanstilsynet omtaler følgende:

- om det bør kunne avtales rett til å offentliggjøre ovennevnte opplysninger, for eksempel på utstедers nettsider mv., og hvilken konfidensialitetsplikt som er pålagt utsteder dersom det ikke avtales rett til å offentliggjøre opplysningene. Det forutsettes at utsteder må kunne dele informasjonen med rådgiver/agent som med nødvendige konfidensialitetserklæringer opptrer på utstедers vegne.
- hva som kreves for at *avtalevilkårene* i) – ii) ovenfor, og eventuelt innsynsrett på emisjonstidspunkt, skal kunne gjøres gjeldende etter sitt innhold etter norsk rett, herunder eventuelle krav til plassering og utforming.
- om det bør stilles krav til *informasjon* i tegningsformular, term sheet og/eller annen dokumentasjon i tillegg til å innta vilkår i låneavtalen, for å gjøre avtalevilkåret bedre faktisk kjent ifm. tegning og omsetning i annenhåndsmarkedet, og herunder om slikt ev. krav har innvirkning på avtalevilkårets gyldighet, eller kun utgjør en ren informasjonsforpliktelse.
- hvilken rettsvirkning det enkelte avtalevilkår i) – ii) har dersom *norske* obligasjoner registreres i annet EØS-verdipapirregister, jf. kommende EØS-regler som tilsvarer forordning (EU) 909/2014 om Central Securities Depositories (CSDR).
- forholdet til personopplysningsloven

2. Innsynsrett uten avtaleregulering

Departementet legger til grunn at utsteder av obligasjoner vil *avtale innsynsrett* kun i den utstrekning utsteder selv og markedet ellers finner det akseptabelt, herunder slik at avtaleklausulen ikke forutsettes påvirke pris, likviditet etc. Ved en eventuell lovfestet *generell innsynsrett* i registrerte eiere for utsteder av obligasjoner, dvs. uten krav til avtaleregulering, og eventuelt også innsynsrett for allmennheten, uten at slik innsynsrett bygger på internasjonalt koordinerte løsninger, vil imidlertid eventuelle *virksomheter på det norske markedets konkurransevne* måtte vurderes som en del av lovarbeidet. Om, og eventuelt i hvilken grad, en generell innsynsrett faktisk vil gi en konkurranseulempe for det norske markedet, avhenger av om investorer anser innsynsretten som avgjørende for pris eller investeringsbeslutning.

Dersom utsteder mener at særnorske regler vil kunne være negativt for obligasjonsutstedelsen, og dette kan unngås ved *registrering i et annet EØS-register*, vil det forutsetningsvis også kunne medføre økt bruk av utenlandske registre for

registrering av norske obligasjoner, jf. kommende EØS-regler som tilsvarer forordning (EU) 909/2014 om Central Securities Depositories (CSDR). I et fremtidig lovarbeid om generell innsynsrett bør det derfor også vurderes i hvilken grad særnorske innsynsrettigheter vil kunne gjøres gjeldende ved registrering av norske obligasjoner i andre EØS-registre.

Som følge av at også norske obligasjonseiere kan velge å *registrere seg ved forvalter*, i motsetning til for aksjer der kun utenlandske eiere har slik rett, vil det også måtte vurderes om eventuell generell innsynsrett i eierregister for obligasjoner forventes å medføre at flere velger å forvalterregistrere seg, eventuelt om det bør vurderes innskrenkning i adgangen til forvalterregistrering for *norske* obligasjonseiere, slik som for aksjer.

Dersom en generell innsynsrett medfører at flere velger forvalterregistrering i norske registre, eller at utsteder velger andre EØS-registre, vil dette, i tillegg til konkurranseulempen, kunne redusere den faktiske innsynsretten offentlige myndigheter har i dag, og også kunne medføre redusert direkterapportering til offentlige myndigheter fra verdipapirregistre.

Om, og eventuelt i hvilken grad, negative virkninger av generell innsynsrett vil inntre, og hvordan disse eventuelt skal veies mot forventede positive effekter av økt åpenhet, vil, slik departementet ser det, kunne kreve en større utredning og lovarbeid. En begrenset rett til innsyn basert på avtale, som nå bes utredet, vil imidlertid kunne gi informasjon om hvilken henholdsvis positiv eller negativ betydning utsteder og potensielle investorer mener at innsynsrett har.

Departementet anser det som ønskelig at også spørsmålet om innsynsrett i eierforhold for utsteder av obligasjoner uten avtaleregulering, samt innsynsrett for allmenheten, utredes på et senere tidspunkt. I første omgang kan det imidlertid være hensiktsmessig å åpne opp for at høringsinstansene til høringsnotat som nevnt ovenfor, også kan velge å komme med merknader til en eventuell generell innsynsrett for utsteder og for allmenheten. Departementet ber derfor om at en redegjørelse for denne problemstillingen tas inn i høringsnotatet.

Departementet ber om utkast til høringsnotat og forslag til lovbestemmelse(r) innen 29. februar 2016.

Med hilsen

Geir Åvitsland e.f.
ekspedisjonssjef

Alexander Behringer
avdelingsdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer