

Finansdepartementet

Deres ref.

Vår ref.  
16/00112-7

Dato  
22.12.2016

## Uttalelse fra Regelrådet til forslag til ny verdipapirregisterlov og regler om innsyn i hvem som eier obligasjoner

Ansvarlig myndighet: Finansdepartementet

Regelrådets vurdering: **Gul: Utredningen har svakheter**

Regelrådet skal granske utformingen av forslag til nytt eller endret regelverk, både lover og forskrifter, som påvirker næringslivet. Regelrådets rolle er å ta stilling til om konsekvensutredningene tilfredsstillende de kravene som utredningsinstruksen stiller, og om konsekvensene for næringslivet har blitt tilstrekkelig kartlagt. Regelrådet kan vurdere hvorvidt nytt eller endret regelverk er utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet.

Regelverksforslagene er utarbeidet av en arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet på oppdrag fra Finansdepartementet. I mandatet fremkommer at «Arbeidsgruppen skal beskrive økonomiske og administrative konsekvenser av arbeidsgruppens forslag». Arbeidsgruppen ble nedsatt i 2015 da den forrige versjonen av utredningsinstruksen var gjeldende. Ny utredningsinstruks trådte i kraft 1. mars 2016. Regelrådet har vurdert arbeidsgruppens konsekvensvurderinger opp mot oppbyggingen i ny utredningsinstruks.

### Regelrådets konklusjon om forslaget

Regelrådets vurdering er at denne rapporten er et godt utgangspunkt for videre arbeid. Utredningen har imidlertid svakheter når det gjelder synliggjøring av konsekvensene for næringslivet, jf. kravene i utredningsinstruksen punkt 2-1 og 2-2.

Konsekvensene for berørte aktører er i for liten grad tallfestet og verdsatt. Det er vanskelig å få et bilde av hvor vesentlig regelendringene vil forandre dagens praksis og hvordan de vil påvirke transaksjonskostnadene for det berørte næringslivet.

Regelrådet forutsetter at manglene påpekt her vil utbedres før departementet sender endelig lovforslag til behandling. Som en oppfølging av arbeidsgruppens rapport bør det fokuseres på å kartlegge virkningene for berørt næringsliv og avdekke forutsetninger for en vellykket gjennomføring der næringslivet ikke pålegges unødvendige byrder.

## 1. Beskrivelse av forslaget og dets formål

Utredningens overordnede formål er å foreslå bestemmelser 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. Det skal også foreslås bestemmelser som gir obligasjonsutsteder adgang til å avtalefeste innsyn i hvem som er obligasjonseiere. Forslaget består dels av en vurdering av inkorporasjon av EU-forordningen, dels av forslag til nasjonale regler etter et bundet mandat og dels vurdering av nasjonale regler som ikke er berørt av EU-forordningen.

CSDR innfører en helt ny regulering av verdipapirregistre, som også omfatter verdipapirregistrenes oppgjørsvirksomhet. CSDR oppstiller detaljerte krav til verdipapiroppgjørssystemene, innfører blant annet bøter og eventuelt tvangsgjennomføring ved forsinket oppgjør. CSDR oppstiller også detaljerte krav til verdipapirregistrenes organisering, kapital og risikostyring. Det åpnes for å tillate bruk av kontoførere i verdipapirregisteret. Bruk av kontoførere er praksis i Norge og arbeidsgruppen foreslår at dette videreføres. Kontoførerordningen, samt oppgave- og ansvarsforholdet mellom kontoførerne og verdipapirregisteret, foreslås regulert direkte i loven.

Forordningen medfører at verdipapirregistre som har tillatelse, med visse begrensninger, kan tilby tjenester i hele EØS-området. Videre at EØS-statene ikke lenger kan pålegge utstedere av finansielle instrumenter å benytte nasjonale verdipapirregistre. Arbeidsgruppen foreslår derfor å fjerne kravet om at norske allmennaksjeselskaper og ihendehaverobligasjoner skal innføres i et norsk verdipapirregister, og erstatte dette med krav om at instrumentene må innføres i et register som har tillatelse eller er anerkjent etter CSDR.

I tillegg behandler arbeidsgruppens rapport forslag om rettsvern, erstatningsregler, taushetsplikt, tillatelse og tilsyn samt sanksjoner. Del to av rapporten handler om innsyn i hvem som er eiere av obligasjoner. Her foreslår arbeidsgruppen å lovfeste en rett til å få opplysninger fra verdipapirregisteret og fra forvalter.

Arbeidsgruppen foreslår at gjeldende verdipapirregisterlov erstattes med en ny «lov om registrering av finansielle instrumenter og om verdipapiroppgjør» der selve forordningen gjennomføres ved inkorporasjon, og utfyllende kommisjonsforordninger tas inn som forskrifter til den nye loven. Der det er behov for ytterligere nasjonal regulering foreslås at denne skal gjelde for verdipapirregistre registrert i Norge.

## 2. Departementets vurdering av konsekvensene for næringslivet

Arbeidsgruppen påpeker at med hjemmel i CSDR vil det bli utarbeidet en rekke kommisjonsforordninger, som ikke er endelig fastsatt, men som vil ha økonomiske og administrative konsekvenser for markedsaktørene og næringslivet.

Det framheves at CSDR vil omfatte markedsaktørene med harmoniserte regler for oppgjørstidspunkt og regler som har til hensikt å sikre oppgjør til rett tid. Større kostnader kan påløpe blant annet ved innsending av handelsbekreftelser, allokering mv, ettersom markedspraksis i Norge kan avvike fra det som er vanlig andre steder i Europa. Arbeidsgruppen påpeker at dette betyr at de nye kravene kan komme til å kreve en større grad av omlegging av markedspraksis i Norge, sammenliknet med andre land.

Arbeidsgruppen skriver også at forordningen er tilpasset store verdipapirregistre. Det norske registeret har en mindre virksomhet og kan oppleve skala ulempe ved at kravene blir relativt sett mer tyngende for de små enhetene.

Ifølge rapporten, vil norske utstedere ikke få økte kostnader ved CSDR. Det påpekes derimot at kostnaden kan øke for eiere av finansielle instrumenter, blant annet hvis utsteder velger å registrere sine finansielle instrumenter i et utenlandsk verdipapirregister, siden de da selv vil måtte sende skattemyndighetene skatterelevant informasjon.

Arbeidsgruppen foreslår at utsteder av obligasjoner skal kunne avtalefeste innsyn i hvem som eier obligasjonene. Dette kan ha økonomiske konsekvenser, men omfanget vil avhenge av hvor mange som faktisk benytter adgangen.

### 3. Hvorfor Regelrådet prioriterer å uttale seg i denne høringen

Regelrådets mandat tilsier at rådet skal uttale seg om saker som har konsekvenser for næringslivet og næringslivets arbeidsbetingelser. Velfungerende verdipapirmarkeder er en viktig rammebetingelse for norsk næringsliv.

### 4. Regelrådets vurdering av om utredningen oppfyller kravene i utredningsinstruksen

#### 4.1 Er minimumskravene til innhold i beslutningsgrunnlag oppfylt jf. utredningsinstruksen 2-1?

Utredningsinstruksens punkt 2-1 angir hvilke minimumskrav som skal stilles til utredningen. Disse seks spørsmålene skal alltid besvares i enhver utredning.

##### 4.1.1 Hva er problemet, og hva vil vi oppnå?

Arbeidsgruppen har gitt en utfyllende beskrivelse både av dagens situasjon i Norge, med gode forklaringer av verdipapirkjeden, verdipapirregisteret og verdipapiroppkjøret, samt gjeldende rett. Det er positivt at arbeidsgruppen har brukt tid på å forklare utgangspunktet, og at dette er gjort på en pedagogisk og fattelig måte. I kapittel 22 om administrative og økonomiske konsekvenser vises det kort til bakgrunn og hovedformål med forordningen CSDR, problemer i dagens situasjon og ventet fremtidig utvikling. I tillegg er det en problembeskrivelse og tydelige mål utarbeidet på EU-nivå i konsekvensvurderingen utarbeidet i EU som det vises til i arbeidsgruppens rapport.

Regelrådet anser at dette spørsmålet er tilfredsstillende belyst i utredningen.

##### 4.1.2 Hvilke tiltak er relevante?

Rapporten omhandler tilpasning av norsk rett til en EU-forordning. I hovedsak blir dermed EU-forordningens regulering det relevante tiltaket. Nasjonalt handlingsrom oppstår i den grad forordningen uttrykkelig åpner for nasjonal særregulering, og der det er forhold som ikke direkte berøres av forordningen. Det kommer klart frem i rapporten hvor arbeidsgruppen foreslår implementering av EU-forordningen, hvor de er gitt et bundet mandat av Finansdepartementet og der de står fritt til å vurdere nye regler. Arbeidsgruppen har vurdert alternative regelutforminger der det er adgang til det. Regelrådet anser at angivelse av alternative tiltak er tilfredsstillende.

##### 4.1.3 Hvilke prinsipielle spørsmål reiser tiltakene?

Prinsipielle spørsmål er ikke særskilt omtalt.

##### 4.1.4 Hva er de positive og negative virkningene av tiltakene, hvor varige er de og hvem blir berørt?

For å vurdere dette har Regelrådet hovedsakelig lagt vekt på kapittel 22 om administrative og økonomiske konsekvenser. Her vises det til konsekvensvurderingen utarbeidet i EU, der ventede virkninger av de ulike alternative tiltakene som ble vurdert i EU i forbindelse med utarbeidelsen av EU-forordningen, omtalt. Den norske arbeidsgruppens rapport trekker frem enkelte særlige

konsekvenser i Norge, det omtales ventede konsekvenser der det gjøres nasjonale valg og forventede konsekvenser for norske myndigheter.

Imidlertid mener Regelrådet at arbeidsgruppen ikke går dypt nok inn i å beskrive de konkrete forventede konsekvensene for berørt næringsliv i Norge. Hva er konsekvensene og hvem treffes av dem? Det hadde vært en fordel om de samlede virkningene av forslagene for aktørene i de norske verdipapirkjedene hadde vært fremstilt mer strukturert og systematisk.

Videre burde virkningene vært tallfestet eller verdsatt der det er mulig. Regelrådet har forståelse for at det er vanskelig å beregne de økonomiske konsekvensene eksakt, men det burde vært mulig å anslå både de enkelte kostnadene/innsparingene og hvor mange som berøres av dem. Slik beskrivelsen av økonomiske konsekvenser nå står er det vanskelig å få et bilde av hvor vesentlig regelendringene vil forandre dagens praksis og hvordan de vil påvirke transaksjonskostnadene for det berørte næringslivet.

#### *4.1.5 Hvilket tiltak anbefales, og hvorfor?*

Utvalget har gjennomgående gode diskusjoner knyttet til de tiltakene der det foreligger et reelt valg og der det er flere alternativer. I flere tilfeller gir mandatet føringer for hvilket tiltak som anbefales, slik at begrunnelsen for valget blir at det er i tråd med mandatet. Regelrådet vil igjen påpeke at det ville styrket argumentasjonen vesentlig dersom det hadde foreligget beregninger av de økonomiske konsekvensene av de ulike tiltakene.

#### *4.1.6 Hva er forutsetningene for en vellykket gjennomføring?*

Dette omtales ikke særskilt, men det nevnes for eksempel at kostnadene for norske markedsaktører knyttet til omlegging av markedspraksis vil avhenge av om det er mulig å finne enkle automatiserte løsninger. Regelrådet vil oppfordre Finansdepartementet til å legge vekt på forutsetningene for en vellykket gjennomføring og ha fokus på hva som kan fjerne unødvendige byrder for aktørene i næringslivet.

## **4.2 Er utredningens omfang og grundighet tilpasset tiltakets virkninger jf. utredningsinstruksen 2-2?**

Utredningsinstruksens punkt 2-2 sier at: «Utredningen skal være så omfattende og grundig som nødvendig. Denne vurderingen baseres på om tiltaket reiser viktige prinsipielle spørsmål, hvor vesentlige tiltakets virkninger forventes å bli og den tiden som står til rådighet.» Aktuelle analysenivåer er minimumskravene (seks spørsmål), forenklet analyse og full samfunnsøkonomisk analyse. Dersom tiltaket enten har mange berørte som påvirkes i liten grad eller få berørte som påvirkes i stor grad kan en forenklet analyse i samsvar med DFØs veileder for samfunnsøkonomisk analyse vurderes som et alternativ. Regelrådet vil anta at det burde vært gjennomført en utredning i linje med forenklet analyse i denne saken.

Regelrådet mener konsekvensene for næringslivet ville blitt enklere å vurdere dersom disse var synliggjort i større grad der det foreligger reelle valgmuligheter nasjonalt, og helst tallfestet og verdsatt. I kapittel 22 om administrative og økonomiske konsekvenser, burde det vært et eget punkt om forventede konsekvenser for berørt næringsliv, tilsvarende som det er for myndighetene.

## **5. Særskilt vurdering av hensynet til små virksomheter**

Hensynet til små virksomheter er ikke særskilt diskutert, men Regelrådet finner ikke grunn til å kritisere det i denne saken.

## **6. Er det nye eller endrede regelverket utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet?**

Regelrådet vil bemerke at de største endringene i dette forslaget kommer som følge av harmonisering med EU-forordningen, og at der det har vært et handlingsrom har arbeidsgruppen utredet ulike alternativer og vurdert hensiktsmessigheten av dem. For å sikre at unødvendige ulemper for næringslivet unngås, bør det jobbes videre med forutsetningene for en vellykket gjennomføring.

## **7. Samlet vurdering**

Regelrådet mener at beslutningsgrunnlaget har svakheter som bør utbedres før saken legges frem for endelig behandling. Konsekvensene for berørte aktører er i for liten grad tallfestet og verdsatt. Det er vanskelig å få et bilde av hvor vesentlig regelendringene vil forandre dagens praksis og hvordan de vil påvirke transaksjonskostnadene for det berørte næringslivet.

Som en oppfølging av arbeidsgruppens rapport bør det fokuseres på å kartlegge virkningene for berørt næringsliv og avdekke forutsetninger for en vellykket gjennomføring der næringslivet ikke pålegges unødvendige byrder.

Med hilsen

Sandra Riise  
leder  
Regelrådet

*Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*

Liste over mottakere:  
FIN Finansdepartementet  
Finansdepartementet

Liste over kopimottakere:  
FIN Finansdepartementet