

Rapport
om
gjennomføring av EMIR i norsk rett

Avgitt fra arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet

Oslo, 20. desember 2013

1.	INNLEDNING.....	6
1.1.	Arbeidsgruppen og dens mandat	6
1.2.	Arbeidsgruppens arbeid.....	7
1.3.	Arbeidsgruppens vurderinger	8
1.4.	Begrepsbruk.....	8
1.5.	Internasjonal regulering av derivatmarkedet	9
2.	SAMMENDRAG.....	10
3.	BESKRIVELSE AV EMIR	12
	Innledning	12
3.1.	Virkeområde.....	12
3.2.	Regulering av OTC-markedet for derivater	13
3.3.	Sentrale motparter	14
3.4.	Transaksjonsregistre.....	16
3.5.	Nasjonalt handlingsrom.....	16
3.6.	Overgangsregler	17
4.	ANDRE RELEVANTE EØS-INITIATIVER	19
4.1.	Det nye tilsynssystemet i EU.....	19
4.2.	CRD IV.....	19
4.3.	MIFID II/MIFIR.....	20
4.4.	Forslag til forordning om regulering av verdipapirregistre og tiltak med sikte på å forbedre verdipapiroppgjørene ("CSD-forordning")	21
4.5.	Rammeverk for krisehåndtering for banker og andre kredittinstitusjoner	22
4.6.	Ventet regulering.....	22
5.	BESKRIVELSE AV DERIVATMARKEDENE OG DERES AKTØRER	23
5.1.	Innledning.....	23
6.	REGULERING AV OTC-DERIVATMARKEDET	24
6.1.	Clearingplikt for OTC-derivater.....	24
6.1.1.	Clearingpliktens omfang	24
6.1.2.	Unntak for clearingplikt ved konserninterne transaksjoner	25
6.1.3.	Hvilke transaksjoner mellom selskap i konsern anses som konserninterne transaksjoner	25
6.1.4.	Særregler for konserninterne transaksjoner	27
6.1.5.	Clearingpliktige OTC-derivater	27
6.1.6.	Særlig om clearingplikt og obligasjoner med fortrinnsrett	28
6.1.7.	Gjeldende rett.....	29
6.1.8.	EMIRs virkning i Norge	29

6.1.9.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	30
6.2.	RISIKOREDUSERENDE TILTAK FOR IKKE-CLEAREDE OTC-DERIVATER.....	31
6.2.1.	EØS-rett	31
6.2.2.	Gjeldende rett.....	36
6.2.3.	EMIRs virkning i Norge	39
6.2.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	43
6.3.	Rapporteringsplikt til transaksjonsregistre.....	43
6.3.1.	EØS-rett	43
6.3.2.	Gjeldende rett.....	46
6.3.3.	EMIRs virkning i Norge	46
6.3.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	47
6.4.	Tilsyn og sanksjoner.....	49
6.4.1.	EØS-rett	49
6.4.2.	Gjeldende rett.....	50
6.4.3.	EMIRs virkninger i Norge	51
6.4.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	51
7.	REGULERING AV SENTRALE MOTPARTER.....	56
7.1.	Autorisasjon og tilsyn.....	56
7.1.1.	EØS RETT	56
7.1.2.	GJELDENDE RETT	60
7.1.3.	EMIRS VIRKNING I NORGE.....	61
7.1.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	62
7.2.	Organisatoriske krav til sentrale motparter	64
7.2.1.	EØS Rett	64
7.2.2.	Gjeldende rett.....	66
7.2.3.	EMIRS VIRKNING I NORGE.....	68
7.2.4.	ARBEIDSGRUPPENS VURDERINGER	69
7.3.	Krav til virksomhetsutøvelse for sentral motpart	69
7.3.1.	EØS rett.....	69
7.3.2.	Gjeldende rett.....	72
7.3.3.	EMIRs virkning i Norge	73
7.3.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	74
7.4.	Forsvarlighetskrav til sentral motpart.....	76
7.4.1.	EØS rett.....	76
7.4.2.	Gjeldende rett.....	82

7.4.3.	EMIRS virkning i Norge.....	82
7.4.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	84
7.5.	SAMVIRKINGSAVTALER.....	84
7.5.1.	EØS rett.....	84
7.5.2.	Gjeldende rett.....	86
7.5.3.	EMIRS virkning i Norge.....	86
7.5.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	87
8.	TRANSAKSJONSREGISTRE.....	89
8.1.	EØS rett.....	89
8.1.1.	Søknad om registrering hos ESMA.....	89
8.1.2.	Tilsyn.....	90
8.1.3.	Forholdet mellom ESMA og kompetente hjemlandsmyndigheter.....	90
8.1.4.	Sanksjoner og tilbakekall.....	90
8.1.5.	Tredjeland.....	91
8.2.	Gjeldende rett.....	91
8.3.	EMIRs virkning i Norge.....	91
8.4.	Arbeidsgruppens vurderinger.....	91
9.	LOVFORSLAGETS ADMINISTRATIVE OG ØKONOMISKE KONSEKVENSER.....	93
9.1.	Generelt.....	93
9.2.	Konsekvenser for private.....	94
9.3.	Konsekvenser for det offentlige.....	94
10.	MERKNADER TIL DE ENKELTE BESTEMMELSER.....	96
10.1.	Endringer i lov av 29. juni nr. 45 om verdipapirhandel.....	96
10.2.	Endringer i andre lover.....	98
11.	UTKAST TIL LOVENDRINGER.....	99
11.1.	Endringer i lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel.....	99
11.2.	Endringer i andre lover.....	102

Vedlegg 1: Beskrivelse av sentrale derivatmarkeder der norske aktører deltar

Vedlegg 2: Europaparlaments- og Rådsforordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR) - norsk uoffisiell oversettelse

Vedlegg 3: Kommisjonsforordningene:

- 148/2013 on the minimum detail of the data to reported to trade repositories
- 149/2013 on indirect clearing arrangements, the clearing obligation, the public register, access to a trading venue, non-financial counterparties, and risk mitigation techniques for OTC derivatives contracts not cleared by a CCP
- 150/2013 on specifying the details of the application for registration as a trade repository

- 151/2013 on specifying the data to be published and made available by trade repositories and operational standards for aggregating, comparing and accessing the data
- 152/2013 on capital requirements for central counterparties
- 153/2013 on requirements for central counterparties
- 1247/2012 on the format and frequency of trade reports to trade repositories
- 1248/2012 on the format of applications for registration of trade repositories
- 1249/2012 on the format of the records to be maintained by central counterparties

1. INNLEDNING

1.1. Arbeidsgruppen og dens mandat

Finansdepartementet ga i august 2012 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. 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR) i norsk rett. Arbeidsgruppens mandat ble så utformet av Finanstilsynet og er som følger:

Arbeidsgruppen skal:

1. *Redegjøre for Europaparlaments- og rådsforordning 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR), herunder virkningene av gjennomføring av EMIR i norsk rett og hvilke handlingsalternativer som foreligger.*
2. *Foreslå bestemmelser til inkorporasjon av EMIR i norsk rett, herunder nødvendige forskriftshjemler.*
3. *Vurdere behovet for og foreslå de endringer som er nødvendige i gjeldende lovgivning, herunder annen lovgivning enn den som er direkte berørt av EMIR, som følge av gjennomføring av EMIR i norsk rett*
4. *Beskrive EU-kommisjonens utfyllende EU-regler til EMIR og foreslå forskriftsbestemmelser til gjennomføring av disse i norsk rett. Hvis EU-kommisjonen ikke har fastsatt utfyllende regler, skal ESMA's forslag til utfyllende regler legges til grunn.*
5. *Vurdere behovet for og foreslå de endringer som er nødvendige i gjeldende forskriftsregelverk som følge av gjennomføring av EMIR og utfyllende regler til EMIR i norsk rett.*

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

Arbeidsgruppen skal legge opp til et samarbeid med Utenriksdepartementets oversettelsesenheter, som muliggjør at en omforent oversettelse av EU-regelverket kan vedlegges gruppens rapporter.

Arbeidsgruppen skal avgi en delrapport I til Finanstilsynet som dekker punkt 1 til 3, dvs de lovmessige avklaringene innen 1. februar 2013. Delrapport II som dekker de forskriftsmessige avklaringene som nevnt i punkt 4 og 5 skal avgis innen 1. juni 2013.

På grunn av forsinkelser knyttet til innlemmelsen av EMIR i EØS-avtalen, mottok arbeidsgruppen 30. januar et tilleggsoppdrag om å fremlegge et særskilt lovforslag om gjennomføring av regler for sentrale motparter i verdipapirhandelloven som tilsvarer det som ville ha vært gjeldende for disse institusjonene dersom EMIR var tatt inn i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett. Dette ble gjort for å gjøre det lettere for sentrale motparter å søke om anerkjennelse etter EMIR for å videreføre sine tjenester overfor utenlandske aktører, og redusere risikoen for at utenlandske aktører velger bort handel på norske markedsplasser. Arbeidsgruppens første rapport ble oversendt

Finansdepartementet 22. april 2013. Finansdepartementet sendte rapporten på høring 26. april 2013 med høringsfrist 26. juli 2013. Det forventes at det legges frem en lovproposisjon innen utgangen av 2013. Det vises for øvrig til "Rapport om regler for sentrale motparter – forslag til endringer i verdipapirhandelloven" (arbeidsgruppens første rapport).

Blant annet på bakgrunn av tilleggsoppdraget og forsinkelser med innlemmelsen av EMIR i EØS-avtalen, fikk arbeidsgruppen utsettelse av fristen til å oversende rapport til 1. november 2013. Arbeidsgruppen fikk deretter en ytterligere fristutsettelse til 31. desember 2013. Tilleggsoppdraget medførte også at en gikk bort fra mandatets forutsetning om en adskilt behandling av punktene i mandatet i to delrapporter, da bakgrunnen for dette var at en forventet snart innlemmelse av EMIR i EØS-avtalen og at en ikke ville risikere at forsinkelser i utarbeidelse av forskriftene i EU skulle medføre tilsvarende forsinkelser for arbeidsgruppen. Det har siden vist seg at innlemmelse av EMIR i EØS-avtalen har tatt lengere tid enn forventet. En fullstendig fremstilling av det samlede EMIR regelverket, dvs. både selve EMIR forordningen og kommisjonsforordningene vil også gi en bedre fremstilling. Utsettelsen av fristen har - muliggjort en slik felles fremstilling av det samlede EMIR regelverket.

Arbeidsgruppen har vært bredt sammensatt og har bestått av:

- Anneli Raadim, Finanstilsynet (leder)
- Morten Fjelde, på vegne av Norsk Olje og Gass
- Tor Runshaug Foss, Finanstilsynet
- Thomas Yul Hanssen, Finansdepartementet
- Vigdis Husevåg, Norges Bank
- Elise Johnsen Kirkhus, på vegne av Finans Norge
- Søren Martens, på vegne av NHO
- Camilla Nore, Finansdepartementet
- Angela Nygaard, Verdipapirforetakenes Forbund
- Elin Rostveit, Finanstilsynet
- Andrea Stengel, Energi Norge
- Håvard Thorstad, Oslo Clearing ASA
- Tone Aarland, Finanstilsynet

1.2. Arbeidsgruppens arbeid

Arbeidsgruppen påbegynte sitt arbeid knyttet til det opprinnelige mandatet 26. september 2012 og har hatt 22 møter.

Det meste av arbeidet knyttet til arbeidsgruppens første rapport ble gjort av en underkomite bestående av deltakere fra Finanstilsynet og Finansdepartementet. Tre av arbeidsgruppens møter knytter seg kun til utarbeidelse av arbeidsgruppens første rapport.

Arbeidsgruppens første rapport ble utarbeidet med utgangspunkt i hvilke endringer som var nødvendige i eksisterende regulering, i hovedsak verdipapirhandellovens kapittel 13, for å oppfylle

arbeidsgruppens tilleggsmandat.¹ Dette skiller seg fra utgangspunktet til den foreliggende rapporten som tar utgangspunkt i EMIR og ser på hva slags konsekvenser innføring får for norsk regulering og norske aktører. Det vil i denne rapporten bli vist til arbeidsgruppens første rapport der denne dekker det som behandles, men det vil på grunn av de to rapportenes ulike utgangspunkt være slik at noe av informasjonen som følger av rapporten vil overlape det som følger av arbeidsgruppens første rapport.

For begge rapporter gjelder det at når arbeidsgruppen viser til verdipapirhandelloven, så er det verdipapirhandelloven slik den fremkommer på tidspunkt for avleggelse av rapporten. Den tar med andre ord ikke hensyn til de forslagene til endringer som følger av arbeidsgruppens første rapport.

I henhold til arbeidsgruppens mandat så skal arbeidsgrupperapporten vedlegges UD's oversettelse av EMIR. Denne oversettelsen er ikke endelig fastsatt, men følger i uoffisiell utgave. Den uoffisielle oversettelsen er i arbeidsgrupperapporten omtalt som "UD's oversettelse". Kommisjonsforordninger fastsatt i medhold av EMIR er vedlagt i engelsk språkdrakt.

1.3. Arbeidsgruppens vurderinger

Gjennom rapporten gis det en rekke vurdering fra arbeidsgruppen om hvordan EMIR er å forstå. Disse vurderingene gir uttrykk for arbeidsgruppens syn på tidspunkt for avleggelse av rapporten, og den forståelsen som er lagt til grunn for arbeidsgruppens vurderinger. Arbeidsgruppen vil påpeke at det vil kunne komme uttalelser fra f.eks. ESMA eller EU-kommisjonen som kan gå på tvers av arbeidsgruppens forståelse.

1.4. Begrepsbruk

I arbeidsgruppens rapport benyttes en terminologi som er vanlig benyttet i markedet. Dette er gjort for at rapporten skal være lettere å lese, noe som arbeidsgruppen ser på som et viktig hensyn når den fremstiller en så kompleks regulering som EMIR. Dette innebærer at terminologien avviker noe fra UD's oversettelse som er vedlagt.

Arbeidsgrupperapporten benytter derfor begrepet clearing, som i vedlagte oversettelse er oversatt med klarering. Dette er gjort for ikke å fremmedgjøre innholdet i rapporten for leseren. Begrepet clearing har vært benyttet i markedet i over 20 år.

I oversettelse til UD benyttes begrepet "deltaker", om foretak som har inngått avtale med den sentrale motparten, mens arbeidsgruppen har benyttet begrepet "clearingmedlem" eller "medlem".

Arbeidsgruppen har videre valgt å benytte begrepet "sentral motpart" om det som i EMIR omtales som "Central Counterparty" ("CCP"), i stedet for begrepet "oppgjørssentral", som er benyttet i verdipapirhandelloven kapittel 13. Valget er basert på at dette er et begrep som bedre reflekterer virksomheten en sentral motpart utøver. Arbeidsgruppen ser det også som viktig å fremheve at sentrale motparter har en annen rolle i verdipapirkjeden enn oppgjørssystemer. Videre benyttes

¹ Lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75

begrepet sentral motpart i annen lovgivning, arbeidsgruppen viser her til lov om betalingssystemer. Dette er også begrepet som er benyttet i UD's oversettelse.

For definisjoner så vises det til den vedlagte oversettelsen av EMIR, der disse fremgår av kapittel 1 i forordningen. Ved gjennomføringen av EMIR i norsk rett så vil forordningen slik den er oversatt fra UD gjelde som norsk rett.

1.5. Internasjonal regulering av derivatmarkedet

Internasjonal regulering av derivatmarkedet er omtalt i arbeidsgruppens første rapport punkt 1.4.

2. SAMMENDRAG

EMIR regulerer clearingplikt, eller plikt til å gjennomføre risikoreduerende tiltak der clearing ikke tilbys, plikt til å rapportere derivattransaksjoner, transaksjonsregistre og sentrale motparter. EMIR er en forordning og skal gjelde etter sin ordlyd. Det er kun en del av det EMIR regulerer, som i dag er regulert i norsk rett. Dette gjelder i hovedsak sentrale motparter, som er regulert i verdipapirhandellovens kapittel 13.

Arbeidsgruppen foreslår å ta inn gjennomføringsbestemmelsen med tilhørende forskriftshjemmel i verdipapirhandellovens kapittel 13. Selve gjennomføringsbestemmelsen dekker EMIR, og forskriftshjemmelen er nødvendig for at EMIR's tilhørende kommisjonsforordninger, nivå 2 reglene, også blir en del av norsk lov. Arbeidsgruppen har valgt ikke å gjenta selve navnet på de ulike nivå 2 reglene i loven av to grunner, 1) fordi deres norske navn ikke er kjent på tidspunkt for avleggelse av rapporten, og 2) at arbeidsgruppen mener at dette ikke er nødvendig for å sikre at det er hjemmel for å avgi forskrifter som dekker alle nivå 2 reglenes innhold.

Gjennomføringen av EMIR innebærer at store deler av gjeldende verdipapirhandellovs kapittel 13 faller bort. Disse bestemmelsene blir erstattet av EMIR, og de bestemmelsene som blir stående igjen av dagens tekst er kun de som ikke dekkes av EMIR og som arbeidsgruppen har vurdert at ikke er i strid med EMIR.

Det foreslås å fjerne definisjonen av oppgjørsvirksomhet i vphl § 2-6 ettersom denne erstattes av definisjonen av sentral motpart i EMIR. Arbeidsgruppen har for øvrig tatt utgangspunkt i at definisjoner som følger av EMIR, ikke i tillegg tas direkte inn i verdipapirhandellov. Bakgrunnen for dette er at en ved å unngå gjentakelse sikrer at en senere ikke får motstrid. Dette veier etter arbeidsgruppens oppfatning tyngre enn hensynet til at gjentakelse av definisjonene direkte i verdipapirhandelloven ville kunne bidra til et noe lettere tilgjengelig regelverk.

Arbeidsgruppen foreslår at Finanstilsynet utpekes til kompetente myndighet, jf EMIR artiklene 10 (5) og 22. Dette innebærer blant annet at Finanstilsynet blir tilsynsmyndighet både for finansielle motparters plikter etter EMIR og for ikke-finansielle motparters plikter. Ved at Finanstilsynet blir kompetente myndighet etter EMIR artikkel 22, vil også Finanstilsynet få rollen som konsesjonsmyndighet for sentrale motparter, en rolle som i dag ligger i Finansdepartementet. Finanstilsynets rolle som kompetente myndighet for finansielle aktører er i tråd med den løsningen som er valgt i de land der en har integrert tilsyn.² Å utpeke tilsynsmyndigheten for finansielle aktører også som kompetente myndighet også for ikke-finansielle aktører er i tråd med den løsningen som er valgt i flere andre land som er omfattet av EMIR.

Videre foreslår arbeidsgruppen endringer i verdipapirhandellovens kapittel 15 og 17 for å innføre sanksjoner for brudd på bestemmelsene i EMIR.

Når det gjelder transaksjonsregistre, så foreslår ikke arbeidsgruppen noen ytterligere regulering av disse i norsk rett utover det som følger av EMIR. Transaksjonsregistre reguleres av EMIR, slik at

² Integrert tilsyn vil si en ordning der en har samlet alt tilsyn med finansmarkedet og aktørene i et tilsynsorgan (slik som Finanstilsynet i Norge)

nasjonal regulering ikke er nødvendig. Tilsynet med transaksjonsregistre foretas av ESMA, som også meddeler tillatelse ("registrering"). Dette gir konstitusjonelle utfordringer som arbeidsgruppen legger til grunn at vil løses under forhandlingene om å inkludere EMIR i EØS-avtalen. Ettersom arbeidsgruppen ser det som sannsynlig at det vil bli en nasjonal tilsynsløsning der Finanstilsynet er kompetent myndighet, har arbeidsgruppen for ordens skyld foreslått bestemmelser knyttet til dette. Arbeidsgruppen har herunder lagt til grunn at transaksjonsregistrene faller innunder definisjonen i foretak under tilsyn i Finanstilsynslovens § 1 (14) "*Verdipapirforetak og andre foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel, samt med overholdelsen av bestemmelser om verdipapirhandel gitt i eller i medhold av lov.*"

Arbeidsgruppen har lagt opp rapporten slik at innholdet i EMIR forklares, for deretter å beskrive norsk regulering på EMIR's området samt virkningen av EMIR for norsk regulering og norske aktører. Arbeidsgruppen har delt inn beskrivelsen av EMIR i tre deler, der det i arbeidsgrupperapportens kapittel 6 har beskrevet reguleringen av OTC-derivatmarkedet, i kapittel 7 har tatt for seg reguleringen av sentrale motparter mens man i kapittel 8 har tatt for seg reguleringen av transaksjonsregistre. Ettersom EMIR er en omfattende regulering har en valgt å gi en kort beskrivelse av EMIR i kapittel 3. Arbeidsgruppen har valgt å gi en kort beskrivelse av aktører som omfattes av EMIR i kapittel 5. Selve lovforslaget følger av kapittel 11. Kommentarene til de enkelte bestemmelser gis i kapittel 10.

Arbeidsgruppens rapport dekker både EMIR og nivå 2 reglene. Det er imidlertid kun EMIR som så langt foreligger i norsk oversettelse, og arbeidsgruppen har derfor valgt å vedlegge engelsk versjon av nivå 2 reglene. I tillegg har arbeidsgruppen valgt å ta en nærmere beskrivelse av norske aktører og markeder der disse er aktive, inn i vedlegg til rapporten.

3. BESKRIVELSE AV EMIR

Innledning

EMIR er den sentrale forordningen fra EU for å sikre ivaretagelsen av G-20 forpliktelsene som var et resultat av toppmøte i Pittsburgh. På toppmøte i Pittsburgh 26. september 2009 ble G20-lederne enige om at alle standardiserte OTC-derivatkontrakter senest fra slutten av 2012 bør underlegges clearingplikt gjennom sentral motpart, og at OTC-derivatkontrakter bør rapporteres til transaksjonsregistre.

EMIR, er en rammeforordning. En rekke av EMIRs artikler inneholder bestemmelser om at kommisjonen skal fastsette tekniske reguleringsstandarder (RTS) og tekniske gjennomføringsstandarder (ITS). Disse er gitt i form av kommisjonsforordninger, og det er utarbeidet og vedtatt i alt 9 slike, hvorav 6 som omhandler tekniske reguleringsstandarder og 3 som omhandler tekniske gjennomføringsstandarder. Det foreligger utkast til ytterligere 3 kommisjonsforordninger, som fortsatt ikke er vedtatt. Utover dette har ESMA varslet at det vil utarbeides "Guidelines" på en rekke områder, og så langt er 2 "Guidelines" gitt ut. Både EU-kommisjonen og ESMA publiserer også tolkningsuttalelser (Q&A) på sine nettsider, og disse gir ytterligere veiledning til hvordan EMIR skal forstås.³

3.1. Virkeområde

EMIRs virkeområde følger av forordningens artikkel 1. Med visse definerte unntak så omfatter EMIR foretak, og gjelder alle foretak etablert i EU som foretar handel i derivater.⁴ Dette gjelder uavhengig av hvor derivatkontrakten er inngått. EMIR har også visse eksterrielle virkninger.

Det er ikke slik at alle plikter i henhold til EMIR gjelder for alle foretak som er omfattet av forordningen. Plikten å rapportere inngåtte derivatkontrakter til transaksjonsregistre gjelder for alle, herunder ikke-finansielle motparter. Enkelte bestemmelser gjelder alle finansielle motparter, mens de kun omfatter ikke-finansielle motparter som møter visse nærmere definerte kriterier. Dette dreier seg om clearingplikten og enkelte av pliktene til å gjennomføre risikoreduserende tiltak.

EMIR stiller krav om at alle sentrale motparter som tilbyr tjenester i eller til EU skal ha tillatelse eller være anerkjent i henhold til forordningen. Dette gjelder uavhengig av hva slags finansielle instrumenter disse sentrale motparter clearer. For transaksjonsregistre som er etablert i EU så skal disse registreres hos ESMA. For transaksjonsregistre etablert utenfor EU, som ønsker å tilby tjenester til foretak i EU, er det tilsvarende mulighet for anerkjennelse som for sentrale motparter. ESMA vil ha tilsyn med transaksjonsregistre.

³ EMIR Q&A (spørsmål og svar) lenke: <http://www.esma.europa.eu/content/Implementation-Regulation-EU-No-6482012-OTC-derivatives-central-counterparties-and-trade-r-1>

⁴ "Undertakings" er her oversatt med foretak i samsvar med UD sin oversettelse.

3.2. Regulering av OTC-markedet for derivater

Det innføres en plikt til å cleare OTC-derivatkontrakter gjennom en sentral motpart. Hvilke OTC-derivater som blir omfattet av clearingplikten skal fastsettes av EU-kommisjonen.

Finansielle motparter må cleare alle OTC-derivater som er gjenstand for clearingplikt gjennom sentral motpart, med unntak av transaksjoner inngått med ikke-clearingpliktige motparter. Verdipapirforetak, kredittinstitusjoner, forsikringsselskap, verdipapirfond, pensjonsordninger og alternative investeringsfond defineres som finansielle motparter.

For finansielle motparter er det tilsynsmyndigheten i det enkelte land som er kompetente myndighet.

Ikke-finansielle motparter er kun clearingpliktige dersom de har derivatposisjoner som overstiger fastsatte terskelverdier. I hvert medlemsland skal det pekes ut en kompetente myndighet for ikke-finansielle motparter. Denne myndigheten skal blant annet være ansvarlig for å følge opp at ikke-finansielle motparter overholder clearingplikten.

For OTC-derivatkontrakter som ikke er clearet gjennom en sentral motpart stilles det både for finansielle og ikke-finansielle motparter, krav om at risikoreduserende tiltak etableres for å måle, overvåke og styre operasjonell risiko og motpartsrisiko, herunder krav om handelsbekreftelser, prosesser for avstemming av porteføljer og håndtering av tvister. I tillegg gjelder krav om markedsverdideregninger av sikkerhetsstillelse for finansielle og ikke-finansielle motparter som overstiger terskelverdien for clearing. Kravene om utveksling av sikkerhet gjelder ikke innad i konsern dersom nærmere vilkår er oppfylt.

OTC-derivatkontrakter som er inngått mellom foretak i samme konsern er unntatt fra clearingplikten, dersom motpartene i konsernet har notifisert den respektive kompetente myndighet at man har intensjon om å benytte seg av unntaket. Reglene for ikke-finansielle motparter og finansielle motparter er noe forskjellige når det er snakk om grensekryssende transaksjoner ettersom kompetent myndighet det i noen tilfeller vil måtte fatte vedtak (finansielle motparter) for å kunne benytte slikt konsernunntak, mens det i andre tilfeller er tilstrekkelig at kompetente myndighet ikke avviser at unntaket benyttes (ikke-finansielle motparter). Den kompetente myndigheten skal melde eventuelle vedtak som er fattet vedrørende unntak i konsern til ESMA. Det samme gjelder alle mottatte notifiseringer.

Det innføres videre plikt for motparter og sentral motparter til å rapportere opplysninger om inngåtte derivatkontrakter, samt enhver endring eller terminering av kontraktene til et transaksjonsregister. Denne rapporteringsplikten kan delegeres.

Hvert medlemsland plikter å fastsette regler om sanksjoner ved overtredelser av bestemmelsene om clearing- og rapporteringsplikt, samt ved overtredelse av bestemmelsene om krav til risikoreduserende tiltak for OTC-derivater. Medlemslandene skal treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at regelverket for OTC-derivatkontrakter etterleves. Sanksjonene skal minst omfatte administrative bøter (overtredelsesgebyr). Videre skal hver stat påse at kompetente myndigheter

offentliggjør hvilke sanksjoner som er blitt ilagt, med unntak av tilfeller der slik offentliggjøring vil sette det finansielle markedet i fare eller øve uforholdsmessig skade for de involverte partene.

Når det gjelder reguleringen av markedet for OTC-derivater legger regelverket i EMIR også til rette for anerkjennelse av tilsvarende regelverk fra tredjeland.

3.3. Sentrale motparter

Ansvar for tillatelse og tilsyn med sentral motparter skal tillegges kompetente myndighet i det medlemslandet der den sentrale motparten er etablert. Det skal etableres et tilsynskollegium som også skal ha innflytelse i autorisasjonsprosessen, ved at det skal avgi en innstilling til kompetente myndighet om hvorvidt tillatelse bør gis. I tilsynskollegiet inngår ESMA, ansvarlige myndigheter i andre medlemsstater som utøver tilsyn med blant annet de største clearingmedlemmene hos den sentrale motparten, samt berørte sentralbanker. Dersom tilsynskollegiet avgir negativ innstilling, avgjør ESMA om kompetent myndighet likevel kan gi tillatelse.

Autorisasjonen som sentral motpart skal gjelde innen hele EU. Det er krav om at alle sentrale motparter skal ha godkjenning etter Finalitetsdirektivet (implementert i Norge i lov om betalingssystemer) for sitt oppgjørssystem. I autorisasjonen skal det angis hvilke tjenester den sentrale motparten er autorisert for og hvilke klasser av finansielle instrumenter som omfattes av tillatelsen.

Kravene til sentral motpart knytter seg blant annet til organisasjon, virksomhetsregler og finansielle ressurser.

De organisatoriske kravene omfatter blant annet krav til styrets sammensetning (minst en tredjedel, men ikke færre enn to, av styremedlemmene skal være uavhengige) og krav om en risikokomite bestående av uavhengige styremedlemmer og representanter for clearingclearingmedlemmer og kunder.

Virksomhetsreglene innebærer blant annet at den sentrale motparten skal virke i clearingmedlemmenes og deres kunders interesse. Den sentrale motparten skal ha en kontoføring som sikrer adskillelse av clearingmedlemmers egne posisjoner fra kunders, og den sentrale motpartens egne posisjoner. Videre skal de også tilby clearingmedlemmer å opprette segregerte kontoer for enkeltkunder. Clearingmedlemmer er underlagt særskilte krav om segregering av posisjoner og eiendeler, slik at kundenes midler sikres i forhold til konkurs hos clearingmedlem.

Kravene til finansielle ressurser utover startkapital på minimum EUR 7,5 mill har til hensikt å sikre at virksomheten under enhver omstendighet kan avvikles på en ordnet måte. De øvrige soliditetskrav skal sikre den risikoen som sentral motparten eksponeres for i sitt virke som sentral motpart.

En sentral motpart skal sikre at den i forbindelse med et clearingmedlems konkurs, har rett til å stenge dette medlemmets egne posisjoner og overføre eller stenge posisjoner som tilhører medlemmets kunder.

Sentrale motparter i tredjeland kan anerkjennes for å tilby clearingtjenester innen EU under gitte forutsetninger, bl.a. skal kommisjonen ha fattet en beslutning om likeverdighet angående tredjelandets regulering og tilsyn, og ESMA skal ha etablert et rammeverk for samarbeid hva gjelder utveksling av informasjon og koordinert tilsyn. En slik anerkjennelse av sentral motparter fra tredjeland gis av ESMA.

EMIR inneholder bestemmelser om samvirkende sentrale motparter. Disse reglene omfatter i første omgang ikke samvirking ved clearing av derivater, kun samvirking knyttet til clearing av omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som definert i MiFID.

3.4. Transaksjonsregistre

For at offentligheten og myndighetene skal få bedre innsyn i markedet for derivater skal alle derivathandler rapporteres til transaksjonsregistre som er registrert av ESMA. Registerne skal regelmessig offentliggjøre samlede posisjoner for hver derivatkategori og gi tilsynsmyndigheter og sentralbanker adgang til den informasjon de trenger for å utføre sitt tilsyns- og overvåkningsarbeid.

Motpartene og sentrale motparter skal innrapportere nærmere angitt informasjon om inngåtte kontrakter og alle endringer og forfall. Dette skal gjøres senest påfølgende arbeidsdag etter inngåelse eller endring og forfall.

Rapporteringsplikten omfatter både finansielle og ikke-finansielle motparter.

Transaksjonsregistre må søke ESMA om å bli registrert ("registered"). ESMA skal offentliggjøre registrerte transaksjonsregistre på sin nettside. Kravene for å bli registrert omfatter bl. a håndtering av operasjonell risiko. ESMA skal føre tilsyn med registerne i samråd med berørte kompetente myndigheter. ESMA har myndighet til å beslutte avgifter og bøter for brudd på vilkårene. ESMA kan for å utføre sine oppgaver kreve informasjon og foreta utredninger og stedlige inspeksjoner hos transaksjonsregisteret. Når det er nødvendig for å utføre en tilsynsoppgave på en god måte, kan ESMA delegerer visse tilsynsoppgaver til de berørte kompetente myndighetene i medlemslandet.

Transaksjonsregistre i tredjeland kan registreres av ESMA under visse forutsetninger: 1) at EU har inngått en internasjonal overenskomst med landet om gjensidig utveksling av informasjon, 2) at EU-kommisjonen har besluttet at regelverk og tilsyn i det aktuelle landet er likeverdig med regelverk og tilsyn i EU og 3) at det finnes ordninger mellom ESMA og de relevante berørte myndighetene i tredjelandet som i det minste omfatter utveksling av informasjon og koordinering av tilsynene.

3.5. Nasjonalt handlingsrom

EMIR er gitt i form av en forordning. Det følger av EØS-avtalen artikkel 7 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 Norge som utgangspunkt ikke kan gi regler som avviker fra EMIR, hverken ved å gi strengere eller lempeligere regler. Forordningen vil fullt ut regulere forhold innenfor dens virkeområde, og erstatter også reglene om fri bevegelse i EØS-avtalen. Dette innebærer at norske myndigheter heller ikke kan påberope seg allmenne hensyn for å innføre tiltak som strider mot EMIRs bestemmelser. Det blir således av betydning i hvilken grad EMIR selv åpner for å gjøre slike unntak i nasjonal lovgivning.

EMIR åpner uttrykkelig for at medlemslandene kan oppstille tilleggskrav til sentral motparter etablert i vedkommende land, herunder krav om tillatelser etter direktiv 2006/48/EF

(kredittinstitusjonsdirektivet). Slike nasjonale tilleggskrav vil ikke gjelde for sentrale motparter som forestår oppgjørsvirksomhet grensekryssende inn i vedkommende land.

EMIR pålegger medlemslandene enkelte plikter. De skal innføre sanksjonsbestemmelser ved overtredelser av pliktene som følger av EMIR del II, dvs. plikten til å cleare OTC-derivater, foreta risikoreduserende tiltak samt rapportere derivattransaksjoner til transaksjonsregistre. De fastsatte sanksjonene skal minimum inkludere administrative overtredelsesgebyrer. Straff omfattes ikke av EØS-avtalen.

Det følger av EMIR at medlemslandene skal utpeke en kompetent myndighet som skal følge opp at ikke-finansielle motparter oppfyller sin plikt til å informere ESMA og vedkommende kompetent myndighet dersom foretakets posisjoner i OTC-derivater overstiger terskelen for pliktig clearing, og at foretaket deretter etterlever clearingplikten. Den kompetente myndigheten har også enkelte andre ansvarsområder knyttet til EMIR, blant annet oppfølging av unntaket for konserninternetransaksjoner.

Kompetent myndighet for finansielle motparters plikter etter EMIR er i definisjonsskapittelet fastsatt å være den kompetente myndigheten for disse motpartenes virksomhet etter sin særregulering.

Medlemslandene skal også utpeke en eller flere kompetente myndigheter som er ansvarlig for å godkjenne sentrale motparter og føre tilsyn med disse. Vedkommende kompetente myndigheter skal ha de hjemler til å føre tilsyn og innhente informasjon som er nødvendige for å følge opp dette ansvaret. Medlemslandene skal også ha nasjonale bestemmelser som sikrer at de fysiske eller juridiske personene som er ansvarlige for manglende overholdelse av forordningen kan underlegges administrative tiltak som er effektive, proporsjonale og preventive.

ESMA er gitt myndighet til å fastsette økonomiske sanksjoner overfor transaksjonsregistre mv. Disse sanksjonene skal kunne inndrives i medlemslandene i henhold til disses tvangsfullbyrdelseslovgivning, imidlertid slik at ESMA's vedtak skal være å anse som et særlig tvangsgrunnlag der de nasjonale myndigheter kun skal foreta en ekthetskontroll av vedtaket. Medlemslandenes myndigheter skal utpeke den instans som skal forestå slik ekthetskontroll.⁵

3.6. Overgangsregler

EMIR trådte formelt i kraft i EU den 16. august 2012, men får full virkning først etter ikrafttredelse av alle de tekniske standardene som forordningen forutsetter. De tekniske standardene har ulikt ikrafttredelsestidspunkt. På tidspunkt for avgivelse av arbeidsgrupperapporten er de fleste trådt i kraft.⁶

Det er i artikkel 89 tatt inn særskilte overgangsregler knyttet til nærmere spesifiserte tjenstepensjonsinnretninger / tjenstepensjonsordninger. Det er for disse på nærmere vilkår lagt opp til en 3 års overgangsperiode uten clearingplikt ved handel av risikoreduserende OTC-derivater

⁵ Autentisitetkontroll

⁶ Det vil kunne komme egne frister i forbindelse med EØS komiteens beslutning om innlemmelse av EMIR i EØS avtalen

relatert til innretningens solvens. Derivatene vil imidlertid i overgangsperioden være underlagt kravene til risikoreduserende tiltak samsvarende med forordningens artikkel 11.

Det er i EMIR artikkel 89 også gitt overgangsregler for eksisterende sentral motparter. Sentral motparter etablert og godkjent i EU må søke om godkjenning etter forordningens artikkel 14 senest seks måneder etter at de tekniske standardene for sentral motparter som er oppregnet i artikkel 89 (3) trådte i kraft, dvs. innen 15. september 2013. Innen samme tidspunkt må sentral motparter fra tredjeland som et medlemsland har anerkjent som tilbyder av clearingtjenester, søke om anerkjenning etter forordningens artikkel 25. Inntil det er truffet vedtak om autorisasjon eller anerkjenning, kan disse sentral motpartene fortsette å levere clearingtjenester etter nasjonale regler om autorisasjon og anerkjenning av sentral motparter og vil være under tilsyn av hjemlandets tilsynsmyndigheter. Sentrale motparter fra tredjeland følges opp av tilsynsmyndighetene i landet der de ble anerkjent.

Overgangsregler for transaksjonsregistre er gitt i artikkel 89 (5) flg. Det er ikke etablert norske transaksjonsregistre. Inntil transaksjonsregistre er registrert etter artikkel 55 eller anerkjent etter artikkel 77, kan foretakene oppfylle sin rapporteringsplikt etter artikkel 9 ved rapportering til transaksjonsregistre som oppfyller vilkårene i artikkel 89 (8). Finnes det ikke slike transaksjonsregistre, skal rapportering skje til ESMA, jf. artikkel 9 (3).

4. ANDRE RELEVANTE EØS-INITIATIVER

4.1. Det nye tilsynssystemet i EU

1. januar 2011 ble det i EU stiftet et nytt tilsynssystem som skal styrke tilsynet med hele den europeiske finanssektoren og bedre forutsetningene for finansiell stabilitet. Det nye tilsynssystemet er todelt. Det er stiftet et systemrisikoråd (ESRB) som har ansvar for å overvåke systemrisikoen i hele det europeiske finansmarkedet, og tre tilsynsmyndigheter på mikronivå: innenfor banksektoren (EBA), forsikrings- og pensjonssektoren (EIOPA) og verdipapirsektoren (European Securities and Markets Authority, ESMA). EU har åpnet for at EØS/EFTA-landene kan knytte seg til de nye tilsynsorganene gjennom EØS avtalen. I påvente av en formell tilknytning gjennom EØS-avtalen er Finanstilsynet med som observatør i mikrotilsynene på uformelt grunnlag. Rettsaktene som ligger til grunn for mikrotilsynene, gir formell kompetanse til mikrotilsynsmyndighetene. De skal gi råd til Kommissjonen og til nasjonale tilsynsmyndigheter, utarbeide utkast til utfyllende regelverk på sektorområdene sine, medvirke til harmonisert tilsynspraksis i EU/EØS området, og i til en viss grad føre tilsyn med enkeltinstitusjoner. Mikrotilsynene har vedtakskompetanse i enkelte situasjoner; som ved brudd på relevant EU-regelverk, i krisesituasjoner og i tvister mellom nasjonale tilsyn. Slike vedtak kan binde nasjonale tilsynsmyndigheter eller gjelde direkte overfor private aktører i EU-landene. Både Norges Grunnlov og to pilar-strukturen i EØS-avtalen setter grenser for muligheten til å ta inn rettsakter i EØS-avtalen som gir vedtakskompetanse til et EU-organ. Sammen med Island og Liechtenstein forhandler norske myndigheter med EU om en mulig innlemmelse av tilsynsforordningene i EØS-avtalen, hvor man søker å få til en tilpasning som tar hensyn til dette. ESRB kan gi tilrådinger til medlemslandene, men kan i motsetning til mikrotilsynene ikke fatte bindende vedtak.

4.2. CRD IV

De såkalte Basel III-standardene er et nytt og strengere regelverk for blant annet kapital og likviditet for banker. EU-kommisjonen la 20. juli 2011 frem sitt forslag til direktiv og forordning for gjennomføring av Basel III-standardene i EU-området. Dette er den tredje revisjonen av kapitalkravsdirektivene til EU, også kalt CRR/CRD IV-regelverket der CRR er forordningen og CRD IV er direktivet. EUs nye regelverk for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak ble vedtatt 26. juni 2013. Forordningen trer i kraft i EU 1. januar 2014. Direktivet skal gjennomføres i nasjonal rett innen samme frist. Mens et direktiv normalt gir landene et visst handlingsrom for hvordan de velger å gjennomføre direktivet i nasjonal rett, vil en forordning gjelde uten nasjonal gjennomføring og dermed i utgangspunktet innebære at reglene blir identiske i alle land. I EUs nye regelverk tas det imidlertid hensyn til at den makroøkonomiske situasjonen er forskjellig i de ulike EU-landene, og det gis derfor også i forordningen et visst handlingsrom til å kunne tilpasse nasjonale regler til forholdene i det landet det gjelder, hvis dette kan begrunnes i hensynet til finansiell stabilitet.

Handelseksponeringer mot sentrale motparter får gjerne fordeler av multilateral netting og tapsdelingsfunksjoner tilbudt av en sentral motpart. Dette fører til lav motpartskredittrisiko, og de har derfor i CRD IV lagt opp til at slik eksponering skal være gjenstand for lave egenkapitalkrav. Samtidig argumenteres det for at dette kravet likevel bør være positivt for å sikre at institusjonen sikrer sine eksponeringer mot en sentral motpart som en del av god risikohåndtering og for å reflektere at handelseksponeringer mot en sentral motpart ikke er risikofrie. Risikoen for tap

assosiert med eksponeringer fra bidrag til misligholdsfond anses høyere enn handelseksponeringer, og er derfor i CRD IV gjenstand for høyere egenkapitalkrav. Det nye regelverket inneholder risikovekting for kapitalkrav for handelseksponeringer, avhengig av om eksponeringen er cleared gjennom en EMIR-godkjent sentral motpart eller ikke, og risikovekter for bidrag til misligholdsfond, som vil påvirke clearingmedlemmer. Tidligere har det ikke vært knyttet kapitalkrav for posisjoner som er cleared gjennom en anerkjent sentral motpart. CRR/CRD IV har en endringsbestemmelse til EMIR artikkel 50a. Se mer om detaljer knyttet til endringene som følger av CRD IV under punkt 7.4.

Lovendringer om nye kapitalkrav for norske finansinstitusjoner og verdipapirforetak ble vedtatt av Stortinget 10. juni i tråd med Prop. 96 L (2012–2013). Lovendringene gjennomfører de forventede EØS-reglene som svarer til de forventede EU-reglene i det såkalte CRR/CRDIV-regelverket om kapital og likviditet for banker, andre kredittinstitusjoner og verdipapirforetak i norsk rett. Lovendringene ble sanksjonert 14. juni og trådte i kraft fra 1. juli 2013. Endringene stiller strengere krav til kapital og likviditet. Proposisjonen inneholdt også hjemler til å fastsette forskrifter som gjennomfører de nærmere kravene som ventes å følge av de nye EU-reglene. Reglene skal gjelde for sparebanker, forretningsbanker, finansieringsforetak, kredittforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond med tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning. Lovendringene har ikke tatt inn endringene om kapitalkrav for eksponeringer mot sentrale motparter.

4.3. MIFID II/MIFIR

EU-kommisjonen kom 20. oktober 2011 med forslag til revisjon av gjeldende EU-regulering av markedet for finansielle instrumenter. Det gjeldende direktiv om markeder for finansielle instrumenter, MiFID («Market in Financial Instruments Directive»), skal etter framlegget skiftes ut med et nytt direktiv og en forordning, «Market in Financial Instruments Directive» (MiFID II) og «Market in Financial Instruments Regulation» (MiFIR). Kommisjonens forslag er til behandling i Rådet og i Europaparlamentet. EU-kommisjonen går inn for at drift av organisert handelsfasilitet (OHF) skal være ny investeringstjeneste for å sikre at all organisert handel finner sted på regulerte handelsplattformer, og for en rekke endringer som skal styrke investorvernet, inkludert skjerpede krav til uavhengig rådgiving og informasjonsplikt. Kommisjonen vil dessuten styrke kravene til god forretningsskikk når det ytes investeringstjenester til kvalifiserte motparter, jf. verdipapirhandelloven § 10-14 andre ledd. MiFIR inneholder forslag om å innføre krav til gjennomsiktighet («transparency») for andre typer finansielle instrument enn aksjer, herunder obligasjoner og derivater. Det er blant annet foreslått en plikt for handelssystemene til å gjøre handelsdata tilgjengelig gratis, med 15 minutt forsinkelse. Reglene skal være like på tvers av de ulike handelssystemene. MiFIR inneholder også krav om pliktig clearing av derivater omsatt på regulert marked.

Kravene om transaksjonsrapportering foreslås utvidet for å sammenfalle med anvendelsesområdet for markedsmisbruksdirektivet. Det foreslås videre utvidede krav til innhold i transaksjonsrapporter, herunder krav om kundeidentifikasjon og identifikasjon av den som har tatt

investeringsbeslutningen og utført transaksjonen. Krav om rapportering til transaksjonsregister og til tilsynsmyndighetene kan medføre problemer med dobbelrapportering. Det foreslås en koordinering med regelverket i EMIR, slik at transaksjonsregisteret under EMIR må rapportere om transaksjoner til tilsynsmyndighetene. Det foreslås krav om at tilsynsmyndighetene skal ha kompetanse til å overvåke posisjoner i derivater, styrking av tilsynsmyndighetenes adgang til å pålegge sanksjoner for overtredelser, herunder at tilsynsmyndighetene skal ha anledning til å pålegge overtredelsesgebyr. I tråd med beslutninger i G20 foreslås det at handelen med standardiserte OTC-derivater skal skje på regulert marked eller andre elektroniske handelsplattformer. Forslagene har også sammenheng med kravene om pliktig clearing i EMIR. Det foreslås regler for å sikre konkurranse mellom sentrale motparter for clearing av transaksjoner i finansielle instrumenter.

ESMA vil etter forslaget i MiFIR kunne vedta midlertidig forbud mot visse finansielle produkter eller aktiviteter. De nasjonale tilsynsmyndighetene kan legge ned permanente forbud mot produkter og aktiviteter. I tråd med forslaget i MiFID er det foreslått hjemler for at tilsynsmyndighetene kan gripe inn og håndtere eller avgrense posisjonene til markedsaktørene i enkelte derivater.

4.4. Forslag til forordning om regulering av verdipapirregistre og tiltak med sikte på å forbedre verdipapiroppkjørene ("CSD-forordning")

EU-kommisjonen la 7. mars 2012 frem forslag til forordning med regulering av verdipapirregistre og tiltak med sikte på å forbedre verdipapiroppkjørene. I forslaget foreslås også mindre endringer i finalitetsdirektivet. Verdipapirregistre er i dag ikke regulert på EU-nivå. Formålet med utkastet er å bidra til et felleseuropeisk marked for oppgjørs- og registreringstjenester samt å øke sikkerheten og effektiviteten i verdipapiroppkjøret, særlig ved grenseoverskridende oppgjør.

Viktige forslag i utkastet er blant annet registreringsplikt, krav om elektronisk registrering i et verdipapirregister, fritt valg av verdipapirregister og at verdipapirregisteret har begrenset adgang til å nekte å tilby tjenester til en utsteder. Det innføres også en rekke tiltak for å forbedre verdipapiroppkjørene. Oppgjørsperioden for omsettelige verdipapirer handlet på regulert marked, multilaterale handelsfasiliteter (MHF) eller organisert handelsfasilitet (OHF) skal være maksimalt handelsdag pluss to dager (T+2), det pålegges plikter for handelsplattformer og verdipapirregistre ulike tiltak for å øke oppgjørsgraden i verdipapiroppkjørssystemene, og det innføres "buy in"-regler for tilfeller der deltakere i verdipapiroppkjørssystemer ikke oppfyller sin plikt til rettidig levering av finansielle instrumenter. «Buy in» innebærer her at det må etableres ordninger for å legge til rette for innkjøp av de finansielle instrumentene som oppgjørsdeltakerne ikke leverte. Reglene om "buy in" i CSD forordningen er ventet å ta over for shortsalgforordningen på dette området. Shortsalgforordningen trådte i kraft 1. november 2012 i EU. Shortsalg vil si å selge finansielle instrumenter som en ikke eier. Shortsalg fikk deler av skylden for store kursbevegelser under finanskrisen høsten 2008. Mange land innførte derfor midlertidige forbud og restriksjoner om shortsalg. Forordningen inneholder regler som gir økt gjennomlysning og kontroll av shortposisjoner og økt kontroll av noterte aksjer og statsgjeld, og innebærer blant annet at investorene får nye rapporteringsforpliktelser.

4.5. Rammeverk for krisehåndtering for banker og andre kredittinstitusjoner

EU-kommisjonen la i juni 2012 fram et forslag til direktiv om gjenoppretting og avvikling av kredittinstitusjoner og verdipapirforetak i krise (kriseløsningsdirektivet/ krisehåndteringsdirektivet). Formålet med direktivforslaget er å sikre at myndighetene skal kunne gripe inn med effektive tiltak, både før det oppstår problemer og på et tidlig stadium når problemene har oppstått. Forslaget innebærer blant annet at en banks kritiske funksjoner skal kunne videreføres selv om banken må avvikles, og at dette skal kunne skje slik at kostnadene ved gjenoppretting/ avvikling dekkes av bankens eiere og kreditorer, og ikke av staten. Det er ventet at direktivet kan bli vedtatt av Rådet og Parlamentet innen utgangen av 2013. Kommisjonen har lagt opp til at direktivets regler skal tre i kraft i 2015 (med unntak av regler om «bail-in», som de legger opp til at skal gjelde fra 2018).

4.6. Ventet regulering

Kommisjonen har utsatt det ventede forslaget om arbeidet med finansielle instrumenter, herunder pengemarkedsfond og skyggebankvirksomhet, og det er usikkert om det vil foreligge et utkast i 2013 (proposal on securities law). Det er usikkert om reguleringen vil ta form som direktiv eller forordning. Det antas at det nye regelverket vil inneholde forslag som skal harmonisere regelverket for sikkerhetsstillelse, verdipapirlån og andre aspekter knyttet til verdipapirmarkedet og skyggebankmarkedet.

Kommisjonen har kommet med høringsnotat til krisehåndtering av finansielle institusjoner som ikke er bank eller verdipapirforetak (Resolution on Recovery and Resolution of Non-Bank Financial Institutions). Forslaget inneholder blant annet krav om at slike institusjoner skal utvikle krisehåndteringsplaner for å sikre fortsettelse av kritisk drift i krisetider. For en sentral motpart skal det avtales nærmere om forskjellen mellom tap som følge av at et clearingmedlem ikke kan gjøre opp for seg, og tap som følge av andre grunner. Forslaget inneholder også regler for overføring av en sentral motparts kritiske oppgaver til en annen sentral motpart eller annen aktør som kan ta på seg disse oppgavene i en slik krisesituasjon.

5. BESKRIVELSE AV DERIVATMARKEDENE OG DERES AKTØRER

5.1. Innledning

Med derivater, i EMIRs forstand, viser en i definisjonen til derivater slik disse er definert i MiFID. Definisjonen i MiFID er tatt inn i norsk lov i vphl § 2-2 femte ledd. Med OTC-derivater vises det til derivater som ikke omsettes på regulert marked, eller et tilsvarende marked i tredjeland.

Som det fremgår av kapittel 6.x, blir alle som handler derivatkontrakter pliktig til å rapportere disse handlene til transaksjonsregistre. For clearingplikt er situasjonen en litt annen. Hvilke derivatklasser som blir gjenstand for clearingplikt etter EMIR skal fastsettes av EU-kommisjonen (jf. rapportens 6.1). Dette innebærer at det godt kan hende at ikke alle derivatklasser vi beskriver vil bli clearingpliktige, dvs. at noen av markedene kan oppleve at det ikke blir clearingplikt, eller at clearingplikt kun rammer noen derivatklasser. For derivatklasser som ikke blir clearingpliktige, vil aktører som ellers ville vært clearingpliktige bli pålagt å etablere risikoreducerende tiltak (jf rapportens 6.2).

Arbeidsgruppen har utarbeidet et vedlegg som tar for seg sentrale derivatmarkeder der norske aktører deltar. Dette vedlegget dekker derivater knyttet til egenkapitalinstrumenter, rente, valuta, kraft, fisk, frakt og utslippkvoter. Det er ikke mulig å snakke om det norske derivatmarkedet isolert sett, da dette er internasjonale markeder der en betydelig del av handelen foregår mellom aktører hjemmehørende i ulike land både i og utenfor Europa. Hvor internasjonale derivatmarkedene er, avhenger av hvilke markeder vi omhandler. Vedlegg 1 omfatter en beskrivelse av derivatmarkedene basert på egenkapitalinstrumenter, rente- og valutaderivater, olje og gassderivater, kraftderivater, fraktderivater, CO2 og fiskederivater

For en nærmere beskrivelse av de norske sentrale motpartene så vises det til arbeidsgruppens første rapport. Det er store strukturelle endringer i markedet for sentrale motparter, og med stor sannsynlighet vil vi ved utgangen av 2014 ikke ha sentrale motparter med Norge som hjemstat.

6. REGULERING AV OTC-DERIVATMARKEDET

6.1. Clearingplikt for OTC-derivater

6.1.1. Clearingpliktens omfang

EMIRs artikkel 4 omhandler clearingplikt. OTC-derivat kontrakter som er gjenstand for denne pliktige clearingen gjelder clearing-pliktige finansielle instrumenter inngått mellom:

- (i) to EU-baserte finansielle motparter
- (ii) en finansiell motpart og en ikke finansiell motpart fra EU som er over clearingterskel,
- (iii) to ikke-finansielle motparter fra EU som begge er over clearingterskel,
- (iv) en finansiell motpart eller en ikke-finansiell motpart fra EU som er over clearing-terskel og en motpart etablert i tredjeland som ville vært underlagt clearingplikt dersom vedkommende hadde vært etablert i EU, eller
- (v) to motparter etablert i et eller flere tredjeland som ville vært clearingpliktige hadde de vært etablert i EU forutsatt at kontrakten har en direkte, betydelig og forutsigbar effekt i EU eller der en slik plikt er nødvendig for å hindre utvanning av krav i EMIR.

ESMA har enda ikke utarbeidet forslag til kommisjonsforordning som spesifiserer når (v) kommer til anvendelse. Rekkevidden av clearingplikten er derfor ikke avklart.

Bare transaksjoner som ikke er risikoreducerende inngår i beregning av clearingterskelen for ikke-finansielle motparter. Det vil si at ikke-finansielle motparter som kun benytter OTC-derivater som objektivt reduserer risiko ikke er clearingpliktige. Kommisjonsforordning 149/2013 artikkel 10 fastsetter kriteriene for å avgjøre om en OTC-derivatkontrakt anses som å være risikoreducerende. Størrelsen på clearingterskelen, det vil si hvor stor verdi ikke-risikoreducerende OTC-derivater kan ha før clearingplikt inntreffer, følger av forordningens artikkel 11. Her er grensene knyttet til størrelsen på brutto pålydende verdi og gruppene er henholdsvis;

- kredittderivater EUR 1 mrd,
- egenkapitalderivater EUR 1 mrd,
- rentederivater EUR 3 mrd,
- valutaderivater EUR 3 mrd og
- varederivater og andre derivater som ikke faller innunder de allerede definerte gruppene EUR 3 mrd .

Clearingterskelen beregnes per derivatgruppe, men dersom clearingterskel overskrides for en av gruppene, så blir det clearingplikt på alle OTC-derivatkontrakter, også de OTC-derivatkontraktene som er risiko-reducerende uavhengig av hvilken gruppe de tilhører.

For å oppfylle clearingplikten må den clearingpliktige enten selv være medlem hos en sentral motpart eller være kunde av et clearingmedlem. EMIR åpner også for at clearingplikten kan ivaretas ved såkalt indirekte clearingordninger. Dette innebærer at clearingplikten kan ivaretas ved å være kunde av en kunde (omtalt som indirekte kunde) av et clearingmedlem. Bakgrunnen for denne muligheten er at det vil være strenge krav til medlemmene av en sentral motpart, og dette vil kunne

medføre at clearingmedlemmene stiller strenge krav til sine kunder. Indirekte clearing skal sikre at alle clearingpliktige får tilgang til clearingtjenester, også de som ikke selv oppfyller kravene til å bli kunde av et clearingmedlem.

Kravene til indirekte clearingordninger er nærmere regulert i kommisjonsforordning 149/2013 kapittel 2. Her stilles det blant annet krav om at kun kunder som er kredittinstitusjon, verdipapirforetak eller tilsvarende tredjelandsinstitusjoner kan tilby indirekte clearing. Videre skal de kontraktmessige vilkårene for indirekte clearing avtales mellom kunden av clearingmedlemmet og den indirekte kunden etter først å ha konsultert clearingmedlemmet om forhold som kan ha betydning for clearingmedlemmets virksomhet. Det er også krav om at de kundene som tilbyr indirekte clearing til sine kunder skal gjøre dette på forretningsmessig rimelige forhold og det stilles krav til clearingmedlem om å tilby segregering. Clearingmedlemmet skal identifisere følge opp og håndtere enhver risiko som følger av å tilby indirekte clearing. Kunde som tilbyr indirekte clearing skal gi clearingmedlemmet tilstrekkelig informasjon for at han kan gjøre dette.

Det er gitt en overgangsperiode på tre år fra forordningens ikrafttredelse for pensjonsinnetninger etter nærmere regler. Det er videre unntak fra clearingplikten for konserninterne transaksjoner, men da under gitte vilkår, jf. nedenfor.

6.1.2. Unntak for clearingplikt ved konserninterne transaksjoner

EMIR inneholder bestemmelser og særregler for konserninterne transaksjoner, herunder at OTC derivatkontrakter inngått mellom foretak i samme konsern og som i utgangspunktet ville vært clearingpliktige er unntatt clearingplikten i artikkel 4 (1), forutsatt at nærmere angitte vilkår og prosedyrekrav er oppfylt. Definisjonen av «konsern» i fremgår av definisjonen artikkel 2 (16) som henviser til 7. rådsdirektiv 83/349 EF og direktiv 2006/48 EF. Et konsern kan omfatte foretak hjemmehørende i samme medlemsland, i forskjellige medlemsland og foretak hjemmehørende i tredjeland.

6.1.3. Hvilke transaksjoner mellom selskap i konsern anses som konserninterne transaksjoner

OTC – derivatkontrakter mellom **ikke - finansielle** konsernforetak anses som «konserninterne» transaksjoner etter artikkel 3(1) dersom (i) foretakene er fullt ut konsolidert regnskapsmessig, og (ii) konsernforetakene har etablert tilfredsstillende sentraliserte risikovurderinger, målinger og kontrollprosedyrer.

For en **finansiell avtalepart** anses en OTC – derivatkontrakt for å være en konsernintern transaksjon dersom nærmere angitte vilkår i artikkel 3 (2) er oppfylt

I tillegg, dersom ett av foretakene i et konsern er etablert utenfor EU/EØS området, er det et krav om at kommisjonen har vedtatt en gjennomføringsrettsakt for det aktuelle landet. Ved denne gjennomføringsrettsakten skal kommisjonen ha godtatt at de juridiske, overvåknings- og håndhevelsesmessige ordningene i tredjelandet er tilsvarende som kravene etter forordningen. En gjennomføringsrettsakt vil etter artikkel 13 (3) få virkning for alle foretak hjemmehørende i det aktuelle tredjeland, og en gjennomføringsrettsakt om ekvivalens skal medføre at alle foretak i det

aktuelle tredjeland anses for å oppfylle forpliktelsene i artikler 4, 9, 10 og 11.⁷ Forordningens artikkel 3 (3) gir nærmere vilkår for når foretak skal anses å være fullt ut konsoliderte. I hovedsak er dette knyttet opp mot vilkårene i rådsdirektiv 83/349, IFRS i samsvar med forordning 2002/1606 eller tilsvarende regnskapsprinsipper i tredjeland som anses å være tilsvarende som enten IFRS eller forordning 2007/1569.

Prosedyrene for konserninterne transaksjoner kan illustreres gjennom følgende tabell:

	Finansiell motpart i EU	Finansiell motpart i tredjeland	Ikke – finansiell motpart i EU over clearingterskel	Ikke finansiell motpart i EU under clearingterskel	Ikke-finansiell motpart i tredjeland over clearingterskel
Finansiell motpart i EU	<p>Notifikasjon til kompetent myndighet senest 30 dager før unntaket benyttes</p> <p>Kompetent myndighet kan innen 30 dager etter mottak av notifikasjon eller dersom vilkårene ikke lengre er oppfylt, motsette seg at unntaket anvendes, art 4(2)(a)</p>	<p>Notifikasjon til kompetent myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden</p> <p>Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)</p>	<p>Notifikasjon til kompetent myndighet senest 30 dager før unntaket benyttes</p> <p>Kompetent myndighet kan innen 30 dager etter mottak av notifikasjon eller dersom vilkårene ikke lengre er oppfylt, motsette seg at unntaket anvendes, art 4(2)(a)</p>		<p>Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden</p> <p>Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)</p>
Finansiell motpart i tredjeland	<p>Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden</p> <p>Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)</p>		<p>Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden</p> <p>Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)</p>		
Ikke – finansiell motpart i EU over terskelbeløp	<p>Notifikasjon til kompetent myndighet senest 30 dager før unntaket benyttes</p> <p>Kompetent myndighet kan innen 30 dager etter mottak av notifikasjon eller dersom vilkårene ikke lengre er oppfylt, motsette seg at unntaket anvendes, art 4(2)(a)</p>	<p>Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden</p> <p>Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)</p>	<p>Notifikasjon til kompetent myndighet senest 30 dager før unntaket benyttes</p> <p>Kompetent myndighet kan innen 30 dager etter mottak av notifikasjon eller dersom vilkårene ikke lengre er oppfylt, motsette seg at unntaket anvendes, art 4(2)(a)</p>		<p>Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden</p> <p>Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)</p>
Ikke finansiell motpart i EU					

⁷ Prosedyren for godkjenningssakten skal følge samme prosedyre som i forordning 182/2011.

under terskelbeløp					
Ikke-finansiell motpart i tredjeland over terskelbeløp	Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)		Notifikasjon til kompetent EU myndighet som har 30 dager på å godkjenne søknaden Kompetent myndighet skal informere ESMA om sin beslutning, art 4(2)(b)		

6.1.4. Særregler for konserninterne transaksjoner

Dersom en OTC – derivatkontrakt anses som en konsernintern transaksjon etter artikkel 3, vil ellers clearingpliktige transaksjoner kunne bli unntatt for clearingplikt etter artikkel 4(2).

Foretakene skal sende melding til kompetente myndighet i sitt hjemland senest 30 dager før foretakene ønsker å iverksette unntaket fra clearingplikt for konserninterne transaksjoner. De kompetente myndighetene skal deretter innen 30 dager ta stilling til om de har innsigelser til at vilkårene for anvendelse av unntaket er oppfylt. Er foretak hjemmehørende i forskjellige medlemsland og tilsynsmyndighetene er uenige om vilkårene for å anvende unntaket er oppfylt, kan ESMA bistå tilsynsmyndighetene i å komme frem til en løsning.

Dersom et av foretakene i konsernet er hjemmehørende i et tredjeland er det tilsynsmyndighetene i medlemslandet/landene hvor det/de øvrige foretakene er hjemmehørende som har kompetanse til å tillate at unntaket fra clearingplikt for konserninterne transaksjoner anvendes. I så fall skal tilsynsmyndighetene informere ESMA om beslutningen.

6.1.5. Clearingpliktige OTC-derivater

Det er videre regler i EMIR for hvilke OTC-derivatklasser som er clearingpliktige. De kompetente myndighetene i hvert enkelt medlemsland skal rapportere til ESMA hvilke derivatklasser de har gitt sine sentrale motparter tillatelse til å clear. ESMA vurderer om disse bør være clearingpliktige etter EMIR. Det er her utarbeidet nærmere regler i kommisjonsforordning 149/2013 kapittel 3 om krav til hvilken informasjon ESMA skal ha i tilknytning til vurdering av clearingsplikt. I tillegg skal ESMA også på eget initiativ vurdere om det er derivatklasser som bør være gjenstand for pliktig clearing. ESMA skal innstille for kommisjonen hvilke derivatklasser som de mener skal være clearingpliktige, og kommisjonen skal på denne bakgrunn vedta kommisjonsforordning for de klasser av OTC-derivater den mener bør omfattes av clearingplikten. Kommisjonsforordning 149/2013 kapittel 4 angir kriterier for fastsettelse av om en derivatklasse skal være clearingspliktig. Dersom en derivatklasse er definert som clearingspliktig, er det likevel slik at clearingplikt kun inntreffer om det er en sentral motpart som faktisk tilbyr clearing av derivatklassen. Kravene til risikoreducerende tiltak gjelder for derivatene som ikke blir clearert.

ESMA skal føre et offentlig register over hvilke klasser av OTC-derivater som er omfattet av clearingsplikten. Kapittel 4 av kommisjonsforordning 149/2013 angir hvilke detaljer som skal inngå i ESMA sitt register.

En sentral motpart som har fått tillatelse til å cleare en OTC-derivatklasse, skal forestå clearing av denne derivatklassen på en ikke-diskriminerende og transparent måte uavhengig av hvilken handelsplassen den omsettes på. Den sentrale motparten kan imidlertid sette krav til handelsplassen når det gjelder drift og risikohåndtering. Tilsynsmyndighetene for handelsplassen og for den sentrale motparten kan nekte handelsplassen tilgang til den sentrale motparten dersom slik tilgang vil kunne hindre markedene i å virke på en smidig og ordnet måte eller innvirke negativt på systemrisikoen. Hvis ikke, skal den sentrale motparten gi handelsplassen tilgang innen tre måneder etter at det er truffet beslutning om å imøtekomme handelsplassens formelle søknad.

Tilsvarende er det slik at et handelsplass skal gi sentrale motparter som ønsker å forestå clearing av OTC-derivater som omsettes på handelsplassen tilgang til handelsstrømmen. Det forutsettes imidlertid at slik tilgang ikke forutsetter samvirking (interoperabilitet) eller hindrer markedene å virke på en smidig og ordnet måte, særlig som følge av fragmentering av likviditet (dvs at likviditeten i det finansielle instrumentet reduseres ved at clearing fordeles over flere sentrale motparter og at partene må være medlem av samme sentrale motpart for å gjennomføre transaksjoner). Kommisjonsforordning 149/2013 kapittel VI gir nærmere regler om når fragmentering av likviditet anses å være et problem.

6.1.6. Særlig om clearingplikt og obligasjoner med fortrinnsrett

EMIRs krav til clearingplikt reiser særlige spørsmål for utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). I utgangspunktet er OMF-utstedere underlagt clearingplikt fordi de som kredittinstitusjoner omfattes av definisjonen på finansiell motpart. I EMIRs fortale punkt 16 står det imidlertid at ESMA skal ta hensyn til de spesielle forhold som gjør seg gjeldende for slike aktører når de skal vurdere hvilke derivatklasser som skal omfattes av clearingsplikten. ESMA hadde en høring sommeren 2013 der det ble bedt om innspill til tekniske reguleringsstandarder om hvordan derivatklasser skal vurderes opp mot potensiell clearingplikt. Et av spørsmålssettene omhandlet clearingplikt og OMF-utstedere.

Høringssvarene som kom vedrørende disse spørsmålene var i det vesentlige skeptiske til om det er hensiktsmessig eller overhodet mulig å innføre clearingplikt på OMF-tilknyttede OTC-derivater med nåværende OMF-strukturer. Hovedproblemene med en clearingplikt for slike utstedere er for det første at de sentrale motpartene i dag krever sikkerhet i form av svært likvide midler kombinert med at aktiva som inngår i sikkerhetsmassen ikke kan pantsettes eller gjøres til gjenstand for utlegg, arrest eller annen tvangsforretning til fordel for enkelte kreditorer, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 2-30. For det andre tar ikke vilkårene for medlemskap og misligholdsprosedyrene hos de sentrale motpartene hensyn til at OTC-derivater knyttet til OMFer er nødt til å kunne overleve en konkurs hos utsteder. For det tredje er de fleste av disse derivatene skreddersydd i form av soft bullet-strukturer og mulighet for førtidig terminering ved nedbetaling på obligasjonene, noe som er med på å gjøre dem mindre egnet for clearing.⁸

⁸ Soft bullet vil si at utgangspunktet er at obligasjonene skal betales ned i sin helhet på forfallsdato (ssåkalt "bullet") men at det i visse tilfeller vil kunne skje en forlengelse av obligasjonene (derav "soft")

Det er på det nåværende tidspunkt usikkert hva ESMA kommer til å foreslå i utkast til kommisjonsforordninger og hvordan de vil løse utfordringene som nevnt over.

6.1.7. Gjeldende rett

Clearingplikten som følger av verdipapirhandelloven § 10-8 gjelder derivater handlet på regulert marked, og ikke OTC-derivater. Kravet her knytter seg til at omsetning av slike derivater skal skje under medvirkning av sentral motpart. Bestemmelsen gjelder bare regulert marked, slik at et tilsvarende krav ikke finnes for omsetning av derivater på andre typer handelsplasser.

6.1.8. EMIRs virkning i Norge

Hovedhensynet bak EMIR er å styrke finansiell stabilitet. Dette søkes oppnådd blant annet gjennom innføring av clearingplikt. Clearingplikt omfatter både foretak som per i dag ikke er omfattet av reguleringen på finansområdet og foretak som allerede er regulert. Clearingplikt vil kunne standardisere derivathandelen, og på den måten gjøre inngåelse av derivatkontrakter enklere. Videre vil clearingplikt føre til at motparter vil få endret sin motpartsrisiko, ved at de nå kan oppnå å få en sentral motpart i stedet for bilaterale avtaler med flere handelsmotparter dersom alle derivater de handler kan cleares.

Det vil kunne medføre økte kostnader for aktørene som må knytte seg til en sentral motpart eller til et clearingmedlem. Ettersom aktørene handler ulike produkter i ulike markedsplasser, så vil det ofte være behov for å knytte seg opp mot mer enn en sentral motpart eller clearingmedlem for å dekke alle clearingbehov. Kostnadene ved clearing knytter seg både til avgifter til sentral motpart/clearingmedlem, og kostnader knyttet til sikkerhetsstillelse. Ved at enkelte kontrakter blir gjenstand for clearingplikt, vil aktørene måtte bryte opp eksisterende nettingrelasjoner.

Aktører som i dag har bilaterale avtaler om netting for hele porteføljer, kan oppleve at enkelte av kontraktene blir gjenstand for clearingplikt mens andre ikke vil være det, eller kan cleares. Om clearingplikten totalt sett vil slå positivt eller negativt ut for den enkelte aktør vil avhenge av hvor stor andel av porteføljen som kan cleares, om den må cleares gjennom en eller flere sentrale motparter, og hvor stor nettingeffekten blir ved clearing gjennom sentral motpart i forhold til nettingeffekt for eksisterende bilaterale avtaler.

Finansielle aktører vil kunne oppnå fordeler ved clearing, utover selve reduksjonen av motpartsrisiko, ved at det vil bli lavere krav til kapitaldekning for eksponering mot sentrale motparter enn mot opprinnelig motpart.

For ikke-finansielle aktører vil nye krav til sikkerhetsstillelse øke kostnadene ved handel i derivater. Bakgrunnen for dette er at disse aktørene i stor grad benytter usikrede bankgarantier som sikkerhet. EMIR åpner i utgangspunktet for at ikke-finansielle motparter kan benytte bankgarantier som sikkerhet, forutsatt at det er stilt sikkerhet for garantien (jf. rapportens punkt 7.4.1.8). Ikke-finansielle aktører innenfor energisektoren kan i en overgangsperiode frem til mars 2016 fortsette å

benytte usikrede bankgarantier. For clearing av derivater omsatt på Nasdaq OMX Oslo ASA så er bankgarantier den vanlige formen for sikkerhetsstillelse.

Det er vanskelig å si noe om omfanget av clearingpliktige foretak i Norge etter EMIR. Bakgrunnen for dette er at en i dag ikke har noen oversikt over utbredelsen av ikke-finansielle motparters ikke risikoreducerende handel i OTC-derivater. Dette er noe en vil oppnå med EMIR. Finansielle motparter vil i utgangspunktet være omfattet av clearingplikten, ettersom EMIR ikke skiller mellom store og små finansielle motparter. For mindre finansielle aktører så kan det oppfattes tyngende å måtte etablere clearingløsninger for å kunne inngå noen få kontrakter i året.

Innføring av clearingplikt vil kunne medføre at enkelte aktører velger ikke å benytte seg av OTC-derivater. Dette kan både ta form av at en endrer avtaleforhold slik at kontraktene faller utenfor definisjonen av finansielle instrumenter, alternativt reduserer bruken av OTC-derivater.

Det er gitt overgangsregler for pensjonsinretninger. Ettersom clearing vil bidra til reduserte kapitalkrav for en del av disse foretakene etter Solvens II, er det imidlertid høyst usikker om disse unntakene vil bli benyttet.⁹

FOR OMF utstedende foretak kan EMIR skaffe visse utfordringer avhengig av hvorledes de endelige tekniske reguleringsstandardene blir utformet, Det vises for øvrig til punkt 6.1.9 nedenfor.

6.1.9. Arbeidsgruppens vurderinger

Innføring av clearingplikt vil ikke medføre behov for andre endringer i eksisterende lovgivning enn selve implementeringsbestemmelsen, da innføring av clearingplikt for OTC-derivater innebærer regulering av et område som i dag er uregulert.

Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer av vphl § 10-8 som inneholder krav om clearing for derivater omsatt på regulert marked.

Innføring av clearingplikt for OMF-utstedere vil kunne medføre behov for endringer i OMF-regelverket. Dersom det ikke vil komme en løsning som tar hensyn til dagens struktur der for eksempel derivatmotpartene har sikkerhet i sikkerhetsmassen (og hvor det ikke er adgang til å stille konkrete aktiva i sikkerhetsmassen til sikkerhet for en konkret motpart) og hvor derivatmotpartene ikke kan terminere transaksjonene før det er innført en betalingsstans, må finansieringsvirksomhetsloven og tilhørende forskrift endres. Det foreslås derfor å innta en bestemmelse i finansieringsvirksomhetsloven som gir adgang til å fravike loven ved forskrift dersom dette er nødvendig som følge av de endelige tekniske reguleringsstandardene knyttet til EMIR.

⁹ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)

6.2. Risikoreduserende tiltak for ikke-clearede otc-derivater

6.2.1. EØS-rett

6.2.1.1. De generelle kravene til risikoreduserende tiltak

Kommisjonen skal på bakgrunn av forslag fra ESMA pålegge clearingplikt for enkelte derivatklasser i henhold til EMIR artikkel 5, jf rapportens punkt 6.1. Derivatkontrakter i derivatklasser som ikke er gjenstand for clearingplikt vil fortsatt kunne inngås uten å bli cleared. Det samme gjelder OTC-derivater som tilhører en av de clearingpliktige klassene, men der den ene parten ikke er clearingpliktig. En del av disse OTC-derivatene vil likevel kunne cleares frivillig av partene. Mange derivater egner seg heller ikke for clearing og vil derfor ikke være tilbudt for clearing hos noen sentral motpart.

Det vil fortsatt være mange ikke-clearede OTC-derivater utestående i markedet. For å håndtere risikoen som ligger i de ikke-clearede OTC-derivatene pålegger artikkel 11 i EMIR alle aktører som handler OTC-derivater som ikke blir cleared hos en sentral motpart å påse at de har på plass egnede rutiner og systemer for å måle, overvåke og redusere operasjonell risiko og kredittrisiko på motparter, jf artikkel 11 (1).

Kommisjonsforordning 149/2013 inneholder detaljerte bestemmelser som supplerer en del av bestemmelsene i artikkel 11. Innholdet i kommisjonsforordningen vil bli gjennomgått under punkt 6.2.1.4.

EMIR oppstiller videre visse minimumskrav:

- a) Rettidige bekreftelser av alle transaksjoner fra begge parter. Disse må være elektroniske derslike systemer er tilgjengelige.¹⁰
- b) Formaliserte, robuste og etterprøvbare rutiner for:
 - avstemming av porteføljer (dvs at partene avstemmer nøkkelinformasjon om transaksjonene de har inngått seg i mellom for å påse at det ikke er uoverensstemmelser.)
 - styring av den tilknyttede risikoen
 - identifisering av uoverensstemmelser som resulterer i tvister
 - håndtering av disse tvistene

Artikkel 11 inneholder for øvrig diverse krav som kun gjelder for de finansielle aktørene samt de ikke-finansielle aktørene som er gjenstand for clearingplikten, jf del 6.1. (Ikke-finansielle aktører som ikke er gjenstand for clearingplikten trenger altså ikke å forholde seg til disse.)

I artikkel 11 (2) pålegger EMIR finansielle aktører og ikke-finansielle aktører over clearingterskelen å daglig beregne markedsverdiene på sine porteføljer (såkalt marking-to-market). Dersom

¹⁰ I følge ESMA Q&A kan partene avtale hvordan slik bekreftelse skal gis, og negativ aksept godtas

markedspriser ikke er tilgjengelig eller andre markedsforhold gjør at marking-to-market ikke kan gjennomføres, kan aktørene i stedet bruke egne verdsettelsesmodeller, dersom dette gjøres på en forsvarlig måte (såkalt marking-to-model).

Artikkel 11 (3) inneholder et krav om at alle finansielle aktører samt ikke-finansielle aktører over clearing-terskelen må ha på plass tilfredsstillende sikkerhetsarrangementer for OTC-derivater. For finansielle aktører gjelder dette alle transaksjoner inngått fra og med 16. august 2012. For ikke-finansielle aktører gjelder dette transaksjoner inngått fra og med clearing-terskelen er oversteget.

I artikkel 11 (4) er finansielle aktører i tillegg pålagt å holde tilstrekkelige mengder med kapital for å sikre mot den risikoen som ikke er dekket av sikkerhetsstillelse. Dette kravet gjelder altså ikke for ikke-finansielle aktører.

OTC-derivater som er inngått mellom aktører utenfor EU vil bli gjenstand for kravene i artikkel 11 dersom derivatene har en direkte, materiell og forutsigbar effekt innenfor EU eller det er nødvendig for å forhindre omgåelse av bestemmelsene i EMIR.

Enkelte av de ovenstående punktene vil bli nærmere regulert gjennom kommisjonsforordningene, jf ledd (14).

6.2.1.2. Unntak fra kravet om sikkerhetsstillelse for konserninterne transaksjoner

Det er gjort en rekke unntak fra kravet om sikkerhetsstillelse i artikkel 11 (3) for konserninterne transaksjoner. Hvorvidt unntaket kan komme til anvendelse beror på forskjellige kriterier som gjelder avhengig av hvorvidt partene er finansielle eller ikke-finansielle aktører og hvor de er etablert.

For det første må transaksjonen oppfylle vilkårene for å kunne defineres som intern transaksjon etter artikkel 3, jf punkt 6.1 i rapporten. Dersom transaksjonen oppfylder disse vilkårene, må det vurderes om den også oppfylder tilleggskravene i artikkel 11. Artikkel 11 oppstiller krav om:

- at det ikke foreligger hindringer eller utfordringer med å overføre midler mellom partene;
- at partene har tilstrekkelige risikostyringsrutiner; og
- at det innhentes samtykke fra kompetente myndigheter eller at disse notifiseres.

Det er ikke alle tilleggskravene som gjelder alle typer interne transaksjoner. Kravene gjelder avhengig av hva slags type aktør partene er og hvor de er etablert. Følgende tabell oppstiller en oversikt:

Tilleggskrav	Ingen aktuelle eller forutsette praktiske eller rettslige utfordringer med å raskt overføre egne midler eller gjøre	Partenes risikostyringsrutiner er tilstrekkelig robuste og konsistente med transaksjonenes	Samtykke fra relevante myndigheter
Type interntransaksjon			

	opp forpliktelser mellom partene	kompleksitetsnivå	
Parter etablert i samme EU-stat, jf art 11 (5)	X	–	–
Finansiell aktør med annen finansiell aktør som motpart i forskjellige EU-stater, jf art 11 (6)	X	X	Ja, samtykke fra begge myndighetene i begge stater
To ikke-finansielle aktører i forskjellige EU-stater, jf art 11 (7)	X	X	Nei, men partene må notifisere myndighetene og myndighetene kan si fra om de mener at kriteriene ikke er oppfylt
Finansiell aktør med annen finansiell eller ikke-finansiell aktør hvorav én er i EU og én utenfor EU, jf art 11 (8)	X	X	Ja, fra myndighetene i EU-staten
Ikke-finansiell aktør i EU med en annen aktør utenfor EU, jf art 11 (9)	X	X	Nei, men den ikke-finansielle parten må notifisere myndighetene i EU-staten og myndighetene kan si fra om de mener at kriteriene ikke er oppfylt
Ikke-finansiell aktør med en finansiell aktør i forskjellige EU-stater, jf art 11 (10)	X	X	Ja, fra myndighetene i den EU-staten til den finansielle aktøren. Samtykket må notifiseres til myndighetene i den andre EU-staten og disse kan motsette seg slikt samtykke.

(X indikerer at tilleggskravet kommer til anvendelse.)

Uavhengig av kravene som gjelder notifikasjon til myndighetene skal alle parter som gjør gjeldende unntaket fra kravet om sikkerhetsstillelse offentliggjøre dette. Myndighetene som mottar notifikasjoner eller gir samtykke i relasjon til unntaket skal notifisere ESMA og gi detaljer om de interne transaksjonene det gjelder.

6.2.1.3. ESMA's overvåkning av ikke-clearede OTC- derivater

Art. 11 (13) gir ESMA i oppgave å overvåke aktiviteten i ikke-clearede OTC-derivater for å identifisere situasjoner der slik derivathandel medfører systemrisiko og for å forebygge regulatorisk arbitrasje mellom clearede og ikke-clearede OTC-derivater.

ESMA kan, etter å ha konsultert European Systemic Risk Board (ESRB), gi notifikasjon til Kommisjonen om at de relevante OTC-derivatene bør være gjenstand for clearingplikten (jf artikkel 5 (3)) eller se nærmere på marginkravene til clearede OTC-derivater (artikkel 41) versus ikke-clearede OTC-derivater [artikkel 11 (13)].

6.2.1.4. Kommisjonsforordning 149/2013

Del VIII i kommisjonsforordningen inneholder supplerende regler om bekreftelser, porteføljeavstemming og komprimering, identifisering av uoverensstemmelser, håndtering av tvister og beregning av markedsverdier.¹¹

Kommisjonsforordninger for kravene til sikkerhetsstillelse og kapital er ikke fastsatt, men vil komme senere.

Kommisjonsforordningen artikkel 12 setter følgende tidsfrister for hva som skal regnes som rettidige bekreftelser:

Type aktører	Transaksjonstype	Tid for inngåelse	Tidsfrist*
Begge parter er finansielle aktører og/eller ikke-finansielle aktører over clearingterskelen	Rente/kreditt	Frem til 28. februar 2014	T+2 ¹²
	Rente/kreditt	Etter 28. februar 2014	T+1
	Øvrig	Frem til 31. august 2013	T+3
	Øvrig	Etter 31. august 2013 og frem til 31. august 2014	T+2
	Øvrig	Etter 31. august 2014	T+1
En av partene er ikke-finansiell aktør under clearingterskelen	Rente/kreditt	Frem til 31. august 2013	T+5
	Rente/kreditt	Etter 31. august 2013 og frem til 31. august 2014	T+3

¹¹ Porteføljekomprimering innebærer at partene aktivt avregner motstående transaksjoner i porteføljen eller terminerer flere transaksjoner og erstatter med en enkelt transaksjon med lavere pålydende og samme risikoprofil slik at volumet på total pålydende i porteføljen reduseres. Komprimeringen vil ikke ha mye å si for markedsrisikoen, men vil kunne gi mindre operasjonell risiko fordi det er færre transaksjoner/mindre volum som genererer betalinger.

¹² "T" er forkortelse for "trading day" - handelsdag"

	Rente/kreditt	Etter 31. august 2014	T+2
	Øvrig	Frem til 31. august 2013	T+7
	Øvrig	Etter 31. august 2013 og frem til 31. august 2014	T+4
	Øvrig	Etter 31. august 2014	T+2

* Dersom transaksjonen er inngått etter 16.00 lokaltid eller med en motpart i en annen tidssone kan tidsfristen bli utsatt med én handelsdag.

I tillegg skal finansielle aktører etter artikkel 12 (4) ha rutiner for å rapportere månedlig til de relevante myndighetene om bekreftelser som har vært utestående mer enn fem handelsdager.

Kravene til rettidige bekreftelser trådte i kraft 15. mars 2013 innad i EU.

Videre inneholder artikkel 13 bestemmelser om avstemming av porteføljer. Aktørene er pålagt å avtale vilkår for avstemming skriftlig eller elektronisk med hver motpart før de inngår OTC-derivater. Slik avstemming skal minst inkludere nøkkeldata om transaksjonene og markedsverdiberegninger. Avstemming skal skje med følgende minstekrav til hyppighet:

Type aktører	Utestående transaksjoner mellom aktørene	Hyppighet
Begge parter er finansielle aktører og/eller ikke-finansielle aktører over clearingterskelen	500 eller flere	Hver handelsdag
	51 til 499	Hver uke
	50 og under	Hvert kvartal
En av partene er ikke-finansiell aktør under clearingterskelen	Flere enn 100	Hvert kvartal
	100 og under	Årlig

Artikkel 14 bestemmer at alle aktører som har 500 eller flere utestående ikke-cleared OTC-derivater med en motpart må ha rutiner for å vurdere minst halvårlig muligheten for å utføre en porteføljekomprimering. Dersom aktøren mener at det ikke er nødvendig må de kunne gi en begrunnelse for dette til de relevante myndighetene.

Artikkel 15 inneholder bestemmelser om konflikthåndtering. Disse bestemmelsene krever at aktørene har på plass avtalte prosedyrer knyttet til identifisering, loggføring og overvåking av konflikter som relaterer seg til verdiberegninger og sikkerhetsstillelse. I tillegg skal aktørene ha avtalt hva som skal skje med konflikter som ikke er løst innen fem handelsdager.

Finansielle aktører må i tillegg rapportere konflikter utestående over 15 handelsdager med tvistesum over EUR 15mn til de relevante myndighetene.

Kravene til avstemming, komprimering og konflikthåndtering trådte i kraft 15. september 2013 innad i EU.

Kommisjonsforordningen artikkel 16 og 17 inneholder enkelte avklaringer av når aktørene kan bruke såkalt mark-to-model i stedet for mark-to-market for sine markedsverdieregninger. Artikkel 16 presiserer at markedet regnes som inaktivt når priser ikke er tilgjengelige eller ikke er representative og når omfanget av rimelige markedsverdiestimater er relativt vidt og sannsynligheter ikke kan vurderes på en adekvat måte.

Artikkel 17 oppstiller diverse vilkår for å bruke mark-to-model. Modellen må blant annet inkludere alle relevante faktorer, være konsistent, kalibrert og testet. Den må i tillegg være validert og overvåket av en separat enhet og må være dokumentert og godkjent av styret (eller en komité styret utpeker) årlig eller etter større endringer.

6.2.2. Gjeldende rett

Det finnes ingen generelle regler om risikostyring og sikkerhetsstillelse for OTC-derivater i Norge som gjelder alle aktører. Derimot finnes en del regler om risikohåndtering som gjelder visse typer aktører og som til en viss grad kan sies å inneholde lignende krav som de EMIR setter.

6.2.2.1. Verdipapirforetak inkludert kredittinstitusjon med tillatelse som verdipapirforetak (sikkerhet, risikostyring, bekreftelser, klagehåndtering)

For verdipapirforetak har verdipapirhandelloven en bestemmelse som pålegger foretaket å *”påse at det har betryggende sikkerhet for oppfyllelsen av sine forpliktelser”* ved derivathandel, jf § 10-6 (1) og (3).

Verdipapirforskriften inneholder i tillegg generelle vilkår for verdipapirforetaks risikostyring i § 9-9. Bestemmelsen pålegger foretaket å ha hensiktsmessige rutiner for å identifisere og styre risiko, samt rutiner for å påse at dette følges opp.

Vphl § 10-11 (8) setter som krav at foretakene skal gi en sluttseddel eller annen rapport til kundene om tjenester de har utført. Verdipapirforskriften § 10-21 (1) inneholder utfyllende regler. Her går det frem at foretak som har gjennomført ordre på vegne av kunde skal *”så snart som mulig, og senest første virkedag etter utførelsen, oversende kunden skriftlig bekreftelse om at ordren er utført.”* Dette kravet gjelder også OTC-derivater foretaket har gjort med sine kunder uavhengig om transaksjonen er gjort med foretaket som motpart (som vil være tilfellet i omtrent alle handler) eller på vegne av annen motpart.

Forskrift om risikostyring og internkontroll krever at verdipapirforetak løpende skal vurdere hvilke vesentlige risikoer som er knyttet til virksomheten. Ved endringer eller etablering av produkter og rutiner av vesentlig betydning skal en slik risikovurdering foreligge før virksomheten igangsettes. Ledere på alle vesentlige virksomhetsområder skal løpende vurdere gjennomføringen av internkontrollen og det skal minst én gang årlig foretas en oppsummerende vurdering av om internkontrollen har vært gjennomført på en tilfredsstillende måte.

I tilknytning til håndtering av uoverensstemmelser/tvister kan det nevnes at verdipapirforetakene er pliktig å ha klare og tilgjengelige prosedyrer for behandling av klager fra ikke-profesjonelle kunder, jf verdipapirforskriften § 9-13.

6.2.2.2. Kredittinstitusjoner (sikkerhet og risikostyring)

Sparebankloven § 23 forbyr sparebanker å stille sine eiendeler som sikkerhet for egne eller andres forpliktelser. Unntakene fra dette er sikkerhet for lån i Norges Bank og Sparebankenes sikringsfond, pant i eiendom for finansiering av bankbygg og sikkerhet gitt under avtaler med avregningssentraler, sentrale motparter og oppgjørsbanker. Finanstilsynet har dispensasjonshjemmel for forbudet mot sikkerhetsstillelse i sparebankloven § 23(2). Denne kan benyttes for eventuell sikkerhetsstillelse som ledd i risikoreduserende tiltak. Det vises her til at Finanstilsynet i forskrift har gitt sparebankene en dispensasjon fra bestemmelsen slik at de kan benytte statspapirer som sikkerhet for egne forpliktelser, samt stille sikkerhet for egne forpliktelser overfor staten.

Forretningsbankloven § 21 pålegger forretningsbanker å notifisere Finanstilsynet, dersom de stiller noen av sine verdier som sikkerhet for ”skyldnader”.

Videre inneholder forskrift om risikostyring og internkontroll krav om løpende kontroll av risiko for finansinstitusjoner, jf beskrivelsen under pkt 6.2.2.1.

Verdipapirfond (markedsverdiberegninger, risikostyring)

Verdipapirfondloven § 2-12 pålegger forvaltningsselskapet å ha systemer for risikostyring som til enhver tid sikrer overvåking og måling av risikoen ved posisjonene og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil.

Verdipapirfondforskriften kapittel 2 IV har utfyllende bestemmelser om forvaltningsselskapets organisering av risikostyringen. Forvaltningsselskapet skal ha en risikostyringsfunksjon som er uavhengig av den operasjonelle virksomheten. Risikostyringsfunksjonen skal blant annet gjennomgå og eventuelt bistå i etableringen av system og rutiner for verdsettelse av unoterte derivater og skal tillegges særskilte plikter og ansvar knyttet til denne verdsettelsen.

Forskriften § 2-13 (4) presiserer at forvaltningsselskapet skal ha dokumenterte systemer og rutiner for korrekt og uavhengig verdsettelse av unoterte derivater som er tilpasset derivatenes art og kompleksitet. Forvaltningsselskapet må også ha rutiner for å overvåke og måle om rutiner og eksponeringsbegrensninger blir overholdt.

Videre inneholder verdipapirfondforskriften §§ 6-9 til 6-17 detaljerte bestemmelser om verdipapirfonds bruk av derivater, herunder grenser for total eksponering, metoder for verdsetting og hyppighet. Forskrift om risikostyring og internkontroll inneholder også krav om løpende kontroll av risiko for finansinstitusjoner, jf beskrivelsen under pkt 6.2.2.1.

6.2.2.3. Forsikringselskaper (risikostyring)

Forsikringsvirksomhetsloven legger til grunn at forsikringsselskaper og pensjonskasser skal forvalte kapital på en forsvarlig måte, jf forsvl. § 6-6 og 7-10. Forsvl. § 12-9 pålegger også skadeforsikringsselskaper å ha god kontroll, oversikt og styring av risiko. Videre inneholder forskrift om risikostyring og internkontroll krav om løpende kontroll av risiko for forsikringsselskaper, jf beskrivelsen under pkt 6.2.2.1.

Forskrift om livsforsikringsselskapers og pensjonsforetaks kapitalforvaltning kapittel 2 inneholder nærmere bestemmelser om kapitalforvaltningen. Forskriftens § 2-2 pålegger høy grad av overvåkning over kapitalforvaltningen for å påse at den ikke er i strid med forvaltningsstrategien og krav fra myndighetene. Særlig overvåkning kreves for bruk av derivater, jf annet ledd. Forskriftens § 2-3 pålegger selskapet å foreta en rekke risikoanalyser av hvordan markedsforholdene vil kunne påvirke kapitalen. I § 2-4 er det visse begrensninger for selskapets bruk av derivater. Det settes også et krav til at den enheten som utøver og overvåker forvaltningen må ha *”god kunnskap om de derivater som benyttes og de metoder som anvendes for å vurdere risikoen ved derivatene”*, jf fjerde ledd.

Tilsvarende regler gjelder for skadeforsikringsselskaper ved forskrift om skadeforsikringsselskapers kapitalforvaltning §§ 2-2 til 2-4.

6.2.2.4. Obligasjoner med fortrinnsrett (sikkerhet, markedsverdeberegninger)

Kapittel 2 IV i finansieringsvirksomhetsloven og forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom inneholder nærmere bestemmelser om kredittinstitusjoners utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett. Dersom underliggende sikkerhetsmasse har andre valutaer og renter enn obligasjonene vil utsteder normalt bruke derivater for å sikre seg mot potensielle tap som følge av varierende valuta- og rentekurser. Etter finansl. § 2-32 er utsteder pålagt et likviditetskrav som ofte nødvendiggjør slike derivatavtaler. For obligasjoner som er ratet er slike derivater også som oftest et krav for å få en god rating.

Obligasjoner med fortrinnsrett er strukturert slik at eierne av obligasjonene og motparter i derivatavtaler inngått med utsteder (som oppfyller lovens krav) har fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen ved utstедers konkurs, avvikling, etc., jf finansl. § 2-35. Denne fortrinnsretten gjelder likt og forholdsmessig mellom eierne og derivatmotpartene og går foran fortrinnsretten i dekningsloven §§ 9-2 til 9-4 som blant annet gjelder omkostninger for bobehandling, skatt og lønn).

For di fortrinnsretten gjelder likt og forholdsmessig mellom de berettigede kreditorene kan ikke enkeltkreditorer tilgodeses med pant eller andre fortrinnsretter i sikkerhetsmassen. Dette er presisert i finansl. § 2-30 som forhindrer pantsettelse av fordringer som inngår i sikkerhetsmassen til fordel for enkeltkreditorer av utsteder. Etter finansl. § 2-31 må sikkerhetsmassen til enhver tid overstige verdien av obligasjonene med fortrinnsrett (såkalt beløpsmessig balanse). I denne beregningen skal det tas hensyn til derivatavtalene. Forskriftens § 10 bestemmer at derivatkontraktene i denne sammenheng skal verdsettes til *”betryggende markedsverdi”*. Dette betyr at utsteder må foreta løpende verdiberegninger av derivatporteføljen.

For at derivatavtalene skal ha dekning i sikkerhetsmassen må de tilfredsstillе visse krav etter OMF-forskriften, jf § 8. Blant annet må derivatene ha som formål å sikre stadig beløpsmessig balanse og at utsteder kan overholde betalingsforpliktelsene. I tillegg er det krav om at motparten må være en

oppgjørssentral (sentral motpart), stat, sentralbank eller kredittinstitusjon etablert innenfor EØS eller OECD.

6.2.3. EMIRs virkning i Norge

Generelle krav til rutiner og opplegg for å måle, overvåke og redusere operasjonell risiko og kredittrisiko på motparter vil allerede være en del av virksomheten til de fleste finansielle aktører i Norge. Dette kravet vil til dels også falle innunder de generelle kravene til forsvarlig risikostyring osv. som finnes i spesiallovgivningen for bank og finans.

Lignende regler finnes ikke for ikke-finansielle aktører. Mange større aktører vil derimot allerede ha på plass gode rutiner og systemer for risikohåndtering.

I tillegg vil flere norske aktører allerede på nåværende tidspunkt ha måttet forholde seg til deler av kravene i artikkel 11 på grunn av deres handel med motparter som er etablert i EU. Eksempelvis må norske aktører forholde seg til kravene om porteføljekomprimering, avstemming og konflikthåndtering fra 15. september 2013 dersom de ønsket å fortsette å inngå OTC-derivater med EU-aktører etter dette tidspunktet.

6.2.3.1. Bekreftelser

Det finnes krav til rettidig bekreftelse ved verdipapirforetakenes ordreførelse og levering av tjenester for sine kunder. Disse reglene vil også omfatte slik handel i OTC-derivater. Reglene i EMIR gjelder alle aktører i markedet (inkludert ikke-finansielle) og anvendelsen vil derfor bli betydelig videre enn det er i dag. I tillegg er kommisjonsforordning 149/2013 mer detaljert når det gjelder hva som anses som rettidig enn de reglene som finnes i dagens verdipapirlovgivning.

I dag blir bekreftelser som regel sendt ut skriftlig, gjerne i elektronisk form, og det er som oftest banken eller verdipapirforetaket som sørger for dette i forbindelse med derivater de inngår med sine kunder (både ikke-finansielle aktører, forsikringsselskaper, pensjonskasser og fond). Selve bekreftelsen blir gjerne sendt ut umiddelbart etter at transaksjonen er inngått, men en eventuell godkjennelse fra kunden for eksempel i form av signatur kan ofte ta lang tid.

De nye kravene til rettidige bekreftelser vil kunne medføre operasjonelle utfordringer for aktørene i markedet når det gjelder handler der ene parten er et mindre foretak fordi disse muligens ikke har strenge nok rutiner for å returnere bekreftelser. Transaksjoner mellom finansielle aktører og sofistikerte ikke-finansielle aktører blir allerede som oftest bekreftet innen rimelig tid, så for disse aktørene vil virkningene bli mindre. Likevel vil det være behov for de fleste aktører å sjekke rutinene de har spesielt for de derivattypene som dokumenteres av mer detaljerte skriftlige bekreftelser i papirformat. Fristene i kommisjonsforordningen er såpass stramme at det ikke er rom for å sende papirbekreftelser per post over landegrensene for kontrasignering. Alle bekreftelser må signeres og sendes elektronisk for å rekke å innhente signaturer fra begge parter.

ESMAs Q & A vedrørende kommisjonsforordningene presiserer at løsninger der kunder aksepterer bekreftelser stilltiende kan godtas som rettidig bekreftelse, men da må dette avtales uttrykkelig på forhånd.

For ISDA-avtalene har ISDA kommet med standardendringer som kan hjelpe aktørene å oppfylle EMIRs krav til bekreftelser. For alle andre avtaler (spesielt aktørenes egne standarder) må dette arbeidet gjøres av den enkelte aktør.¹³ Det er ikke noe krav om at partene må avtale noe skriftlig vedrørende bekreftelser, så de aktørene som ikke har store problemer med å oppfylle kravene i dag vil muligens ikke ha noe stort behov for tilpasninger.¹⁴

De finansielle aktørene må også sette opp rutiner for å rapportere ubekreftede handler til myndighetene. Dette er ikke noe som gjøres per i dag.

6.2.3.2. Avstemming og komprimering av porteføljer

Det finnes ikke spesifikke krav til avstemming og komprimering av porteføljer i dagens lovgivning.

Finansielle aktører som banker og verdipapirforetak vil ofte beregne sikkerhetskrav og eksponering under sine derivatporteføljer. For porteføljer mellom to slike aktører som stiller sikkerhet vil partene gjerne sjekke at sikkerhetskrav som kommer fra motparten stemmer med egne beregninger. Slik sett foregår det til en viss grad også i dag en form for avstemming. For mindre profesjonelle aktører er det ikke vanlig å foreta slike beregninger selv.

Porteføljekomprimering har vært brukt i stadig større grad blant de store internasjonale bankene som et risikoreducerende tiltak. I Norge er det derimot ikke et like vanlig verktøy.

Kravene til avstemming og komprimering vil medføre en del operasjonelle byrder for de norske aktørene fordi de fleste ikke har rutiner eller systemer som tilrettelegger for dette i dag. Spesielt vil det kunne bety omlegginger for mindre ikke-finansielle aktører som i dag ikke har lagt opp til å kunne beregne markedsverdier.

I tillegg til det rent operasjonelle er det et krav om at aktørene skriftlig har avtalt rutiner for avstemming på forhånd. De færreste aktører har slike rutiner nedfelt i avtalene sine, så her vil det nok bli behov for en del dokumentasjonsarbeid. ISDA har kommet med en protokoll som kan avhjelpe dette. ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol vil automatisk endre avtalene inngått mellom tilsluttede aktører slik at de tilrettelegger for oppfyllelse av kravet til porteføljeavstemming. Partene må blant annet avtale nærmere hvilke datoer de skal avstemme på og hvilken metode de ønsker å bruke. For avtaler mellom aktører der en eller begge ikke er tilsluttet protokollen må det mer omfattende bilaterale endringer til.

Porteføljekomprimering er kun et krav for de aktørene som har over 500 transaksjoner utestående med en og samme motpart. De færreste aktørene i Norge har så høye volumer med samme motpart. Kravet til komprimering vil derfor sannsynligvis kun treffe et fåtall av norske aktører.

Sannsynligvis vil tjenester som avstemming og komprimering tilbys av flere leverandører i markedet slik at aktørene vil kunne kjøpe disse av en tredjepart dersom de selv ikke har systemer

¹³ ISDA (International Swaps and Derivatives Association) Se beskrivelsen av ISDA-avtaler i vedlegget til rapporten

¹⁴ EFET (European Federation of Energy Traders) har tilsvarende kommet med en standardavtale for varederivatkontrakter som også omfatter bekreftelser, dokumentasjon, håndtering av tvister mm

for å gjøre det. For aktører med få transaksjoner vil det muligens kunne være vel så hensiktsmessig å motta porteføljedata per e-post og avstemme manuelt.

6.2.3.3. Håndtering av tvister

Det finnes ikke konkrete regler i dag som pålegger aktører noen form for identifisering av uoverensstemmelser og håndtering av tvister under sikkerhetsarrangementer. Det vil normalt være sett på som en naturlig del av en forsvarlig drift av virksomheten å ha rutiner for å håndtere uoverensstemmelser og tvister.

I ISDA CSA er det dokumentert en fremgangsmåte for "dispute resolution" hvor partene plikter å innhente priser fra uavhengig tredjeparter i tilfeller av konflikter som partene ikke klarer å løse på egen hånd. I praksis vil uenigheter om sikkerhetskrav osv. normalt tas opp raskt per telefon eller mail og som oftest løses de innen kort tid.

Konkretiseringen i EMIR vil kunne gjøre at flere aktører må oppdatere sine systemer og rutiner for å få mer struktur på hvordan uenigheter knyttet til verdiberegninger og sikkerhetskrav skal løses. I tillegg inneholder kommisjonsforordningen krav til at partene skal avtale former for løsning av uenigheter på forhånd.

ISDAs protokoll som nevnt under punkt 6.2.3.2 vil også dekke konflikthåndtering slik at aktører som slutter seg til protokollen vil kunne oppfylle kravene under EMIR i forhold til sine motparter (som også er tilsluttet).

For de avtaleforholdene der partene ikke har regulert konflikthåndtering og der ikke begge har sluttet seg til ISDAs protokoll vil avtaler måtte revideres eller nye tilleggsavtaler inngås.

6.2.3.4. Markedsverdiberegninger

Kravet til markedsverdiberegninger vil hos mange finansielle aktører i dag allerede være et krav direkte eller mer indirekte for å overholde bestemmelser om plasseringsbegrensninger, risikostyring, motpartseksposering, regnskap osv. De fleste finansielle aktører har allerede på plass daglig beregninger og oppfyller derfor dette kravet allerede.

For ikke-finansielle aktører er dette kravet helt nytt. Kravet vil imidlertid kun gjelde de aktørene som er over clearing-terskelen. Det vil si at de fleste av aktørene dette vil ramme er de større og mer sofistikerte aktørene. Mange av disse vil sannsynligvis allerede ha tilstrekkelige systemer og rutiner på plass.

I tillegg vil det være mulig å delegere markedsverdiberegningene til en tredjepart. Dette vil være til hjelp for aktører som ikke sitter med nødvendige systemer og personell selv. Det er uklart om det er anledning til å delegere beregningen til motparten i de berørte transaksjonene, og om det i så fall vil stilles vilkår for dette.

Ved bruk av modeller for "mark-to-model" må aktørene må påse at alle vilkårene om overvåkning, testing og styregodkjennelse er oppfylt til enhver tid.

6.2.3.5. Sikkerhetsstillelse

Kravene til sikkerhetsstillelse er sannsynligvis de bestemmelsene under artikkel 11 i EMIR som potensielt sett har størst virkninger i markedet både i Norge og internasjonalt. Mye er imidlertid avhengig av hvordan de ferdige kommisjonsforordningene ser ut.

I dag blir som oftest handel mellom banker gjort med sikkerhetsarrangementer som dekker markedsverdien på porteføljen. Handel mellom banker og andre aktører/kunder blir ofte sikret ensidig og noen ganger er sikkerheten på kundens side en kredittlinje hos banken. Dersom kommisjonsforordningene for eksempel legger til grunn full toveis sikring av markedsverdi mellom alle aktører og/eller legger til krav om initial margin mellom visse aktører vil dette ha svært store konsekvenser for hele derivatmarkedet.

Dersom kommisjonsforordningene legger opp til full toveis sikkerhetsstillelse med både variation margin og initial margin vil dette trekke store mengder likviditet fra markedet.¹⁵ Aktører som i dag ikke stiller sikkerhet eller ikke har lett tilgjengelige kontanter og andre egnede midler vil kunne få utfordringer med å oppfylle kravene under EMIR. Dette vil også være utfordrende for aktører som for så vidt har likvide midler men som ønsker å investere dem for å nå sine avkastningskrav. Dette vil for eksempel kunne være tilfellet for mange av pensjonsinnretninger.

For utstedere av obligasjoner med fortrinnsrett vil sikkerhetskravene i likhet med eventuelle clearingplikter føre til betydelig redusert likviditet og risiko dersom dagens ordning med fortrinnsrett til sikkerhetsmassen ikke anses som tilstrekkelig segregert fordi foretakene da må ha betydelige mengder kontanter tilgjengelig utenfor sikkerhetsmassen. Dette vil kunne øke risikoen for investorene og det vil føre til høye kostnader for foretakene og dermed dyrere funding for de berørte bankene.

Det har allerede vært reist flere problemstillinger om sikkerhetsstillelse for OMF-utstedere under høringen ESMA hadde sommeren 2013 vedrørende clearingplikten, jf pkt. [6.1.4? om clearingplikt]. I denne forbindelse var temaet OMF-utstederes sikkerhetsstillelse til sentrale motparter dersom OMF-tilknyttede OTC-derivater blir underlagt clearingplikten. En del av de samme problemstillingene vil også gjøre seg gjeldende for bilateral sikkerhetsstillelse dersom et dekningskrav i sikkerhetsmassen ikke anses å oppfylle vilkårene i EMIR. Det er grunn til å tro at dette vil bli tatt opp på nytt ved en ny høring angående kravene til sikkerhet etter artikkel 11.

Kravene kan også potensielt få store virkninger for konsesjonskraft og langvarige kontrakter mellom kraftselskapene og industrikunder. Disse kontraktene blir gjerne tilbudt av større kraftvirksomheter og det er en viss risiko for at en del av disse mister sin status som ikke-finansiell aktør under den pågående revisjonen av MiFID eller er over EMIRs clearingterskel. I så fall må det

¹⁵ Variation margin vil være sikkerhet som gis fra den ene parten til den andre og som skal dekke risiko for tap av markedsverdien på transaksjonene ved motpartens konkurs. Sikkerheten stilles av den parten som har et ikke-realisert tap. Initial margin stilles vanligvis av begge parter og skal dekke tap som oppstår på grunn av markedsbevegelser mellom tidspunkt for mislighold/konkurs og det tidspunktet parten får terminert eller foretatt dekningstransaksjon. Initial margin må stilles slik at den ikke avregnes i sluttavregningen mellom partene – for eksempel hos en tredjepart eller ved pant.

også stilles sikkerhet under disse kontraktene, noe som kan være utfordrende for aktørene på grunn av at deres aktiva stort sett ikke består av likvide midler og ofte ikke er mulig å pantsette.

6.2.3.6. Kapitalkrav

Kravet om tilstrekkelig kapital vil kunne få virkninger i Norge avhengig av hva som kommer i kommisjonsforordningene. Dersom bankenes kapitalkrav som følger av Basel-kravene og kravene etter CRD/kapitalkravsforskriften anses tilstrekkelig vil ikke denne bestemmelsen ha noen merkbar virkning for bankene. Det samme vil kunne gjelde forsikringsselskaper og Solvency-direktivene/tilsvarende norske kapitalkrav.

6.2.4. Arbeidsgruppens vurderinger

Mange av kravene under EMIR vil ha kontaktflater eller overlapp mot eksisterende lovgivning. EMIR vil på mange måter utdype og konkretisere krav som allerede ligger der. I tillegg vil EMIR utvide virkningsområdet betraktelig. Arbeidsgruppen ser at det er en del overlapp mellom EMIR og eksisterende lovgivning, men at det ikke er noen grunn til å endre eller ta bort noe i eksisterende lovgivning.

Enkelte bestemmelser bør derimot etter arbeidsgruppens vurdering endres:

- Arbeidsgruppen foreslår unntak fra forretningsbankloven § 21 for sikkerhetsstillelse under EMIR.¹⁶
- Arbeidsgruppen foreslår unntak fra sparebankloven § 23 for sikkerhetsstillelse under EMIR.¹⁷
- For det tilfellet at kommisjonsforordningene nødvendiggjør endringer i regelverket om obligasjoner med fortrinnsrett foreslår arbeidsgruppen at finansdepartementet skal ha adgang til å gi forskrifter som avviker fra finansieringsvirksomhetsloven.

-

6.3. Rapporteringsplikt til transaksjonsregistre

6.3.1. EØS-rett

Etter forordningen artikkel 9 skal informasjon om enhver inngåelse, avslutning eller endring av derivatkontrakter rapporteres til et transaksjonsregister. (Se mer om transaksjonsregistre i kapittel 8.) Rapporteringsplikten gjelder alle derivater, dvs unoterte og noterte derivater. Videre fremgår det

16 Denne bestemmelsen vil sannsynligvis bli endret i tilknytning til den nye finansieringsvirksomhetsloven, men dersom denne ikke trer i kraft før EMIR vil det likevel være et behov for å se på dem i den forbindelse.

17 Denne bestemmelsen vil sannsynligvis bli endret i tilknytning til den nye finansieringsvirksomhetsloven, men dersom denne ikke trer i kraft før EMIR vil det likevel være et behov for å se på dem i den forbindelse.

av fortalen til forordningen punkt 43 at både derivater som er clearert av en sentral motpart og de som ikke er det, skal rapporteres. Rapporteringsplikten omfatter også kontrakter inngått med motparter i tredjeland (utenfor EU).

Hver part og de benyttede sentrale motparter som har ansvaret for å oppfylle rapporteringsplikten for de kontrakter de har inngått. Plikten gjelder for derivatkontrakter inngått den 16. august 2012 eller senere, samt kontrakter som ikke er forfalt per 16. august 2012.

Opplysninger om derivatkontrakter skal rapporteres senest den første arbeidsdagen etter inngåelse, endring eller avslutning av kontrakten. Av fortalen til forordningen fremgår det at en motpart av fleksibilitetshensyn bør kunne delegerer rapporteringen til den andre motparten eller til en tredjepart; herunder til en sentral motpart. Ansvaret for rapporteringen forblir imidlertid hos den rapporteringspliktige. Motparter og sentrale motparter skal påse at opplysninger om derivatkontrakter ikke "dobbelrapporteres", ved at de blir enige om den mest effektive/hensiktsmessige rapporteringsmetoden.¹⁸ Kravet om ikke å dobbelrapportere retter seg til den enkelte motpart, som må påse at det kun innrapporteres en rapport fra vedkommende, eller på dennes vegne, for hver enkelt handel. Den andre motpartens rapportering, anses ikke som dobbelrapportering.

Partene må også sørge for at hver transaksjon får en unik transaksjonsidentifikator som rapporteres. Dersom begge parter rapporterer hver for seg vil denne identifikatoren sørge for at det er mulig å flette sammen de to rapportene. Dersom partene handler på elektroniske plattformer eller bruker elektroniske plattformer for å bekrefte transaksjoner (som for eksempel Markit) vil sannsynligvis flere av tilbyderne også kunne generere transaksjonsidentifikator som en tilleggstjeneste. For andre handler vil partene måtte avtale bilateralt hvem som skal generere identifikatoren. Det er foreløpig ikke noen praksis i markedet på hvordan dette skal gjøres, men det kan for eksempel avtales at identifikatoren genereres av den parten som sender ut bekreftelsen

Motparter skal oppbevare opplysninger om alle derivatkontrakter de har inngått og alle endringer som er gjort i minst fem år etter avslutning av kontrakten.

Rapporteringen skal skje til et transaksjonsregister som er registrert i samsvar med artikkel 55 eller anerkjent i samsvar med artikkel 77. Transaksjonsregistre skal offentliggjøre samlede posisjoner for hver klasse av derivater, jf artikkel 81 første ledd. Dette for at markedsaktørene skal få en bedre oversikt over markedet for derivater. Hvis et slikt transaksjonsregister ikke er tilgjengelig, skal rapporteringen skje til ESMA. I så tilfelle må ESMA sikre at alle instanser som nevnt i artikkel 81 tredje ledd har tilgang til opplysninger om derivatkontrakter som er nødvendige, for at disse instansene kan oppfylle sine forpliktelser og mandater.

Instanser som skal ha tilgang til opplysninger om derivatkontrakter, foruten ESMA, er:

- ESRB
- kompetent myndighet som fører tilsyn med sentrale motparter som har tilgang til transaksjonsregisteret

¹⁸ Se Questions and Answers – Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives 4 June 2013 ESMA/685

- kompetent myndighet som fører tilsyn med handelsplassene for de rapporterte derivatkontraktene
- relevante medlemmer av ESCB
- relevante myndigheter i et tredjeland som har inngått en internasjonal avtale med EU, jf forordningens artikkel 75
- tilsynsmyndigheter som er utpekt i henhold til artikkel 4 i Europaparlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF av 21. april 2004 om overtakelsestilbud
- relevante verdipapir- og markedsmyndigheter i EU-land
- relevante tredjelandets myndigheter som har inngått en samarbeidsavtale med ESMA, jf forordningens artikkel 76
- "the Agency for the Cooperation of Energy Regulators" (ACER)

Det følger av forordningen artikkel 9 nr 4 at oppfyllelse av rapporteringsplikten ikke anses som tilsidesettelse av en eventuell begrensning i viderefremføring av opplysninger som er regulert i derivatkontrakten, eller i en lov - eller reguleringsmessig- eller administrativ bestemmelse. Av kommisjonsforordning nr. 148/2013 fremgår det hvilke minimumsopplysninger rapporteringen skal inneholde for ulike derivattyper. Det følger av forordningen at rapporteringen minst skal inneholde opplysninger om hvem som er motparter i derivatkontrakten. Hvis det er andre enn motpartene som har rettigheter og plikter i henhold til kontrakten, skal disse også oppgis. Videre skal hovedkarakteristika ved kontrakten oppgis, inklusive type kontrakt, underliggende, løpetid, pålydende verdi, pris og oppgjørsgang. Opplysningskravene er detaljert angitt i vedlegg til forordningen. I henhold til kommisjonsforordningens artikkel 3 skal det gis opplysninger om all sikkerhetsstillelse i samsvar med tabell 1 i forordningen. Hvis en motpart ikke stiller sikkerhet på transaksjonsbasis, skal det rapporteres sikkerhetsstillelse på porteføljebasis.

Kommisjonsforordning nr. 1247/2012 regulerer formatet og hyppigheten av rapporteringen. All rapportering til transaksjonsregisteret skal rapporteres i det formatet som er angitt i vedlegg til forordningen. Forordningen stiller videre krav til at det i all rapportering skal anvendes en identifikator for juridiske enheter (legal entity identifier - LEI) og en unik produktidentifikator for identifikasjon av derivatavtaler. Dette er nærmere regulert i henholdsvis artikkel 3 og 4.^{19 20}

Det følger av kommisjonsforordning nr. 1247/2012 artikkel 2, at verdifastsettelse etter marking-to-market-prinsippet eller etter marking-to-model-prinsippet av avtaler som er rapportert inn til et transaksjonsregister, daglig skal rapporteres til transaksjonsregisteret. Dette gjelder for finansielle aktører og ikke-finansielle aktører som er gjenstand for clearingplikt, se EMIR artikkel 11 nr 2 og rapportens kapittel 6.2

Forordning 1247/2012 artikkel 5 regulerer startdato for rapportering av derivatavtaler. I henhold til siste opplysninger fra ESMA per 10. oktober 2013, starter rapporteringsfristen for samtlige derivatavtaler tidligst 12. februar 2014.

¹⁹ Det pågår et internasjonalt arbeid for innføring av LEI der EU landene deltar.

²⁰ Artikkel 4 omtaler også det forhold at det ikke forefinnes en unik produktidentifikator.

6.3.2. Gjeldende rett

Verdipapirhandelloven § 10-18 første ledd fastsetter at verdipapirforetak skal rapportere til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, transaksjoner i finansielle instrumenter notert på regulert marked. Videre følger det av verdipapirforskriften § 10-37 første ledd bokstav b), at rapporteringsplikten også gjelder for ”derivat med finansielt instrument notert på regulert marked som underliggende”. Rapporteringsplikten gjelder uavhengig av om transaksjonen er utført på regulert marked. Rapporteringen skal skje så snart som mulig, og ikke senere enn slutten av den påfølgende arbeidsdag, jf vphl § 10-18 første ledd.

Det følger videre av vphl § 10-18 at ”*Rapporten skal særskilt angi navn og nummer som viser hvilke finansielle instrumenter som er kjøpt eller solgt, antall, dato og tidspunkt for utførelse, pris, samt identiteten til de involverte verdipapirforetakene*”. Etter verdipapirforskriften §§ 10-38 og 10-39 følger det at transaksjonsrapporter skal inneholde opplysninger om kundens fødselsnummer, organisasjonsnummer, D-nummer eller, dersom kunden ikke har slikt nummer, annen entydig identifikasjonskode. Videre skal transaksjonsrapporter inneholde følgende opplysninger for å identifisere og klassifisere det aktuelle finansielle instrument:

- (a) International security identification number (ISIN) i henhold til ISO 6166, eller
- (b) alternativ instrumentidentifikator (AII) som nærmere fastsatt av Finanstilsynet.

Rapporten kan sendes av verdipapirforetaket, en tredjeperson som opptrer på vegne av verdipapirforetaket, et system for kobling av ordre eller et rapporteringssystem godkjent av Finanstilsynet, av det regulerte marked eller av den multilaterale handelsfasiliteten hvor transaksjonen ble gjennomført, jf vphl § 10-18 tredje ledd.

I tillegg til krav om transaksjonsrapportering som beskrevet over, foreligger det en forskrift av 20. januar 1999 nr 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge. Handler med slike opsjoner og terminer skal i henhold til forskriften rapporteres til Oslo Børs, som sørger for offentliggjøring av den rapporterte informasjonen.

6.3.3. EMIRs virkning i Norge

Transaksjonsrapporteringen etter EMIR innfører en helt ny rapporteringsplikt for alle derivater som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd. Denne rapporteringsplikten kommer i tillegg til eksisterende rapporteringsplikt til Finanstilsynet og Oslo Børs. Både sentrale motparter og ”motparter” vil være rapporteringspliktige til et transaksjonsregister/ESMA, men de rapporteringspliktige skal påse at ”dobbelrapportering” ikke skjer. Innholdskravet til rapporteringen er omfattende.

På bakgrunn av ovennevnte, må det påregnes at det vil påløpe kostnader, både i form av økt ressursbruk og direkte kostnader for de rapporteringspliktige, samt at det stilles nye krav til IT-systemer for å ivareta rapporteringsplikten. Det må også påregnes kostnader for markedsaktørene, da transaksjonsregistrene vil ta seg betalt. I denne forbindelse bemerkes at utkast til MiFID (Regulation on markets in financial instruments) i artikkel 23 punkt 6 legger opp til en viss samordning av transaksjonsrapportering etter MiFID (det vil si transaksjonsrapportering tilsvarende

gjeldende vphl § 10-18) og EMIR, slik at rapporteringsforpliktelsen etter MiFIR kan være oppfylt når det er rapportert i samsvar med EMIR. Dette vil være ressursbesparende.

For øvrig foreligger det en forordning om integritet og gjennomsiktighet i energimarkedet ("Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on energy market integrity and transparency- REMIT") som er trådt i kraft i EU, og som medfører en rapporteringsplikt for kraftkontrakter, uavhengig av om de er derivatkontrakter eller ikke. Disse kontraktene skal rapporteres til "the Agency for the Cooperation of Energy Regulators" (ACER). Den norske høringssaken vedrørende REMIT er per 15. oktober 2013 fortsatt under behandling i Olje- og energidepartementet. Da ACER etter EMIR-forordningen artikkel 81 tredje ledd skal ha tilgang til opplysninger i derivatkontrakter, er målet å samordne REMIT og EMIR på EU-nivå på dette punktet. For tiden pågår et arbeid i EU, som tar sikte på en slik samordning.

6.3.4. Arbeidsgruppens vurderinger

Dagens rapporteringsplikt til Finanstilsynet etter vphl § 10-18, som også omfatter noterte derivater og derivat med finansielt instrument notert på regulert marked som underliggende, jf verdipapirforskriften § 10-37 første ledd bokstav b), foreslås videreført inntil videre. Verdipapirhandelloven § 10-18 gjennomfører MiFID artikkel 25 nr. 3 om transaksjonsrapportering. Arbeidsgruppen er kjent med at kommisjonen i sitt forslag til revidering av MiFID (MiFID II) har foreslått endringer blant annet i direktivets bestemmelser om offentliggjøring av utførte transaksjoner (såkalt "post-trade transparency"). Endringene antas å innebære at offentliggjøringsplikten utvides til flere typer instrumenter, herunder visse typer derivater.

Arbeidsgruppen har delt seg hva gjelder hva gjelder spørsmålet om opphevelse av *forskrift av 20. januar 1999 nr 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge*

Arbeidsgruppens flertall (bestående av Raadim, Aarland, Rostveit, Foss, Husevåg, Hanssen, Nore og Martens) mener at spørsmålet om opphevelse av nevnte forskrift vanskelig kan sees å falle innenfor arbeidsgruppens mandat, hvoretter arbeidsgruppen skal vurdere behovet for å foreslå de endringer som er nødvendige i gjeldende lovgivning og forskriftsverk som følge av gjennomføringen av EMIR med utfyllende regler i norsk rett.. Flertallet tar derfor ikke stilling til om denne forskriften bør videreføres.

Arbeidsgruppens *flertall* mener at det er mest naturlig å vurdere forskriften i sammenheng med øvrige bestemmelser om "post-trade-transparency", eksempelvis i forbindelse med eventuelle senere endringer i børsloven og verdipapirhandelloven § 10-20. Arbeidsgruppens mindretall har lagt til grunn at Oslo Børs kan benytte data innrapportert til Finanstilsynet av verdipapirforetak i medhold av vphl. § 10-18 ("TRS-rapportering"). Flertallet nevner for ordens skyld at Finanstilsynet kun i enkeltstående tilfeller har gjort TRS-informasjon tilgjengelig for Oslo Børs, men at det p.t. ikke er konkludert med at Finanstilsynets taushetsplikt etter finanstilsynsloven § 7 første ledd fjerde punktum er til hinder for en generell utlevering av slik informasjon.

Et mindretall bestående av Nygaard, Kirkhus og Thorstad er uenige i at en vurdering av *forskrift av 20. januar 1999 nr 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i*

Norge ligger utenfor arbeidsgruppens mandat. Disse medlemmene legger til grunn at transparensformålet vil bli ivaretatt ved at transaksjonsregisteret etter EMIR- forordningen artikkel 81 første ledd regelmessig skal offentliggjøre samlede posisjoner per derivatklasse for rapporterte derivatkontrakter og at det ikke er behov for særregler på norsk side. Det anses videre at det er behov for å samordne eksisterende og fremtidige rapporteringskrav med sikte på å fremme ressurseffektive rapporteringsløsninger. Det bemerkes i denne forbindelse at rapporteringen av OTC-derivater til Oslo Børs er ufullstendig da ikke alle verdipapirforetak som handler OTC-derivater er rapporteringspliktige. Rapporteringsplikten påhviler kun norske verdipapirforetak og filialer av utenlandske foretak etablert i Norge. Videre er det markedsaktørenes oppfatning at offentliggjøringen av rapporteringen ikke bidrar til en bedre prisstillelse eller likviditet; noe som var det hensyn forskriften skulle ivareta.

Et viktig tilleggsmoment i vurderingen av opphevelse av forskriften som følge av EMIR- forordningen, er etter mindretallets oppfatning at forskriften ikke kan videreføres under MiFID. Årsaken er at bakgrunnen for rapporteringsplikten til børsen opprinnelig var både hensynet til gjennomlysning og hensynet til kontroll, mens formålet med transaksjonsrapportering til Finanstilsynet er overvåkningsformål. I forbindelse med implementeringen av MiFID i 2007 ble det vurdert om nevnte forskrift kunne videreføres. Av forarbeidende fremgår at Finanstilsynet la til grunn at man ikke kunne fastsette et krav om at slike transaksjoner (som omfattet av forskriften) skal rapporteres direkte til Oslo Børs eller andre regulerte markeder, jf Kredittilsynets høringsbrev med forslag til forskriftsbestemmelser datert 10. august 2007 punkt 6. Det var imidlertid også klart at gjennomføringen av de nye reglene om transaksjonsrapportering ville bli forsinket, noe som ville medføre at det i perioden fra 1. november 2007 til tidspunktet for ikrafttreddelsen av ny verdipapirhandellov § 10-18 med tilhørende forskrifter ikke ville være en uttrykkelig forpliktelse til å rapportere handler som omtalt i foregående avsnitt til verken Kredittilsynet eller Oslo Børs. Dette ble ansett uheldig og det ble foreslått og vedtatt overgangsregler for å motvirke dette. Imidlertid ble ovennevnte forskrift ikke opphevet ved iverksettelsen av transaksjonsrapporteringen, selv om den angjeldende informasjon nå ville bli rapportert daglig til Finanstilsynet.

Videre legger mindretallet til grunn at hva gjelder markedsovervåking, er ikke dette et av hensynene bak forskriften, samt at markedsovervåkingen ivaretas gjennom den såkalte TRS-rapporteringen til Finanstilsynet, jf vphl § 10-18, som også omfatter OTC-derivater. Dersom enkelte regulerte markeder ut fra overvåkningshensyn har behov for slik informasjon, må det eventuelt vurderes om Finanstilsynet kan gi slik informasjon til det relevante marked. Mindretallet er kjent med at Finanstilsynet i enkeltstående tilfeller har gjort TRS-informasjon tilgjengelig for Oslo Børs i forbindelse med markedsovervåking, således at de eventuelle kontrollmessige behov bør være mulig å ivareta. Endelig vil mindretallet fremheve at man anser det for å være meget tvilsomt om det vil være anledning etter EU-retten å pålegge de enkelte verdipapirforetak å rapportere all sin handel i OTC-derivater til et spesifikt regulert marked. Dette vil gi et slikt regulert marked innsyn i detaljer knyttet til handel gjort på andre markedsplasser eller handelsfasiliteter mv, uten at en slik informasjon er tilgjengelig for de øvrige markedsplasser eller handelsfasiliteter som tilbyr handel i de samme underliggende instrumenter, og som eventuelt vil ha det samme behov for informasjonen for sin markedsovervåking eller gjennomlysning.

Medlemmene Stengel og Fjelde har ikke ønsket å ta stilling til spørsmålet om hvorvidt vurdering av *forskrift av 20. januar 1999 nr 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge*, er innenfor eller utenfor arbeidsgruppens mandat.

6.4. Tilsyn og sanksjoner

6.4.1. EØS-rett

EMIR forutsetter at medlemsstatene utpeker myndigheter som gis oppgaver knyttet til oppfølgingen av EMIR del II (artiklene 4-13), dvs. bestemmelsene om clearingplikt, rapportering til transaksjonsregistre, risikoreduserende tiltak samt kontraheringsplikten til handelsplasser og sentrale motparter. Disse myndighetene betegnes i det følgende som "tilsynsmyndigheter". Tilsynet med de sentrale motpartene er behandlet i kapittel 7, mens tilsynet med transaksjonsregistrene er behandlet i kapittel 8

For ikke-finansielle motparter, skal medlemsstatene utpeke en eller flere tilsynsmyndigheter som er ansvarlig for å sikre at de overholder clearingplikten, jf. artikkel 10 nr. 5. Det er også denne tilsynsmyndigheten som skal ha melding når de ikke-finansielle motpartene overskrider eller kommer under clearingterskelen, jf. artikkel 10 nr. 1 (a) og nr. 2.

For finansielle motparter som definert i artikkel 2 nr. 8, det vil si banker, ulike forsikringsforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskaper for verdipapirfond samt forvaltere etter AIFMD, forutsetter EMIR artikkel 2 nr. 13 at tilsynet med overholdelse av EMIR skal føres av deres ordinære tilsynsmyndigheter.

De utpekte tilsynsmyndighetene skal notiseres om, og i enkelte tilfeller godkjenne, henholdsvis finansielle og ikke-finansielle motparters bruk av konserninterne unntak fra clearingplikten og plikten til å stille sikkerhet for oppfyllelse av OTC-derivatkontrakter, jf. artikkel 4 og 11 og beskrivelsen i pkt.6.1.2.

Artikkel 12 fastsetter at medlemsstatene skal gi bestemmelser om sanksjoner for overtredelser av bestemmelsene i del II av EMIR, og skal treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at de gjennomføres. Disse sanksjonene skal minst inkludere administrative overtredelsesgebyrer og skal være effektive, stå i et rimelig forhold til overtredelsen og virke preventive. Det fremgår av fortalens pkt. 46 at sanksjonene bør bygge på retningslinjer fra ESMA for å fremme tilnærming og sammenheng mellom sanksjonsordningene i finanssektoren. Slike retningslinjer er pt. ikke gitt.

Det følger av artikkel 12 nr. 2 at tilsynsmyndigheter for finansielle motparter, og hvor det er passende også de kompetente myndigheter for ikke finansielle motparter, skal offentliggjøre alle sanksjoner som er iverksatt ved overtredelse av artikkel 4, 5 og 7-11. Offentliggjøringsplikten gjelder ikke dersom slik offentliggjøring kan skape alvorlig uro i finansmarkedene eller påføre berørte parter uforholdsmessig skade. Medlemsstatene skal regelmessig offentliggjøre rapporter om hvor effektive sanksjonsbestemmelsene er. Offentliggjøringen av sanksjoner og av rapportene skal ikke inneholde personopplysninger som definert i personverndirektivet (direktiv 95/46/EF).

Overtredelser av bestemmelsene i del II skal ikke berøre gyldigheten av en OTC derivatkontrakt eller partenes mulighet til å håndheve bestemmelsene i derivatkontrakten, jf. artikkel 12 nr. 3. Overtredelsen skal heller ikke danne grunnlag for erstatningskrav mot en part i en OTC derivatkontrakt.

6.4.2. Gjeldende rett

Finanstilsynet har tilsyn med de finansielle motpartene, det vil si verdipapirforetak, kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og gjenforsikringsselskaper, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og tjenestepensjonsselskaper.^{21 22 23} Direktiv 2011/61/EF om alternative investeringsfond ("AIFMD") er pt. ikke gjennomført i norsk rett. I "Rapport om gjennomføring av AIFMD i norsk rett" fra 1. mars 2013 har en arbeidsgruppe på oppdrag fra Finansdepartementet foreslått lovbestemmelser som gjennomfører AIFMD. Etter lovforslagets § 8-1 skal Finanstilsynet føre tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond.

Finanstilsynet kontrollerer i enkelte tilfeller også ikke-finansielle motparter. Det vises særlig til verdipapirhandelloven § 15-1 andre ledd, som fastsetter at Finanstilsynet skal føre tilsyn med overholdelse av verdipapirhandellovens bestemmelser. Dette omfatter blant annet plikten til å utarbeide prospekter i henhold til lovens kapittel 7. Etter verdipapirhandelloven § 15-1 tredje ledd skal Finanstilsynet føre kontroll med at finansiell rapportering fra utstedere med omsettelige verdipapirer som er eller søkes notert på regulert marked i EØS er i samsvar med lov og forskrifter.

Gjeldende rett inneholder ikke generelle bestemmelser om clearingplikt, transaksjonsrapportering eller risikoreducerende tiltak for OTC-derivater som tilsvare EMIR. Slik det fremgår av pkt. 6.1.2, 6.2.2 og 6.3.2 er det gitt spredte bestemmelser om bl.a. krav til risikostyring, transaksjonsrapportering og clearing av verdipapirforetaks handel i derivater som er notert på regulert marked. Overholdelsen av disse bestemmelsene følges opp av Finanstilsynet som ledd i det løpende tilsynet med verdipapirforetak, forvaltningsselskaper for verdipapirfond, forsikringsselskaper og kredittinstitusjoner. Overtredelser av disse bestemmelsene kan sanksjoneres med bøter eller fengsel inntil ett år, jf. verdipapirhandelloven § 17-3 annet ledd nr. 1 som blant annet henviser til §§ 9-11 (organisering av virksomheten), 10-6 (plikt til å ha betryggende sikkerhet for oppfyllelse av sine forpliktelser), 10-8 (clearingplikt) og 10-18 (transaksjonsrapportering). Det er ikke fastsatt administrative sanksjoner for overtredelser av disse bestemmelsene. Hvis pålegg fra Finanstilsynet ikke blir etterkommet, kan Finanstilsynet etter finanstilsynsloven § 10 annet ledd fastsette en daglig løpende mulkt til forholdet er rettet.²⁴ Slikt pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag for utlegg.

Det følger av finanstilsynsloven § 9 første ledd at utgiftene ved tilsynet skal utliknes på de institusjoner som er under tilsyn (tilsynsenheter). Utgiftsfordelingen mellom de ulike gruppene av tilsynsenheter skjer etter omfanget av tilsynsarbeidet. Det er i finanstilsynsloven § 9 første ledd tredje til niende punktum fastsatt særskilte bestemmelser om fordeling av enkelte typer kontroll- og tilsynsutgifter. Det følger av tredje punktum at utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av de alminnelige bestemmelser om verdipapirhandel og utgiftene ved tilsynet med overholdelsen av lov av 17. november 1999 nr. 95 om betalingssystemer mv. skal utlignes etter omfanget av

²¹ Jf. verdipapirhandelloven § 15-1 annet ledd

²² Jf. finanstilsynsloven § 1 nr. 1, 2 og 6

²³ Jf. verdipapirfondloven § 11-2

²⁴ Myndigheten ble delegert fra Finansdepartementet til Finanstilsynet ved brev av 24. november 1989.

tilsynsarbeidet på de ulike gruppene av tilsynsenheter, med unntak av eiendomsmeglerforetak, inkassoforetak, revisorer, revisjonsselskap, regnskapsførere, regnskapsførerselskap og regnskapslag.

6.4.3. EMIRs virkninger i Norge

Konsekvensene av EMIR del II er nærmere beskrevet i pkt. 6.2.3 og 6.3.3. Arbeidsgruppen antar at tilsynet med overholdelsen av disse bestemmelsene, herunder sanksjonering av eventuelle overtredelser, vil kreve tilførsel av ytterligere ressurser til tilsynsmyndigheten. Ressursbehovet vil avhenge av hvilken aktivitetsplikt tilsynsmyndigheten får overfor de ikke-finansielle motpartene, dvs. i hvilken grad den selv skal avdekke brudd.

6.4.4. Arbeidsgruppens vurderinger

6.4.4.1. Tilsynsmyndighet

Finanstilsynet har, som beskrevet under pkt. 6.5.2, allerede tilsyn med de finansielle motpartene. Det vil derfor være hensiktsmessig at henvisninger i EMIR til tilsynsmyndighet forstås som Finanstilsynet.

Arbeidsgruppens vurdering er at også tilsynet med ikke-finansielle motparters etterlevelse av EMIR del II bør legges til Finanstilsynet. Det antas å ha synergieffekter at tilsynet med finansielle og ikke-finansielle foretak legges samme sted, og dette vil gjøre det enklere å sikre et sterkt kompetansemiljø knyttet til EMIR i Finanstilsynet. Det er også vanlig at det er tilsynsmyndigheten for finansmarkedene som skal føre tilsyn med ikke-finansielle motparters overholdelse av EMIR. Dette er eksempelvis ordningen i Danmark, Sverige, Nederland, Finland, Storbritannia og Tyskland.

Det fremgår ikke klart av EMIR hvilke konkrete plikter knyttet til etterlevelsen av dens del II som Finanstilsynet vil ha i egenskap av utpekt tilsynsmyndighet. Forordningen nevner kun de pliktene som er beskrevet under pkt. 6.5. knyttet til clearingplikt, jf. artikkel 10, plikten til å stille sikkerhet, jf. artikkel 11, samt til å offentliggjøre sanksjoner ved brudd på artikkel 4, 5 og 7-11, jf. artikkel 12 nr. 2. Artikkel 12 nr. 1 fastsetter imidlertid at medlemsstatene skal fastsette sanksjoner for overtredelse av bestemmelsene i EMIR del II og treffe alle nødvendige tiltak for at de skal gjennomføres. Dette tilsier at medlemsstatene må utpeke en eller flere myndigheter som er ansvarlig for sanksjoneringen. Arbeidsgruppen legger til grunn at ansvarlig for å sikre sanksjonering bør være Finanstilsynet, også fordi det etter artikkel 12 nr. 2 vil være Finanstilsynet som skal offentliggjøre eventuelle ilagte sanksjoner. Finanstilsynet fører dessuten tilsyn med regulerte markeder, jf. børsloven § 44, og er dermed nærmest til å følge opp regulerte markedsbrudd på artikkel 8. Etter arbeidsgruppens forslag skal Finanstilsynet føre tilsyn med sentrale motparter, og vil derfor naturlig følge opp deres overholdelse av kontraheringsplikten etter artikkel 7.

6.4.4.2. Gjennomføring av tilsynet

Samtlige foretak som handler derivater har plikter etter EMIR del II. Disse pliktene er først og fremst begrunnet i hensynet til å sikre finansiell stabilitet. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at dette hensynet bør være bærende ved tilsynet med etterlevelsen av pliktene til å cleare, foreta risikoreducerende tiltak og til å rapportere derivatkontrakter til transaksjonsregistre. Dette tilsier at tilsynsmyndigheten bør prioritere det tilsynsarbeidet som den

vurderer at i størst grad vil bidra til å redusere systemrisiko eller til å på andre måter fremme finansiell stabilitet.

Etter det som er arbeidsgruppen er kjent med, vil mange tilsynsmyndigheter, når det gjelder ikke-finansielle motparter, basere seg på stikkprøvekontroller av foretak som sannsynligvis er omfattet av pliktene i EMIR del II.

I Tyskland er det i stedet valgt en løsning der foretak over en viss størrelse, som har åpne OTC derivatkontrakter med en nominell verdi på mer enn EUR 100 mill (ikke medregnet konserninterne transaksjoner) eller mer enn 100 åpne OTC derivatkontrakter i året, må ha en revisorbekreftelse på at de etterlever EMIR. Revisorbekreftelsen skal foreligge innen ni måneder etter utløpet av regnskapsåret den gjelder. Hvis revisor finner vesentlige brudd, skal revisor umiddelbart informere den tyske tilsynsmyndigheten. Har revisor funnet andre mangler ved etterlevelsen, informeres tilsynsmyndigheten ved at foretaket sender inn revisorbekreftelsen. Dersom revisor finner at foretaket ikke har oppfylt innsendingsplikten, skal revisor informere tilsynsmyndigheten om dette.

Arbeidsgruppen legger til grunn at tilsynsmyndigheten i utgangspunktet bør kunne basere seg på stikkprøvekontroller. Det kan i den forbindelse være nødvendig for tilsynsmyndigheten å innhente opplysninger både fra foretakene selv og fra andre, eksempelvis verdipapirforetak og revisorer. Etter arbeidsgruppens vurdering bør derfor opplysningsplikten etter verdipapirhandelloven § 15-3 utvides til å gjelde også ved mistanke om overtredelse av EMIR del II. For å sikre en effektiv kontroll med etterlevelsen av EMIR del II med lavest mulig ressursbruk, antar arbeidsgruppen at tilsynsmyndigheten, i likhet med den tyske ordningen, også bør ha anledning til å basere seg på foretakenes egenrapportering. Den bør herunder kunne pålegge foretakene, både finansielle og ikke-finansielle, å innhente en revisorbekreftelse om deres etterlevelse av clearingplikten, plikten til å foreta risikoreduserende tiltak og til å rapportere til transaksjonsregistre. Dette antas å effektivisere tilsynet med etterlevelsen av disse pliktene, og slik bekreftelse bør derfor kunne kreves fremlagt uavhengig av om det foreligger forhold som gir tilsynsmyndigheten grunn til å anta at det kan ha skjedd overtredelser. De nærmere bestemmelser om innhold og utforming av slike revisorbekreftelser, herunder sikkerhetsnivået for dem, bør fastsettes av tilsynsmyndigheten. Etter arbeidsgruppens forslag bør det være opp til tilsynsmyndighets skjønn om slik revisorbekreftelse skal innhentes.

Arbeidsgruppen har foreslått at Finanstilsynet utpekes som tilsynsmyndighet etter EMIR. Finanstilsynet har allerede hjemmel til å pålegge foretak under tilsyn å rette på forholdet dersom deres organer ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, jf. finanstilsynsloven § 4 første ledd nr. 7. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at tilsynsmyndigheten også bør kunne gi øvrige foretak pålegg om retting ved overtredelser av EMIR del II. En slik hjemmel foreslås innarbeidet i verdipapirhandelloven § 15-7. Dersom Finanstilsynets pålegg ikke etterkommes, kan departementet bestemme at de personer eller den institusjon, institusjonenes morselskap eller morselskapet i det konsern som institusjonen er en del av, som skal oppfylle pålegget, skal betale en daglig løpende mulkt til forholdet er rettet. Det vises til finanstilsynsloven § 10 annet ledd, som også fastsetter at slikt pålegg om mulkt er tvangsgrunnlag

for utlegg. Departementets kompetanse etter bestemmelsen er delegert til Finanstilsynet. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne bestemmelsen i finanstilløvens § 10 annet ledd vil gjelde tilsvarende for pålegg etter EMIR.

6.4.4.3. Krav om offentliggjøring

EMIR forutsetter i artikkel 12 at den kompetente myndigheten i utgangspunktet skal offentliggjøre sanksjonene som er ilagt for overtredelser av EMIRs artikler 4, 5 og 7 til 11.

Finanstilsynet er omfattet av offentleglova, som i § 3 fastsetter at Finanstilsynets saksdokumenter er åpne for innsyn fra enhver med mindre annet følger av lov eller forskrift.²⁵ Sanksjonsvedtak er dermed i utgangspunktet offentlige, imidlertid slik at det er gitt unntak i offentleglova §§ 13 - 26. Det mest aktuelle unntaket er at det ikke er innsyn i opplysninger som er underlagt taushetsplikt etter annen lov eller forskrift, jf. offentleglova § 13 første ledd.²⁶

Arbeidsgruppen legger til grunn at Finanstilsynet har anledning til å offentliggjøre sine vedtak i de tilfeller som omfattes av EMIR artikkel 12 nr. 2, og foreslår derfor ikke lovendringer.

6.4.4.4. Utlikning

Arbeidsgruppen legger til grunn at tilsynet med finansielle motparters overholdelse av EMIR uansett vil måtte inngå i det ordinære tilsynet med disse foretakene. Utgifter i den forbindelse bør dermed fordeles på disse i samsvar med finanstilløven § 9 første ledd annet punktum.

Arbeidsgruppens mener prinsipielt sett at utgiftene ved tilsynet med ikke-finansielle foretaks etterlevelse av EMIR artikkel 4, 9, 10 og 11 bør fordeles på disse foretakene i henhold til omfanget av tilsynsarbeidet. Dette kan imidlertid by på praktiske utfordringer ettersom dette tilsynet i prinsippet vil omfatte samtlige norske foretak som er aktive i derivatmarkedet, herunder foretak som ikke ellers er under tilsyn av Finanstilsynet. Arbeidsgruppen er kjent med at Finanstilsynet vurderer fremtidige prinsipper for utlikning av tilsynsutgifter, og legger til grunn at det vil være mest hensiktsmessig at Finansdepartementet foretar en samlet vurdering av hvordan utgiftene ved Finanstilsynets tilsyn bør utliknes for fremtiden. Arbeidsgruppen antar at Finansdepartementet i denne sammenheng også vil se på fordelingen av utgiftene ved tilsyn etter EMIR del II, herunder om det kan finnes løsninger for utlikning på ikke-finansielle foretak

6.4.4.5. Sanksjoner

Strafferettslige bestemmelser faller utenfor EØS-avtalen.

²⁵ Lov av 19. mai 2006 nr. 16

²⁶ Finanstilsynets ansatte er bundet av taushetsplikt etter finanstilløven § 7 første ledd og og forvaltningsloven §§ 13 fgl. Taushetsplikten etter forvaltningsloven § 13 gjelder noens personlige forhold, eller tekniske innretninger og fremgangsmåter samt drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde av hensyn til den som opplysningene angår. Finanstilsynets § 7 fastsetter at Finanstilsynets styremedlemmer og tjenestemenn har taushetsplikt om det de i sitt arbeid får kjennskap til om tilsynsenhetenes kunders forhold.

EMIR artikkel 12 fastsetter at det skal være sanksjoner ved overtredelser av bestemmelsene i EMIR del II, dvs. artiklene 4, 5 og 7-11, som minst skal omfatte administrative bøter. Arbeidsgruppen mener at Finanstilsynet bør kunne ilegge overtredelsesgebyr ved mindre alvorlige overtredelser av EMIR del II. Det antas at en del av disse overtredelsene vil kunne skyldes rene forglemmelser eller manglende kjennskap til regelverket. Slike overtredelser vil være kritikkverdige og bør møtes med en reaksjon, men alvorligheten er ikke nødvendigvis slik at sanksjonen bør være bøter og/eller fengsel. For slike mindre alvorlige overtredelser vil overtredelsesgebyr være en virkningsfull, forholdsmessig og preventiv sanksjon. Flere av overtredelsene etter EMIR, typisk manglende eller forsinkede transaksjonsrapporter og handelsbekreftelser, er dessuten objektivt konstaterbare. De er dermed i utgangspunktet velegnet for gebyrsanksjonering. Finanstilsynet har allerede kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr ved en rekke overtredelser. Det vises særlig til verdipapirhandelloven § 17-4 om overtredelsesgebyr for blant annet overtredelser av flaggereglene, prospektreglene samt brudd på reglene om børsnoterte foretaks finansielle rapportering.

Det følger av verdipapirhandelloven § 17-4 femte ledd at det ved utmålingen særlig skal legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger, samt graden av utvist skyld. Etter arbeidsgruppens vurdering bør de samme utmålingsprinsipper gjelde for overtredelser av EMIR del II. Overtredelsesgebyrene bør tilfalle statskassen, jf. verdipapirhandelloven § 17-4 femte ledd annet punktum. Arbeidsgruppen ser det som hensiktsmessig at de inndrivelsesreglene og klagereglene som gjelder for øvrige overtredelsesgebyrer etter verdipapirhandelloven, får anvendelse. Det vises til verdipapirhandelloven § 17-4 sjette til åttende ledd.

EMIR begrenser ikke medlemsstatenes adgang til å fastsette strafferettslige sanksjoner for brudd på dens avdeling II. Det vil derfor være opp til den enkelte medlemsstat hvorvidt sanksjonene skal inkludere strafferettslige sanksjoner. Etter arbeidsgruppens vurdering bør grove eller gjentatte overtredelser av bestemmelsene i EMIR avdeling II bør kunne straffe sanksjoneres. Arbeidsgruppen foreslår derfor et tosporet system med straff for de mest alvorlige overtredelsene mens mindre kritikkverdige overtredelser der det av preventive årsaker er nødvendig med en reaksjon, sanksjoneres administrativt. Dette foreslås gjennomført ved at verdipapirhandelloven § 17-3 annet ledd nr. 6 utvides til å omfatte overtredelser av EMIR. Denne bestemmelsen fastsetter at grove eller gjentatte overtredelser av nærmere angitte bestemmelser i verdipapirhandelloven kan straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år. Skyldkravet er forsett eller uaktsomhet, og medvirkning straffes på samme måte.

Arbeidsgruppen legger til grunn at det også bør være anledning til å straffe andre kvalifiserte overtredelser av EMIR samt den øvrige reguleringen av sentrale motparter som foreslås i verdipapirhandelloven kapittel 13. Det vises blant annet til børsloven § 48 tredje ledd, som oppstiller en generell straffebestemmelse for brudd på børsloven og bestemmelser gitt i medhold av den. Ettersom det kun foreslås straff for grove eller gjentatte overtredelser, og påtale kun finner sted der allmenne hensyn tilsier det, antas imidlertid straff å være forbehold særskilt graverende forhold. Overtredelser av forslaget § 13-5, som viderefører gjeldende § 13-6, er ikke straffebelagt etter gjeldende rett og arbeidsgruppen ser ikke forhold som tilsier endringer i dette.

Det følger av artikkel 7 at sentrale motparter skal clear de OTC derivatkontraktene som faller inn under deres konsesjon uten forskjellsbehandling og på en åpen måte, uavhengig av på hvilken handelsplass de er handlet. Arbeidsgruppen legger til grunn at denne bestemmelsen både innebærer

at de sentrale motpartene har en kontraheringsplikt overfor motpartene i en derivatkontrakt, og at de plikter å ta imot transaksjonsopplysninger fra handelsplassene (trade feed). Arbeidsgruppen legger til grunn at en sentral motparts etterlevelse av kontraheringsplikten bør følges opp som ledd i Finanstilsynets ordinære tilsyn med den sentrale motparten. Det vises til kapittel 6.1.5

En handelsplass skal på forespørsel stille transaksjonsopplysninger til rådighet for en sentral motpart som har tillatelse til å cleare OTC-derivatkontrakter som omsettes der. Dette skal skje uten forskjellsbehandling og på en åpen måte. Den sentrale motparten skal imidlertid kun gis tilgang dersom dette ikke forutsetter samvirking eller hindrer markedene i å virke på en smidig og ordnet måte, særlig som følge av fragmentering av likviditet, og handelsplassen har innført egnede ordninger for å hindre slik fragmentering. Bestemmelsen retter seg mot de regulerte markedene og mot multilaterale handelsfasiliteter. Disse er regulert i henholdsvis lov om regulerte markeder og verdipapirhandellovens kapittel 11. De ordinære bestemmelsene om pålegg fra Finanstilsynet verdipapirhandelloven § 15-7 og finanstilsynsloven § 10 annet ledd får anvendelse.

7. REGULERING AV SENTRALE MOTPARTER

7.1. Autorisasjon og tilsyn

7.1.1. EØS RETT

7.1.1.1. Innledning

Sentrale motparter må ha autorisasjon for å kunne tilby clearingtjenester, jf. artikkel 14. Autorisasjonen gjelder i hele EØS-området.

EMIR legger hovedansvaret for tilsyn og autorisasjon av sentrale motparter til den kompetente myndigheten i den sentrale motpartens hjemstat. For å sikre påvirkningsmuligheter for de tilsyns- og overvåkningsmyndigheter som blir mest berørt av den sentrale motpartens virksomhet, skal det opprettes et tilsynskollegium for den enkelte sentrale motpart.

Sentrale motparter fra land utenfor EØS må være anerkjent av ESMA for å kunne tilby clearingtjenester til clearingmedlemmer eller markedsplasser i EØS-området.

7.1.1.2. Tilsynsmyndighet

Hver medlemsstat skal utpeke en kompetent myndighet (artikkel 22) som skal ha ansvar for å utføre de oppgaver som følger av EMIR for autorisasjon og tilsyn med sentrale motparter. Dersom oppgavene er lagt til flere myndigheter, skal det klart defineres hvilke oppgaver som er tillagt hvilken myndighet. Dessuten skal en av disse myndighetene utpekes til å ha det koordinerende ansvaret for informasjonsdeling med kommisjonen, ESMA, andre medlemslands kompetente myndigheter, EBA og de relevante medlemmene av ESCB. ESMA skal informeres om hvilken myndighet som er utpekt og skal publisere en liste over de kompetente myndighetene på sine nettsider.

Den kompetente myndighet i den sentrale motpartens hjemstat skal etablere og lede et tilsynskollegium. Hvem som skal være medlemmer av colleget, følger av EMIR. Det er en definertkrets, og representerer de tilsyns- og overvåkningsmyndigheter som blir mest berørt av den sentrale motparten sin virksomhet. ESMA skal delta i alle kollegier.²⁷ Arbeidet i kollegiet skal skje på bakgrunn av skriftlig avtale mellom alle medlemmene.

²⁷ Tilsynskollegiet består av:

- a) ESMA
- b) den sentrale motpartens kompetente myndighet
- c) de kompetente myndigheter som er ansvarlige for tilsynet med den sentrale motpartens clearingmedlemmer som er etablert i de tre medlemsstatene med de samlet sett største bidragene til misligholdsfondet,
- d) de kompetente myndigheter som er ansvarlig for tilsyn med handelsplasser den sentrale motparten yter clearingtjenester til,
- e) de kompetente myndigheter som er ansvarlig for tilsyn med de sentrale motparter det er samvirkingsavtaler med,
- f) de kompetente myndigheter som fører tilsyn med verdipapirsentraler den sentrale motparten er knyttet til,

Det er fastsatt en kommisjonsforordning om den praktiske organiseringen av kollegier.

7.1.1.3. Tillatelse

Tillatelse skal gis av den kompetente myndigheten i den sentrale motpartens hjemstat og vil gjelde for virksomhet i hele EØS-området. Det skal i tillatelsen presiseres hvilke tjenesteytelser eller aktiviteter den omfatter, herunder hvilke klasser av finansielle instrumenter den gjelder. Ved en sentral motparts utvidelse av virksomhet til andre medlemsland enn der den er etablert, skal den sentrale motpartens kompetente myndighet straks informere kompetente myndighet i dette medlemslandet.

Tillatelse skal kun gis dersom det dokumenteres at søkeren tilfredsstillere kravene i EMIR. Dette innebærer blant annet at den sentrale motparten må ha et godkjent verdipapiroppgjørssystem som er meldt til ESMA. EMIR åpner for at medlemsstatene kan fastsette ytterligere krav til sentrale motparter hjemmehørende deres område, herunder krav i henhold til direktiv 2006/48/EU (annet bankdirektiv).²⁸ EMIR har ingen uttrykkelig virksomhetsbegrensningsbestemmelse, men det er uttalt fra kommisjonen at det ved å stille særskilte krav til organisering og kapital for sentrale motparter forutsettes at det er virksomhet som sentral motpart som drives. Videre er det collegeet som skal avgjøre hvorvidt en sentral motpart skal få tillatelse.

EMIR fastsetter et minstekrav til startkapital på EUR 7,5 mill. Startkapitalen kommer i tillegg til de krav som stilles til marginsikkerhet, misligholdsfond og den sentrale motpartens "skin in the game" (den sentrale motpartens kapital som skal benyttes ved mislighold). Startkapitalen skal sørge for at foretaket har en tilstrekkelig kapital til å foreta en ordnet avvikling. Kommisjonsforordning nr. 152/2013 fastsetter nærmere krav for beregning av kapital for sentrale motparter. Kapitalen til en sentral motpart skal minst være summen av:

- kapital nødvendig for avvikling eller restrukturering av den sentrale motparten
- kapital for operasjonell og juridisk risiko
- kapital for kreditt- og markedsrisiko
- kapital for generell virksomhetsrisiko

Den sentrale motpartens kapitalkrav er det høyeste av startkapitalkravet og kravet beregnet etter Kommisjonsforordning nr. 152/2013. Dersom kapitalen til den sentrale motparten faller under 110 pst. av kravet beregnet iht. Kommisjonsforordningen, eller under minstekravet på EUR 7,5 mill. skal den sentrale motparten notifisere kompetent myndighet, med krav om ukentlig oppdatering til myndigheten, inntil kapitalen er høyere enn terskelen for notifisering.

g) de relevante medlemmer av ESCB som er ansvarlige for overvåkning av den sentrale motparten, og de relevante medlemmer av ESCB som er ansvarlig for overvåkning av de sentrale motparter det er inngått samvirkingsavtale med,

h) de sentralbanker som utsteder de EU valutaer som er mest relevante for de clearede finansielle instrumentene

²⁸ Dvs. godkjent i henhold til lov som implementerer direktiv 98/26/EF. Direktivet er implementert i Norge i lov av 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer.

EMIR fastsetter saksbehandlingsregler for autorisasjonen av en sentral motpart (artikkel 17). Den kompetente myndighet skal, innen 30 dager fra mottak av søknad om tillatelse, vurdere om denne er komplett. Er søknaden ikke komplett, skal den kompetente myndighet fastsette tidsfrister for innsendelse av supplerende opplysninger. På det tidspunktet søknaden anses som komplett, skal den kompetente myndigheten bekrefte dette overfor søkeren og medlemmene av tilsynskollegiet.

Innen fire måneder etter at den sentrale motparten har sendt en komplett søknad, skal den sentrale motpartens kompetente myndighet foreta en risikovurdering av den sentrale motparten og fremlegge rapport om risikovurderingen for tilsynskollegiet (artikkel 19). Senest 30 dager senere avgir kollegiet en uttalelse av hvorvidt den sentrale motparten oppfyller alle krav i EMIR. Forutsatt enighet gir kollegiet en fellesuttalelse, alternativt en flertallsuttalelse, om hvorvidt tillatelse kan gis. Skriftlig begrunnet tilbakemelding om hvorvidt tillatelse gis eller ikke, skal gis innen 6 måneder etter at søknaden var komplett.

I sin beslutning om hvorvidt tillatelse skal gis skal den kompetente myndigheten i den sentrale motpartens hjemstat hensynta uttalelsen gitt av tilsynskollegiet. Dersom den kompetente myndigheten er uenig med en uttalelse fra tilsynskollegiet om at tillatelse bør gis, kan den kompetente myndighet likevel avslå søknad om tillatelse men skal i begrunnelsen redegjøre for ethvert vesentlig avvik fra den positive avgjørelsen til tilsynskollegiet. Dersom den kompetente myndighet er uenig i en negativ flertallsuttalelse fra tilsynskollegiet, skal saken bringes inn for ESMA. Den kompetente myndighet treffer sin avgjørelse i overensstemmelse med ESMA sin avgjørelse. I de tilfeller tilsynskollegiet fatter en enstemmig uttalelse om at tillatelse bør nektes, kan saken bringes inn for ESMA av den kompetente myndigheten.

ESMA skal publisere oversikt over sentral motparter med tillatelse på sine nettsider.

Utvidelse av tillatelse skal følge samme prosedyre som tildeling av opprinnelig tillatelse.

7.1.1.4. Løpende tilsyn

Det følger av artikkel 21 at den kompetente myndighet, uten at dette berører kollegiets rolle, skal føre tilsyn med den sentrale motparten. Den kompetente myndighet skal minst årlig foreta en vurdering av de ordninger, strategier, prosedyrer og mekanismer som den sentrale motparten har gjennomført for å overholde EMIR og vurdere de risikoene den sentrale motparten er eller kan bli eksponert overfor. Denne gjennomgangen skal dekke alle krav som er stilt overfor den sentrale motparten. Den kompetente myndigheten fastsetter hyppigheten og omfanget av tilsyn og evalueringene med hensyn til størrelse, systematisk betydning, art, omfang og kompleksiteten til den sentrale motpartens aktiviteter. Det følger videre at den sentrale motparten skal være gjenstand for stedlig tilsyn.

Den kompetente myndighet skal ha den tilsyns- og undersøkelsesmyndighet som er nødvendig for å utføre sine oppgaver. Det skal sikres at passende administrative sanksjoner kan bli pålagt de som er ansvarlige for manglende overholdelse av denne reguleringen. Sanksjonene skal være effektive og preventive og kan inneholde krav om at korrigerende tiltak skal gjennomføres innen en tidsfrist fastsatt av myndigheten.

Den kompetente myndighet skal pålegge foretak som ikke overholder kravene i EMIR å iverksette nødvendige tiltak.

Kollegiet skal koordinere tilsynsprogrammer basert på risikovurderinger av den sentrale motparten og sikre fastsettelse av prosedyrer og beredskapsplaner for håndtering av akutte situasjoner. Ethvert medlem av kollegiet kan til enhver tid anmode om at den sentrale motpartens kompetente myndighet undersøker om den sentrale motparten overholder vilkårene for tillatelsen. Kollegiet skal regelmessig og minst en gang årlig få informasjon fra den kompetente myndigheten om resultatet av den kompetente myndighetens tilsynsarbeid og uten ugrunnet opphold bli varslet om krisesituasjoner som berører den sentrale motparten.

ESMA skal ha en koordinerende rolle mellom de kompetente myndighetene på tvers av tilsynskollegiene for å sikre oppbygging av felles tilsynskultur og konsekvent tilsynspraksis. Med dette som bakgrunn skal ESMA minst en gang i året foreta en fellesbedømmelse av alle kompetente myndigheters tilsynsaktiviteter i forbindelse med tilsyn av Sentral motparter, samt igangsette og koordinere vurderinger i hele unionen av de sentrale motpartenes forutsetninger for å stå i mot en ugunstig markedsutvikling. Når ESMA avdekker manglende motstandsdyktighet utarbeider ESMA de nødvendige anbefalinger i henhold til Artikkel 16 i forordning (EU) nr. 1095/2010.²⁹

7.1.1.5. Tilbakekall

Tilbakekall av tillatelse (artikkel 20) foretas av den sentrale motpartens kompetente myndighet, og får virkning i hele EU. Tilbakekallet kan begrenses til en bestemt tjenesteytelse, aktivitet eller instrumentklasse.

Den kompetente myndighet skal tilbakekalle når vilkår for tilbakekall er møtt. Vilkår for tilbakekall er manglende bruk av tillatelsen, at tillatelsen er oppnådd på feilaktig grunnlag, at den sentrale motparten ikke lenger tilfredsstiller kravene for tillatelse eller at den sentrale motparten gir avkall på tillatelsen.

Tilsynskollegiet skal få anledning til å uttale seg ved tilbakekall dersom tilbakekallet ikke er tidskritisk.

7.1.1.6. Aerkjennelse av sentral motpart fra tredjeland

ESMA kan anerkjenne sentrale motparter etablert i tredjeland slik at disse kan levere clearingtjenester til clearingmedlemmer eller handelsplasser etablert i unionen (artikkel 25). Før beslutning om anerkjennelse tas, skal ESMA høre de kompetente myndigheter i de medlemslandene der den sentrale motparten skal tilby tjenester, samt en nærmere definert krets av tilsyns- og overvåkningsmyndigheter som vil bli særlig berørt av den sentrale motpartens virksomhet. Tidsfrister for vurdering av søknad om anerkjennelse er tilsvarende de som gjelder for søknader om tillatelse for sentrale motparter.

²⁹

En forutsetning for at ESMA kan anerkjenne en sentral motpart fra et land utenfor EU, er at kommisjonen har vedtatt en såkalt gjennomføringsrettsakt for det aktuelle landet. Vedtakelsen av en gjennomføringsrettsakt forutsetter at det aktuelle landet har et tilsvarende lovverk og tilsynsregime som EMIR. Det skal være inngått en samarbeidsavtale mellom ESMA og relevante kompetente myndigheter i tredjeland. Den skal regulere utveksling av informasjon og koordinering av tilsynsaktiviteter. Det er videre krav til tredjelandets systemer for bekjempelse av hvitvasking og terrorfinansiering.

For at en sentral motpart i et tredjeland skal bli anerkjent forutsettes det at den sentrale motparten har tillatelse fra det aktuelle tredjelandet og at den er underlagt et tilfredsstillende tilsyn.

Anerkjennelse skal offentliggjøres på ESMA sine nettsider.

Proessen ved utvidelse av anerkjente sentrale motparters virksomhet er den samme som ved opprinnelig anerkjennelse. Anerkjennelsen kan trekkes tilbake av ESMA dersom betingelsene ikke lenger er oppfylt, og under de samme omstendigheter som for sentral motpart med tillatelse i unionen (artikkel 20).

Det følger av kommisjonsforordning 153/2013 hvilke opplysninger en sentral motpart fra tredjeland skal gi ESMA i sin søknad om anerkjennelse.

7.1.2. GJELDENE RETT

7.1.2.1. Tillatelse

Oppgjørsvirksomhet er definert i verdipapirhandelens § 2-6 som yrkesmessig virksomhet som består i å tre inn som part eller på annen måte garantere for oppfyllelse av avtaler som gjelder handel med finansielle instrumenter og forpliktelser vedrørende lån av finansielle instrumenter.

Det følger av verdipapirhandelloven § 13-1 (1) at oppgjørsvirksomhet kun kan drives av sentral motpart med tillatelse fra departementet. Det er ikke fastsatt særlige saksbehandlingsfrister.

Det fremgår implisitt av verdipapirhandelloven at det er en forutsetning for å få tillatelse at alle krav til en sentral motpart er møtt. Dette innebærer blant annet at den sentrale motparten må ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til den virksomhet som drives, jf. verdipapirhandelens § 13-2, og som et minimum en ansvarlig kapital på 50 millioner kroner.

7.1.2.2. Løpende tilsyn og tilbakekall

Det følger av verdipapirhandelloven § 15-1 (2) at Finanstilsynet skal føre tilsyn med sentrale motparters virksomhet.

Som ledd i tilsynet har Finanstilsynet vide hjemler til å innhente opplysninger, både fra sentrale motpart og andre. Det vises bl.a. til at verdipapirhandelloven § 15 -2 fastsetter at en sentral motpart plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger som måtte bli krevet om forhold som angår den

sentrale motpartens forretning og virksomhet. Videre plikter den sentrale motparten å varsle Finanstilsynet dersom det inntreffer forhold som kan innebære risiko for at den sentrale motparten ikke vil kunne overholde fastsatte kapitalkrav.

I tillegg til bestemmelsene i verdipapirhandelloven, inneholder Finanstilsynsloven en rekke bestemmelser som tilsyn. Det følger av finanstilsynsloven § 1 første ledd nr.14, jf. § 2, at sentrale motparter er under tilsyn av Finanstilsynet. Tilsynet 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. Finanstilsynsloven gir Finanstilsynet stor myndighet. Eksempelvis gir dens § 4 Finanstilsynet rett til å pålegge sentrale motparter og andre tilsynsenheter å innrette internkontroll etter bestemmelser fastsatt av tilsynet, til å ha høyere kapital enn de lovbestemte minstekrav og til å endre sammensetning av kontrollkomiteen.

Finanstilsynet kan gi sentrale motparter pålegg om retting dersom de opptrer i strid med lov eller forskrift gitt med hjemmel i lov, jf. verdipapirhandelloven § 15-7. Verdipapirhandelloven gir ikke Finanstilsynet rett til å ilegge sentral motparter overtredelsesgebyrer ved brudd på verdipapirhandellovens bestemmelser, men overtredelse av plikten til å ha nødvendig tillatelse til å drive oppgjørsvirksomhet og til å overholde taushetsplikten kan straffes med bøter eller fengsel i inntil ett år, jf. verdipapirhandelloven § 17-3 annet ledd nr. 1.

7.1.2.3. Sentrale motparter fra tredjeland

Departementet kan gi utenlandsk foretak som er gitt tillatelse til å drive oppgjørsvirksomhet og er under betryggende tilsyn i hjemstaten, tillatelse til å drive oppgjørsvirksomhet i Norge (verdipapirhandelloven § 13-1 sjette ledd).³⁰ Departementet kan i tilfelle gjøre unntak fra kravet om at sentral motparten må være organisert som et allmennaksjeselskap og at den skal ha kontrollkomité.

7.1.3. EMIRS VIRKNING I NORGE

Definisjonen av oppgjørsvirksomhet i den norske verdipapirhandelloven er videre enn den som følger av EMIR. Det vises til at den norske definisjonen omfatter to måter å gjennomføre clearing på, dvs. enten ved å tre inn som part eller ved å garantere for oppfyllelse, og at den norske definisjonen også inneholder clearing av verdipapirlån. Så vidt utvalget er kjent med foregår clearing av finansielle instrumenter i Norge ved at en sentral motpart trer inn som part mellom de opprinnelige avtalepartene. Garantialternativet blir bare benyttet for enkelte verdipapirlån (bilaterale lån). Definisjonen av clearing i EMIR utelukker ikke clearing av verdipapirlån. Verdipapirlån har store likhetstrekk med finansielle instrumenter, og det er grunn til å anta at dette kan anses som virksomhet som har en naturlig sammenheng med virksomheten som sentral motpart for clearing av finansielle instrumenter. Det vil være tilsynskollegiet, gjennom sin tilrådning i forbindelse med tillatelsen, som vil avgjøre hvorvidt dette er virksomhet den sentrale motparten kan drive.

EMIR krever at det må utpekes kompetente myndighet. Denne myndigheten vil være pålagt både oppgaver knyttet til tillatelse og tilsyn med sentrale motparter.

³⁰ Slik tillatelse er gitt til ett foretak: NASDAQ OMX Stockholm AB

Den kompetente myndighet får kortere tidsfrister og mer detaljerte oppgaver når det gjelder behandling av søknader om tillatelse enn i dag. I tillegg vil andre lands myndigheter måtte involveres under behandlingen av søknaden. Bruken av tidsfrister antas å være en fordel for søkerne, men vil kunne gi kapasitetsmessige utfordringer for myndighetene. Det vises også til at den prosessen som gjelder behandling av søknad om tillatelse, også skal anvendes ved utvidelse av tillatelsen til nye tjenester. Det er mulig dette vil gi en noe lengre saksbehandlingstid i enkelte tilfeller.

Opprettelse av tilsynskollegier vil være nytt for konsesjonsbehandling av sentrale motparter i Norge. Det er imidlertid opprettet flere tilsynscollege på andre områder, primært innenfor bank og forsikring. Arbeidsgruppen antar at bruken av kollegium ikke får stor praktisk betydning for de norske sentrale motpartene. De vil fremdeles forholde seg til den norske kompetente myndigheten. Den kompetente myndigheten vil imidlertid måtte bruke noe tid på å opprette og lede kollegium for så vidt gjelder de norske sentrale motpartene. Videre antas at den norske myndigheten og Norges Bank vil delta i enkelte utenlandske tilsynskollegier for sentrale motparter som clearer finansielle instrumenter i norske kroner. Omfanget av dette arbeidet vil avhenge av norske aktørers medlemskap i utenlandske sentrale motparter, i hvilken grad utenlandske sentrale motparter clearer for norske markedsplasser, samt utenlandske sentrale motparter sin clearingvirksomhet knyttet til produkter med norsk valuta som underliggende.

For utenlandske sentrale motparter som leverer clearingstjenester i Norge vil det ikke lenger være krav om norsk tillatelse og norsk tilsyn. Disse vil kunne levere clearingstjenester i Norge basert på sin tillatelse fra annet EØS-land eller anerkjennelse fra ESMA. For foretak i EØS vil norske tilsynsmyndigheter kunne være medlem av kollegium, gitt at forutsetningene for deltakelse er til stede jf. rapportens punkt 7.1.1. For foretak utenfor EØS vil ESMA inngå MOU med tilsynsmyndigheter tredjelandet. Det vil her ikke dannes tilsynskollegium. Frafall av krav til særlig norsk tillatelse antas å ha som konsekvens at det blir enklere for utenlandske sentrale motparter å tilby tjenester til norske markeder og aktører.

Hva gjelder ESMA sin rolle så vises det til ((punkt 1.2 om avgrensning (pga. at vi skal ta noen forutsetninger i henhold til mandatet) og punkt 2.8 om nasjonale tilpasninger)).

7.1.4. Arbeidsgruppens vurderinger

Ettersom kollegiet skal ha en løpende oppfølging av den sentrale motparten fra søknadstidspunktet og hele institusjonens levetid, så vil det være naturlig at det er Finanstilsynet som er kompetente myndighet for de oppgavene som gjelder koordinering og ansvar overfor andre tilsynsmyndigheter som følger av EMIR. Utvalget foreslår derfor at Finanstilsynet skal utpekes til kompetente myndighet. Dette er også i samsvar med løsningen som er valgt i Sverige og Danmark.

EMIR åpner for at hjemstaten kan stille ytterligere krav til sentrale motparter, og det vises her til kredittinstitusjonsdirektivet.³¹ Utvalget er kjent med at blant annet Tyskland vil benytte denne muligheten.

³¹ Direktiv 2006/48 EF

I Norge er det slik at det er Norges Bank som fastsetter om andre enn banker skal ha tilgang til over natten innskudd i Norges Bank. For banker er dette imidlertid en rettighet. EMIR setter begrensninger for eksponeringen en sentral motpart kan ha overfor banker, noe som innebærer at de vil måtte inngå repo-forretninger for å ikke ha for stor eksponering. En tilsvarende begrensning gjelder ikke for innskudd i sentralbanker. Arbeidsgruppen ser ikke behov for å stille krav om bankkonsesjon, men legger til grunn at dagens norske regelverk for banker trolig ikke er til hinder for at sentrale motparter kan søke om bankkonsesjon dersom de skulle ønske dette.

Videre vil også sentrale motparter som er regulert som banker komme innunder regulering av offentlig administrasjon. Det pågår et arbeid i EU der det vurderes å innføre regler der også sentrale motparter blir omfattet av offentlig administrasjon, jf rapportens 4.6. I Norge er ikke sentrale motparter omfattet, mens verdipapirregistre er underlagt reglene om offentlig administrasjon. Enkelte land har innført slike regler for sentrale motparter, f.eks. Storbritannia. Hensyntatt det pågående arbeidet i EU, ser ikke arbeidsgruppen det som naturlig å foreslå regler for offentlig administrasjon for sentrale motparter .

Løpende tilsyn med sentrale motparter er i dag regulert i finanstilsynsloven og i verdipapirhandelloven kapittel 15. Både EMIR og kommisjonsforordningen inneholder detaljerte bestemmelser om tilsynet med sentrale motparter. Dette er en mer deskriptiv tilnærming enn den som følger av verdipapirhandelloven og finanstilsynsloven, og det er sannsynlig at opplysningsplikten etter tilsynsloven vil gå lenger enn det som følger av EMIR med tilhørende kommisjonsforordninger. Arbeidsgruppen legger til grunn at EMIR vil gå foran bestemmelsene i finanstilsynsloven, men foreslår for oversiktens skyld at finanstilsynsloven endres slik at det fremgår direkte av loven at for sentrale motparter er EMIR styrende.

I vphl. § 2-6 omfatter oppgjørsvirksomhet (clearing) det å tre inn som part eller på annen måte garantere for oppfyllelse av avtaler som gjelder handler i finansielle instrumenter og forpliktelser vedrørende lån av finansielle instrumenter . Arbeidsgruppen er ikke kjent med at definisjonen har gitt problemer i praksis, og ser det som hensiktsmessig at clearing av lån fremdeles er konsesjonspliktig. Arbeidsgruppen nevner for ordens skyld at den forstår EMIR slik at den ikke stenger for at sentrale motparter, som nevnt over, kan drive med clearing av verdipapirlån.

EMIR definerer en sentral motpart som en juridisk person som trer inn mellom partene i en handel og således blir kjøper overfor selger og selger overfor kjøper. Etter det arbeidsgruppen kjenner til er garantivarianten av clearing kun brukt av én norsk sentral motpart, det vises her til Oslo Clearings clearing av bilaterale verdipapirlån.

De kravene som stilles til en sentral motpart etter EMIR, vil erstatte dagens krav til en oppgjørssentral, slik at det er naturlig at en sentral motpart som skal forestå clearing av verdipapirlån vil måtte ha tillatelse som sentral motpart etter EMIR. EMIR åpner kun for muligheten av at den sentrale motparten går inn i transaksjonen som sentral motpart mellom de opprinnelige avtalepartene, mens en ved verdipapirlån i dag har åpning for at dette skjer ved at den sentrale motparten garanterer. Det vil være opp til kollegiet ved behandling av søknad om tillatelse, å vurdere hvorvidt clearing av verdipapirlån ved å tre inn som part eller stille garanti vil kunne være en tjeneste som den sentrale motparten kan yte.

7.2. Organisatoriske krav til sentrale motparter

7.2.1. EØS Rett

7.2.1.1. Generelle organisatoriske krav

En sentral motpart skal være en juridisk person med en robust styringsmodell med tydelig organisasjonsstruktur og ansvarsfordeling (artikkel 26). Den sentrale motparten skal ha effektive metoder for å identifiserer, håndtere og rapportere de risikoer den er eller kan bli eksponert for. Den skal ha tilfredsstillende rutiner for intern kontroll og rutiner og prosedyrer som sikrer overholdelse av EMIR.

Det er et særskilt krav om å skille rapporteringslinjer for risikohåndtering og for øvrig virksomhet. Videre skal en sentral motpart ha en lønnspolitikk som ikke skaper incitament for å minske kravene til risikostandardene. IT systemene skal være tilstrekkelige for virksomheten til den sentrale motparten.

Det er krav om at den sentrale motparten kostnadsfritt skal offentliggjøre sin ledelsesstruktur, regelverk for virksomheten og vilkår for clearingmedlemskap. En sentral motpart er underlagt krav om revisjon.

Kommisjonsforordning 153/2013 stiller nærmere regulatoriske krav. Blant annet er det krav om at sentrale motparter skal ha separate ledere for henholdsvis risikostyring, compliance og IT og et krav om at disse skal være ansatt i foretaket. Forordningen setter også krav til de ulike funksjonene og rapporteringslinjer. Det vises til forordningens kapittel 3.

7.2.1.2. Krav til administrativ ledelse, styret og betydelige eiere

Det stilles egnethetskrav både til ledelsen og styret i en sentral motpart (artikkel 27). Den sentrale motpartens øverste ledelse og styremedlemmene skal ha tilstrekkelig godt omdømme og erfaring (være egned) til å sikre en god og fornuftig forvaltning av den sentrale motparten.

For at en kompetente myndighet skal kunne gi tillatelse til en sentral motpart, så må betydelige eiere (indirekte og direkte) vurderes som egnede. Der det er nære forbindelser mellom en sentral motpart og en annen fysisk eller juridisk person, skal tillatelse kun gis dersom disse nære forbindelsene ikke hindrer en effektiv gjennomføring av tilsynsfunksjonen til den kompetente myndighet.

En sentral motpart har plikt til å melde fra om alle endringer i ledelsen (artikkel 31). EMIR setter videre krav om meldeplikt for eierskap/stemmerett (direkte eller indirekte) på 10%, 20% 30% og 50% i en sentral motpart. Tilsvarende gjelder for salg av eierandel/stemmerett. EMIR gir saksbehandlingsregler for den kompetente myndighets oppfølging av slike meldinger. Dette er både regler for bekreftelse av mottak av melding, men også regler for hvor lang tid den kompetente myndighet kan bruke på å foreta egnethetsvurdering, tidsfrist for å innhente ytterligere informasjon

og hvilke forhold som vil virke fristavbrytende. Dersom den kompetente myndighet i vurderingsperioden ikke kommer med innsigelser anses det påtenkte ervervet som godkjent. Den kompetente myndighet kan fastsette tidsfrist for gjennomføringen av det påtenkte ervervet og om nødvendig forlenge denne fristen.

EMIR gir også regler for hva som skal legges til grunn ved egnethetsvurderingen (artikkel 32). Medlemslandene skal publisere en liste som presenterer de opplysninger som er nødvendige for å foreta en egnethetsvurdering. Medlemslandene kan ikke stille krav om opplysninger som ikke er relevante ut fra en tilsynsmessig vurdering.

Oppstår det en situasjon der to eller flere potensielle eiere ønsker å erverve eller øke sin betydelige eierandel i en og samme sentrale motpart, så skal den kompetente myndigheten behandle disse på en ikke-diskriminerende måte.

De relevante kompetente myndigheter skal samarbeide tett med hverandre i vurderingen av den potensielle erververen i de tilfeller erververen er en annen finansinstitusjon eller verdipapiroppgjørssystem godkjent i et annet medlemsland, morselskap til en slik institusjon eller en som kontrollerer en slik institusjon eller morselskapet til denne.

Det er krav om at minst 1/3 og minimum 2 styremedlemmer skal være uavhengige. Ved styrebehandling av spørsmål med relevans for transparens (artikkel 38) og atskillelse og overførbarhet (artikkel 39) skal representanter for clearingmedlemmenes kunder inviteres til styremøte.

7.2.1.3. Risikokomite

EMIR (artikkel 28) stiller krav til at sentral motpart oppretter en risikokomite bestående av representanter for clearingmedlemmene, uavhengige styremedlemmer og representanter for clearingmedlemmenes kunder. Risikokomiteen har anledning til å invitere den sentrale motpartens ansatte eller eksterne spesialister til å delta i møtene. Det er imidlertid kun medlemmene av komiteen som har stemmerett.

Den sentrale motparten fastsetter mandatet til risikokomiteen, instruksene, krav til deltakere og hvordan de skal velges. Mandatet skal være offentlig tilgjengelig og skal minst fastsette at leder av risikokomiteen skal være et uavhengig styremedlem og at risikokomiteen skal rapportere direkte til styret og at komiteen skal avholde regelmessige møter. Risikokomiteen gir anbefaling til styret i ethvert spørsmål som kan påvirke foretakets risikostyring. Medlemmer av risikokomiteen har taushetsplikt. Ved enhver avgjørelse der den sentrale motparten beslutter ikke å følge risikokomiteens anbefaling skal den sentrale motparten umiddelbart kontakte den kompetente myndighet.

7.2.1.4. Oppbevaringsplikt

I henhold til EMIR artikkel 29 så har en sentral motpart 10 års oppbevaringsplikt hva gjelder all informasjon som er underlagt krav om registerføring (arkivering). 10 års fristen i forhold til kontaktinformasjon, regnes fra 10 år etter at kontrakten er løpt ut. Informasjonen skal muliggjøre å identifisere de opprinnelige vilkår for transaksjonen før den ble cleared av den sentrale motparten.

Kommisjonsforordning 153/2013 kapittel 4 gir nærmere krav til journalføring og oppbevaringsplikt.

7.2.1.5. Interessekonflikter

Interessekonflikter er behandlet i artikkel 33. Her stilles det krav om at sentral motpart har effektive skriftlige organisatoriske og administrative retningslinjer. De skriftlige retningslinjene skal beskrive potensielle interessekonflikter, de prosedyrer som skal følges og tiltak som skal innføres for å håndtere slike konflikter. Er ikke den sentrale motpartens administrative tiltak tilstrekkelige til å løse interessekonflikter, skal clearingmedlemmet opplyses om interessekonfliktens generelle karakter eller om kildene til interessekonflikter, før den sentrale motparten påtar seg nye transaksjoner for dette clearingmedlemmet. Kjenner den sentrale motparten kundens identitet skal den opplyse både kunden og clearingmedlemmet om interessekonflikten.

En sentral motpart skal treffe alle rimelige tiltak for å hindre misbruk av de opplysninger de oppbevarer i sine systemer og hindre at disse brukes i andre forretningsaktiviteter.

7.2.1.6. Katastrofeberedskapsplan

Den sentrale motparten skal utarbeide katastrofeberedskapsplan (artikkel 34). Denne skal minst sikre mulighet for å gjenoppta alle transaksjoner fra det tidspunkt hvor de er blitt avbrutt for å gi den sentrale motparten mulighet til å opprettholde driftssikkerheten og gjennomføre oppgjør på den planlagte datoen. En sentral motpart skal gjennomføre og opprettholde prosedyrer som sikrer rettidig og korrekt oppgjør eller overførsel av kundenes og clearingmedlemmenes eiendeler og posisjoner i tilfelle tilbakekall av tillatelsen.

Nærmere regler om katastrofeberedskap, herunder innhold i katastrofeberedskapsplan følger av kommisjonsforordning 153/2013 kapittel 5..

7.2.1.7. Utkontraktering

En sentral motpart som utkontrakterer oppgaver eller tjenester har fullt ansvar for oppfyllelse forordningen (artikkel 35). Den sentrale motparten skal sikre at utkontraktering ikke medfører overdragelse av ansvar, og at betingelsene som ligger til grunn for den sentrale motpartens tillatelse ikke endres. Utkontrakteringen skal heller ikke hindre utøvelse av tilsyn og overvåkningsfunksjoner. I den grad tjenesteyteren er etablert i et tredjeland skal den sentrale motparten påse at databeskyttelsen er sammenlignbar med det databeskyttelsesnivå som gjelder i unionen. En sentral motpart kan ikke utkontraktere viktige aktiviteter forbundet med risikostyring med mindre utkontrakteringen er godkjent av den kompetente myndighet.

En sentral motpart skal etter anmodning fra kompetente myndighet stille alle nødvendige opplysninger til rådighet slik at denne kan vurdere om gjennomførelse av de utkontrakterte aktiviteter er i overensstemmelse med denne forordning.

7.2.2. Gjeldende rett

7.2.2.1. Organisatoriske krav

Det følger av vphl §13-1(2) at oppgjørssentral skal organiseres som allmennaksjeselskap. Departementet kan gjøre unntak fra dette kravet.

7.2.2.2. Øverste ledelse, styret og betydelige eiere

Det følger videre av §13-1(3) at den som faktisk leder oppgjørsvirksomheten skal ha relevant erfaring og ført en hederligandel.

Det er krav til egnethetsvurdering av aksjeeiere med betydelig eierandel i oppgjørssentral (sentral motpart). Ved endringer i aksjeeierstrukturen, kommer § 9-10 kommer til anvendelse. Erverv av betydelig eierandel kan kun gjennomføres etter at melding om dette på forhånd er sendt til Finanstilsynet av erververen. Melding til Finanstilsynet skal også sendes før økning av eierandel som medfører at kompetentes andel av aksjekapitalen eller stemmene når opp til 20%, 33% eller 50%. Finanstilsynet skal innen tre måneder fra den dag melding er mottatt nekte slikt erverv dersom kompetente aksjeeiere ikke anses egnede til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket.

Følgende følger av vphl § § 9-10 (5):

dersom erververen av en betydelig eierandel(i verdipapirforetak som ikke er kredittinstitusjon – vår parentes) er verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forsikringsselskap eller forvaltningsselskap for verdipapirfond fra annet EØS-land og foretaket som blir ervervet vil bli datterselskap, kan tillatelse bare gis etter samråd med tilsynsmyndighetene i kompetente EØS-land. Tilsvarende gjelder for erverv foretatt av personer som kontrollerer nevnte type foretak. Finansdepartementet kan fastsette forskrift med nærmere regler om betydelige eieres egnethet.

Vphl. § 9-10 (5) kommer i utgangspunktet ikke til anvendelse for oppgjørssentraler (sentrale motparter), men da denne bygger på at det er foretak med felles EØS regulering det her vises til, så er det lite trolig at dette er tilsiktet. En plikt til å samrå burde da også gjelde i forhold til om erverver var børs eller oppgjørssentral (sentral motpart). I praksis er det imidlertid slik at dersom en erverver er under tilsyn av tilsynsmyndighet i annet EØS land så vil kompetente tilsynsmyndighet bli kontaktet.

I forbindelse med gjennomføringen av egnethetsvurdering har Finanstilsynet utarbeidet et eget rundskriv med standardspørsmål som skal besvares av foretakene når det er behov for å foreta en ny egnethetsvurdering.

7.2.2.3. Kontrollkomite

Det følger av § 13-1 at oppgjørssentral skal ha en kontrollkomite valgt av generalforsamlingen. Kontrollkomiteen har som oppgave å føre tilsyn med virksomheten og påse at den følger lover forskrifter og vilkår og vedtak truffet av selskapets besluttede organer. Generalforsamlingen skal fastsette komiteens instruks og denne skal godkjennes av Finanstilsynet.

For utenlandske foretak med tillatelse til å drive oppgjørsvirksomhet i Norge, kan det gjøres unntak for krav om kontrollkomite.

7.2.2.4. Risikostyring og internkontroll

Oppgjørssentraler er omfattet av forskrift om risikostyring og internkontroll. Forskriften angir henholdsvis styrets og daglig leders ansvar for risikostyring og internkontroll. Videre presiseres ansvaret foretaket har ved utkontraktering. Det defineres hva risikostyring innebærer og hvordan

foretaket skal gjennomføre internkontrollen. Videre stilles det krav til dokumentasjon og rapportering. Oppgjørssentraler er underlagt kravet om å ha internrevisjon. Leder for internrevisjonen skal tilsettes og avskjediges av styret. Internrevisor skal ha rett til å møte i styremøtene, og skal avgi rapport om risikostyringen og internkontrollen minst en gang årlig. Styret skal godkjenne internrevisors ressurser og planer på årlig basis.

7.2.2.5. Katastrofeberedskap

Hva gjelder katastrofeberedskapsplan så er dette omtalt i IKT-forskriftens §11.³² Her heter det at foretaket skal ha en dokumentert katastrofeplan som skal iverksettes dersom IKT-driften ikke kan opprettholdes som følge av en katastrofe. En katastrofe omtales som hendelser som forårsaker driftsavbrudd slik at foretakets IKT-drift ikke kan fortsette med normalt tilgjengelige ressurser. IKT forskriften gir krav til katastrofeplanens innhold og stiller krav om at det minst en gang årlig gjennomføres opplæring, øvelse og test.

7.2.2.6. Utkontraktering

Det er ikke gitt særskilt lovregulering av utkontraktering av oppgjørstjenester. Finansdepartementet har ved konsesjonstildeling satt krav til i hvilken grad oppgaver kan utkontrakteres. Det følger av IKT-forskriftens § 12 at foretaket har ansvar for at bruken av IKT tilfredsstiller alle krav i forskriften og at dette ansvaret også gjelder der hele eller deler av IKT-virksomheten er utkontraktert. Det skal foreligge skriftlig avtale og denne skal sikre at foretakets rett til å inspisere og kontrollere er ivaretatt. Avtalen skal også sikre håndteringen av taushetsbelagt informasjon. Den skal også sikre at Finanstilsynet gis adgang til opplysninger fra og tilsyn hos IKT-leverandøren. Forskriften pålegger foretaket å besitte tilstrekkelig kompetanse til å forvalte utkontrakteringsavtalen.

7.2.3. EMIRS VIRKNING I NORGE

EMIR setter ikke krav til selskapsform.

EMIR stiller krav om at sentrale motparter skal ha en risiko-komite, mens en i norsk verdipapirhandellov har krav om at sentrale motparter skal ha en kontrollkomite. Risikokomite innebærer at foretaket får anbefalinger fra et organ som består av ikke bare styremedlemmer men også medlemmer og kunder. Ethvert avvik fra komiteens anbefalinger skal forklares overfor kompetente myndighet. Dette innebærer at risikokomiteen har et annet mandat enn kontrollkomiteen.

Krav til kontrollkomite er allerede foreslått fjernet i arbeidsgruppens første rapport, se rapportens punkt 5.4.

Hva gjelder krav til egnethetsvurdering av betydelige eiere, så avviker grensene i EMIR fra hva som er kravene i verdipapirhandelloven. Det er flere grenser i EMIR, og selv om grensen i EMIR ligger på 30% i stedet for 33% (som er tilstrekkelig til å blokkere et generalforsamlingsvedtak som krever

³² Forskrift om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT) av 21.05.2003

2/3 flertall), så er det lite grunn til å tro at dette har stor praktisk betydning da det ofte er slik at ikke alle aksjonærer er representert på generalforsamlingen.

EMIR er uttømmende for reguleringen av sentrale motparter, det vil si at det ikke er mulig for det enkelte EØS-land å underlegge sentrale motparter ytterligere regulering på det området EMIR regulerer. Det kan derfor legges til grunn at forskrifter gitt med hjemmel i tilsynsloven ikke kan videreføres. Dette innebærer at det blant annet blir videre adgang til utkontraktering, og at en ikke kan opprettholde de særlige rapporterings- og bekreftelseskravene som følger av internkontrollforskriften. Tilsvarende vil en heller ikke kunne opprettholde de krav som følger av IKT-forskriften, ettersom EMIR og kommisjonsforordning 153/2013 regulerer dette.

EMIR vil innebære nye detaljerte organisatoriske krav, og vil innebære at foretakene vil måtte tilpasse sin organisasjon og styringsmodell. Krav om at sentrale motparter skal ha separate ledere for henholdsvis risikostyring, compliance og IT som skal være ansatt i foretaket, er nye. For eksisterende sentrale motparter har det vært vanlig å ha egne ledere for henholdsvis risikostyring og IT, mens compliancerollen tradisjonelt har vært ivaretatt av leder for risikostyring. Det har imidlertid vært en trend i retning av å utpeke egen leder for compliance, slik at i praksis så antas ikke kravene om egne ledere for disse tre sentrale funksjonene å være byrdefulle.

Det er i dagens lovgivning ingen særskilte krav til sentrale motparters plikt til journalføring og oppbevaring, utover de krav som følger av alminnelig regnskapslovgivning. EMIRs omfattende krav til hva som skal journalføres vil innebære en tilpasningskostnad for de sentrale motpartene, og det antas at også kravet om 10-års oppbevaring vil medføre økte kostnader.

7.2.4. ARBEIDSGRUPPENS VURDERINGER

EMIR stiller ikke krav til selskapsform. Det er derfor mulig å opprettholde dagens krav til selskapsform. Det følger av forarbeidene at det gjeldende kravet er begrunnet i at allmennaksjeselskap er en gjennomregulert selskapsform egnet til å føre tilsyn med.³³ Dette hensynet gjør seg fremdeles gjeldende. Arbeidsgruppen kan uansett ikke se at det etter EMIR er praktisk mulig at en sentral motpart organiseres som ansvarlig selskap eller enkeltpersonforetak, og kan ikke se at et krav om organisering som allmennaksjeselskap vil være konkurransemessig til ulempe eller særlig tyngende for nasjonale sentrale motparter. Arbeidsgruppen foreslår derfor at kravet om at sentrale motparter skal være organisert som allmennaksjeselskaper opprettholdes.

7.3. Krav til virksomhetsutøvelse for sentral motpart

7.3.1. EØS rett

7.3.1.1. Medlemskap

³³ Ot.prp. nr. 29 (1996-1997) Om lov om verdipapirhandel

En sentral motpart skal på generelt grunnlag opptre profesjonelt og sikre likebehandling av clearingmedlemmene, samt ivareta medlemmenes interesse. En sentral motpart skal ha åpne og forutsigbare vilkår for medlemskap, samt regler for håndtering av klager. En sentral motpart skal ha betryggende risikostyring (artikkel 36).

Sentral motpart skal etablere krav til medlemskap, også for enkeltstående clearingsegment dersom det anses hensiktsmessig. Kravene til medlemskap skal være ikke-diskriminerende og sentral motpart skal påse at det enkelte medlem har tilstrekkelig finansiell kapasitet for å møte de forpliktelser som måtte oppstå i forbindelse med deltakelse i clearingen hos en sentral motpart. Begrensninger i medlemskap hos en sentral motpart kan bare settes ut fra en risikomessig vurdering.

Sentral motpart skal påse at kravene til medlemskap er oppfylt til en hver tid. Sentral motpart har plikt til å gjennomføre minst årlig vurdering av hvordan medlemmene oppfyller kravene. For medlemmer som clearer for børsmedlemmer (NCM'er), skal det stilles strengere krav til finansiell kapasitet. En sentral motpart kan kreve at disse medlemmene redegjør for hvordan deres egne kunder få tilgang til den sentral motpartens clearingtjenester.

En sentral motpart skal ha regler for suspensjon og ordnet avvikling av medlemskap for medlemmer som ikke lengre tilfredsstiller kravene. Medlemskap kan bare avvises ut fra rene risikohensyn. En sentral motpart kan stille tilleggskrav til sine medlemmer, f.eks. krav om at medlemmet deltar i auksjonsprosesser som måtte oppstå i forbindelse med misligholdshåndtering av et annet medlem (artikkel 37).

Den sentrale motpartens operasjonelle og tekniske krav skal være offentlig tilgjengelige, herunder protokoller for kommunikasjon til og fra den sentrale motparten. Det påhviler den sentrale motparten å gjøre medlemmers brudd på medlemskapskrav offentlige.

7.3.1.2. Pristransparens

Priser og avgifter den sentrale motparten og clearingmedlemmene tar for sine tjenester skal være offentlig tilgjengelige. Disse tjenestene skal tilbys separat og priser skal foreligge for hver tjeneste eller funksjon, herunder rabatter, avslag, samt vilkårene for disse. Den sentrale motparten skal tillate sine medlemmer, og medlemmenes kunder der det er relevant tilgang til de spesifikke tjenestene. Den sentrale motpart skal føre inntekter og kostnader for tjenestene separat. Regnskapet skal gjøres tilgjengelig for kompetente myndighet.

Den sentrale motparten skal også se til at alle medlemmer har offentlige pris- og avgiftslistene. Brudd på dette kravet skal offentliggjøres av den sentrale motparten. Unntaket er om kompetente myndighet, etter konsultasjon med ESMA finner at slik offentliggjøring av brudd kan true finansiell stabilitet, dersom bruddet blitt gjort allment kjent (artikkel 38).

7.3.1.3. Segregering og portering

En sentral motpart skal ha system for bilags- og kontoføring som gjør den i stand til å skille midler og posisjoner den holder for et clearingmedlem fra midler og posisjoner som er holdt for øvrige clearingmedlemmer, samt fra den sentrale motpartens egne midler (artikkel 39(1)).

Med midler forstås de sikkerheter som holdes som sikkerhet for cleared posisjoner. Bidrag til misligholdsfondet er ikke å anse som midler i henhold til artikkel 39.

En sentral motpart skal tilby system for bilags- og kontoføring som gjør hvert clearingmedlem i stand til å skille medlemmets egne midler og posisjoner holdt i den sentrale motparten fra midler og posisjoner som clearingmedlemmet holder på vegne av sine egne kunder (omnibus-segregering) (artikkel 39(2)).

En sentral motpart skal tilby system for bilags- og kontoføring som gjør hvert enkelt clearingmedlem i stand til å skille midler og posisjoner holdt på vegne av én kunde fra dem som er holdt på vegne av andre kunder (individuell segregering). Den sentrale motparten skal på forespørsel tilby medlemmene mulighet for å åpne flere kontoer i eget navn eller på vegne av kunder (artikkel 39(3)).

Et clearingmedlem skal ha system for bilags- og kontoføring som gjør det mulig å skille, både i kontosystemet til medlemmet selv og i den sentrale motpartens kontosystem, egne midler og posisjoner holdt hos den sentrale motparten fra midler og posisjoner holdt på vegne av egne kunder hos den sentrale motparten (artikkel 39(4)).

Clearingmedlemmet skal som et minimum tilby sine kunder valget mellom omnibus-segregering, eller individuell segregering. Kundene skal gjøres kjent med kostnader og grad av beskyttelse for hver segregeringsløsning. Det stilles krav om skriftlig bekreftelse fra kunden til clearingmedlemmet ved valg av løsning (artikkel 39(5)).

For en kunde som har valgt individuell segregering, skal også sikkerhet utover kundens marginkrav stilles direkte mot den sentrale motparten, og skal skilles fra andre kunders og clearingmedlemmers sikkerhet. En individuelt segregert kunde registrert hos den sentrale motparten skal ikke være eksponert for tap hos andre clearingmedlemmer eller clearingmedlemmers kunder (artikkel 39(6)).

Det stilles krav om at grad av beskyttelse og kostnader forbundet med segregeringsvalg hos både den sentrale motparten og clearingmedlemmet skal offentliggjøres. Det skal opplyses om de rettslige konsekvensene ved valg av segregeringsalternativ, samt informasjon om relevant konkurslovgivning (artikkel 39(7)).

En sentral motpart skal ha disposisjonsrett til marginsikkerheter og bidrag til misligholdsfondet innhentet i henhold avtale om finansiell sikkerhetsstillelse jf. direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse (2002/47/EC, jf lov om finansiell sikkerhetsstillelse), såfremt dette følger av den sentrale motpartens virksomhetsregler. Dette gjelder også for verdipapirer. Det stilles krav til oppbevaring og konsentrasjon.³⁴ Clearingmedlemmer skal avgi skriftlig samtykke til den sentrale motpartens virksomhetsregler. Den sentrale motparts disposisjonsrett skal være offentliggjort og skal utøves i henhold til dens retningslinjer for investeringer (artikkel 39(8)).

Kravet til adskillelse av midler og posisjoner hos en sentral motpart er tilfredsstilt såfremt:

³⁴ Regulation(EU) No 153/2013 artikkel 44. (3), samt artikkel 46

- a) midler og posisjoner er registrert på adskilte konti
- b) netting av posisjoner holdt på adskilte konti skal ikke forekomme
- c) midler som skal sikre posisjoner registrert på en adskilt konto kan ikke anvendes til å dekke tap på posisjoner registrert på en annen konto, dog kan den sentrale motparten i en misligholdssituasjon anvende midler som dekker medlemmets eksponering til å dekke tap som har oppstått på kundekontoer.³⁵ Det er ikke adgang til å anvende midler stilt av eller på vegne av en kunde til å dekke tap oppstått på konto tilhørende clearingmedlemmet.

EMIR artikkel 48 inneholder nærmere regler om portering ved medlemmets mislighold. Bestemmelsens femte ledd regulerer portering av omnibus-kontoer. I henhold til denne skal den sentrale motparten minst forplikter seg kontraktuelt til å overføre kunders posisjoner og sikkerheter til annet clearingmedlem ved clearingmedlems mislighold. Den sentrale motparten skal i sine regler fastsette frist for når slik overførsel skal skje. Tilsvarende bestemmelse gjelder for individuelt segregerte kunder etter sjette ledd. Overtakende clearingmedlem er kun pålagt å ta over posisjoner og eiendeler fra kunder dersom clearingmedlemmet på forhånd har inngått avtale om dette.

Videre følger det av samme bestemmelses syvende ledd at sikkerhet stilt for segregerte kunder kun kan benyttes til å stenge ned respektive posisjoner. Videre er det krav om at overskytende fra stengningen av posisjonene skal bli returnert til kundene dersom deres identitet er kjent for den sentrale motparten, eller dersom de ikke er kjent, til clearingmedlemmet på vegne av deres kunder.

7.3.2. Gjeldende rett

Gjeldende rett krever at oppgjørssentral har klare, ikke-diskriminerende og objektive regler for deltakelse, jf. vphl. § 13-3 (2), samt at den ikke kan diskriminere utenlandske clearingmedlemmer fra annen EØS-stat, jf. vphl. § 13-3 (4).

Opgjørssentral har rett til å nekte på berettiget kommersielt grunnlag å gjøre ønskede tjenester tilgjengelige, jf. vphl. § 13-3 (5).

Sikkerheter stilt overfor sentral motpart i samsvar med dens regler i forbindelse med avtaler om finansielle instrumenter som nevnt i § 2-2 femte ledd og avtaler om handel med valuta kan ikke omstøtes etter dekningsloven § 5-7, jf. vphl. § 14-3.

Utover dette er financial collateral directive (2002/47/EC) gjennomført i norsk rett jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

Verdipapirhandelloven § 9-11 (3) og (4) inneholder bestemmelser som regulerer *verdipapirforetaks* plikter vedrørende segregering av kundemidler.

³⁵ jf. ESMA Q/A 05.08.2013 question 8 (f) 1

Utover dette er det lite i gjeldende norsk rett vedrørende medlemskapskrav, transparens, og krav til segregering og portering.

7.3.3. EMIRs virkning i Norge

Med EMIR innføres detaljerte krav til medlemskap hos en sentral motpart, samt økte krav til transparens. Gjeldende rett stiller allerede enkelte krav på dette området.

Sentrale motparter som har tillatelse i Norge har erfaring med modeller som muliggjør segregering av midler og posisjoner på kundenivå, selv om de ikke har vært pålagt dette etter gjeldende rett.

Kravet til segregering og portering innebærer at den sentrale motparten må tilby løsninger som gjør det mulig å skille midler og posisjoner tilhørende ulike clearingmedlemmer, tilhørende clearingmedlemmer og deres kunders kontoer, samt tilhørende kunder. Det stilles også krav om flytting av kunders midler og posisjoner (portering) ved et clearingmedlems mislighold. Avtale om portering til nytt clearingmedlem kan være forhåndsavtalt.

Arbeidsgruppen har valgt å beskrive den løsningen for portering og segregering som er innført i Norge av Oslo Clearing. Bakgrunnen for at en har valgt å konsentrere seg om denne løsningen, er at de andre sentrale motpartene med norsk tillatelse i hovedsak har medlemmer som ikke clearer for andre.

Individuelt segregerte kunder vil etter Oslo Clearings modell inngå en direkte avtale både med clearingmedlemmet og den sentrale motparten og denne er således motpart i de registrerte posisjoner. Individuelt segregerte kunder stiller også sikkerhet direkte overfor den sentrale motparten. Sikkerheten registreres på individuell konto.

Portering er sikret ved at posisjoner og midler står på konto i kundens navn, og er således adskilt fra clearingmedlemmets egne posisjoner og midler, samt posisjoner og midler tilhørende øvrige kunder under det samme clearingmedlem. Det skjer ingen netting mellom den individuelt segregerte kundens posisjoner og andre kunders posisjoner, eller posisjoner til clearingmedlemmet selv. Denne løsningen for individuell segregering hviler på at det er inngått avtale mellom kunden, clearingmedlemmet og den sentrale motparten. Kunden er således innehaver av posisjonene og pantsetter/sikkerhetsstiller i forhold til den sikkerhet som er stilt overfor den sentrale motparten. Clearingmedlemmet er solidarisk ansvarlig med individuelt segregert kunde i henhold til clearingregelverket.

Omnibus-segregerte kunder inngår ikke tilsvarende direkteavtale med den sentrale motparten. Disse kundene er representert av clearingmedlemmet som inngår clearingkontrakter og stiller sikkerhet på vegne av omnibus-kundene. Omnibuskontoen er felles for en gruppe av kunder. Posisjoner og midler på vegne av disse kundene vil være segregert fra clearingmedlemmets egne posisjoner i systemet til den sentrale motparten. Kundene stiller sikkerhet overfor clearingmedlemmet i henhold

til de krav clearingmedlemmet setter overfor den enkelte kunde. Den sentrale motparten beregner et felles netto sikkerhetskrav for de samlede posisjoner som er registrert på den segregerte omnibusstrukturen clearingmedlemmet opptrer på vegne av. Dette sikkerhetskravet må clearingmedlemmet stille på vegne av sine kunder. Etter det arbeidsgruppen er kjent med er det vanlig at clearingmedlemmet stiller egne midler som sikkerhet for dette kravet. Dette gjøres enten i form av verdipapirer på medlemmets egen konto i verdipapirregisteret pantsatt til den sentrale motparten, eller ved innbetaling av kontanter på konto tilhørende den sentrale motparten. Segregering er ivaretatt av den sentrale motparten ved at medlemmets egne posisjoner og sikkerheter er registrert på egne kontoer i clearingsystemet og skilt fra kundenes posisjoner og sikkerheter.

Det er sannsynlig at ved konkurs hos et clearingmedlem vil den sentrale motparten måtte stenge posisjonene til omnibus-segregerte kunder for å redusere sin egen risiko. Dette innebærer at kundene får avregnet tap eller gevinst for posisjoner de måtte holde mot den sikkerhet som er stilt i tilknytning til den segregerte omnibus-strukturen. Eventuelle overskuddsmidler vil bli returnert til clearingmedlemmet, dets bo eller administrator. Avhengig av måten kundene har sikret seg på overfor clearingmedlemmet, kan enkelte kunder påføres tap i denne prosessen. Arbeidsgruppen ser at det kan stilles spørsmål ved om kravet i artikkel 48 (7) om å tilbakeføre overskuddslikviditet til kundene vil kunne oppfylles der clearingmedlemmet har stilt egne midler som sikkerhet for kundenes posisjoner. Ettersom arbeidsgruppen legger til grunn at det uansett er mulig å etablere modeller for sikkerhetsstillelse som oppfyller artikkel 48 (7) innenfor gjeldende rett, har ikke arbeidsgruppen sett det som nødvendig å drøfte dette.

Kunder som pantsetter verdipapirer overfor clearingmedlem er ikke eksponert for tap av denne sikkerheten, dog slik at eventuelt tap som har oppstått hos denne kunden må forventes å bli dekket ved at clearingmedlemmet, dets bo eller administrator søker dekning i nevnte sikkerhetsmasse. Kunder som anvender kontanter som sikkerhet overfor clearingmedlem er eksponert for tap dersom det insolvente clearingmedlemmet er kontobank, imidlertid slik at sikkerheten kan falle innunder innskuddsgarantiordningen og dermed oppnå beskyttelse i noen grad.

7.3.4. Arbeidsgruppens vurderinger

Kravet til transparens i EMIR innebærer at sentrale motparter må offentliggjøre ulike forhold knyttet til sin virksomhet, herunder betingelser og risiko knyttet til kunders valg av segregeringsløsning. Krav til medlemskap og transparens, slik de er formulert i EMIR, antas å være uproblematiske for aktørene.

Arbeidsgruppen er av den oppfatning at norsk rett er forenlig med kravene til segregering og portering som følger av EMIR. EMIR regulerer imidlertid ikke de konkursrettslige sidene, så selv om EMIR er forenlig med norsk rett er det ikke nødvendigvis slik at norsk rett sikrer at kravene til segregering og portering i artikkel 39 og 48 får den tilsiktede virkning. Det vil for eksempel være slik at en må innrette sikkerhetsstillelse på en bestemt måte for å sikre overholdelse av EMIR sine

bestemmelser, og da særlig kravene i artikkel 48 om at sikkerhet stilt av kundene skal tilbakeføres til kundene ved stengning av posisjonene også ved omnibusstrukturer.

Arbeidsgruppen vil påpeke viktigheten av clearingmedlemmenes plikt etter artikkel 39 (7) til å informere kundene om segregeringsalternativer og risiko ved de ulike alternativene. Ettersom de ulike segregeringsløsninger vil gi ulik beskyttelse for kundene, er det helt sentralt at denne informasjonen fra clearingmedlemmene er god slik at kunden kan ta et informert valg.

Arbeidsgruppen legger til grunn at gjeldende rett sikrer at kundemidler og -posisjoner som i henhold til avtale eller annet rettsgrunnlag er individuelt segregerte, ved at posisjoner og sikkerhetsstillelse registreres i kundens navn, i samsvar med prinsippene i EMIR artikkel 39 (3) ikke kan beslaglegges av clearingmedlemmets konkursbo, jf. dekningsloven § 2-2.

EMIR artikkel 48 stiller krav om at segregerte posisjoner og tilhørende sikkerhet ved konkurs hos et clearingmedlem kan overføres til nytt clearingmedlem. For kunder som velger omnibus-segregering, legger arbeidsgruppen til grunn at portering er rettslig mulig å gjennomføre. Dette anses imidlertid som et lite praktisk alternativ. Dette er knyttet opp mot at portering normalt må skje innenfor en svært kort tidsfrist for å unngå at den sentrale motparten blir sittende med for høy risiko. Det blir derfor vanskelig for et eventuelt overtakende clearingmedlem å få tilstrekkelig informasjon om kundene på omnibuskontoen til å akseptere å påta seg ansvaret for å klare deres posisjoner. Videre vil kundene normalt måtte stille ny sikkerhet for sine posisjoner, med mindre sikkerhet er stillet fra kunde til den sentrale motparten.

Om den segregering som omnibus-segregerte kunder får vil sikre kundenes midler i forhold til konkurs hos clearingmedlemmet, vil avhenge av hvordan sikkerhet er stillet fra kunde til clearingmedlemmet og til sentral motpart. Sikkerhet i form av finansielle instrumenter kan stilles i form av pant eller ved overdragelse til eie.

Arbeidsgruppen er kjent med at det er utbredt at sikkerhet stilles i form av overføring til eie ved bruk av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse (det er kun juridiske personer som kan inngå avtale om finansiell sikkerhetsstillelse, men panteloven § 4-9 gir en generell adgang til å stille sikkerhet ved overdragelse av enkle krav). I disse tilfellene vil midlene som overføres ikke være å betrakte som kundemidler. Dette innebærer at en ved konkurs hos sikkerhetsmottaker, vil sikkerhetsstiller ikke ha separatistrett for sitt krav på å få tilbakeført den delen av sikkerheten som overstiger egen forpliktelse, men kun ha et dividendekrav i boet.

Ved sikkerhetsstillelse i form av pant i finansielle instrumenter, så er det ulike alternativer for hvordan dette kan gjøres, typisk 1) at pantsettelse skjer ved at de finansielle instrumentene oppbevares på kundens konto og at disse pantsettes til fordel for clearingmedlemmet, som frempantsetter dem til clearinghuset. 2) At kunden oppbevarer de finansielle instrumentene på egen konto og pantsetter dem til fordel for clearingmedlemmet, men der clearingmedlemmet stiller egne midler som sikkerhet overfor den sentrale motparten. 3) At kunden oppbevarer de finansielle instrumentene på egen konto og pantsetter disse direkte til den sentrale motparten.

Når det gjelder alternativ 1, så mener arbeidsgruppen at det kan stilles spørsmål ved hvorvidt dette alternativet er i tråd med EMIRs krav til sikkerhet, ettersom denne pantemodellen eksponerer den sentrale motparten for en viss risiko.

Stiller kunden sikkerhet direkte overfor den sentrale motparten, legger arbeidsgruppen til grunn at disse ikke vil bli berørt av en konkurs hos clearingmedlemmet.

Arbeidsgruppen er i slutfasen av arbeidet gjort kjent med at noen clearingmedlemmer inngår avtaler hvor kunder frafaller retten til å ha kontanter på klientkonto. Arbeidsgruppen har imidlertid ikke vurdert om dette oppfyller verdipapirhandellovens krav til atskillelse av kundenes eiendeler fra verdipapirforetakets egne, jf. verdipapirhandelloven § 9-11 tredje og fjerde ledd, eller kravene til god forretningsskikk. Arbeidsgruppen har heller ikke drøftet hvilke av de ulike metodene som benyttes for sikkerhetsstillelse og registrering av klientposisjoner som vil oppfylle de nevnte verdipapirrettslige kravene.

Arbeidsgruppen har ansett det utenfor sitt oppdrag å vurdere de generelle spørsmål som kan oppstå ved underdekning på en "omnibus konto".

7.4. Forsvarlighetskrav til sentral motpart

7.4.1. EØS rett

I del IV kapittel 3 stilles det forsvarlighetskrav til sentral motpart. Forsvarlighetskravene favner over et vidt område som samlet sett skal sikre den sentrale motparten. Det stilles blant annet krav til en sentral motparts styring av risiko, innhenting av marginsikkerhet, likviditet og hvilken sikkerhet som kan aksepteres. Det stilles videre krav om at en sentral motpart har et misligholdsfond som skal dekke mislighold som er større enn innhentet marginsikkerhet og krav om at en sentral motpart bidrar med egen kapital før medlemmenes andel av misligholdsfondet belastes. En sentral motpart må også investere midler etter nærmere investeringsprinsipper og ha prosedyrer ved mislighold fra medlemmene. Den sentrale motpartens clearing- og marginmodeller må valideres av kompetente myndighet og det skal gjennomføres stresstester og ettertesting. Det stilles også krav til organisering av oppgjøret. I det følgende gis det en nærmere beskrivelse av de enkelte forsvarlighetskravene.

7.4.1.1. Styring av risiko

I artikkel 40 stilles det krav om at en sentral motpart måler og vurderer kreditt- og likviditetsrisikoen for hvert clearingmedlem i nærmest realtid. En sentral motpart skal innen rimelig tid og på ikke diskriminerende basis ha tilgang til relevant prisinformasjon for å sikre en effektiv måling av eksponeringene.

7.4.1.2. Innhenting av marginsikkerhet

I artikkel 41 stilles det krav om at en sentral motpart skal innhente marginsikkerhet fra clearingmedlemmene, inkludert eventuelle sentrale motparter, slik at kreditt- og likviditetsrisikoen begrenses. Marginsikkerheten skal dekke den sentrale motpartens potensielle fremtidige eksponering i perioden frem til posisjonene er stengt. Sikkerheten skal være tilstrekkelig til å dekke tap som stammer fra 99 % av posisjonsbevegelsene. Sikkerheten skal være fullt innbetalt, eventuelt pantsatt, til den sentrale motparten og må stilles av alle clearingmedlemmer på daglig basis. Marginsikkerheten skal også økes for å reflektere den aktuelle markedsutviklingen. Eventuelle prosykliske konsekvenser av reviderte krav til marginsikkerhet skal hensyntas, men når forhåndsbestemte terskler overskrides skal en sentral motpart også innhente tilleggsmargin fra medlemmene. Ved fastsettelsen av marginsikkerhetskravet skal en sentral motpart benytte modeller

og parametere som hensyntar, blant annet, risikokarakteristikkene til produktene som cleares og likviditeten i markedet. Modellene og parameterne skal godkjennes av den kompetente myndigheten og forelegges kollegiet for uttalelse.

Når posisjonene til clearingmedlemmets kunder er segregert på egne kontoer hos en sentral motpart skal marginsikkerhetskravet, som dekker den aktuelle risikoen for de spesifikke finansielle instrumentene, beregnes for hver slik konto. Det åpnes også for at en sentral motpart kan beregne marginsikkerhetskravet på porteføljenivå for finansielle instrumenter som cleares, men en slik beregning forutsetter at metoden som benyttes er forsvarlig og robust.

Det er fastsatt ytterligere vilkår for beregning av marginsikkerhetskravet i kommisjonsforordning nr. 153/2013 kapittel 6, jf. artikkel 41 (5). Det er bl.a stilt krav om et konfidensintervall på 99,5 prosent ved beregning av startmargin ("initial margin") for OTC-derivater, mens kravet for øvrige finansielle instrumenter er 99 prosent. Dersom det kan dokumenteres at OTC-derivatene som cleares har de samme risikokarakteristikkene som derivater handlet på et regulert marked eller et tilsvarende marked i tredjeland er det imidlertid adgang til å benytte samme konfidensintervall som for øvrige finansielle instrumenter, d.v.s. minst 99 prosent, for slike derivatkontrakter.

7.4.1.3. Misligholdsfond

For å redusere den sentrale motpartens kreditteksponering på clearingmedlemmene ytterligere, stilles det i artikkel 42 krav om et forhåndsfinansiert misligholdsfond. Fondet skal dekke tap som overstiger margininnbetalingene, jf. artikkel 41, fra en eller flere clearingmedlemmer ved mislighold eller insolvens. En sentral motpart må fastsette et minimumsnivå for misligholdsfondet, og fondet kan ikke i noe tilfelle være lavere enn minimumsnivået. Det skal også fastsettes en minimumsstørrelse for de enkelte clearingmedlemmenes bidrag til misligholdsfondet og hvordan bidraget skal beregnes. Bidrag utover minimumsstørrelsen skal være proposjonale med clearingmedlemmenes eksponering. En sentral motpart kan imidlertid etablere flere misligholdsfond for de ulike klasser av instrumenter som cleares.

Misligholdsfondet skal gjøre en sentral motpart i stand til å stå i mot et mislighold, under ekstreme men plausible markedsforhold, fra det clearingmedlemmet med størst eksponering, eller eventuelt et mislighold fra det andre og tredje største clearingmedlemmet dersom summen av eksponeringen til disse to er større enn eksponeringen til det største clearingmedlemmet. Den sentrale motparten skal utarbeide scenarier for slike ekstreme men plausible markedsforhold. I disse scenariene skal periodene med størst prissvingninger og potensielle fremtidige prissvingninger hensyntas. Det er fastsatt nærmere bestemmelser i kommisjonsforordningnr. 153/2013 om hvordan ekstreme men plausible markedsforhold skal defineres, og hvordan den sentrale motparten skal legge definisjonen til grunn jf. artikkel 42 (5). Bestemmelsene gjelder også tilsvarende for artikkel 43.

7.4.1.4. Andre økonomiske midler

I artikkel 43 stilles det krav om at en sentral motpart i tillegg til marginsikkerhet og misligholdsfondet skal ha tilstrekkelig reserve av andre forhåndsfinansierte økonomiske midler til å dekke potensielle tap. De økonomiske midlene skal omfatte en øremerket andel av en sentral motparts egne disponible midler og ikke bestå av midler som skal dekke kapitalkravet som stilles i artikkel 16.

Sammen med misligholdsfondet skal de andre økonomiske midlene til enhver tid gjøre det mulig for en sentral motpart, under ekstreme men plausible markedsforhold, å stå i mot et mislighold hos minst de to clearingmedlemmene med størst eksponering. En sentral motpart skal også kunne kreve at ikke-misligholdende clearingmedlemmer bidrar med ytterligere kapital ved mislighold hos et annet clearingmedlem. Clearingmedlemmene skal imidlertid ha en begrenset eksponering på den sentrale motparten.

7.4.1.5. Hypotetisk kapital

Endring av EUs rammeverk for kapitalkrav jf. rapportens 4.2, innebærer at foretak underlagt dette regelverket må holde kapital for sin eksponering overfor sentrale motparter. Eksponering som følger av clearede posisjoner og sikkerheter vil få kapitalvekt på 2 prosent fra det tidspunkt rammeverket trer i kraft. For at medlemmer skal kunne anvende satsen på 2 prosent er det en forutsetning at den sentrale motparten er godkjent eller anerkjent etter EMIR.

Kapitalkravet for bidrag til en sentral motparts misligholdsfond vil være en funksjon av størrelsen på reservene til den sentrale motparten, både i form av egne reserver og misligholdsfondet, målt opp mot den aggregerte eksponeringen medlemmene har overfor den sentrale motparten. Kapitalkravsforordningen, CRR (Capital Requirements Regulation) innfører krav til hvordan denne eksponeringen medlemmene har overfor sentrale motparter skal beregnes. Denne størrelsen er den såkalte hypotetiske kapital (KCCP).

CRR innfører en ny artikkel i EMIR, der det stilles krav til den sentrale motparten om å foreta beregning av KCCP og rapportere denne til medlemmer og kompetente myndigheter. Frekvens i rapporteringen vil bli nærmere beskrevet i kommisjonsforordning.

Rammeverket for kapitalkrav i EU trer i kraft fra 1. januar 2014, mens kravet til hypotetisk kapital vil tre i kraft senest 15. juni 2014.

7.4.1.6. Likviditetsrisiko

For å redusere en sentral motparts likviditetsrisiko stilles det i artikkel 44 krav om at en sentral motpart skal ha tilgang til den likviditet som er nødvendig for å utføre tjenester og aktiviteter. En sentral motpart skal ha tilgang til nødvendig kreditt eller en lignende ordning for å dekke likviditetsbehovet dersom den sentrale motpartens finansielle ressurser ikke er tilgjengelig umiddelbart. Et clearingmedlem, eller dets morselskap eller datterselskap skal samlet sett ikke stå for mer enn 25 % av kreditten som en sentral motpart har behov for. En sentral motpart skal måle potensielt likviditetsbehov på daglig basis. Målingen skal hensynta likviditetsrisikoen som oppstår dersom de to clearingmedlemmene med størst eksponering misligholder sine forpliktelser overfor den sentrale motparten.

Det er fastsatt nærmere bestemmelser om styring av en sentral motparts likviditetsrisiko i kommisjonsforordningnr. 153/2012, jf. artikkel 44 (2).

7.4.1.7. Misligholdsbidrag fra den sentrale motparten

I artikkel 45 stilles det krav om at en sentral motpart må benytte margininnbetalingene fra et misligholdende clearingmedlem før andre finansielle ressurser kan benyttes til å dekke tap. Dersom margininnbetalingene fra et misligholdende clearingmedlem ikke er tilstrekkelig til å dekke tapene

til en sentral motpart, skal misligholdende clearingmedlems andel av misligholdsfondet benyttes til å dekke tap. Først når alle bidrag fra det misligholdende clearingmedlemmet er benyttet til å dekke tap skal en sentral motpart benytte de ikke-misligholdende clearingmedlemmenes andel av misligholdsfondet og alle andre finansielle ressurser som nevnt i artikkel 43 (1) til å dekke tap.

En sentral motpart skal benytte øremerkede egne midler til å dekke tap, før ikke-misligholdende clearingmedlemmers andel av misligholdsfondet benyttes. Det slås imidlertid fast i artikkel 45 (4) at en sentral motpart ikke kan benytte margininnbetalingene til ikke-misligholdende clearingmedlemmer til å dekke tap som er oppstått som følge av mislighold fra et annet clearingmedlem.

Det er fastsatt nærmere bestemmelser om misligholdsbidraget fra en sentral motpart i kommisjonsforordning nr. 153/2013, jf. artikkel 45 (5). Det følger av kommisjonsforordningen den sentrale motpartens øremerkede egne midler skal spesifiseres særskilt i balansen.³⁶

7.4.1.8. Krav til sikkerhet

I artikkel 46 stilles det krav om at en sentral motpart, for sin eksponering på clearingmedlemmene, bare kan godta sikkerhet som er meget likvid og har minimal kreditt- og markedsrisiko. En sentral motpart kan godta at ikke-finansielle clearingmedlemmer stiller sikkerhet i form av bankgarantier, men må hensynta garantiene ved beregning av samlet eksponering når banken er clearingmedlem. Ved vurdering av sikkerhetens verdi skal en sentral motpart ta høyde for verdifall i løpet av en stengningsperiode, likviditetsrisiko som følge av mislighold fra et clearingmedlem og den konsentrasjonsrisikoen den aktuelle sikkerheten innebærer for den sentrale motparten.

Det er fastsatt nærmere bestemmelser om hvilken sikkerhet som kan anses som meget likvid og dermed kan stilles overfor sentral motpart i kommisjonsforordning nr. 153/2013, herunder hva som kreves for at kontanter, finansielle instrumenter, bankgarantier og gull skal anses som meget likvide, jf. artikkel 46 (3). Det følger av kommisjonsforordningen at for å kunne bli ansett som meget likvide må bankgarantier bl.a. være fullt ut støttet av sikkerhet som ikke er gjenstand for risiko som er korrelert med kredittverdigheten til garantisten eller det ikke-finansielle clearingmedlemmet, evt. at denne "wrong way" risikoen blir tilstrekkelig håndtert ved avkorting av sikkerheten. Videre er det krav om at en sentral motpart må ha umiddelbar adgang til denne sikkerheten og at den ikke blir berørt ved en samtidig konkurs hos både clearingmedlem og garantist. Det er innført en overgangsordning for kravene til meget likvide bankgarantier, for derivatkontrakter som faller inn under artikkel 2 (4), bokstav (b) og (d) i forordning (EU) No 1227/2011 on wholesale energy market integrity and transparency (REMIT), som innebærer at disse først blir omfattet tre år etter at kommisjonsforordningen trådte i kraft. Bruken av bankgarantier skal også kunne være gjenstand for begrensninger fra kompetent myndighet.

7.4.1.9. Investeringsprinsipper

I artikkel 47 stilles det krav om at en sentral motpart kun skal investere finansielle ressurser i kontanter eller meget likvide finansielle instrumenter med minimal kreditt- og markedsrisiko. En sentral motparts investeringer skal kunne omsettes raskt og med minimale negative priseffekter.

³⁶ Midler som ikke inngår i foretakets ansvarlige kapital, men som må være av samme kvalitet.

Den delen av en sentral motparts kapital, herunder tilbakeholdt overskudd og reserver som ikke er investert i samsvar med ovennevnte skal ikke inntas i beregningen av en sentral motparts kapital etter artikkel 16 (2) eller 45 (4). Finansielle instrumenter som er stilt som marginsikkerhet eller bidrag til misligholdsfond skal stå på konto hos operatører av verdipapiroppgjørssystemer (verdipapirregistre) der dette er tilgjengelig. Alternativt skal andre sikre ordninger hos autoriserte finansinstitusjoner benyttes. Kontanter skal en sentral motpart plassere på konto i en autorisert finansinstitusjon eller benytte adgang til å plassere kontantene som innskudd i sentralbanken, alternativt andre sammenlignbare ordninger som sentralbanken tilbyr.

Dersom en sentral motpart plasserer eiendeler hos en tredjepart, skal den påse at eiendeler som tilhører clearingmedlemmene kan identifiseres adskilt fra den sentrale motpartens eiendeler og fra eiendeler som tilhører tredjeparten ved at kontoene er særskilt merket eller på annen måte gir samme beskyttelse. Det er et krav at en sentral motpart skal ha umiddelbar tilgang til de finansielle instrumentene når dette er nødvendig. En sentral motpart kan forøvrig ikke investere egen kapital eller beløpene som følger av kravene som stilles i artikkel 41-44 i verdipapirer som den sentrale motparten selv har utstedt eller i verdipapirer utstedt av den sentrale motpartens mor- eller datterselskaper. Når en sentral motpart gjennomfører investeringsbeslutninger må den vurdere kredittrisikoen ved den enkelte utsteder samt påse at den samlede risikoeksponering ikke overskrider akseptabel konsentrasjonsrisiko på en enkelt utsteder.

Det er fastsatt nærmere bestemmelser om en sentral motparts investeringsprinsipper i kommisjonsforordning nr. 153/2013 jf. artikkel 47 (8). Det følger av kommisjonsforordningen at det må etableres meget sikre arrangementer for oppbevaring av finansielle instrumenter. Slike arrangementer kan kun tillate at finansielle instrumenter som er stilt som marginsikkerhet, bidrag til misligholdsfond eller som bidrag til andre finansielle ressurser blir gjenbrukt av en sentral motpart dersom vilkårene i artikkel 39 (2) er oppfylt og hvor formålet med gjenbruken er å gjennomføre betalinger, håndtere mislighold hos et clearingmedlem eller gjennomføringen av samvirkings arrangementer. Videre følger det av forordningen at dersom den sentrale motparten oppbevarer kontanter hos andre enn sentralbanker, må minst 95 % av kontantene, kalkulert over en gjennomsnittlig periode på en måned, være oppbevart slik at de er sikret med meget likvide finansielle instrumenter som oppfyller kravene i artikkel 45, dog med unntak av avsnitt 1 (c). Henvisningen i kommisjonsforordningen til kravene i artikkel 45 er feil. Riktig henvisning skal være artikkel 43, jf. annex II 1 (c). EMIR tar ikke stilling til hvorvidt en sentral motpart skal ha tilgang til innskudd i sentralbanken.

7.4.1.10. Misligholdsprosedyrer

Det følger av artikkel 48 at en sentral motpart må ha detaljerte prosedyrer for å erklære mislighold i de tilfellene clearingmedlemmene ikke overholder kravene i artikkel 37, herunder skal det fremgå i detalj hvilke prosedyrer som skal følges dersom et mislighold hos et clearingmedlem likevel ikke umiddelbart "erklæres" av den sentrale motparten fordi man søker en løsning i fellesskap med medlemmet. Disse prosedyrene skal revideres årlig.

En sentral motpart skal videre umiddelbart iverksette tiltak for å forhindre tap og likviditetspress som oppstår som følge av et mislighold. En sentral motpart skal også sikre at stenging av clearingmedlemmenes posisjoner ikke forstyrrer den sentrale motpartens drift eller utsetter ikke misligholdende clearingmedlemmer for tap som de ikke kan forutse eller kontrollere.

I et tilfelle hvor en sentral motpart kommer til at et clearingmedlem ikke vil være i stand til å møte fremtidige forpliktelser, skal den umiddelbart informere kompetente myndighet før misligholdsprosedyren iverksettes. Den kompetente myndigheten på sin side skal umiddelbart formidle informasjonen til ESMA, relevante sentralbanker (ESCB) og til kompetente myndighet for misligholdende clearingmedlem. En sentral motpart må verifisere at misligholdsprosedyrene kan håndheves og forsikre seg om at den har adgang til å stenge clearingmedlemmets egne posisjoner og å overføre eller stenge posisjonene til medlemmets kunder.

I de tilfellene eiendeler og posisjoner holdt på vegne av medlemmenes kunder er registrert hos en sentral motpart i samsvar med artikkel 39 (2) og (3), skal den sentrale motparten, minst avtalemessig, forplikte seg til å iverksette prosedyrer for overføring av eiendeler og posisjoner holdt på vegne av kunde til et annet clearingmedlem utpekt av kunden og i samsvar med kundens ordre, og også uten samtykke fra misligholdende clearingmedlem. Mottakende clearingmedlem vil imidlertid kun være forpliktet til å motta eiendeler og posisjoner dersom det er inngått avtale om slik overførsel på forhånd. Hvis en slik overførsel til et annet clearingmedlem ikke gjennomføres innen en nærmere angitt frist, vil den sentrale motparten kunne iverksette alle tiltak som, i henhold til eget clearingregelverk, er nødvendig med hensyn til disse posisjonene, herunder selge eiendeler og stenge posisjoner som misligholdende clearingmedlem innehar på vegne av kunder.

Sikkerhet, holdt på vegne av kunder, som er adskilt fra clearingmedlemmet i samsvar med 39 (2) og (3) kan utelukkende benyttes til å dekke posisjoner som tilhører de aktuelle kundene. Eventuelt overskytende etter gjennomføring av en misligholdsprosess skal overføres til kundene eller til clearingmedlemmet på vegne av kundene dersom den sentrale motparten ikke kjenner kundenes identitet.

7.4.1.11. Revisjon av modeller, krav til stresstesting og ettertesting

Det følger av artikkel 49 at en sentral motpart regelmessig må revidere modeller og parametere som benyttes for å fastsette marginkrav, størrelsen på bidrag til misligholdsfondet, krav til sikkerhet samt andre kontroller som benyttes for å håndtere risiko. Modellene skal utsettes for stresstester slik at forutsigbarheten under ekstreme men sannsynlige markedsforhold kan vurderes. Videre må en sentral motpart gjennomføre ettertester for å vurdere påliteligheten til metoden som anvendes.

En sentral motpart må innhente uavhengige godkjenninger av modellene og testmetodene, og informere kompetente myndighet og ESMA om testresultatene. En sentral motpart må videre innhente ESMA og kompetente myndighets godkjenning før den kan gjennomføre vesentlige endringer i modeller og parametere. Kollegiet skal også uttale seg om modeller og parametere, herunder vesentlige endringer i disse, jf. artikkel 19. ESMA skal påse at stresstestresultatene viderefremmes til de øvrige europeiske tilsynsorganene, (ESAene) slik at ESAene kan vurdere hvilken eksponering finansielle foretaks har på en sentral motpart.

En sentral motpart må regelmessig teste egne misligholdprosedyrer og forsikre seg om at clearingmedlemmene er kjent med prosedyrene og har ordninger på plass til å reagere på en misligholdshendelse. En sentral motpart må også offentliggjøre nøkkelinformasjon om risikostyringsmodellen og forutsetningene som anvendes ved stresstesting.

Det er fastsatt nærmere bestemmelser om en sentral motparts stresstesting og ettertesting samt krav til nøkkelinformasjon om risikostyringsmodellen i kommisjonsforordningnr. 153/2013, jf. artikkel 49 (4).

7.4.1.12. Organisering av oppgjør

I artikkel 50 stilles det krav om at en sentral motpart gjør opp transaksjonene i sentralbankpenger dersom dette er praktisk mulig og tilgjengelig. Når oppgjør i sentralbankpenger ikke er tilgjengelig skal en sentral motpart ha tiltak på plass som begrenser risikoen ved oppgjøret. Videre skal en sentral motpart gjøre det klart hvilke forpliktelser den påtar seg når det gjelder å levere finansielle instrumenter, herunder om den sentrale motparten har en forpliktelse til å motta eller levere instrumentene eller om den kan erstatte clearingmedlemmene for tap som oppstår i leveringsprosessen. I de tilfellene en sentral motpart har en forpliktelse til å motta eller levere finansielle instrumenter, skal motpartsrisikoen reduseres ved bruk av "betaling mot levering" i den utstrekning dette er mulig.³⁷

7.4.2. Gjeldende rett

Forsvarlighetskrav til en sentral motpart er regulert i vphl. §§ 13-2, 13-3 og 13-4 hvor det er gitt regler om kapital, virksomhet og beregning av sikkerhet.

Det følger av § 13-2 at en sentral motpart skal ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig i forhold til den virksomhet som drives. Den ansvarlige kapitalen skal være på minst NOK 50 mill. Finansdepartementet har fastsatt hva som skal anses som ansvarlig kapital i forskrift 1 juni 1990 nr. 435. Finansdepartementet kan gjøre unntak fra reglene om ansvarlig kapital for sentrale motparter som driver begrenset virksomhet. I § 13-2 tredje ledd stilles det krav til en sentral motparts likviditet. Et beløp tilsvarende minst halvparten av sentral motparts ansvarlige kapital skal til enhver tid bestå av innskudd eller ubenyttede trekkrettigheter i kredittinstitusjon. I § 13-2 femte ledd er det satt begrensninger på sentral motparts adgang til å eie underliggende finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter den driver clearingvirksomhet knyttet til, med mindre dette er påkrevet for organiseringen av oppgjøret. Bestemmelsen gjelder ikke for statsobligasjoner utstedt av EØS-stat.

Det følger av vphl- § 13-3 første ledd at en sentral motpart skal organisere oppgjøret mellom partene. Av § 13-4 følger det at en sentral motpart skal påse at den har tilstrekkelig sikkerhet for oppfyllelse av de avtaler den trer inn i som part eller på annen måte garanterer for oppfyllelse av. Det stilles videre krav om at en sentral motpart løpende skal beregne og kreve inn slik sikkerhet. I tillegg kan departementet i forskrift eller ved enkeltvedtak pålegge sentral motpart å kreve ytterligere sikkerhet og oppstille krav til hvem sikkerheten skal stilles av. Et slikt pålegg kan stilles når dette anses påkrevet fordi den sentrale motparten ikke anses å ha tilstrekkelig sikkerhet til oppfyllelse av sine forpliktelser. Finansdepartementet har ikke fastsatt slik forskrift.

7.4.3. EMIRS virkning i Norge

Forsvarlighetskravene som stilles til sentrale motparter i EMIR er vesentlig mer detaljerte enn gjeldende rett. I hovedsak er imidlertid de nye forsvarlighetskravene som stilles i EMIR allerede oppfylt av sentrale motparter med tillatelse fra Finansdepartementet. En årsak til dette er at EMIR i stor grad er i overenstemmelse med internasjonale anbefalinger for sentrale motparter som de sentrale motpartene etterlever. Det vises her til anbefalingene fra CPSS-IOSCO og ESCB-CESR og at Finanstilsynet har pålagt sentrale motparter å gjennomføre en årlig egenevaluering av

³⁷ DVP - Delivery versus Payment

oppfyllelsen av CPSS-IOSCO eller ESCB-CESR. En annen årsak er at de norske sentrale motpartene gjennom de siste månedene allerede i stor grad har gjennomført en tilpasning til kravene som følger av EMIR. I hovedsak innebærer antakelig ikke de nye bestemmelsene at sentrale motparter i praksis må gjøre store endringer i forsvarlighetsregimet.

På noen punkter vil det imidlertid bli skjerpelser for sentrale motparter. Det innføres krav om godkjenning av modeller og parametere for beregning av marginkrav m.v av kompetente myndighet. Det samme kravet gjelder for vesentlige endringer i modeller og parametere. En sentral motpart må videre hensynta eventuelle prosykliske konsekvenser når marginkravene revideres. Dette er ikke et krav under gjeldende rett. Kravene til hva som anerkjennes som meget likvid sikkerhet og investeringsprinsipper innskjerpes vesentlig i forhold til dagens regelverk som ikke direkte tar stilling til sikkerhetens likviditet eller gir detaljerte investeringsprinsipper. Det vises i denne sammenheng spesielt til at bruk av bankgarantier har vært vanlig i det norske markedet, og at eventuelt krav til sikkerhet i slike tilfeller har vært opp til banken å beslutte.. Sentrale motparter anerkjenner derfor i dag en rekke typer sikkerhet, men da med betydelig avkortning. Det er heller ikke fastsatt krav til investeringsprinsipper i gjeldende rett, med unntak av at likviditetskravet i § 13-2 nr 3 også kan sees på som et investeringsprinsipp.³⁸ Videre er det et nytt krav at nøkkelinformasjon om risikostyringsmodellen må offentliggjøres. Informasjon av slik karakter har blitt offentliggjort av norske sentrale motparter selv om dette ikke har vært lovpålagt .

Når det gjelder krav til misligholdsfond, andre finansielle ressurser og misligholdsprosedyrer har de norske sentrale motpartene i hovedsak tilpasset seg de nye kravene allerede. Når det gjelder kravene til at clearingmedlemmenes midler skal kunne identifiseres atskilt fra en sentral motparts midler og at kontoene skal være særskilt merket dersom de er oppbevart hos en tredjepart, er dette for så vidt i tråd med tidligere praksis hos norske sentrale motparter ved at midlene i form av penger eller verdipapirer hovedsakelig har vært pantsatt til fordel for den sentrale motparten. Dog har det også vært vanlig med transfer of title når sikkerhet har vært stilt fra medlemmer som er etablert utenfor EØS- området eksempelvis ved clearing av fraktderivater. Ved en overgang til et såkalt "transfer of title" regime for sikkerhet som stilles i form av penger vil en sentral motpart måtte påse at midlene oppbevares på særskilt merkede kontoer og den sentrale motparten skal ha oversikt over hvilke kunder som har tilført hvilke midler slik at eiendelene kan identifiseres.

Med innføring av nye forsvarlighetskrav for sentrale motparter vil myndighetene også møte endrede forutsetninger for tilsyn. I gjeldende rett stilles det krav om at sikkerheten som kreves inn skal være tilstrekkelig, og det er dette som er gjenstand for vurdering av myndighetene. Av EMIR følger det at kompetente myndighet skal validere modellen og parameterne. Dette er et mer vidtgående krav til tilsynsmyndigheten.

Clearingmedlemmene vil møte strengere krav til hva som kan godkjennes som sikkerhet enn det sentrale motparter har akseptert til nå. Det stilles også strengere krav til bruk av garantier, ettersom kun ikke-finansielle clearingmedlemmer kan benytte garantier med nytt regelverk.

³⁸ Et beløp tilsvarende minst halvparten av foretakets ansvarlige kapital skal til enhver tid bestå av innskudd eller ubetingede trekkrettigheter i kredittinstitusjon.

7.4.4. Arbeidsgruppens vurderinger

Bestemmelsene i EMIR artikkel 41 Marginkrav vil erstatte vphl. § 13-4. Vphl § 13-4 foreslås derfor opphevet. Tilsvarende vil artikkel 44 Krav til likviditet og artikkel 50 Oppgjør erstatte vphl. §13-2 tredje ledd og § 13-3 første og andre ledd. Disse bestemmelsene foreslås derfor også opphevet. Det vises i denne forbindelse til behandling av dette i arbeidsgruppens første rapport

Krav til marginsikkerhet i artikkel 41 kunne etter arbeidsgruppens oppfatning vært mer presist beskrevet når det gjelder den prosentangivelsen som fremgår av bestemmelsen. Arbeidsgruppen forstår bestemmelsen slik at det er krav om å innhente en sikkerhetsmargin som skal dekke et kurstap innenfor et konfidensintervall på 99 prosent over det antall dager den sentrale motparten antar det vil kunne ta å stenge den aktuelle posisjonen. Den sentrale motparten beregner m.a.o. hvilken svingning som med 99 prosent sannsynlighet vil kunne oppstå i prisen på en portefølje av finansielle instrumenter i løpet av det antall dager den sentrale motparten antar det vil kunne ta å avslutte kontrakten i henhold til clearingregelverket overfor et misligholdende medlem.

Kravet for clearingmedlemmer om å bidra med ytterligere kapital til clearingfondet ved mislighold hos et annet clearingmedlem skal innebære en begrenset eksponering for clearingmedlemmet, jf. artikkel 43. Det fremgår imidlertid ikke av EMIR hvordan en slik begrenset eksponering skal tallfestes. Clearingmedlemmene vet derfor ikke med sikkerhet hvor stor denne eksponeringen er. Arbeidsgruppen legger til grunn at clearingmedlemmer allikevel kan finne ut hvilken omtrentlig størrelse det er snakk om utfra omfanget av egne posisjoner og den sentrale motpartens regler om clearingfondbidrag. Det vil trolig også stilles krav til clearingmedlemmenes ytterligere kapitalbidrag til clearingfond i det ventede EU-regelverket om krisehåndtering for sentrale motparter jf. rapportens 4.6.

I nytt regelverk er det ikke lenger en begrensning av den sentrale motpartens adgang til å eie underliggende finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter den driver oppgjørsvirksomhet knyttet til. Det er dog et vilkår at instrumentene den sentrale motparten eier er meget likvide jf. artikkel 44. Det vises til behandling av dette i arbeidsgruppens førsterapport.

Arbeidsgruppen er også av den oppfatning at Finanstilsynet vil ha behov for kompetanse knyttet til godkjenning av marginmodeller, parametere som benyttes samt testmetoder. Arbeidsgruppen legger imidlertid til grunn at slik kompetanse allerede finnes i Finanstilsynet, ettersom det i dag arbeides med godkjenning av interne modeller i bankene.

Bankgarantier har vært mye benyttet som sikkerhetsstillelse overfor sentrale motparter i Norge, både av finansielle og ikke-finansielle motparter. Etter EMIR kan finansielle motparter ikke lenger garantere for andre finansielle motparter. De strenge krav som stilles til bankgarantier innebærer i realiteten også at garantier langt på vei heller ikke lenger kan benyttes av ikke-finansielle motparter.

7.5. SAMVIRKINGSAVTALER

7.5.1. EØS rett

Reguleringen i EMIR av samvirkingsavtaler mellom sentrale motparter er generelt utformet. I første omgang er det imidlertid lagt opp til at bestemmelsen kun skal benyttes for samvirkingsavtaler

knyttet til omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Dette følger av fortalen til EMIR pkt. 73. En sentral motpart kan inngå en samvirkingsavtale med en annen sentral motpart med det formål å tilby tjenester til en særskilt handelsplass. Det er krav om at den sentrale motparten skal ha ikke diskriminerende tilgang både til de data den sentrale motparten trenger for å utføre sine funksjoner for handelsplassen og til det relevante oppgjørssystemet. Å inngå samvirkingsavtaler eller ha tilgang til data feed eller et oppgjørssystem skal kun bli avslått eller begrenset dersom dette er nødvendig for å kontrollere risikoen som knytter seg til slik samvirkingsavtale eller tilgang.

For å kunne inngå samvirkingsavtaler så må den sentrale motparten tilfredsstillende de kravene som følger av EMIR artiklene 52-54.

Hva gjelder risikostyring ved inngåelse av samvirkingsavtaler så er det krav til risikostyringen (artikkel 52). Her er det krav om at en skal ha retningslinjer, prosedyrer og systemer som effektivt identifiserer, overvåker og håndterer de risikoene som er knyttet til samvirkingsavtalen på en slik måte at den sentrale motparten er i stand til å møte sine forpliktelser. Det er videre krav om at de to samvirkende sentrale motpartene skal enes om sine respektive rettigheter og forpliktelser herunder hvilken lov som skal komme til anvendelse for deres forhold. De må også anvende de samme reglene for når en transaksjon er meldt inn i clearingsystemet og ikke kan trekkes tilbake. Vilklårene skal beskrive prosessen for håndtering av konkurs hos en samvirkende sentral motpart. Videre skal partene ha robust kontroll med gjenbruk av clearingmedlemmers sikkerhet under avtalen, dersom dette er tillatt av den kompetente myndighet. Dersom risikostyringsmodellene som de sentrale motpartene benytter er ulike så skal disse ulikhetene identifiseres og en skal vurdere hvilken risiko dette innebærer. De skal også iverksette nødvendige tiltak, inklusive ytterligere finansielle ressurser, for å redusere risikoen ved samvirkingsavtalen, og for å sikre at disse ulikhetene ikke påvirker den sentrale motpartens evne til å håndtere konsekvensene av et mislighold fra et clearingmedlem.

Det er krav om at en sentral motpart på kontonivå skal skille ut eiendeler og posisjoner holdt på vegne av en sentral motpart det har en samvirkingsavtale med. Dersom en sentral motpart som inngår en samvirkingsavtale med en annen sentral motpart stiller sikkerhet i form av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse så skal den sentrale motparten ikke ha rett til å bruke midlene. Dersom sikkerhet stilles i form av finansielle instrumenter, så skal disse bli deponert hos en operatør av et verdipapiroppgjørssystem. Midlene skal kun være tilgjengelige for den mottakende sentrale motparten i tilfelle mislighold fra den sentrale motparten som har stilt sikkerheten i henhold til en samvirkingsavtale. EMIR art. 53 nr. 5 fastsetter at ved en sentral motparts mislighold, skal overskytende sikkerhet den har mottatt som følge av en samvirkingsavtale snarest returneres til den sikkerhetsstillende sentrale motparten. Som et ledd i å sikre dette, er det i EMIR art. 87 fastsatt at artikkel 9 nr. 1 i Finalitetsdirektivet skal endres slik at sikkerhetsstillende sentral motpart (den sikkerhetsstillende systemoperatøren) sin rett til stilt sikkerhet ikke påvirkes av mottakende sentral motparts konkurs

Inngåelse av samvirkingsavtaler krever forhåndsgodkjennelse av de kompetente myndigheter for de sentrale motparter som er involvert (artikkel 54). Prosedyren for godkjennelse er den samme som ved tillatelse. De kompetente myndigheter godkjenner kun samvirkingsavtaler dersom de involverte sentrale motparter enten har tillatelse i henhold til artikkel 17 eller er anerkjent av ESMA i henhold til artikkel 25. Dersom den kompetente myndighet ikke anser at kravene for å inngå

samvirkingsavtaler er oppfylt, så fremlegger de en skriftlig redegjørelse for sine risikovurderinger til de andre kompetente myndigheter og de involverte sentrale motpartene. Den kompetente myndigheten informerer også ESMA som gir en uttalelse om hvorvidt risikovurderingene kan legges til grunn for å nekte samvirkingsavtalen. ESMA sin uttalelse gjøres tilgjengelig for alle de involverte sentrale motpartene. Avviker ESMA sin uttalelse fra den kompetente myndighetens vurdering så foretar den kompetente myndigheten en ny vurdering der det sees hen til ESMA sin uttalelse.

ESMA har utarbeidet retningslinjer (guidelines) for konsekvente og effektive vurderinger av samvirkingsavtaler.

Av hensyn til å sikre samvirkende sentrale motparter, endres artikkel 9 om sikkerhetsstillelse i direktiv 26/1998/EF om endelig oppgjør i betalingssystemer og verdipapiroppgjørssystemer ("Finalitetsdirektivet"), jf. EMIR artikkel 87. Endringen består i at artikkel 9 får et nytt tredje ledd som lyder "Dersom en systemoperatør stiller sikkerhet for en annen systemoperatør i forbindelse med et samvirkende system, skal den sikkerhetsstillende systemoperatørens rett til sikkerheten ikke påvirkes av insolvensbehandling hos den mottakende systemoperatøren." Bestemmelsen er også drøftet i arbeidsgruppens første rapport, punkt 5.7.

7.5.2. Gjeldende rett

Det er ingen særskilt regulering av samvirkingsavtaler mellom sentrale motparter i norsk lovgivning. Imidlertid så vil inngåelse av slik avtale normalt innebære at den samvirkende sentrale motparten kommer i en situasjon der den yter clearingtjenester til norske aktører. Dette vil i utgangspunktet innebære at samvirkende sentral motpart blir konsesjonspliktig i Norge. Samtidig vil inngåelse av en slik avtale innebære at sentral motpart med norsk tillatelse vil måtte informere norske tilsynsmyndigheter om forholdet, da dette har betydning for den sentrale motpartens risiko.

Det er ingen bestemmelser i gjeldende rett som gir særskilte rettigheter for en sentral motpart (eller andre operatører av interbankssystemer eller verdipapiroppgjørssystemer) til å få tilbake sikkerhet som vedkommende har stilt overfor en samvirkende systemoperatør. De ordinære konkurs- og panterettslige prinsipper, herunder lov om finansiell sikkerhet, vil derfor få anvendelse.

7.5.3. EMIRS virkning i Norge

Selv om det ikke er en særskilt regulering av samvirkingsavtaler i dagens lovgivning innebærer implementering av krav i hovedsak at en får en fastsatt struktur på hvordan slike avtaler skal håndteres. Fortalen til EMIR pkt. 73 legger til grunn at samvirkingsavtaler i første omgang vil omfatte clearing av omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette ikke er til hinder for etablering av samvirkingsavtaler også for clearing av andre finansielle instrumenter (f.eks. derivater), og at en i de tilfeller vil legge de samme prinsipper til grunn.

7.5.4. Arbeidsgruppens vurderinger

Arbeidsgruppen legger til grunn at reglene om samvirkingsavtaler ikke vil medføre behov for særskilt norsk regulering av samvirkingsavtaler.

Ved gjennomføringen av EMIR i norsk rett, vil Norge også plikte å gjennomføre endringen i finalitetsdirektivet artikkel 9 om sikkerhetsstillende systemoperatørs rett til å få tilbake sikkerhet stilt overfor samvirkende operatør ved sistnevntes insolvensbehandling, inntatt i EMIR art. 87. Bestemmelsen antas å være begrunnet i hensynet til å redusere systemrisikoen ved samvirkende systemer, ikke minst risikoen for at en sentral motpart som ikke får tilbakeført overskytende sikkerhet stilt til fordel for en insolvent sentral motpart selv kan få likviditetsproblemer. Bestemmelsen skal derfor beskytte rettighetene til sikkerhetsstiller, jf. fortalens pkt. 97. Bestemmelsen bør sees i sammenheng med EMIR artikkel 52 nr. 1 tredje ledd, der det fremgår at samvirkingsavtalen skal fastsette prosessen for å håndtere konsekvensene av at en av de samvirkende sentrale motpartene er i mislighold. Bestemmelsen gjelder imidlertid generelt også for andre systemoperatører enn sentrale motparter, eksempelvis operatører av interbanksystemer.

Arbeidsgruppen legger til grunn at "sikkerhet" som nevnt i finalitetsdirektivet artikkel 9 tredje ledd, skal forstås på samme måte som finalitetsdirektivets definisjon av "sikkerhet" i dens artikkel 2 bokstav m: *"alle omsetjelege egedelar, medrekna, utan avgrensingar, finansiell trygdgjeving som nevnt i artikkel 1 nr. 4 bokstav a i europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/47/EF av 6. juni 2002 om avtaler om finansiell sikkerhetsstilling som vert stilt til rådvelde som pant (medrekna pengar som vert stilt til rådvelde som pant), som attkjøpsavtale eller som ein liknande avtale eller på annan måte, for å tryggje rettane og skyldnadene som kan følgje i samband med eit system, eller som vert stilt til rådvelde for sentralbankane i medlemsstatane eller for Den europeiske sentralbanken. "*

Det er noe uklart hva som ligger i kravet om at den sikkerhetsstillende systemoperatørens rett til stilt sikkerhet ikke skal påvirkes av insolvensbehandling hos den mottakende systemoperatøren. Arbeidsgruppen har her lagt til grunn at det vesentlige er at sikkerhetsstiller så snart som mulig får tilbake den delen av sikkerheten som overstiger den sikrede forpliktelsen.

Arbeidsgruppen har her merket seg at det svenske Finansdepartementet i en promemoria (Ds 2013:68), har foreslått at EMIR artikkel 87 gjennomføres ved at en systemoperatør som stiller pant til fordel for en samvirkende operatør, forbys å gi panthaver rett til å forføy over pantet på annen måte enn ved realisasjon som følge av pantsetters konkurs eller mislighold. Når penger stilles i form av overdragelse til eie, der det er stilt vilkår om at overdrager skal få sikkerheten tilbake på et gitt senere tidspunkt eller ved erververs konkurs, skal den etter det svenske forslaget gjelde mot erververens konkursbo og kreditorer dersom erververen har deponert sikkerheten hos tredjemann. Likeledes, dersom sikkerheten er stilt i form av en tilbakekjøpsavtale eller overdragelse til eie, skal overdrageren påse at denne tilbakeføres til vedkommende dersom erververen tas under konkursbehandling. Arbeidsgruppens forslag har likhetstrekk med det svenske forslaget

For så vidt gjelder enkle pengekrav stilt som pant, følger det av panteloven § 4-6 at panthaver har råderett over de stilt midlene dersom ikke annet er avtalt. Slik avtale får kun virkning overfor pantsetters kreditorer dersom skyldner er varslet, jf. panteloven § 4-7. Det følger imidlertid av artikkel 53 nr 2 at sentral motpart som mottar marginsikkerhet ("initial margin") i form av pant stilt som ledd i en avtale om finansiell sikkerhetsstilling, ikke kan disponere over panteobjektet.

Likeledes fastsetter artikkel 53 nr. 4 og 5 begrensinger i mottakende samvirkende sentral motparts råderett over midler som innehas på vegne av den andre sentrale motparten. Arbeidsgruppen legger til grunn at EMIR artikkel 53 nr. 2 vil ha forrang, slik at sentral motpart som har mottatt slikt pant ikke kan benytte det i andre tilfeller enn ved vedkommendes mislighold.

For øvrige midler pantsatt i henhold til lov om finansiell sikkerhetsstillelse, kan det avtales at sikkerhetshaver skal ha bruksrett til stilt finansiell sikkerhet, jf. lovens § 4. Pantsatte finansielle instrumenter skal være registrert på en konto i et verdipapirregister, jf. EMIR art 53 nr. 3, noe som for norske finansielle instrumenter normalt innebærer at det tas pant i pantsetters VPS-konto. Dette innebærer i tilfelle at pantøver i praksis ikke kan disponere over panteobjektet til egne formål. Dette innebærer at sikkerhetsstiller vil være beskyttet i konkurs, ettersom panteobjektet ikke vil være omfattet av konkursboets beslagsrett etter dekningsloven § 2-2.

Arbeidsgruppen har vurdert om det, i likhet med det som foreslås i svensk rett, bør innføres et generelt forbud mot at systemoperatører som stiller pant overfor operatøren av et samvirkende system gir vedkommende bruksrett. Arbeidsgruppen har imidlertid ikke tilstrekkelig oversikt på det nåværende tidspunkt over konsekvensene av et slikt forbud for eksempelvis operatørene av et interbanksystem til å foreslå dette, men anbefaler at dette belyses i den videre lovgivningsprosessen.

For så vidt gjelder overdragelse av eiendomsrett i henhold til lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3, herunder tilbakekjøpsavtaler, legger arbeidsgruppen til grunn at sikkerhetsstiller i utgangspunktet kun vil ha en dividendefordring mot insolvensboet.³⁹ Hensyntatt at manglende tilbakelevering av slik sikkerhet kan medføre en ikke ubetydelig risiko for at også sikkerhetsstillende systemoperatør vil få økonomiske problemer, foreslår arbeidsgruppen at sikkerhetsstillende systemoperatørs krav på tilbakelevering skal dekkes først dersom en norsk sentral motpart tas under insolvensbehandling, imidlertid slik at fordringen skal ha prioritet etter massefordringene. Arbeidsgruppen viser videre til at det at sikkerhetsstiller har stilt mer sikkerhet enn det som er nødvendig for å dekke vedkommendes eget ansvar kan fortone seg som en tilfeldig fordel for øvrige kreditorer. Av notoritets hensyn bør det i tilfelle gjelde et krav om at avtalen om sikkerhetsstillelse er gjort skriftlig. Endringen foreslås inntatt i lov om betalingssystemer § 4-4. Arbeidsgruppen viser her til den lignende ordningen i banksikringsloven § 4-11, der det fastsettes at når et forsikringselskap settes under offentlig administrasjon, skal fordringer som ledd i direkte forsikringer dekkes før øvrige fordringer med unntak av massefordringer.⁴⁰

Arbeidsgruppen har vurdert om det også er hensiktsmessig å pålegge bostyret/administrasjonsstyret å påse at sikkerhet stilt av samvirkende systemoperatør returneres uten ugrunnet opphold, det vil si at sikkerheten/et kontantbeløp tilsvarende sikkerheten frigis straks boet har fått oversikt over hvor stor del av sikkerheten som må benyttes for å dekke krav det har mot sikkerhetsstiller.

Arbeidsgruppen legger til grunn at en slik plikt kan utledes av konkursloven § 85 første ledd annet punktum, som fastsetter at så langt det er forenlig med kreditorinteressene skal bostyreren, i samarbeide med offentlige myndigheter, medvirke til at hensynet til berørte arbeidstakere og særskilte samfunnsinteresser ivaretas under bobehandlingen. Ettersom det av systemrisikohensyn er

³⁹ jf. bl.a. Karl Rosen: Lov om finansiell sikkerhetsstillelse med kommentarer, side 33.

⁴⁰ Fortrinnsretten for livsforsikringsfordringer gjelder for et samlet beløp som minst tilsvarende forsikringsfondet til institusjonen, jf. banksikringsloven § 4-11 tredje ledd

viktig at sikkerhetsstillende operatør får rask tilgang til midlene sine, for å unngå "smittevirksomheter" fra insolvensen, mener arbeidsgruppen likevel det er hensiktsmessig å tydeliggjøre at fordringen skal dekkes uten ugrunnet opphold.

Det nevnes i denne forbindelse at sikkerhetsstillende systemoperatørs fortrinnsrett antas å gjøre det mulig for bostyrer i mottakene systemoperatør å frigi overskytende sikkerhet under samvirkingsavtalen raskt. Boet må imidlertid likevel gis tid til å få oversikt over boets midler og over hvilke krav boet har mot sikkerhetsstillende operatør.

8. TRANSAKSJONSREGISTRE

8.1. EØS rett

8.1.1. Søknad om registrering hos ESMA

Som beskrevet i kapittel 6.4 er det krav etter EMIR at omsetning av alle derivater skal rapporteres til et sentralt transaksjonsregister. For å kunne tilby tjenester i EU må transaksjonsregistre oppfylle EMIR og søke ESMA om registrering. Søknadsskjema er inntatt i kommisjonsforordning nr. 1248/2012.

Transaksjonsregistre etablert i EU trenger ikke å ha konsesjon fra hjemlandets tilsynsmyndigheter. Transaksjonsregistre etablert utenfor EU må derimot ha hjemlandskonsesjon før de kan søke ESMA om registrering som tredjelands transaksjonsregister.

Et transaksjonsregister som får innvilget sin søknad om registrering hos ESMA, kan tilby tjenester i hele EU. Registreringen offentliggjøres på ESMA's nettside. For å få innvilget søknaden, må transaksjonsregisteret være eget rettssubjekt og oppfylle EMIRs krav til blant annet organisering, operasjonelle forhold, transparens og samarbeid med tilsynsmyndighetene.

Transaksjonsregistrenes priser og gebyrer skal være kostnadsbasert. De skal offentliggjøres separat for hver tjeneste, inklusive rabattordninger. Det skal være mulig å kjøpe hver tjeneste separat. Tilgangskriterier skal være objektive, ikke-diskriminerende og offentlige. Transaksjonsregistre kan nekte tilgang, ut fra risikohensyn. Transaksjonsregistre skal ikke kontrollere riktigheten av dataene.

EMIR tillater at transaksjonsregistre tilbyr tilknyttede tjenester som blant annet bekreftelse og matching av handler, porteføljevastemning og –komprimering.⁴¹ Slike tjenester skal operasjonelt sett utføres separat fra kjernevirksomheten.

Registeret skal ha gode systemer for å minimere operasjonell risiko. Innrapportert informasjon skal sikres konfidensialitet, integritet og beskyttelse og oppbevares i minst 10 år etter at derivatkontraktene er terminert. Transaksjonsregistre skal beregne posisjoner per derivatklasse og per innrapporterende selskap.

EMIR krever at transaksjonsregistre regelmessig publiserer aggregerte posisjoner per derivatklasse. I følge kommisjonsforordning nr 151/2013 skal transaksjonsregistre minst hver uke oppdatere

⁴¹ Se definisjon i note til kapittel 6.2.1.4.

informasjon på sin hjemmeside om aggregerte åpne posisjoner, transaksjonsvolum og verdi på følgende derivatklasser: varer, kreditt, valuta, aksjer, renter og annet.

Som nevnt i kapittel 6.4.1 skal relevante myndighetsorganer (ESMA, ESRB, ulike kompetente myndigheter og sentralbanker) ha direkte tilgang til data som de trenger ut fra sine ansvarsområder. Kommisjonsforordning nr. 151/2013 spesifiserer nærmere hvilke myndigheter som skal ha tilgang til informasjon, og hvilken informasjon de skal få.

8.1.2. Tilsyn

ESMA skal utøve tilsyn med transaksjonsregistre for å påse at betingelsene for registreringen hele tiden er oppfylt. ESMA skal kunne innhente all informasjon som anses for nødvendig, også fra eventuelle selskap som registrert har utkontraktert operasjonelle oppgaver til. ESMA skal kunne foreta generelle undersøkelser som omfatter blant annet personer, journaler, data, rutiner og eventuelle opptak av telefon og datatrafikk, eventuelt etter tillatelse fra rettslig nasjonal myndighet.

ESMA skal kunne utføre alle stedlige tilsyn som er nødvendige i henhold til EMIR. ESMA skal ha adgang til alle forretningslokaler tilhørende transaksjonsregisteret og foretak som transaksjonsregisteret har utkontraktert virksomhet til. I særlige tilfelle kan stedlig tilsyn foretas uten forhåndsvarsel.

Normalt skal ESMA gi forhåndsvarsel før stedlig tilsyn og informere om tilsynets tema, hensikt og muligereaksjoner. I forbindelse med tilsyn kan ESMA forsegle forretningslokaler, bøker og registre.

ESMA skal kunne ilegge transaksjonsregistrene gebyrer som dekker de utgifter ESMA og relevante hjemlandsmyndigheter har i forbindelse med registrering og tilsyn. EU-kommisjonen skal vedta mer detaljerte gebyrregler.

8.1.3. Forholdet mellom ESMA og kompetente hjemlandsmyndigheter

EMIR angir regler for hvordan ESMA skal samarbeide med relevante kompetente hjemlandsmyndigheter. Når et transaksjonsregister søker ESMA om registrering, skal disse myndighetene informeres og konsulteres. De skal også informeres før ESMA foretar tilsyn eller en generell undersøkelse, og de kan eventuelt delta. Hvis ESMA blir motarbeidet av dem de skal utføre tilsyn hos, skal ESMA få assistanse av hjemlandsmyndighetene, som eventuelt kan kontakte politiet.

Når det er hensiktsmessig kan ESMA delegere oppgaver, som for eksempel stedlig tilsyn, til kompetente myndigheter. ESMA kan ikke delegere tilsynsansvar, herunder det å beslutte vedtak om registrering og sanksjoner.

8.1.4. Sanksjoner og tilbakekall

EMIR angir hva slags overtredelser som straffes med hvilke sanksjoner. Hvis et transaksjonsregister ikke oppfyller kravene som lå til grunn for registreringen, betraktes det som en overtredelse, jf. annex 1 (liste over overtredelser). En overtredelse kan medføre at ESMA iverksetter sanksjoner, jf. annex 2 (liste over sanksjoner).

ESMA kan gi pålegg om retting, ilegge overtredelsesgebyr, gi offentlig kritikk, eller som siste utvei å kalle tilbake registreringen. Rammen for gebyrer er 5 000 – 20 000 euro. Størrelsen avhenger av transaksjonsregisterets årlig omsetning og om det foreligger skjerpene eller formildende omstendigheter. Dersom et transaksjonsregister ikke følger et pålegg om retting eller samarbeider om tilsyn mv, kan ESMA ilegge dagbøter. EU-kommisjonen skal vedta nærmere regler om gebyrer.

ESMA skal trekke tilbake registreringen til et transaksjonsregister hvis registeret selv gir avkall på den eller ikke har tilbudt tjenester de siste 6 måneder. Registreringen skal også trekkes tilbake hvis registeret fikk den på uriktig måte eller ikke lenger møter vilkårene.

Hvis ESMA iverksetter tilsynsmessige tiltak, skal transaksjonsregisteret, kompetente myndigheter og EU-kommisjonen varsles. Som hovedregel skal vedtaket offentliggjøres på ESMAAs nettsider etter 10 arbeidsdager.

8.1.5. Tredjeland

Et transaksjonsregister etablert i et tredjeland kan bli anerkjent av ESMA til å være transaksjonsregister for aktører etablert i EU. Det er en forutsetning at dette registeret har konsesjon og er under effektivt tilsyn i sitt hjemland. Dessuten forutsettes det at EU-kommisjonen har besluttet at regelverk og tilsyn i det aktuelle landet er likeverdig med regelverk og tilsyn i EU, og at EU har inngått en internasjonal overenskomst med landet om gjensidig utveksling av informasjon. Dessuten må det finnes ordninger mellom ESMA og de relevante berørte myndighetene i tredjelandet som i det minste omfatter utveksling av informasjon og koordinering av tilsynene.

Tredjelandsmyndigheter som ikke har et transaksjonsregister etablert i sin jurisdiksjon, kan kontakte ESMA for å etablere en samarbeidsavtale om tilgang til den informasjon fra transaksjonsregistre i EU som tredjelandsmyndighetene trenger i henhold til sine mandat og ansvarsområder.

8.2. Gjeldende rett

Det er ikke etablert noe transaksjonsregister i Norge og det finnes heller ingen norske lovregler om slike registre. Som redegjort for i punkt 6.4.2 er imidlertid verdipapirforetak i dag pålagt å rapportere derivathandel til børsen og Finanstilsynet.

8.3. EMIRs virkning i Norge

ESMA har, på tidspunkt for avgivelse av arbeidsgruppens rapport, godkjent søknad fra seks transaksjonsregistre om å bli registret av ESMA. Drift av transaksjonsregistre karakteriseres av stordriftsfordeler. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det ikke er stor sannsynlighet for at det blir etablert noe slikt register i Norge.

8.4. Arbeidsgruppens vurderinger

ESMA er etter EMIR ansvarlig for registrering av og tilsynet med transaksjonsregistre, herunder stedlig tilsyn. EMIR forutsetter dessuten at ESMA kan treffe vedtak direkte overfor transaksjonsregistrene, herunder utferdige pålegg og sanksjonsvedtak. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette kan gi enkelte problemstillinger knyttet til topilar-systemet forutsatt i EØS-avtalen og

til den norske grunnloven. Det fremgår av arbeidsgruppens mandat at den skal legge til grunn at det, når det EMIR tas inn i EØS-avtalen, tas nødvendige forbehold knyttet til ESMA's rolle overfor Finanstilsynet og norske institusjoner. Det er på det nåværende tidspunkt usikker hvilke forbehold som vil tas. Arbeidsgruppen har derfor ikke foreslått bestemmelser om gjennomføringen av ESMA's vedtak i Norge, eksempelvis inndrivelse av pengekrav fastsatt av ESMA.

Etttersom arbeidsgruppen ser det som sannsynlig at det vil bli en nasjonal tilsynsløsning der Finanstilsynet er kompetent myndighet, har arbeidsgruppen for ordens skyld foreslått bestemmelser knyttet til dette. Arbeidsgruppen har i denne sammenheng lagt til grunn at transaksjonsregistrene faller innunder definisjonen i foretak under tilsyn i Finanstilsynslovens § 1 (14) "*Verdipapirforetak og andre foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel, samt med overholdelsen av bestemmelser om verdipapirhandel gitt i eller i medhold av lov.*"

For så vidt gjelder utlikning av kostnadene ved Finanstilsynets eventuelle tilsyn, er EMIRs system at ESMA mottar tilsynsavgift og benytter denne til å blant annet dekke hjemlandsmyndighetenes kostnader ved utførelse av oppgaver delegert fra ESMA. Som nevnt under pkt. 6.7.4.2 er arbeidsgruppen kjent med at Finanstilsynet vurderer fremtidige prinsipper for utlikning av tilsynsutgifter. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at det er mest hensiktsmessig at Finansdepartementet foretar en samlet vurdering av hvordan utgiftene ved Finanstilsynets tilsyn utliknes for fremtiden, herunder spørsmålet om dekning av de av Finanstilsynets utgifter ved tilsynet med transaksjonsregistre som eventuelt ikke dekkes av ESMA.

9. LOVFORSLAGETS ADMINISTRATIVE OG ØKONOMISKE KONSEKVENSER

9.1. Generelt

Arbeidsgruppens forslag antas å bidra til en effektivisering av det norske markedet for clearing gjennom klarere og lettere tilgjengelig regelverk. EMIR innebærer også at en får regulering av områder som er uregulerte, og vil kunne gi myndighetene en større oversikt over aktiviteten i derivatmarkedene med formål å sikre finansiell stabilitet. Ettersom EMIR er den første felleseuropeiske reguleringen på området finansiell infrastruktur, så antas det at reguleringen vil bidra til å lette ytelse av tjenester over landegrensene innenfor EØS området.

Det er en utfordring at ulike jurisdiksjoner har etablert ulik regulering for gjennomføring av G20 forpliktelsene. Dette kan skape grobunn for "arbitrasje". EMIR representerer et omfattende regelverk det rammeverket er fastsatt, men der det fortsatt er stor knyttet til innholdet i vesentlige tekniske reguleringsstandarder, for eksempel omfanget av clearingplikten som ikke er ferdigstilt.

EMIR innebærer at en rekke aktører blir pålagt plikter som de i dag ikke har. Dette gjelder også ikke-finansielle aktører som handler derivater, som med EMIR blir pålagt rapportering til TR, innføring av risikoreduserende tiltak, og for de større ikke-finansielle aktørene, krav om clearing av OTC-derivater og sikkerhetsstillelse for slike.

På det området som EMIR dekker der det allerede finnes norsk regulering, det vil si regulering av sentrale motparter, vil omleggingen av regelverket innebære en mer risikobasert regulering som hensyntar de erfaringer en har ervervet etter den siste finanskrisen. Sentrale motparter sin rolle i finansmarkedet har endret karakter de senere år. Dette var opprinnelig aktører som hadde en rolle i forhold til handel i derivater, men som nå har fått en sentral rolle også ved handel i tradisjonelle verdipapirer. I en situasjon der derivater har fått økt betydning og omfanget av sentrale motparters aktivitet har økt, så er dette nå institusjoner som i mange sammenhenger blir vurdert som systemviktige.

Sentrale motparter har tradisjonelt klart seg godt gjennom finanskriser, men en har likevel internasjonalt sett at deres systemviktighet øker behovet for å sikre ta disse er robuste. Dette har igjen medført behovet for å regulere deres virksomhet.

Reguleringen vil kunne føre til omlegging av hvordan de sentrale motpartene organiserer sin virksomhet, og også i hvilke tjenester de vil tilby sine clearingmedlemmer. EMIR innebærer at det blir stilt mer detaljerte krav til de sentrale motpartene i forhold til deres utøvelse av virksomheten. I tillegg til at det vil bli stilt kapitalkrav i forhold til den risiko virksomheten innebærer, så vil det også åpnes for at det stilles mer detaljerte krav til risikostyringen, herunder krav til sikkerhetens størrelse og omfang samt likviditet. Dette innebærer samtidig at tilsynsmyndighetenes vide hjemmel til å innhente den informasjon de finner nødvendig i forhold til å ivareta sin rolle som tilsynsorgan, blir borte. Ettersom EMIR er utfyllende regulering av området, vil ikke dagens bestemmelser i tilsynsloven kunne videreføres. Dette vil gi mindre fleksibilitet for tilsynsmyndighetene, men større forutsigbarhet for foretakene under tilsyn.

9.2. Konsekvenser for private

Alle foretak som handler derivater vil bli underlagt en plikt til å rapportere til transaksjonsregistre. Dette er en ny plikt, og vil innebære økte kostnader for aktører som handler derivater. Disse kostnadene knytter seg til blant annet etablering av systemer og prosedyrer for rapportering og oppfølging, som også vil kunne medføre økt ressursbruk og behov for omlegging av eksisterende systemer.

Clearingplikten vil kunne medføre en større grad av standardisering av markedet, noe som vil kunne lette inngåelsen av handel da vilkårene for produktene blir standardiserte. Foretak i finansnæringen som er underlagt kapitaldekningskrav, kan oppnå lavere kapitalkrav for clearede transaksjoner enn for bilaterale transaksjoner. Imidlertid vil innføring av clearingplikt for noen OTC-derivater innebære endringer i allerede etablerte nettingforhold og vil på den måten innebære at foretakene kan få en annen eksponering mot sine opprinnelige motparter enn det de hadde før clearingplikt ble innført.

For sentrale motparter så vil forslaget kunne innebære økte kostnader. Bakgrunnen for dette er at EMIR setter krav som ikke følger av dagens lovgivning. Kravene vil kunne medføre omlegging av de systemene som foretakene i dag benytter, særlig vil dette være aktuelt for sikkerhet som blir innhentet framedlemmene, men også for organisatoriske krav, som vil åpne for større påvirkning fra medlemmene. Det er likevel arbeidsgruppens oppfatning at disse kravene samlet sett vil føre til en effektivisering og bidra til økt tillit til markedet. Etter det arbeidsgruppen er kjent med, har norske sentrale motparter i stor grad tilpasset seg disse kravene

Den samlede effekten av clearing, risikoreduserende tiltak, rapportering og eventuelle høyere krav til bilateral sikkerhetsstillelse kan medføre økte kostnader for derivathandel på sikt. Dette vil kunne føre til lavere volumer dersom enkelte aktører på denne bakgrunn reduserer derivathandelen eller trekker seg helt ut av derivatmarkedet.

Kravet til bilateral sikkerhetsstillelse og kravene til sikkerhetsstillelse hos de sentrale motpartene vil kunne føre til at etterspørselen etter tilstrekkelig likvide midler økes ytterligere. Redusert tilbud av egnede papirer vil kunne påvirke likviditeten i markedet.

Finanstilsynet vil måtte få dekket sine kostnader knyttet til nye tilsynsoppgaver som følge av EMIR. Disse kostnadene vil måtte utliknes på aktørene.

9.3. Konsekvenser for det offentlige

EMIR innebærer at Finanstilsynet får et mer detaljert regelverk å følge opp. Det må forventes at dette vil sette større krav til Finanstilsynets kompetanse og kapasitet, særlig i den fasen aktørene tilpasser seg de nye rammebetingelsene. Dette vil gjelde både foretak som i dag er under tilsyn, men ikke minst vil oppgavene knyttet til foretak som ikke i dag er under tilsyn medføre nye oppgaver for en ny krets av aktører.

Finanstilsynet vil bli involvert i tilsynet med utenlandske sentrale motparter som tilbyr tjenester til norske markedsplasser gjennom å delta i tilsynskollegiene. Tilsynskollegiene har en sentral rolle i EMIR, og deltakelse er ikke frivillig. Det er forventet at kravene til sentrale motparter vil innebære en strukturendring i bransjen, og slik situasjonen er i dag vil en forvente at det ikke er noen norske foretak med norsk tillatelse på det tidspunkt EMIR tas inn i norsk rett. Avhengig av resultatet i forhandlingene, så vil en måtte vurdert behovet for å utvikle et samarbeid med tilsynsmyndigheter i andre land som følge av grensekryssende virksomhet, og dette vil måtte endre seg i form da en ved innføring av EMIR legger om fra et regime der utenlandske foretak i dag trenger norsk tillatelse for å yte tjenester som sentral motpart mens en i forslaget legger opp til anerkjennelse av utenlandske foretak. I EMIR er det ESMA som skal anerkjenne sentrale motparter fra tredjeland, herunder etablere til en samarbeidsavtale med slike myndigheter. Dette er imidlertid ett av de områder der det er usikkerhet knyttet til hvordan forhandlingene vil konkludere. For Finanstilsynets budsjetter er det sannsynlig at disse må økes, ettersom det kan vanskelig sees at innføringen av nye oppgaver knyttet til EMIR kun kommer til erstatning for eksisterende oppgaver. Disse nye kostnadene vil måtte dekkes inn, og vi viser i den sammenheng til 6.4.4.4 der utlikning omtales.

Det vil i tillegg måtte forventes at markedet og aktører for øvrig vil ha et betydelig behov for informasjon i forbindelse med implementering og praktisering av nytt regelverk. Det er naturlig at en vesentlig del av disse oppgavene ivaretas av Finanstilsynet.

Arbeidsgruppen har ikke grunnlag for å tallfeste de ovenfor nevnte konsekvenser for tilsynsmyndighetene.

10. MERKNADER TIL DE ENKELTE BESTEMMELSER

10.1. Endringer i lov av 29. juni nr. 45 om verdipapirhandel

Til § 2-6

Bestemmelsen definerer begrepet oppgjørsvirksomhet og er foreslått opphevet ettersom EMIR i stedet viser til virksomhet som sentral motpart. Sentral motpart, og dermed deres hovedvirksomhet, er definert i EMIR artikkel 2 (1). Arbeidsgruppen legger til grunn at det verken er nødvendig eller hensiktsmessig å gjenta EMIRs definisjoner i loven.

Til § 10-6

Annet ledd er foreslått opphevet. Det vises til arbeidsgruppens rapport av 22. mars 2013 pkt.5.11.

Til § 10-8

Overskriften er endret for å reflektere begrepsbruken i den norske oversettelsen av EMIR. Videre er begrepet "oppgjørssentral" erstattet med "sentral motpart".

Til § 13-1

Bestemmelsen gjennomfører EMIR i norsk rett, og gir dessuten departementet hjemmel til å gi nærmere regler til gjennomføring av rettsakter gitt i medhold av EMIR. Forskriftshjemplene er ment å dekke samtlige av de kommisjonsforordningene som det vises til i EMIR.

Arbeidsgruppen har i tillegg foreslått at departementet gis hjemmel til å oppstille krav til behandling av deltaker- og kundemidler. Departementet vil med hjemmel i denne bestemmelsen kunne oppstille særskilte krav om segregering og om tilrettelegging for portabilitet, blant annet for å kunne hensynta den videre markedsutviklingen på området.

Til § 13-2

Arbeidsgruppen foreslår at Finanstilsynet skal være vedkommende myndighet etter EMIR artikkel 10 (5) og 22. Den legger videre til grunn at det er en mulighet for at Finanstilsynet vil bli utpekt til å føre tilsyn med og gi tillatelse (betegnet "registrering" i EMIR) til transaksjonsregistre dersom dette gjøres til et nasjonalt ansvar etter forhandlingene om å innta EMIR i EØS-avtalen. Arbeidsgruppen legger til grunn at Finanstilsynets tilsynsansvar følger direkte av finanstilsynsloven § 1 første ledd nr. 14, som fastsetter at Finanstilsynet skal føre tilsyn med verdipapirforetak og "andre foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel, samt med overholdelsen av bestemmelser om verdipapirhandel gitt i eller i medhold av lov", samt av vphl. § 15-1 annet ledd. Arbeidsgruppen foreslår derfor ikke særlige regler om dette. Det foreslås imidlertid presisert at det er Finanstilsynet som tildeler og kaller tilbake tillatelser til sentrale motparter, jf. EMIR artikkel 17, 20 og 22, og hvis relevant også til transaksjonsregistre.

Til § 13-3

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av kravet om at sentrale motparter skal være organisert som allmennaksjeselskap. Dette er krav som ikke følger av EMIR men som antas å kunne hjemles i EMIR artikkel 14 nr. 5. Kravet vil kun gjelde for sentrale motparter med tillatelse fra Finanstilsynet, jf. § 13-2 og EMIRs fortale pkt. 50. Bestemmelsen er nærmere drøftet under pkt.7.2.4.

Til § 13-4

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende taushetspliktbestemmelser, imidlertid slik at "oppgjørssentral" er byttet ut med "sentral motpart". Slik taushetsplikt følger ikke direkte av EMIR men antas å kunne hjemles i EMIR artikkel 14 nr. 5. Taushetsplikten gjelder kun for sentrale motparter med norsk tillatelse, jf. EMIRs fortale pkt.50. Bestemmelsens fjerde ledd er foreslått opphevet ettersom den antas å bero på en inkurie.

Til § 13-5

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 13-6. Det vises til drøftelsen i arbeidsgruppens rapport fra 22. mars 2013 pkt. 5.11.

Til § 14-3

Det følger av EMIR artikkel 17 (4) første ledd at en sentral motpart kun kan få tillatelse dersom den er godkjent som verdipapirooppgjørssystem etter lov om betalingssystemer § 4-1. Lov om betalingssystemer § 4-4 første ledd fastsetter da at sikkerhet stilt overfor en deltaker i verdipapirooppgjørssystemet, herunder sentrale motparter, ikke kan omstøtes etter dekningsloven § 5-7. Arbeidsgruppen anser derfor § 14-3 som unødvendig, og foreslår bestemmelsen opphevet.

Til § 15-1

Henvisningen til at Finanstilsynet skal føre tilsyn med oppgjørssentralers virksomhet er fjernet. Det er ikke tilsiktet noen endring i forhold til gjeldende rett: etter arbeidsgruppens forslag er det fortsatt Finanstilsynet som skal føre tilsyn med de sentrale motpartene. Dette antas imidlertid å være tilstrekkelig klargjort ved presiseringen av at Finanstilsynet skal føre tilsyn med overholdelsen av verdipapirhandellovens bestemmelser, noe som også vil omfatte sentrale motparter gjennom gjennomføringen av EMIR i § 13-1.

Til § 15-2

Det er pt. uklart hvordan tilsynet med transaksjonsregistre etablert i Norge skal organiseres. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette vil finne sin løsning i forbindelse med forhandlingene om å ta EMIR inn i EØS-avtalen, men ser at en mulighet er at disse settes under tilsyn av Finanstilsynet, jf. pkt.8.4. Opplysnings- og utleveringsplikten etter § 15-2 første ledd bør i tilfelle utvides til å gjelde disse.

Til § 15-7

Bestemmelsens første ledd tredje punktum gir Finanstilsynet hjemmel til å gi pålegg om retting der den som faktisk leder oppgjørsvirksomheten i oppgjørssentral ikke oppfyller de lovfestede krav til hederligandel og erfaring. EMIR artikkel 27 oppstiller imidlertid egnethetskrav for både ledelsen og styret i en sentral motpart. Bestemmelsen foreslås endret for å klargjøre at Finanstilsynet kan gi pålegg om retting dersom disse kravene ikke er oppfylt.

Det er foreslått innført et nytt niende ledd om at Finanstilsynet kan pålegge enhver å innhente den dokumentasjon som Finanstilsynet krever til gjennomføring av kontroll av at vedkommende har etterlevd sine plikter etter EMIR del II. Bestemmelsen er nærmere drøftet i pkt. 6.4.4.2. Forslaget åpner ikke for at Finanstilsynet skal kunne pålegge noen å innhente dokumentasjon til kontroll av andres etterlevelse av EMIR del II.

§ 17-3

Bestemmelsen er nærmere drøftet i pkt. 6.4.4.5.

§ 17-4

Bestemmelsen er nærmere drøftet i pkt. 6.4.4.5.

10.2. Endringer i andre lover

Til lov av 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv § 7 første ledd tredje punktum:

Bestemmelsen er endret ved at henvisningen til oppgjørssentral er erstattet med henvisning til sentral motpart. Videre er henvisningene til børsloven og til verdipapirhandelloven oppdatert for å reflektere lovendringene som ble gjennomført i 2007.

Til lov av 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker § 23 annet ledd nytt fjerde punktum:

Bestemmelsen er nærmere drøftet under pkt. 6.2.3.5, og fastsetter at sparebanker ikke trenger å søke Finanstilsynet om dispensasjon fra forbudet mot å stille sine eiendeler som sikkerhet i de tilfeller der banken har en lovhjemlet plikt til å stille sikkerhet for sine egne forpliktelser etter derivatavtaler. Forslaget er gitt for å forenkle sikkerhetsstillelse som nevnt i EMIR artikkel 11nr. 3, men er gitt en generell utforming.

Til lov av 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker § 21 nytt tredje punktum:

Bestemmelsen er nærmere drøftet under pkt. 6.2.3.5, og fastsetter unntak fra forretningsbankers plikt til å sende melding til Finanstilsynet om bruk av egne verdier som sikkerhet. Forslaget er gitt for å forenkle sikkerhetsstillelse som nevnt i EMIR artikkel 11nr. 3, men er gitt en generell utforming.

Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner:

Til § 2-30

Bakgrunnen for forslaget til nytt fjerde punktum er at innføring av klareringsplikt for OMF utstedende kredittforetak vil innebære behov for å kunne overføre / stille aktiva til sikkerhet overfor den sentrale motparten. I den nåværende modell er derivatmotpartenes interesse ivaretatt gjennom en generell fortrinnsrett på linje med obligasjonseierne i sikkerhetsmassen, kombinert med et forbud mot å gi enkeltmotparter sikkerhet i særskilte objekter som inngår i sikkerhetsmassen. Det foreligger allerede i § 2-30 tredje ledd en adgang til å gjøre unntak fra regelen og gi særregler for fordringer som utspringer av derivatavtaler som oppfyller kravene i finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 (1) e) med tilhørende forskrifter, men den foreliggende usikkerhet med hensyn til hvorledes de endelige klareringsplikter for OMF utstedende foretak vil bli utformet i de bindende tekniske standardene som er under utarbeidelse av ESMA, innebærer at en også anser det hensiktsmessig å ta inn en derogasjonshjemmel slik at en om nødvendig og ønskelig kan tilpasse den norske reguleringen utfallet av den pågående prosessen i EMSA. Det vises for øvrig til punkt 6.1.6 for

nærmere redegjørelse av særlige problemstillinger knytter til EMIR og klareringsplikt for OMF utstedende kredittforetak.

Til § 2-35

Bakgrunnen for forslaget til nytt femte og sjette punktum i § 2-35 er hensynet til å kunne oppnå symmetri i regelverket dersom en skulle velge å gi forskrift med unntak for fordringer / derivater omhandlet i finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd bokstav e) etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-30 tredje og fjerde punktum. Dersom en unntar slike derivater fra sikkerhetsstillelsesforbudet (og sikkerhet stilles), er det ikke naturlig at derivatmotpartene samtidig skal ha fortrinnsrett. Når det gjelder sjette punktum og derogasjonshjemmelen, er denne tatt inn for at en om nødvendig og ønskelig kan tilpasse den norske reguleringen utfallet av den pågående prosessen i ESMA. Det vises for øvrig til punkt 6.1.6 for nærmere redegjørelse av særlige problemstillinger knytter til EMIR og klareringsplikt for OMF utstedende kredittforetak

Til lov av 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag § 11 annet ledd bokstav h: Bestemmelsens annet ledd bokstav h presiserer at finansavtaleloven kapittel 2 ikke gjelder for betalingstransaksjoner som gjennomføres i et system for oppgjør av betalinger eller verdipapirer mellom blant annet oppgjørssentraler og sentrale motparter. Arbeidsgruppen forstår henvisningen til "oppgjørssentral" som å gjelde de foretakene som etter arbeidsgruppens forslag er betegnet som "sentral motpart" og foreslår derfor at den tas ut. Det er ikke tilsiktet realitetsendringer.

Til lov av 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer § 4-4 nytt tredje ledd: Bestemmelsen gjennomfører EMIR artikkel 87 og er nærmere drøftet i pkt 7.5.4.

11. UTKAST TIL LOVENDRINGER

11.1. Endringer i lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel

§ 2-6 oppheves.

§ 10-6 annet ledd oppheves, tredje ledd blir nytt annet ledd.

§ 10-8 skal lyde

Klareringsplikt

Verdipapirforetaks handel i derivater som er notert på regulert marked, skal foretas under medvirkning av *sentral motpart*.

Kapittel 13 oppheves. Nytt kapittel 13 skal lyde

Kapittel 13 OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre

§ 13-1 *OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre*

EØS-avtalen vedlegg IX nr. xx (forordning (EU) nr. 648/2012) om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg xx, protokoll xx til avtalen og avtalen for øvrig.

Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om:

- krav til sentrale motparters organisering, kapital og virksomhet
- krav til behandling av deltaker- og kundemidler
- sammensetningen, arbeidsmåten og oppgavene til tilsynskollegium for sentrale motparter
- plikt til å klarere derivatkontrakter
- plikten partene i en derivatkontrakt har til å treffe risikoreduerende tiltak
- hvorvidt regelverk i land utenfor EØS skal anses å tilsvare forordning (EU) nr. 648/2012, jf. artikkel 13, 25 og 75,
- søknad om registrering som transaksjonsregister
- krav til transaksjonsregistres organisering, kapital og virksomhet
- plikten til å rapportere informasjon om transaksjoner i derivater til transaksjonsregistre, og
- transaksjonsregistres plikt til å utlevere informasjon

§13-2 Konesjonsmyndighet

Finanstilsynet tildeler tillatelse til sentrale motparter etter § 13-1 første ledd, jf. forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre artikkel 22 Departementet kan i forskrift fastsette at Finanstilsynet også tildeler tillatelse til transaksjonsregistre.

§ 13-3 Sentral motparts organisering:

Sentral motpart skal være organisert som allmennaksjeselskap.

§ 13-4 Taushetsplikt

(1) Ansatte, tillitsmenn og andre personer med bestemmende innflytelse i en *sentral motpart* har taushetsplikt om det de under sin virksomhet får kjennskap til om andres personlige eller forretningsmessige forhold, med mindre noe annet er bestemt i lov eller forskrift.

(2) Taushetsplikten etter første ledd er ikke til hinder for at ansatte, tillitsmenn og andre personer med bestemmende innflytelse i en *sentral motpart* utleverer opplysninger til regulert marked som er nødvendige for at regulert marked skal kunne oppfylle sine plikter etter lov om regulerte markeder § 27.

(3) Departementet kan gi nærmere regler om utleveringsplikten etter denne paragrafen, herunder om innskrenkninger i denne og om det formål opplysningene kan benyttes til, samt om og i hvilken utstrekning det skal kunne kreves betaling for kostnader ved utleveringen.

§ 13-5 Oppgjørsrepresentant mv.

(1) Deltakelse i oppgjørsordning på vegne av kunder kan bare forestås av verdipapirforetak, kredittinstitusjon eller andre foretak som driver virksomhet som omfattes av § 2-1.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om norske verdipapirforetak og regulerte markeders adgang til utenlandske oppgjørssystemer.

§ 14-3 oppheves.

Kapittel 15 Tilsyn

§ 15-1 annet ledd første punktum skal lyde:

Tilsyn med verdipapirforetaks virksomhet, samt med overholdelse av denne lovs bestemmelser, skal føres av Finanstilsynet.

§ 15-2 første ledd første punktum skal lyde:

Verdipapirforetak, *sentrale motparter* og *transaksjonsregistre* plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger som måtte bli krevet om forhold som angår dets forretning og virksomhet.

§ 15-7 første ledd annet punktum skal lyde:

Videre kan pålegg om retting gis til foretak som opptrer i strid med artikkel 4 til 11 i forordning (EU) 648/2012, jf. § 13-1.

§ 15-7 første ledd annet punktum blir nytt tredje punktum.

§ 15-7 første ledd nytt fjerde punktum skal lyde:

Tilsvarende gjelder dersom verdipapirforetaks ledelse eller styre ikke oppfyller kravene til hederlig vandel og erfaring som fastsatt i § 9-8 annet ledd og § 9-9, eller sentrale motparters ledelse eller styre ikke oppfyller kravene fastsatt i artikkel 27 i forordning (EU) 648/2012, jf. § 13-1.

§ 15-7 nytt niende ledd skal lyde:

Finanstilsynet kan pålegge enhver å innhente den dokumentasjon som Finanstilsynet krever til gjennomføring av kontroll av at vedkommende har etterlevd artiklene 4 til 11 i forordning (EU) 648/2012, jf. § 13-1. Finanstilsynsloven § 10 annet ledd gjelder tilsvarende.

Kapittel 17 Sanksjoner

§ 17-3 annet ledd nr. 1 skal lyde

overtrer §§ 3-4, 3-5, 3-7, 3-11, 3-14, 7-2, 7-3, 7-7, 7-10, 8-1 til 8-7, 9-1, 9-6, 9-11 første ledd nr. 7, 10-2 til 10-9, 10-17, 10-18, 15-2, 15-3 eller 17-5, jf. forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene.

§ 17-3 annet ledd nytt punkt nr. 7 skal lyde:

grovt eller gjentatte ganger overtrer bestemmelser i eller i medhold av kapittel 13, jf. § 13-1 første ledd.

§ 17-4 nytt femte ledd skal lyde:

Ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av artikkel 4, 5 og 7-11 i forordning (EU) 648/2012, jf. § 13-1 første ledd, kan Finanstilsynet ilegge overtredelsesgebyr.

§ 17-4 nåværende femte til sjuende ledd blir nytt sjette til åttende ledd.

§ 17-4 nåværende åttende ledd blir nytt niende ledd og skal lyde:

Når Statens innkrevingsentral er pålagt å innkreve gebyr som nevnt i første til femte ledd, kan den inndrive kravene ved trekk i lønn og lignende ytelser etter reglene i dekningsloven § 2-7.

Innkrevingsentralen kan også inndrive kravene ved å stifte utleggspant for kravet dersom panteretten kan gis rettsvern ved registrering i et register eller ved underretning til en tredjeperson, jf. panteloven kapittel 5, og utleggsforretningen kan holdes på Innkrevingsentralens kontor etter tvangsfullbyrdsloven § 7-9 første ledd.

11.2. Endringer i andre lover

I lov av 7. desember 1956 nr. 1 gjøres følgende endringer:

§7 første ledd tredje punktum skal lyde:

Taushetsplikten er heller ikke til hinder for at Finanstilsynet gir opplysninger til børs med tillatelse etter lov 29. juni 2007 nr. 75 om børsvirksomhet m.m. § 4, verdipapirregister med tillatelse etter lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter § 3-1 eller sentral motpart med tillatelse etter lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 13-1, om forhold som er nødvendig for utførelsen av disse institusjonenes lovbestemte oppgaver.

I lov av 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker gjøres følgende endringer:

§ 23 annet ledd nytt fjerde punktum skal lyde:

En sparebank kan dessuten stille sine eiendeler som sikkerhet for sine egne forpliktelser etter derivatavtaler der plikt til å stille slik sikkerhet følger av lov eller forskrift.

Fjerde punktum blir femte punktum.

I lov av 24. mai 1961 nr 2 om forretningsbanker gjøres følgende endringer:

§ 21 nytt tredje punktum skal lyde

Bestemmelsen gjelder heller ikke for sikkerhet stilt for forretningsbankens egne forpliktelser etter derivatavtaler der plikt til å stille sikkerhet følger av lov eller forskrift.

I lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner gjøres følgende endringer:

§ 2-30 nytt fjerde punktum skal lyde:

Slike forskrifter kan fravike reglene i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 IV.

§ 2-35 første ledd nytt femte og sjette punktum skal lyde:

Kongen kan i forskrift gi særregler og gjøre unntak fra regelen i dette ledd for fordringer som nevnt i § 2-28 første ledd bokstav e. Slike forskrifter kan fravike reglene i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 IV.

I lov av 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag § 11 annet ledd bokstav h skal lyde: betalingstransaksjoner som gjennomføres i et system for oppgjør av betalinger eller verdipapirer mellom oppgjørsagenter, sentrale *motparter* og/eller sentralbanker samt andre deltakere i systemet og ytere av betalingstjenester

I lov av 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer gjøres følgende endringer:

§ 4-4 nytt tredje ledd skal lyde:

Dersom det innledes insolvensbehandling mot en operatør skal andre operatører som har stilt sikkerhet overfor vedkommende operatør i forbindelse med et samvirkende system på en slik måte at sikkerheten omfattes av fordringshavernes beslagsrett etter dekningsloven § 2-2, ha rett til å få dekket sin fordring på tilbakeføring av sikkerheten før andre fordringer med unntak av massefordringer. Den sikkerhetsstillende operatørens fortrinnsrett er begrenset til den delen av sikkerheten som overstiger den mottakende operatørens krav mot vedkommende. Den sikkerhetsstillende operatørens fordring etter første og annet punktum skal dekkes uten ugrunnet opphold.

I følgende bestemmelser skal uttrykket "oppgjørssentral" endres til "sentral motpart":

1. Lov av 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse § 1
2. Sentralbankloven § 27

3. Børsloven §§ 14 og 27

4. Verdipapirfondloven § 6-11