



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat

# REVISJON AV CSDR-FORORDNINGEN

Innlemmelse av forordning (EU) 2023/2845 i norsk rett

24. september 2024



<b>1. Innledning</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Bakgrunn</b> .....	<b>3</b>
<b>3. Om CSDR Refit</b> .....	<b>4</b>
3.1. Oppgjørdisiplin; generelt .....	4
3.2. Oppgjørdisiplin – obligatorisk dekningskjøp .....	4
3.3. Oppgjørdisiplin – bøter .....	4
3.4. Oppgjørssyklus .....	5
3.5. Tilknyttede banktjenester .....	5
3.6. Grensekryssende virksomhet.....	5
3.7. Verdipapirsentraler fra tredjeland.....	5
3.8. Tilsyn med verdipapirsentralen .....	5
<b>4. Endringer i sektorregelverket</b> .....	<b>6</b>
<b>5. Finanstilsynets vurderinger</b> .....	<b>6</b>
<b>6. Økonomiske og administrative konsekvenser</b> .....	<b>7</b>
<b>7. Forslag til lovendringer</b> .....	<b>7</b>

# 1. Innledning

I brev av 11.mars 2024 har Finansdepartementet bedt Finanstilsynet utrede gjennomføring av forventede EØS-forpliktelser som svarer til europaparlamentets- og rådsforordning (EU) 2023/2845 om endring av forordning EU 909/2014 (CSDR) for så vidt gjelder oppgjørdisiplin, grensekryssende virksomhet, tilsynssamarbeid, yting av tilknyttede banktjenester, krav til tredjelands verdipapirsentraler og om endring av forordning EU (236/2012).

Forordningen som nå skal gjennomføres i norsk rett omtales heretter som CSDR Refit/forordningen. Forordningen ble vedtatt 13. desember 2023. CSDR Refit er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen<sup>1</sup>. Finanstilsynet legger til grunn at forordningen slik den gjelder i EU, i hovedtrekk gir uttrykk for forventede EØS-forpliktelser.

I EU gjelder de fleste artiklene i forordningen fra 16. januar 2024. Forordningen i dansk språkversjon er tilgjengelig her; [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_202302845](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302845).

CSDR trådte i kraft i EU den 17. september 2014. CSDR er den første felles reguleringen av verdipapirsentraler (CSD-er) og verdipapiroppgjør i EØS, og har også virkninger for utsteder av finansielle instrumenter, handelsplasser, verdipapirforetak og investorer.

Verdipapirsentralloven gjennomfører CSDR i norsk rett og inneholder i tillegg nasjonale krav som supplerer reglene i CSDR. Verdipapirsentralloven trådte i kraft 1. januar 2020.

Norge har i dag én verdipapirsentral med tillatelse etter CSDR. Finanstilsynet ga Verdipapirsentralen ASA tillatelse etter CSDR 28. januar 2022. Tillatelsen ble tatt i bruk 1. mars 2022.

I punkt 2 gis det et kort sammendrag av bakgrunnen for forordningen. Hovedtemaene i forordningen omtales i punkt 3. I punkt 4 beskrives forordningens bestemmelser om endringer i annet EU-regelverk. Finanstilsynets vurderinger følger av punkt 5. Som det vil fremgå, inneholder forordningen ingen nasjonale valg. Økonomiske og administrative konsekvenser omtales kort i punkt 6. Konkrete forslag til lovendringer fremkommer i punkt 7.

## 2. Bakgrunn

Effektiv og pålitelig infrastruktur for etterhandelen (post trade) er av sentral betydning for en velfungerende kapitalmarkedsunion og er med på å legge til rette for investeringer, arbeid og vekst i den europeiske unionen, som igjen har vært et mål med EUs handlingsplan av 24. september 2020 for kapitalmarkedsunionen.

I 2019 gjennomførte Kommisjonen en høring om virkningene av CSDR. Høringen munnet ut i en rapport av 1. juli 2021<sup>2</sup>. Konklusjonen var at CSDR støttet opp under ønskede målsetninger og at større endringer ikke var nødvendig. Rapporten identifiserte imidlertid områder hvor det var nødvendig med målrettede tiltak for å sikre at formålet med CSDR ble oppnådd på en mer proporsjonal og effektiv måte.

CSDR Refit søker derfor å forenkle enkelte bestemmelser i verdipapirsentralloven. Endringene gjelder i hovedsak regler knyttet til oppgjørdisiplin, grensekryssende virksomhet, yting av tilknyttede banktjenester, krav til verdipapirsentraler fra tredjeland, samt tilsyn og tilsynssamarbeid.

<sup>1</sup> Per 24.09.2024

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/210701-csdr-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/210701-csdr-report_en.pdf)

## 3. Om CSDR Refit

### 3.1. Oppgjørdisiplin; generelt

CSDR introduserte regler om rapporteringskrav, bøter og obligatorisk dekningskjøp for å styrke oppgjørdisiplinen. Per i dag er det kun reglene om rapporteringskrav og bøter som er gjort gjeldende.

Anvendelsesområdet for bøter og obligatoriske dekningskjøp presiseres nærmere i CSDR Refit. For å sondre mellom lovkrav som gjelder bøter og lovkrav som gjelder obligatoriske dekningskjøp, blir disse nå fastsatt i særskilte artikler.

### 3.2. Oppgjørdisiplin – obligatorisk dekningskjøp

I fortalen til CSDR Refit fremheves at obligatoriske dekningskjøp kan ha negative virkninger, både under normale og stressede markedsvilkår. Dekningskjøp bør derfor være det siste av alternative virkemidler som benyttes, og kun hvis to kumulative vilkår er oppfylt: For det første stilles det som vilkår at andre virkemidler som bøter eller suspensjon pålagt av verdipapirsentralen, de sentrale motpartene eller handelsplassene overfor deltagere som konsekvent og systematisk forårsaker feil i oppgjøret, ikke har ført til langvarig og vedvarende reduksjon av feil i oppgjøret i unionen eller til opprettholdelse av et redusert nivå av oppgjørfeil i unionen. For det andre er det et vilkår for å kunne pålegge dekningskjøp at feilene i oppgjøret har eller sannsynligvis vil få negative konsekvenser for den finansielle stabiliteten i unionen.

Obligatoriske dekningskjøp skal ikke finne sted hvis underliggende årsak til oppgjørfeilen ikke kan tilskrives deltakerne eller oppgjørfeilen ikke kan knyttes til aktiviteter som anses som en handel.

Obligatorisk dekningskjøp-mekanismen vil kun tre i kraft etter en beslutning fra Kommisjonen ved delegert rettsakt, og slik at denne først fastsettes etter konsultasjon med det Europeiske Systemiske Risk Styret og basert på en kost-nytte-analyse utført av ESMA og etter at Kommisjonen har gjort egne vurderinger etter kriterier som følger av forordningen. Den delegerte rettsakten bør presisere hvilke finansielle instrumenter eller kategorier av transaksjoner som skal omfattes av dekningskjøpsmekanismen.

Kommisjonen gis også fullmakt til på nærmere vilkår å suspendere helt eller delvis iverksatt dekningskjøpsregime.

Reguleringen behandler også forholdet til shortsalgforordningen (EU 236/2012). Regler om obligatorisk dekningskjøp settes inn i shortsalgforordningen. Transaksjoner som faller inn under shortsalgforordningen bør ikke være omfattet av reglene om obligatorisk dekningskjøp etter CSDR.

### 3.3. Oppgjørdisiplin – bøter

Tilsvarende som for obligatoriske dekningskjøp, skal bøteleggelse ikke brukes hvis underliggende årsak til oppgjørfeilen ikke kan tilskrives deltakerne eller oppgjørfeilen ikke kan knyttes til aktiviteter som anses som handel. Kommisjonen skal i delegert rettsakt definere nærmere kriteriene for disse unntakene.

Bøtene bør beregnes for hver forretningsdag så lenge misligholdet varer.

Kommisjonen skal ved delegert rettsakt fastsette parameterne for kalkulering av nivået for bøtene. Ved utarbeidelse av parameterne skal det tas hensyn til varigheten på oppgjørfeilen, omfanget av feilen for hver klasse av finansielle instrumenter og den innvirkning som lave eller negative rentesatser kan ha på motpartens incitament med videre.

Kommisjonen bør regelmessig gjennomgå de parametre som anvendes til beregning av bøter, og overveie eventuelle endringer av metode som benyttes for beregningen, eksempelvis fastsettelse av progressive satser.

### **3.4. Oppgjørssyklus**

Forordningen endrer ikke dagens oppgjørssyklus i Norge (T+2).

Det følger imidlertid av forordningen at ESMA innen 17. januar 2025 skal avgi en rapport i samarbeid med Det europeiske system av sentralbanker (ESCB) til Det europeiske rådet og Europaparlamentet med vurderinger av en eventuell forkortelse av oppgjørssyklusen. Slik rapport skal deretter utarbeides hvert annet år.

### **3.5. Tilknyttede banktjenester**

Forordningen gjør endringer i CSDR slik at det skal bli enklere for verdipapirsentraler uten bankkonsesjon å motta tilknyttede banktjenester fra andre verdipapirsentraler med tillatelse til å yte slike banktjenester.

Forordningen legger opp til at under en passende terskel og hensyntatt flere faktorer, som skal fastsettes i en regulatorisk teknisk standard (RTS), skal en verdipapirsentral som ikke har tillatelse til å yte tilknyttede banktjenester kunne gjøre opp kontantbetalingene i hvilken som helst valuta via konti åpnet hos en verdipapirsentral med tillatelse til å yte tilknyttede banktjenester eller hos en kredittinstitusjon. RTS-en skal også omfatte krav til risikostyring og tilsynsmessige krav hos verdipapirsentralene og kredittinstitusjonene.

### **3.6. Grensekryssende virksomhet**

CSDRs prosedyre for verdipapirsentralers tilbud av notarialtjenester og den sentrale forvaltningen av verdipapirkontoer for finansielle instrumenter utstedt under lovgivningen til en annen medlemsstat enn den medlemsstat som verdipapirsentralen har fått sin tillatelse fra, har vist seg å være dels uklare dels byrdefulle. Forordningen klargjør derfor det rettslige rammeverket for den vurdering verdipapirsentralen skal gjøre ved slik grensekryssende virksomhet. Det følger av forordningen at vurderingene som skal gjøres begrenses til aksjer.

Forordningen foreslår også regler for å forbedre samarbeidet mellom tilsynsmyndighetene for verdipapirsentraler som yter grensekryssende virksomhet.

Forordningen innfører et krav om tilsynssamarbeid i form av colleger der en verdipapirsentral har vesentlig betydning for verdipapirmarkedet i minst to vertsland.

### **3.7. Verdipapirsentraler fra tredjeland**

Reguleringen pålegger verdipapirsentraler fra tredjeland å sende melding til ESMA om deres tjenester som omhandler finansielle instrumenter som er utstedt etter et medlemslands rett.

Det er også krav til verdipapirsentraler fra tredjeland som ønsker å tilby oppgjørstjenester i EU om å sende melding til ESMA.

### **3.8. Tilsyn med verdipapirsentralen**

Etter CSDR har verdipapirsentralene vært gjenstand for lovregulert minstetilsyn hvert år av kompetente myndigheter. Erfaringer har vist at årlig revisjon var for byrdefullt for både tilsynsenheter og kompetente myndigheter. Forordningen endrer derfor minstetilsynsperioden til hvert 3. år. De kompetente myndigheter kan imidlertid foreta

hyppigere tilsyn hvis nødvendig. Verdipapirsentraler som også yter banktilknyttede tjenester, er i tillegg underlagt tilsyn etter kapitalkravsdirektivet.<sup>3</sup>

CSDR pålegger verdipapirsentralene å sende inn en gjenopprettingsplan til myndighetene. Myndighetene skal også etter CSDR påse at verdipapirsentralene utarbeider og oppdaterer en avviklingsplan. Verdipapirsentraler som har tillatelse til å yte tilknyttede banktjenester er underlagt EUs krisehåndteringsdirektiv<sup>4</sup> og de spesifikke krav som der gjelder for gjenopprettings- og avviklingsplaner. Forordningen spesifiserer kravene til slike planer, men gjør unntak for verdipapirsentraler som allerede har utarbeidet planer etter krisehåndteringsdirektivet.

Forordningen klargjør at vurderingen av når et medlem av ledelsen er "uavhengig" skal skje i samsvar med vurderingen av "uavhengig medlem" etter EMIR<sup>5</sup>.

Reguleringen innfører også krav til egnethetsvurdering av eiere av verdipapirsentraler.

Det følger av CSDR at kompetent myndighet (Finanstilsynet) og relevant myndighet (sentralbanken) skal samarbeide om tillatelse- og tilsynsprosesser. Forordningen klargjør dette samarbeidet ytterligere.

## 4. Endringer i sektorregelverket

Forordningen endrer også shortsalgforordningen<sup>6</sup>. Shortsalgforordningen får et tillegg som angår dekningskjøpsprosedyrer. Det vises til omtale i punkt 3.2 ovenfor.

Henvisingene til shortsalgforordningen i verdipapirhandelloven må oppdateres. Det vises til forslaget til lovendringer i punkt 7.

## 5. Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet foreslår at CSDR Refit gjøres til del av norsk rett i form av en tilføyelse i verdipapirsentralloven kapittel 1, der CSDR allerede er gjennomført i norsk rett. Det vises til forslaget til ny § 1-1 første ledd.

Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2016/1033 av 23. juni 2016<sup>7</sup> gjør endringer i MiFIR<sup>8</sup>, MAR<sup>9</sup> og CSDR. Denne er gjennomført i norsk rett i verdipapirhandelloven § 8-1 første ledd. Det er imidlertid mer brukervennlig at man viser til denne endringen også i verdipapirsentralloven, slik at det også der fremkommer at CSDR er endret som følge av denne forordningen. Det vises til lovforslaget inntatt i punkt 7.

<sup>3</sup> Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms

<sup>4</sup> Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms

<sup>5</sup> Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories

<sup>6</sup> Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps

<sup>7</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32016R1033>

<sup>8</sup> Regulation (EU) No 600/2014 on markets in financial instruments

<sup>9</sup> Regulation (EU) No 596/2014 on market abuse



Endringene i CSDR, som nå gjennomføres gjennom CSDR Refit, skjer etter at EU-kommisjonen har kartlagt konsekvensene av innføringen av CSDR. Det vises til punkt 2 ovenfor.

Endringene i CSDR Refit innebærer primært klargjøring av og forenklinger i forhold til CSDR. EØS-avtalen innebærer at Norge har plikt til å innta CSDR Refit i norsk rett når forordningen er innlemmet i EØS-avtalen. Finanstilsynet ser derfor ikke grunn til å vurdere alternative løsninger eller foreta en full avveining av nytten av regelverket opp mot kostnader, slik utredningsinstruksen krever. Det vises dog til punkt 6 hva gjelder økonomiske og administrative konsekvenser.

CSDR Refit innfører krav om egnethetsvurdering av kvalifiserte eiere av en verdipapirsentral, jf. omtale ovenfor i punkt 3.8 og forordningen (16) og ny artikkel 27a. Pliktsubjektet for notifikasjonsforpliktelsene er her den aktuelle aksjonær. Tilsvarende innføres det særskilte saksbehandlingsregler og -frister for egnethetsvurderingen. I verdipapirsentralloven § 11-4 har man en regel om meldeplikt om avhendelse av vesentlig del av virksomheten og ved fusjon og fisjon med videre. Pliktsubjektet for notifikasjonsforpliktelsen er her verdipapirsentralen. Det er også for denne forpliktelsen fastsatt særskilte saksbehandlingsfrister. Se nærmere omtale av bestemmelsen i punkt 8.2.1.2 i Rapport om gjennomføring av forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring av verdipapiroppkjøret i Den europeiske union og om verdipapirregistre (CSDR) og innsyn i hvem som eier obligasjoner av 3. november 2016<sup>10</sup> (heretter omtalt som Arbeidsgrupperapporten).

Bestemmelsene i henholdsvis CSDR Refit og verdipapirsentralloven skal ivareta ulike hensyn. I en tenkt situasjon, ved f.eks. en fusjon som innebærer nye kvalifiserte eiere av verdipapirsentralen, kan saksbehandlingsfristene og -tiden i forordning og lov fremstå lite tilpasset, men Finanstilsynet finner det ikke nødvendig å gjøre endringer i verdipapirsentralloven av den grunn.

## 6. Økonomiske og administrative konsekvenser

Forordningen innebærer primært presiseringer og forenklinger av allerede gjennomført forordning (CSDR). Det vises til punkt 22 i Arbeidsgrupperapporten hva gjelder konsekvenser ved gjennomføringen av CSDR i norsk rett.

Arbeidsbyrden til Finanstilsynet vil øke dersom terskelverdier medfører at Norge må delta i obligatorisk tilsynscollege med andre tilsynsmyndigheter, jf. omtale i punkt 3.6 ovenfor. Per i dag er imidlertid den norske verdipapirsentralens virksomhet ikke av en slik karakter at man må opprette et slikt college.

## 7. Forslag til lovendringer

I verdipapirsentralloven gjøres følgende endringer:

§ 1-1 første ledd skal lyde:

EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 909/2014 (om forbedring av verdipapiroppkjøp i Den europeiske union og om verdipapirsentraler samt om endring av direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 236/2012 (verdipapirsentralforordningen)) som endret ved *forordning (EU) 2016/1033*, *forordning (EU) 2022/858* og *forordning (EU) 2023/2845* gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX til avtalen, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

<sup>10</sup> <https://www.regjeringen.no/contentassets/1b6d8bc281d8446ebca4fe6a8c49de06/csdr.pdf>

I verdipapirhandelloven gjøres følgende endring:

§ 3-5 første ledd skal lyde:

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 236/2012 (om shortsalg og visse sider ved kredittapsbytteavtaler (shortsalgforordningen)), som endret ved forordning (EU) nr. 909/2014 og *forordning (EU) 2023/2845*, gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

\*\*\*





**Finanstilsynet**  
Revierstredet 3  
P.O. Box 1187 Sentrum  
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00  
post@finansilsynet.no  
finansilsynet.no

