



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Forslag til gjennomføring av forordning (EU) 2022/858 om pilotordning for DLT- markedsinfrastrukturer

Høringsnotat 29.09.2023

1 Innledning

[Europaparlaments- og rådsforordning \(EU\) 2022/858](#) av 30. mai 2022 etablerer et pilotregime for at enkelte foretak og funksjoner i disse, heretter markedsinfrastrukturer, skal kunne bruke distribuert registerteknologi («DLT», «*distributed ledger technology*»). Forordningen omtales i det følgende som «DLT-forordningen». Markedsinfrastrukturene som omfattes, er multilaterale handelsfasiliteter og verdipapirsentraler. I utgangspunktet er reglene for disse virksomhetene teknologinøytrale. Som påpekt i fortalen til forordningen er det likevel bestemmelser i de relevante regelverkene som potensielt gjør det umulig eller vanskelig for multilaterale handelsfasiliteter og verdipapirsentraler å benytte distribuert registerteknologi. Forordningen åpner derfor for at nye eller eksisterende foretak kan søke om midlertidig unntak fra en rekke bestemmelser som ellers gjelder, slik at de kan bruke den aktuelle teknologien i virksomheten sin. Forordningen har som mål at bruk av unntakene ikke skal gå ut over investorbeskyttelse, markedsintegritet, finansiell stabilitet og transparens. Foretakene må derfor oppfylle enkelte krav for at hvert av unntakene skal kunne benyttes.

I EU ble DLT-forordningen med noen unntak gitt anvendelse fra 23. mars 2023. Forordningen ble inntatt i EØS-avtalen 5. juli 2023 av EØS-komiteen¹, men komiteens beslutning har ennå ikke trådt i kraft. Finansdepartementet har gitt Finanstilsynet i oppdrag å lage et høringsnotat med utkast til gjennomføringsbestemmelser i norsk rett i samsvar med utredningsinstruksen slik at forordningen kan inntas i norsk rett.

I henhold til generell EØS-rett skal forordninger gjøres til del av nasjonal rett slik de er. Det betyr at ordlyden i forordninger skal gjelde som nasjonal lov uten at noe skal endres. Det avgjørende for EØS/EFTA-landene er forordningen slik den er inntatt i EØS-avtalen, altså med de tilpasningene som følger av EØS-avtalen og EØS-komiteens beslutning om å innta rettsaken i EØS-avtalen. EØS-komiteen gjorde ingen nevneverdige tilpasninger til DLT-forordningen bortsett fra at den skal gjelde innen tolv måneder fra komiteens innlemmingsbeslutning trer i kraft.

Multilaterale handelsfasiliteter er i Norge regulert av verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften. Verdipapirsentraler er underlagt verdipapirsentralloven med tilhørende forskrift. Ingen av regelsettene har bestemmelser om distribuert registerteknologi.

I punkt 2 nedenfor gis det en oversikt over forordningen. Forslag til innlemmelse i norsk rett og tilhørende spørsmål fremgår av punkt 3. Økonomiske og administrative konsekvenser av forordningen omtales i punkt 4. De konkrete forslagene til lovbestemmelser er inntatt i punkt 5.

2 Kort om DLT-forordningen

Forordningen omfatter DLT finansielle instrumenter, det vil si finansielle instrumenter som er utstedt, registrert, overført og lagret ved hjelp av distribuert registerteknologi. Definisjonen av

¹ Se EØS-komiteens beslutning nr. 185/2023.

finansielle instrumenter følger av MiFID II² og er inntatt i norsk rett i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd. Forordningens artikkel 3 angir de typene av finansielle instrumenter som kan inngå i prøveordningen: aksjer (egenkapitalbevis), obligasjoner, andre former for gjeldsinstrumenter (inkludert depotbevis for slike instrumenter), pengemarkedsinstrumenter og andeler i verdipapirfond som regnes som ikke-komplekse finansielle instrumenter. Det settes maksimumsbeløpsgrenser for de ulike typene. Utsteder av aksjer må ha en markedsverdi, eventuelt en antatt markedsverdi, på under EUR 500 millioner. Gjeldsinstrumenter og pengemarkedsinstrumenter må ha en utstedelsesverdi på under EUR 1 milliard. Markedsverdien av eiendelene under forvaltning i et verdipapirfond må være mindre enn EUR 500 millioner.

Det settes også en maksimumsgrense som innebærer at en DLT-markedsinfrastruktur ikke kan ta opp til handel eller registrere nye DLT finansielle instrumenter dersom totalverdien av instrumentene som allerede handles eller er registrert, overstiger EUR 6 milliarder. Det skal gjøres en ny beregning hver måned som skal sendes til tilsynsmyndigheten. Dersom verd utviklingen gjør at samlet beløp overstiger EUR 9 milliarder, må infrastrukturen treffe tiltak for å redusere aktiviteten i samsvar med en plan fastsatt etter forordningens artikkel 7 nr. 7.

Forordningen opererer med tre ulike typer av DLT-markedsinfrastrukturer: DLT multilaterale handelsfasiliteter, DLT-oppgjørssystemer og DLT handels- og oppgjørssystemer.

En DLT multilateral handelsfasilitet («DLT MHF») er en multilateral handelsfasilitet som tar opp bare DLT finansielle instrumenter til handel. Utgangspunktet etter forordningens artikkel 4 er at en DLT MHF må oppfylle de samme kravene som stilles til andre multilaterale handelsfasiliteter etter MiFIR³ og MiFID II. På visse betingelser kan en DLT MHF få unntak fra enkelte av disse kravene. Betingelsene er blant annet at operatøren viser at unntakene er proporsjonale og begrunnet ut fra distribuert registerteknologi. Dersom betingelsene er til stede, kan det for eksempel åpnes for at flere typer personer kan være medlemmer på en DLT MHF enn det som følger av MiFID II artikkel 53 nr. 3, se DLT-forordningen artikkel 4 nr. 2. Et formål er at flere investorer skal kunne være direktmedlemmer, slik flere eksisterende plattformer for handel i kryptoaktiva tillater i dag. En DLT MHF og dens medlemmer kan videre fritas for å rapportere transaksjoner etter MiFIR artikkel 26. Tilsynsmyndigheten skal gis tilgang til DLT MHF-en som observatør og videreformidle informasjon til den europeiske verdipapir- og markeds- tilsynsmyndigheten ESMA⁴.

Et DLT-oppgjørssystem er definert som et system som gjør opp transaksjoner i DLT finansielle instrumenter, og som åpner for første innføring av DLT finansielle instrumenter eller tilbyr tjenester knyttet til oppbevaring av DLT finansielle instrumenter. Et DLT-oppgjørssystem trenger ikke være et betalings- eller verdipapir-oppgjørssystem etter finalitetsdirektivet⁵, som er gjennomført i norsk rett i betalingsystemloven. Et DLT-oppgjørssystem må driftes av en verdipapirsentral. I utgangspunktet må verdipapirsentralen tilfredsstillende de kravene CSDR⁶ stiller for verdipapirsentraler. DLT-forordningen åpner for å dispensere fra en rekke av kravene i CSDR

² Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (*Markets in Financial Instruments Directive II*).

³ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 600/2014 (*Markets in Financial Instruments Regulation*).

⁴ *European Securities and Markets Authority*.

⁵ Europaparlaments- og rådsdirektiv 98/26/EF (*Settlement Finality Directive*).

⁶ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 909/2014 (*Central Securities Depository Regulation*).

dersom operatøren av DLT-oppgjørssystemet blant annet godtgjør at en dispensasjon er proporsjonalt og begrunnet ut fra distribuert registerteknologi. En dispensasjon kan ikke benyttes for ordinær verdipapirsentralvirksomhet som operatøren eventuelt driver.

En dispensasjon kan for eksempel omfatte kravet til å opprette verdipapirkontoer og kravet om at verdipapirer som er tatt opp til handel eller handles på en handelsplass, skal registreres i kontobasert form. Operatøren må i disse tilfellene blant annet treffe tiltak for å skille fra hverandre verdipapirer som tilhører ulike investorer. Kretsen av deltakere i oppgjørssystemet kan være større enn hva som ellers gjelder for verdipapiroppgjørssystemer. For eksempel kan fysiske personer være deltakere forutsatt at de blant annet har godt renommé og tilstrekkelig kunnskap og har gitt informert samtykke til å delta i pilotregimet.

Et DLT handels- og oppgjørssystem er en kombinasjon av en DLT-MHF og et DLT-oppgjørssystem. Det er nytt at handel og verdipapiroppgjør kan skje innen ett og samme foretak. Et verdipapirforetak eller en operatør av et regulert marked som driver et DLT handels- og oppgjørssystem, vil være omfattet av både MiFIR, MiFID II og deler av CSDR i tillegg til selve DLT-forordningen. Slike foretak kan søke om unntak på lik linje med operatører av DLT-MHF-er eller DLT-oppgjørssystemer.

En verdipapirsentral som driver et DLT handels- og oppgjørssystem, må oppfylle CSDR i tillegg til MiFIR og deler av MiFID II. Verdipapirsentralen kan imidlertid be om dispensasjoner fra regelverkene på samme måte som operatører av DLT-MHF-er og DLT-oppgjørssystemer.

Nye foretak som ønsker å benytte seg av prøveordningen, og som ikke allerede driver en multilateral handelsfasilitet eller en verdipapirsentral, må søke om tillatelse etter nasjonale regler som gjennomfører MiFID II eller CSDR i tillegg til DLT-forordningen. De kan samtidig anmode om de unntakene fra MiFID II og CSDR som DLT-forordningen åpner for.

Operatører av DLT-markedsinfrastrukturer må lage en forretningsplan og etablere regler for virksomheten. IT-sikkerhet skal ivaretas.

Operatøren vil være erstatningsansvarlig for eventuelle tapte midler, sikkerheter eller DLT finansielle instrumenter med mindre operatøren kan bevise at tapet er en følge av en ekstern hendelse utenfor operatørens kontroll.

Som tidligere nevnt skal operatøren ha en plan for å kunne redusere aktiviteten. Den skal for det første benyttes dersom verdien av DLT-instrumentene som omfattes av virksomheten, overstiger EUR 9 billioner. For det andre skal planen iverksettes dersom operatøren ikke lenger oppfyller kravene til bruk av innvilgete unntak. For det tredje skal planen brukes hvis operatøren nedlegger DLT-virksomheten.

DLT-forordningen oppstiller tidsfrister for tilsynsmyndighetenes behandling av søknader etter forordningen. Innen 30 arbeidsdager fra en søknad er mottatt, skal myndighetene avgjøre om søknaden er komplett og i så fall informere søker om dette. Kopi av søknaden skal da sendes til ESMA, som skal gi en ikke-bindende uttalelse om søknaden blant annet dersom det anses nødvendig for å sikre investorbeskyttelse, markedsintegritet eller finansiell stabilitet. Tilsyns-

myndigheten skal avgjøre søknaden innen 90 arbeidsdager etter at den er komplett. En tillatelse vil gjelde for hele EØS-området i opptil seks år etter at den er gitt.

Forordningen pålegger operatører av en DLT-markedsinfrastruktur en informasjonsplikt overfor tilsynsmyndigheten i en rekke tilfeller, blant annet ved en vesentlig endring av forretningsplanen eller ved vesentlige feil i virksomheten.

Hver sjette måned skal operatøren av en DLT-markedsinfrastruktur sende en rapport om virksomheten til tilsynsmyndigheten. Forordningen angir i artikkel 11 nr. 4 hvilken informasjon rapporten skal inneholde. Tilsynsmyndigheten skal sende rapportene til ESMA i tillegg til annen informasjon som den mottar. ESMA skal igjen informere øvrige tilsynsmyndigheter.

Forordningen har ingen bestemmelser om administrative tiltak eller sanksjoner. Årsaken er at foretakene og tilknyttede personer nødvendigvis blir underlagt reglene som ellers gjelder for henholdsvis multilaterale handelsfasiliteter og verdipapirsentraler.

For øvrig vises det til DLT-forordningen når det gjelder andre vilkår for DLT-markedsinfrastrukturer.

3 Innlemmelse i norsk rett

3.1 Inkorporasjonsbestemmelse

Det foreslås å innta inkorporasjonsbestemmelsen som en ny § 9-27a i verdipapirhandelloven. DLT-forordningen gjør en endring i CSDR, og henvisningen til forordningen i verdipapirsentralloven § 1-1 første ledd må justeres, se nærmere nedenfor i punkt 3.4.

3.2 Norske aksjer

Aksjer kan omfattes av DLT-forordningen dersom de utstedes ved hjelp av DLT. Norske aksjeutstedere som ønsker å inngå i prøveordningen, må sørge for at krav i allmennaksjeloven eller aksjeloven og verdipapirsentralloven kan oppfylles. Det gjelder også norske rettsvernsregler.

3.3 Om tilsynsmyndighet

Forordningen definerer i artikkel 2 nr. 21 begrepet «vedkommende myndighet» («*competent authority*») som myndigheten utpekt etter MiFID II artikkel 67 eller CSDR artikkel 11 eller som ellers er tillagt ansvaret for å følge opp DLT-forordningen. Det er Finanstilsynet som er tilsynsmyndighet etter verdipapirhandelloven og verdipapirsentralloven, og det er ikke behov for presiseringer her.

3.4 Endringer i annet regelverk

DLT-forordningen endrer definisjonen av finansielle instrumenter i MiFID II slik at det gjøres klart at definisjonen også omfatter finansielle instrumenter som er utstedt ved hjelp av distribuert registerteknologi. Endringen foreslås inntatt i verdipapirhandelloven § 2-2 nytt andre ledd.

DLT-forordningen gjør også enkelte andre endringer i MiFID II, men disse endringene er ikke relevante for Norge, så det er ikke nødvendig med norske tiltak.

DLT-forordningen endrer i tillegg annet regelverk. Disse endringene har ikke noe med DLT-pilotregimet å gjøre.

Det gjelder for det første MiFIR, som i artikkel 35 pålegger en sentral motpart å tilby clearing av finansielle instrumenter på en ikke-diskriminerende og gjennomsiktig måte uavhengig av på hvilken handelsplass en handel er gjennomført. MiFIR artikkel 36 krever at en handelsplass gir sentrale motparter tilgang til transaksjonsopplysninger på en ikke-diskriminerende og gjennom-siktig måte. I MiFIR artikkel 54 nr. 2 er det gitt en overgangsbestemmelse som blant annet innebærer at tilsynsmyndigheten kan innvilge unntak fra artiklene 35 og 36 for så vidt gjelder børshandlede derivater. Opprinnelig skulle overgangsbestemmelsen opphøre 3. juli 2019, men den har blitt forlenget flere ganger. Med DLT-forordningen ble overgangsperioden forlenget til 3. juli 2023. Aktørene måtte søke før 22. juni 2022 for å kunne påberope seg unntaket. Det foreslås gjøres en endring i verdipapirhandelloven § 8-1 første ledd, der MiFIR er inntatt i norsk rett.

Endringene i annet regelverk gjelder for det andre CSDR og tiltakene denne forordningen innførte for å bedre oppgjørdisiplinen. Blant annet skal en verdipapirsentral etablere et bøteregime for oppgjørsfeil. Verdipapirsentralen skal også iverksette dekningskjøp i visse tilfeller der en transaksjon ikke har gått i orden fire bankdager etter avtalt oppgjørsdato. CSDR artikkel 76 nr. 5 bestemte at disse tiltakene ikke skulle iverksettes før en nærmere angitt kommisjonsforordning hadde trådt i kraft. DLT-forordningen endrer CSDR artikkel 76 nr. 5 slik at de ulike tiltakene kan tre i kraft på forskjellige tidspunkt.

4 Økonomiske og administrative konsekvenser

DLT-forordningen innfører ikke plikter for eksisterende virksomheter. Det er bare foretak som ønsker å starte aktiviteter som faller inne under forordningen, som blir omfattet av byrdene som følger av regelverket. Det vil dermed bare oppstå økonomiske og administrative konsekvenser i den grad noen foretak ønsker å benytte seg av mulighetene som DLT-forordningen åpner for.

EU-kommisjonen har utført en konsekvensanalyse av forordningen, se <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0201>, SWD(2020) 201 *final*.

EØS-avtalen innebærer at Norge har plikt til å gjennomføre DLT-forordningen i norsk rett når den er innlemmet i EØS-avtalen. Det er derfor ikke grunnlag for å vurdere alternative løsninger,

herunder foreta avveining av nytten av regelverket opp mot kostnader slik utredningsinstruksen forutsetter.

Per i dag er det bare Oslo Børs ASA som har norsk tillatelse til å drive multilateral handelsfasilitet (Euronext Growth), og bare Verdipapirsentralen ASA som har norsk tillatelse som verdipapirsentral. Disse foretakene vil bli påført visse byrder dersom de skulle ønske å benytte seg av prøveordningen, blant annet regelmessige rapporteringsplikter om DLT-virksomheten. Det er likevel ikke tale om omfattende plikter, særlig sett i lys av regelverkene disse foretakene allerede er underlagt.

For andre foretak enn Oslo Børs og Verdipapirsentralen som ønsker å starte virksomhet som DLT-markedsinfrastruktur, har forordningen større konsekvenser, i første rekke fordi de samtidig vil trenge tillatelse enten som verdipapirforetak eller operatør av regulert marked eller som verdipapirsentral. Forordningen innfører visse lettelser i konsesjonskravene, men omfattende vilkår består.

Dersom noen foretak søker om å få etablere en DLT-markedsinfrastruktur, vil Finanstilsynet få nye oppgaver i forbindelse med søknadsbehandlingen og senere tilsyn. ESMA har utarbeidet standard skjema for søknader etter forordningen, se «[Guidelines on standard forms, formats and templates to apply for permission to operate a DLT market infrastructure](#)», ESMA70-460-213. Tilsynet omfatter blant annet å motta jevnlige rapporter fra foretakene og dele informasjon med ESMA. Det må ventes at slike oppgaver vil kreve ressurser og medføre ekstrakostnader for Finanstilsynet.

Forordningen vil på sikt kunne bidra til nye og effektive ordninger for verdipapirhandel og verdipapiroppgjør. Siden det er et felleseuropeisk regelverk med utstrakt informasjonsdeling mellom myndighetene, vil norske myndigheter og aktører kunne høste erfaringer fra andre land selv om ingen norske foretak skulle søke om tillatelse etter DLT-forordningen nå.

Det er viktig for en vellykket gjennomføring av regelverket at aktører som kan tenkes å benytte seg av prøveordningen, kan finne informasjon om hvilke krav som gjelder. I stor grad vil det dreie seg om profesjonelle parter som er vant til å orientere seg om regelverk tilsvarende DLT-forordningen. Finanstilsynet legger til grunn at det er tilstrekkelig å informere om reglene på Finanstilsynets nettsted og for øvrig benytte Finanstilsynets vanlige informasjonstiltak.

Fylkeskommuner og kommuner pålegges ikke plikter etter forordningen. Det samme gjelder privatpersoner, men de kan bli omfattet av bestemmelsene om administrative tiltak og sanksjoner som følger av henholdsvis verdipapirhandelloven og verdipapirsentralloven, hvis de for eksempel er ansatt i et foretak som driver en DLT-markedsinfrastruktur.

5 Regelverksforslag

I verdipapirhandelloven gjøres følgende endringer:

§ 2-2 andre ledd skal lyde:

Finansielle instrumenter som nevnt i første ledd omfatter også slike instrumenter som er utstedt ved hjelp av distribuert registerteknologi som nevnt i forordning (EU) 2022/858 artikkel 2 punkt 1.

§ 2-2 nåværende andre ledd blir nytt tredje ledd.

§ 8-1 første ledd skal lyde:

EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 600/2014 (om markeder for finansielle instrumenter (verdipapirmarkedsforordningen)) som endret ved forordning (EU) nr. 1033/2016 og *forordning (EU) 2022/858* gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Ny § 9-27a skal lyde:

- (1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) 2022/858 (om pilotregime for markedsinfrastrukturer basert på distribuert registerteknologi) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.
- (2) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her og i forskrift gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

I verdipapirsentralloven gjøres følgende endring:

§ 1-1 første ledd skal lyde:

EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 909/2014 (om forbedring av verdipapiroppgjør 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) 2022/858* gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX til avtalen, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

