



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat om kortere oppgjørssyklus (T+1) i verdipapiroppgjør

Gjennomføring i norsk rett av forordning (EU) 2025/2075

Om kortere oppgjørssyklus (CSDR T+1)

26. mars 2026



1. Innledning	3
2. Bakgrunn	3
3. Gjeldende rett	4
4. Innholdet i endringsforordningen	4
5. Finanstilsynets vurderinger	5
6. Økonomiske og administrative konsekvenser	5
7. Forslag til lovendring	6

1. Innledning

Verdipapirmarkedet er avhengig av effektive og pålitelige oppgjørssystemer for å sikre tillit, redusere risiko og legge til rette for velfungerende kapitalmarkeder. En sentral del av dette systemet er oppgjørssyklusen for handel i finansielle instrumenter, det vil si tiden fra en handel inngås til den faktisk gjøres opp mellom partene.

Opgjørssyklusen i de europeiske verdipapirmarkedene, herunder Norge, er i dag på to dager. Dermed skal oppgjøret være gjennomført innen to virkedager etter handelsdato (T+2). Internasjonalt har det de senere årene foregått en utvikling i retning av å korte ned oppgjørssyklusen ytterligere, og betydelige markeder som USA, Canada, Mexico, Kina og India har alle gått over til oppgjørssykluser som er kortere enn to virkedager.¹

Den 8. oktober 2025 vedtok EU, gjennom forordning (EU) 2025/2075, at oppgjørssyklusen i unionen skulle reduseres fra to til én virkedag (T+1) med virkning fra 11. oktober 2027. Dette skal gjøres gjennom en endring i verdipapirsentralforordningen (forordning (EU) nr. 909/2014, «CSDR»²) der den øvre grensen om å gjennomføre oppgjør innen to virkedager etter handelsdato er gitt. Verdipapirsentralforordningen er gjennomført i norsk rett gjennom inkorporasjon i verdipapirsentralloven § 1-1.

Formålet med overgangen til T+1 er for det første å redusere markedsrisikoen i unionen, spesielt når det gjelder motpartsrisiko og volatilitetsrisiko. For det andre vil det frigjøre kapital som ikke lenger blir nødvendig for å dekke for krav til sikkerhetsstillelse. For det tredje begrunnes endringen med at den vil utjevne ulikhetene som har oppstått ved at andre sentrale aktører i det globale finansmarkedet allerede har redusert oppgjørssyklusen hos seg. EU ser også at overgangen til T+1 vil bidra til å harmonisere standardene og markedspraksis for selskapshendelser i unionen, samt å styrke det europeiske finansmarkedet sin konkurransekraft.

I brev datert 2. mars 2026 fikk Finanstilsynet i oppdrag å utarbeide forslag til regler og høringsnotat til gjennomføring i norsk rett av forordning (EU) 2025/2075 om kortere oppgjørssyklus. Dette høringsnotatet vil derfor utrede behovet for endringer i norsk rett for å gjennomføre forventede EØS-forpliktelser som svarer til denne forordningen, heretter omtalt som endringsforordningen.

I punkt 2 nedenfor beskrives bakgrunnen for endringsforordningen. Punkt 3 gir en kort beskrivelse av gjeldende rett, og punkt 4 inneholder informasjon om selve endringsforordningen. Finanstilsynets vurderinger fremkommer i punkt 5. Økonomiske og administrative konsekvenser er omtalt i punkt 6, mens det konkrete forslaget til lovendring er inntatt i punkt 7.

2. Bakgrunn

Da verdipapirsentralloven trådte i kraft i Norge 1. januar 2020, ble verdipapirsentralforordningen gjennomført i norsk rett som en inkorporert del av loven. Formålet med verdipapirsentralforordningen er å harmonisere (1) krav til oppgjør av finansielle instrumenter og (2) regler for verdipapirsentralers organisering og atferd for å fremme et sikkert, effektivt og smidig oppgjør i unionen, jf. verdipapirsentralforordningen artikkel 1 nr. 1.

EU vedtok en større revisjon av verdipapirsentralforordningen i 2023 gjennom forordning (EU) 2023/2845 (CSDR Refit), der det ble gitt flere presiseringer og forenklinger basert på erfaringer som de europeiske myndighetene hadde gjort med verdipapirsentralforordningen

¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-11/ESMA74-2119945925-1969_Report_on_shortening_settlement_cycle.pdf

² *Central Securities Depositories Regulation*

så langt. CSDR Refit er ennå ikke gjennomført i norsk rett, men et forslag til gjennomføring var på høring våren 2025 med frist for høringssvar 25. juni 2025.

Allerede i CSDR Refit fikk ESMA mandat til å vurdere en forkorting av oppgjørssyklusen T+2. Vurderingen endte i en anbefaling om at T+1 burde innføres i EU fra 11. oktober 2027. Anbefalingen ble etterfulgt i EU-kommisjonens forslag til endringsdirektiv. Europaparlamentet og Rådet vedtok regler i samsvar med dette forslaget.

Overgangen til oppgjør T+1 i verdipapirmarkedet nødvendiggjør at flere av prosessene som ligger bak verdipapiroppjøret nå må utføres på kortere tid.

Mellom handelstidspunktet og endelig oppgjør skjer det en rekke steg/prosesser for å sikre at både verdipapirer og penger bytter eier korrekt. Oppgjørsdeltakerne må sikre at de har all nødvendig informasjon fra sine kunder i tide til at oppjøret kan gjennomføres. Det innebærer at detaljer om handelen må være avklart og dokumentert, oppgjørsinstrukser skal genereres og sendes, og instruksene må matches hos verdipapirsentralen slik at verdipapirer og penger faktisk kan leveres på planlagt oppgjør dato.

Oppjøret skjer DvP («*Delivery vs. Payment*»), det vil si levering av verdipapiret mot betaling, hvor overføringen av verdipapirer er knyttet til samtidig betaling. Denne mekanismen reduserer oppgjørskrisiko, men stiller samtidig strenge krav til synkronisering mellom verdipapir- og betalingssystemene. Behovet for slik koordinering, sammen med clearingprosessen og aktørenes interne avstemming og likviditetsstyring, innebærer at oppjøret vanskelig kan skje umiddelbart etter at transaksjonen er inngått.

I Norge gjennomføres overføringen av verdipapirene og betalingene ved oppgjør i Verdipapirsentralen ASA (Euronext Securities Oslo / ES-OSL) og i Norges Bank. ES-OSL avregner og gjør opp papirsiden av verdipapiroppjøret på verdipapirkonto i ES-OSL, mens pengesiden av oppjøret gjennomføres i Norges Bank over bankenes særskilte oppgjørskonto for verdipapiroppjøret.

3. Gjeldende rett

Verdipapirsentralforordningen artikkel 5 nr. 1 bestemmer at deltakere i et verdioppgjørssystem som for egen regning eller på vegne av tredjepart i dette systemet gjør opp transaksjoner i omsettelige verdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andeler i innretninger for kollektiv investering og utslippskvoter, skal gjøre opp disse transaksjonene på den planlagte oppgjør dato. Dersom transaksjonen gjelder omsettelige verdipapirer og er utført på en handelsplass³, bestemmer forordningens artikkel 5 nr. 2 at planlagt oppgjør dato ikke skal være senere enn to virkedager etter at handelen har funnet sted.

4. Innholdet i endringsforordningen

Endringsforordningen endrer artikkel 5 nr. 2, slik at transaksjoner i omsettelige verdipapirer på en handelsplass ikke skal ha planlagt oppgjør dato senere enn én virkedag etter handelen. Senest tillatte oppgjør dato fremskyndes altså fra to til én virkedag.

Det gjøres videre en endring i hvilke transaksjoner som unntas grensen for maksimal tillatt lengde på oppgjørssyklusen. Frem til nå har følgende transaksjoner vært unntatt: (1) transaksjoner som forhandles privat, men som gjennomføres på en handelsplass, (2) transaksjoner som gjennomføres bilateralt, men som rapporteres til en handelsplass, og (3) den første transaksjonen der omsettelige verdipapirer første gang registreres i kontobasert form i henhold til forordningens artikkel 3 nr. 2. Disse unntakene beholdes, og det innføres i

³ En handelsplass er et organisert marked der det er mulig å kjøpe og selge finansielle instrumenter, for eksempel Oslo Børs.

tillegg et nytt unntak for enkelte verdipapirfinansieringstransaksjoner⁴. Unntaket for verdipapirfinansieringstransaksjoner er lagt til for å ta hensyn til at disse transaksjonene ikke er standardiserte og kan ha behov for en avvikende oppgjørssyklus, se endringsforordningens fortale punkt 5. For å unngå misbruk av unntaket er det presisert at unntaket forutsetter at transaksjonen kan dokumenteres som én transaksjon bestående av to deler.

5. Finanstilsynets vurderinger

EØS-forordninger skal inntas «som de er» i norsk rett. Det gjøres ved å innta en henvisningsbestemmelse i lov eller forskrift om at forordningen skal gjelde som norsk lov eller forskrift. Finanstilsynet foreslår at endringsforordningen gjøres til en del av norsk rett i form av en tilføyelse i verdipapirsentralloven § 1-1 første ledd, der verdipapirsentralforordningen er gjennomført i norsk rett. Det vises til forslaget nedenfor i punkt 7.

Forordningen åpner ikke for nasjonale valg i forbindelse med gjennomføringen av rettsakten.

Justis- og beredskapsdepartementet har publisert et oppdatert kapittel om EØS-avtalen i sin veiledning om lov- og forskriftsarbeid.⁵ Henvisningsbestemmelsen i verdipapirsentralloven § 1-1 første ledd bør restruktureres i overensstemmelse med den oppdaterte veilederen. Bestemmelsen er ikke oppdatert med henvisning til forordning (EU) 2016/1033, som ble innlemmet i norsk rett ved lov 15. juni 2018 nr. 35. Henvisningen til forordning (EU) 2022/858 (DLT-forordningen), som ble innlemmet i norsk rett ved lov 25. juni 2024 nr. 60, har falt ut i verdipapirsentralloven § 1-1 første ledd. Begge forholdene foreslås rettet, se utkast til lovendring i punkt 7.

For å sikre norske aktørers konkurransekraft og motvirke operasjonelle og likviditetsmessige ulemper sammenlignet med internasjonale markeder anser Finanstilsynet det som nødvendig at overgangen til T+1 skjer samtidig som i resten av Europa (EU, Sveits og UK).

Endringsforordningens artikkel 1 nr. 2 og 3 gjør endringer i artikler som også ble revidert i CSDR Refit, som ennå ikke er gjennomført i Norge. Det ventes at EU-kommisjonen med hjemmel i CSDR Refit vil vedta endringer i delegert kommisjonsforordning (EU) 2018/1229 om oppgjørdsdisiplin. ESMA har foreslått slike endringer og anbefalt at deler av endringene skal tre i kraft 7. desember 2026⁶. Disse delene innebærer blant annet strengere krav til automatisering og hyppigere rapportering som ledd i tilpasningen til de tekniske og operasjonelle standardene som en kortere oppgjørssyklus forutsetter.

For å oppnå en vellykket gjennomføring av overgangen til T+1 mener Finanstilsynet det er viktig å gjennomføre CSDR Refit så snart som mulig, slik at aktørene får tilstrekkelig tid til å tilpasse sine systemer før overgangen til T+1.

6. Økonomiske og administrative konsekvenser

EØS-avtalen innebærer at Norge har en plikt til å innta endringsforordningen i norsk rett når forordningen er innlemmet i EØS-avtalen. Med mindre EØS-reglene selv åpner for det, er det ikke grunnlag for å vurdere alternative løsninger, herunder foreta avveining av nytten av regelverket opp mot kostnader slik utredningsinstruksen forutsetter.

⁴ En verdipapirfinansieringstransaksjon er en avtale der verdipapirer brukes for å skaffe finansiering eller avkastning, og kan for eksempel være et utlån av finansielle instrumenter. Lånetransaksjonen kan være én transaksjon som består av to deler: (1) Overføring av verdipapiret fra utlåner til låntaker og (2) Den senere tilbakeleveringen av verdipapiret fra låntaker til utlåner.

⁵ Se <https://www.regjeringen.no/contentassets/60ba043ef0cf4413ac2a5a8951c77e45/lovteknikk-og-lovforberedelse-gjennomforing-av-eos-avtalen-i-norsk-rett-oppdateret.pdf>

⁶ Se ESMA's Final Report on amendments to the RTS on Settlement Discipline av 13. oktober 2025 (ESMA74-2119945926-3430), https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA74-2119945926-3430_Final_Report_-_CSDR_RTS_on_Settlement_Discipline_and_tools_to_improve_settlement_efficiency.pdf

ESMA har gjennomført en konsekvensanalyse av endringsforordningen på forslagsstadiet der det gjøres rede for hvilke konsekvenser som en overgang til T+1 kan ha for ulike aktører.⁷ Konsekvensanalysen ble skrevet etter en høring der blant annet Verdipapirforetakenes Forbund deltok.⁸

Kortere oppgjørssyklus vil forkorte betydelig tiden posisjoner står åpne. ESMA har anslått en reduksjon på 47% i antall åpne posisjoner. Det reduserer risikoen i markedet.

Investorer vil som følge av T+1 naturlig nok motta verdipapirene som de kjøper, eller midlene for verdipapirene som de selger, raskere enn tidligere.

Sentrale motparter er foretak som trer inn som motpart i avtalte transaksjoner og blir «selger til kjøper og kjøper til selger». På den måten reduseres motpartsrisikoen, og partenes posisjoner kan nettes multilateralt. Partene må stille sikkerhet (margin) til den sentrale motparten for å sikre oppgjøret. Varigheten denne sikkerheten må stilles, reduseres når oppgjørssyklusen endres fra T+2 til T+1.

T+1 vil plassere de europeiske markedene på linje med oppgjørssyklusen i andre vesentlige markeder, noe som er en fordel for global handel. Dette vil etter ESMA's konsekvensanalyse side 53 komme kapitalforvaltere til gode, men også bidra til å harmonisere standardene for selskapshendelser og mer generelt bidra til konkurranseevnen til europeiske kapitalmarkeder.

ESMA's konsekvensanalyse peker imidlertid også på kostnader som følger av overgangen til T+1, spesielt forbundet med automatisering og standardisering av oppgjørssystemer. Nivået på disse kostnadene vil variere fra foretak til foretak. ESMA vurderer på side 54 i konsekvensanalysen at det er vanskelig å kvantifisere disse utgiftene. ESMA venter videre flere midlertidige kostnader for markedsaktørene, for eksempel ved at noen aktører vil måtte utvide åpningstidene sine.

Også EU-kommisjonen har gjennomført en konsekvensanalyse av rettsakten på forslagsstadiet, se <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025SC0037> (SWD(2025) 37 final, CELEX-nr. 52025SC0037).

Finanstilsynet forventer ikke at overgangen til T+1 vil ha særlige økonomiske eller administrative konsekvenser for offentlige organer på kommunalt, fylke, og statlig nivå. For offentlige investeringsmiljøer vil imidlertid konsekvensene være dekket av beskrivelsen ovenfor.

7. Forslag til lovendring

I verdipapirsentralloven gjøres følgende endringer:

§ 1-1 første ledd⁹ skal lyde:

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 inntatt i EØS-avtalen vedlegg IX nr. 31bf gjelder som lov. Forordningen gjelder med tilpasningene som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig, og med endringene som følger av

- forordning (EU) 2016/1033

⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-11/ESMA74-2119945925-1969_Report_on_shortening_settlement_cycle.pdf

⁸ https://www.vpff.no/images/ESMA-call-for-evidence-T1_NSDA_final.pdf

⁹ Forslag til endring i bestemmelsen som foreligger i dag, men som ikke er vedtatt, er ikke tatt med her. Det gjelder endringer innført med forordning 2023/2845 (CSDR Refit).

- *forordning (EU) 2022/858*
- *forordning (EU) 2022/2554*
- *forordning (EU) 2025/2075*

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

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

