



Verdipapirsentralen ASA  
Postboks 1174 Sentrum  
0107 OSLO

VÅR REFERANSE  
20/8549

DERES REFERANSE

DATO  
01.02.2022

## Vedrørende tillatelsen etter CSDR

Ny verdipapirsentrallov trådte i kraft 1. januar 2020. I tillegg til å gjennomføre verdipapirsentralforordningen (Central Securities Depository Regulation, CSDR) i norsk rett, inneholder den nasjonale krav som supplerer reglene i CSDR. Forordningen utløser krav til ny tillatelse for verdipapirsentraler.

Finanstilsynet mottok søknad om ny tillatelse fra Verdipapirsentralen ASA (Euronext Securities Oslo – ESO) 30. juni 2020. Etter å ha mottatt de siste nødvendige dokumentene 15. juni 2021, vurderte Finanstilsynet at søknaden var fullstendig 27. august 2021, og tillatelse til å drive virksomhet i tråd med CSDR ble gitt 28. januar 2022. Tillatelsen er gitt med vilkår knyttet til beregning av egenkapital, samt at ESOs regelverk innen 1. juni 2022 skal inneholde en plikt for kontoførere til å offentliggjøre sine priser for å oppfylle kravene om gjennomsiktighet i henhold til CSDR artikkel 34. Det er også et vilkår at Finanstilsynets merknader til overgangsordningen for innførte utenlandske finansielle instrumenter må gjennomføres før ordningen tas i bruk. Merknadene, gjengitt i vedlegg 1, er knyttet til oppfyllelse av relevante krav i CSDR og kommisjonsforordning 2017/392. Overgangsordningen skal opphøre innen 31. desember 2022, i tråd med søknaden fra ESO.

I tillegg til vilkårene for tillatelsen har Finanstilsynet enkelte merknader til søknaden der Finanstilsynet forventer at ESO gjennomfører visse tilpasninger av virksomheten:

- ESO har valgt å videreføre nåværende ordning med bruk av kontoførere. Dette medfører at kontofører blir underlagt krav som følger av CSDR for de relevante tjenestene. Etter verdipapirsentralloven § 6-5 har en verdipapirsentral plikt til å føre en betryggende kontroll med at kontoførernes virksomhet skjer i henhold til lover, forskrifter og verdipapirsentralens regelverk. I søknaden er det redegjort for hva ESO legger i kravet til "betryggende kontroll" og hvordan denne kontrollen skal utføres. Finanstilsynet mener at beskrivelsen i CSDR-søknaden ikke i tilstrekkelig grad oppfyller lovens krav og intensjon, og legger til grunn at ESO vil innta en betydelig mer aktiv rolle i sin oppfølging og kontroll av kontoførerne.
- Finanstilsynet mener at ESOs regelverk ikke skiller tydelig nok mellom bestemmelser som er relevante for hhv. kontoførere, utstedere og investorer. Dette gjør regelverket lite tilgjengelig, og særlig for sistnevnte gruppe med til dels mange ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet legger til grunn at ESO tydeliggjør dette, for eksempel ved å skille ut bestemmelser som fastsetter rettigheter og plikter for kontohavere i et eget

informasjonsdokument som publiseres sammen annen viktig informasjon rettet mot denne gruppen.

- Finanstilsynet fremhever viktigheten av at ESO har gode og informative nettsider slik at markedet får lett tilgang til nødvendig informasjon. Eksempelvis vil dette gjelde kravet etter CSDR artikkel 34(5), der en verdipapirsentral skal gi alle kunder opplysninger som gir dem mulighet til å vurdere risikoene som er forbundet med tjenestene den yter. En beskrivelse av de ulike formene for innføring av utenlandske instrumenter, samt tydeliggjøring av hvilken modell som er valgt for det enkelte instrument er et eksempel på slik informasjon.
- Det fremlagte risikostyringsrammeverket er omfattende, og bærer preg av å være sammenstilt av både lokale og overordnede konserndokumenter. Finanstilsynet mener at det på flere områder er noe manglende konsistens og uklare sammenhenger, og forutsetter at ESO innen utløpet av 2022 utbedrer og klargjør sitt risikostyringsrammeverk slik at alle avdelinger, risikoeiere og ansatte i foretaket blir gjort bevisst sin rolle og ansvar knyttet til risikostyring i foretaket.
- Etter CSDR skal alle utstedere være identifisert ved bruk av Legal Entity Identifier (LEI). Det fremgår av søknaden at ESO ikke har registrert LEI på om lag 15% av sine utstedere, og Finanstilsynet forutsetter at ESO snarest får på plass manglende LEI for utstedere.
- Etter kommisjonsforordning 2017/392 artikkel 67(3) må en verdipapirsentral ha tydelige og transparente kriterier, metoder og standarder for å sikre at oppgjørspartagere kan oppfylle de operasjonelle kravene. ESO har opplyst at de har utarbeidet en prosedyre og sjekkliste for «Etablering, endring og avslutning av kunde». Fra prosedyren fremgår at kontofører skal oppfylle de krav som er fastsatt i VPS Teknisk håndbok og Brukerdokumentasjonen og holde seg oppdatert om endringer i disse hva angår krav til tekniske systemer og sikkerhetsnivåer hos kontofører. Finanstilsynet mener det ikke er tilstrekkelig med prosedyrer som henviser til VPS Teknisk håndbok og Brukerdokumentasjon. Tydeliggjøring og konkretisering av kriteriene er nødvendig, både for å synliggjøre kravene overfor deltakerne og for den påfølgende kontrollen med etterlevelse som ESO skal utføre.

Finanstilsynet ber om en snarlig orientering fra ESO knyttet til ovennevnte forhold, herunder planer for gjennomføring av tiltak.

For Finanstilsynet

Knut Haugan  
seksjonssjef

Marit Wærnhus  
tilsynsrådgiver

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

## Vedlegg 1

### **Epost fra Finanstilsynet til Verdipapirsentralen ASA 26. november 2021: Krav til overgangsordning for utenlandske finansielle instrumenter**

Det vises til dokumenter mottatt 28. oktober vedrørende supplering av CSDR-søknaden av 30. juni 2020. Supplerende dokumentasjon omhandler overgangsordning for instrumenter i spesialtilpasset link (SSL-instrumenter) og sekundærinnførte fond. Videre vises det til møte 11. november og supplerende informasjon mottatt 17. november.

Som uttrykt i møtet 11. november, mener Finanstilsynet det er viktig at ENX VPS' modeller for SSL-instrumenter og sekundærinnførte fond oppfyller relevante krav i CSDR og RTS 392/2017. Dette selv om modellene er ment utviklet innen hhv. 31. desember 2022 og 31. mars 2022. Relevante krav omfatter bl.a. krav til utstedelsens/innføringens integritet, transparens og avstemming. Det er Finanstilsynets vurdering at begge de presenterte modellene må undergis enkelte forbedringer for at de skal kunne oppfylle kravene i CSDR. Det vil samtidig være opp til ENX VPS å påse at kravene i CSDR og RTS 392/2017 er oppfylt.

Modellen for SSL-instrumenter ønskes brukt ved innføring av instrumenter fra en rekke ulike land, og hvor kontofører vil stå oppført som eier i eierregisteret til utstederne. Modellen har andre karakteristika enn øvrige modeller ENX VPS ønsker å benytte for registrering av utenlandske finansielle instrumenter. Finanstilsynet vil fremheve viktigheten av at utstedelsens integritet fullt ut sikres for SSL modellen, selv om den er planlagt utviklet innen utløpet av 2022. Det samme gjelder modellen for sekundærinnførte fond i overgangsordning. I denne forbindelse er det sentralt at modellene undergis nødvendig juridisk vurdering, herunder vurdering opp mot lovgivningen i utstederjurisdiksjonene. Dette for at blant annet jurisdiksjonsspesifikke risikoforhold ved modellene kan avdekkes, og for at modellene kan gis en adekvat rettslig regulering. Finanstilsynet legger til grunn at forhold som berører andre jurisdiksjoner dermed vil måtte klarlegges og underbygges gjennom separate legal opinions.

For bl.a. å oppfylle kravet i CSDR artikkel 34(5), forventer Finanstilsynet at rettslige karakteristika og jurisdiksjonsspesifikke risikoforhold knyttet til alle innføringsmodellene som ENX VPS vil tilby kommuniseres tydelig til markedet gjennom offentlig tilgjengelig informasjon på ENX VPS hjemmesider. Finanstilsynet legger til grunn at informasjonen også omfatter hvilke foretak som opptrer som Linkforvaltere/Distributør og Formidlere. I den utstrekning ENX VPS ikke har én spesifikk innføringsmodell for instrumenter fra samme jurisdiksjon, må informasjonen også være instrumentspesifikk. Etter hva Finanstilsynet har forstått, vil instrumenter fra jurisdiksjoner hvor blant annet SSL-modellen benyttes, også kunne være innført gjennom CSD link og etter hvert gjennom ordinær direkteinnføring.

Når det gjelder avstemming, forstår Finanstilsynet e-post mottatt 17. november slik at ENX VPS selv vil utføre avstemmingen mellom registrert mengde i ENX VPS og beholdning i kontoførers eget register for SSL-instrumenter. Som et ytterligere risikoreduserende tiltak, mener Finanstilsynet at ENX VPS også bør kontrollere grunnlaget for avstemmingen mellom kontofører og utstederregisteret den innførte mengden i ENX VPS er utledet fra. Når det gjelder avstemming av sekundærinnførte fond i overgangsordning, mener vi ENX VPS jevnlig må kontrollere avstemmingen som KUFES foretar gjennom det tilgjengeliggjorte avstemmingsgrunnlaget. Hva

avstemningsfrekvens angår, forventer Finanstilsynet at ENX VPS påser at avstemming skjer med en frekvens som ivaretar kravene i CSDR og RTS 392/2017, herunder artikkel 62.

Som nevnt i møte 11. november, er Finanstilsynet også opptatt av hvordan investors rettigheter til instrumenter som omfattes av overgangsordningene er regulert og synliggjort i VPS Regelverk. Finanstilsynet vil komme tilbake til dette i forbindelse med vår tilbakemelding på regelverket.