



FJÁRMÁLAEFTIRLITID
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Athugun á því hvort Verðbréfaskráning Íslands hf. og
verðbréfauppgjörsumhverfið á Íslandi uppfylli tilmæli
Evrópska Seðlabankans og CESR frá 2009 um öryggi
verðbréfauppgjörs

Til birtingar á heimasíðu Fjármálaeftirlitsins

Nóvember 2012

Efnisyfirlit

1.	Inngangur	3
1.1.	Úttektin – umfang og forsendur	3
1.2.	Verðbréfaskráning Íslands.....	4
2.	Niðurstöður	5
3.	Mat á tilmælum Evrópska Seðlabankans og CESR um verðbréfauppgjörskerfi..	6
3.1)	Tilmæli 1: Lagarammi.....	6
3.2)	Tilmæli 2: Staðfesting viðskipta og pörun uppgjörs.....	9
3.3)	Tilmæli 3: Uppgjör og viðskiptatími	11
3.4)	Tilmæli 6: Verðbréfamiðstöðvar (e. central securities depositories)	14
3.5)	Tilmæli 7: Afhending gegn greiðslu (e. Delivery vs. Payment, DVP)	16
3.6)	Tilmæli 8: Tímasetning efndaloka (e. finality) uppgjörs	17
3.7)	Tilmæli 9: Áhættustýring hjá Verðbréfaskráningu til að takast á við misbresti í uppgjöri.....	19
3.8)	Tilmæli 10: Nota skal reiðufé við uppgjör á móti verðbréfum.....	20
3.9)	Tilmæli 11: Rekstraráhætta	22
3.10)	Tilmæli 12: Verndun verðbréfa fjárfesta	26
3.11)	Tilmæli 13: Stjórnskipulag (e. Governance)	27
3.12)	Tilmæli 14: Aðgangur/páttaka	29
3.13)	Tilmæli 15: Skilvirkni.....	30
3.14)	Tilmæli 16: Samskiptavinnsla, stöðlun skilaboða og án-nokkurs-ingrips vinnsla (e. straight through processing, STP).....	31
3.15)	Tilmæli 17: Gagnsæi.....	32

1. Inngangur

1.1. Úttektin – umfang og forsendur

Veturinn 2011-2012 gerði Fjármálaeftirlitið athugun á uppgjörsumhverfinu á Íslandi og uppgjörskerfi Verðbréfaskráningar Íslands hf. (Verðbréfaskráning). Athugunin var gerð í samvinnu við Seðlabanka Íslands. Í athuguninni var skoðað hvort uppgjörsumhverfið á Íslandi og verðbréfauppgjörskerfi Verðbréfaskráningar uppfylli skilyrði tilmæla¹ Evrópska Seðlabankans og CESR (samtök evrópskra verðbréfaeftirlita) frá árinu 2009 (e. *recommendations for securities settlement systems*).

Tilgangurinn með tilmælunum er að stuðla að samkeppnishæfu, öruggu og skilvirku fyrirkomulagi verðbréfauppgjör í Evrópu. Tilmælin eru alls 19 talsins en einungis var kannað hvort 13 þeirra væru uppfyllt hér á landi. Ástæða þess að ekki var metið hvort skilyrði allra tilmællanna væru uppfyllt er að sum þessara tilmæla eiga ekki við um uppgjörsumhverfið á Íslandi (tilmæli nr. 4, 5, 9, 16 og 19). Tilmæli nr. 18 fjalla um með hvaða hætti haga ber eftirliti með verðbréfamistöðvum og uppgjörskerfum. Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands ákváðu að leggja ekki að þessu sinni mat á eigin frammistöðu í eftirliti og var því sleppt að meta tilmæli nr. 18.

Tilmælin sem ekki eru til skoðunar í athuguninni eru eftirfarandi:

- Tilmæli nr. 4 er varða starfsemi miðlægra mótaðila (e. *Central Counterparties*).
- Tilmæli nr. 5 er varða verðbréfalán til að klára uppgjör (e. *securities lending*). Enginn skipulagður lánamarkaður með verðbréf er til staðar á Íslandi.
- Tilmæli nr. 9 er varða áhættustýringu verðbréfamistöðva til að takast á við misbresti í uppgjöri.
- Tilmæli nr. 16 er varða alþjóðlega staðla vegna uppgjör milli verðbréfauppgjörskerfa.
- Tilmæli nr. 18 er varða eftirlit með verðbréfamistöðvum og verðbréfauppgjöri.
- Tilmæli nr. 19 er varða mat á áhættu vegna tengdra verðbréfauppgjörskerfa (e. *risks in cross-system links or interoperable systems*).

Eins og áður hefur verið getið fór úttektin fram á grundvelli tilmæla Evrópska Seðlabankans og CESR (samtök evrópskra verðbréfaeftirlita) frá árinu 2009. Vert er að geta þess að stefnt er að því að gefa út ný tilmæli síðar á þessu ári sem leysa munu núverandi tilmæli af hólmi. Nýju tilmælin taka til allra kerfislegra þýðingarmikilla innviða á vettvangi greiðslu- og uppgjörskerfa. Þau sameina þannig eldri tilmæli fyrir starfsemi verðbréfaskráninga,

¹ Tilmælin má finna hér: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/pr090623_escb-cesr_recommendationsen.pdf?da5cc2edbf23794302e989e2e22b05c0

verðbréfauppgjörskerfi, stórgreiðslu- og jöfnunarkerfi auk þess sem nú bætast við innviðir sem halda utan um skráningu og vistun gagna. Breytingunni er m.a. ætlað að tryggja betra samræmi í framkvæmd yfirsýnar og úttektar á áðurgreindum innviðum. Lögð er aukin áhersla á innbyrðis tengsl kerfa og leiðir til að koma í veg fyrir möguleg smitáhrif milli þeirra. Nýju fyrirmælin byggja á grunni núverandi tilmæla, en ganga þó lengra hvað varðar kröfur um uppbyggingu og rekstur kerfanna. Nýju tilmælin taka einnig mið af fenginni reynslu af fjármálaáfallinu og nýjum tilmælum er bætt við. Viðbótartilmælin varða aukið samræmi við framkvæmd yfirsýnar og eftirlitsþátta af hálfu fjármálaeftirlita og seðlabanka, aukna aðgreiningu milli rekstrar og eftirlits, auknar kröfur um gæði trygginga, greiningu og stýringu rekstraráættu, innbyrðis tengsl kerfa, beina og óbeina þátttöku í kerfum auk þess sem athyglin beinist nú í auknum mæli að kerfum eða innviðum sem halda utan um skráningu og vörslu viðskiptalegra upplýsinga.

1.2. Verðbréfaskráning Íslands

Verðbréfaskráning Íslands var stofnuð árið 1997 af markaðsaðilum til að gefa út og skrá verðbréf með rafrænum hætti. Um starfsemi Verðbréfaskráningar gilda lög nr. 131/1997 en félagið fékk starfsleyfi 9. júní 2000 og hóf starfsemi 14. júní 2000. Verðbréfaskráning er í eigu Eignarhaldsfélags Verðbréfaþings hf. sem er í eigu bandaríska félagsins Nasdaq OMX Group Inc. Í stjórn Verðbréfaskráningar sitja Hans-Ole Jochumsen sem er jafnframt stjórnarformaður, Chatarina Hovemyr, Teuvo Rossi og Jenny Rosberg. Framkvæmdastjóri og daglegur stjórnandi Verðbréfaskráningar er Einar Sigurjónsson.

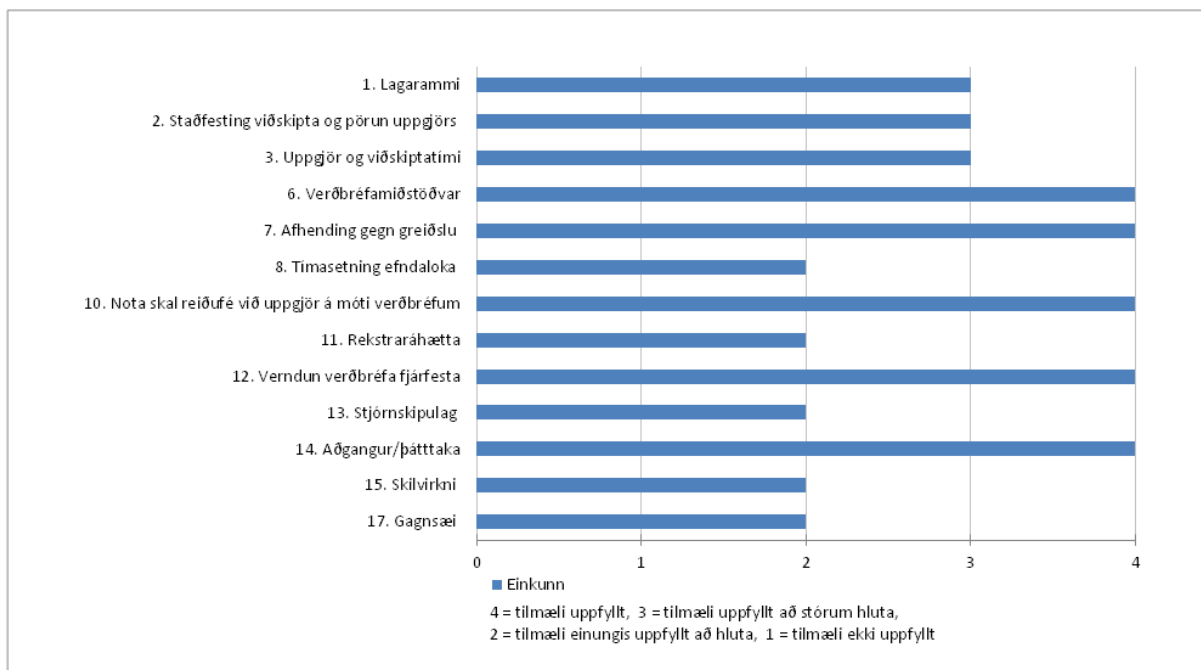
Athuginin fór fram með þeim hætti að sendir voru tveir ítarlegir spurningalistar til Verðbréfaskráningar. Sá fyrri var sendur 28. september 2011 en sá seinni var sendur 22. desember sama ár. Í mars mánuði 2012 var farið í vettvangsathugun í Verðbréfaskráningu þar sem starfsmenn Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka Íslands (hér eftir matsaðilar) tóku viðtöl við starfsmenn Verðbréfaskráningar auk þess sem tæknileg kerfi og umgjörð voru skoðuð. Verðbréfaskráning hefur sent Fjármálaeftirlitinu fjölda gagna tengd athugininni. Fjármálaeftirlitið sendi einnig spurningalista til Samtaka Fjármálafyrirtækja til að afla frekari upplýsinga. Í júní 2012 voru skýrsludrög send til Verðbréfaskráningar sem fékk þar með tækifæri til að koma andmælum sínum á framfæri. Auk þess hafa matsaðilar fundað tvisvar með starfsmönnum Verðbréfaskráningar.

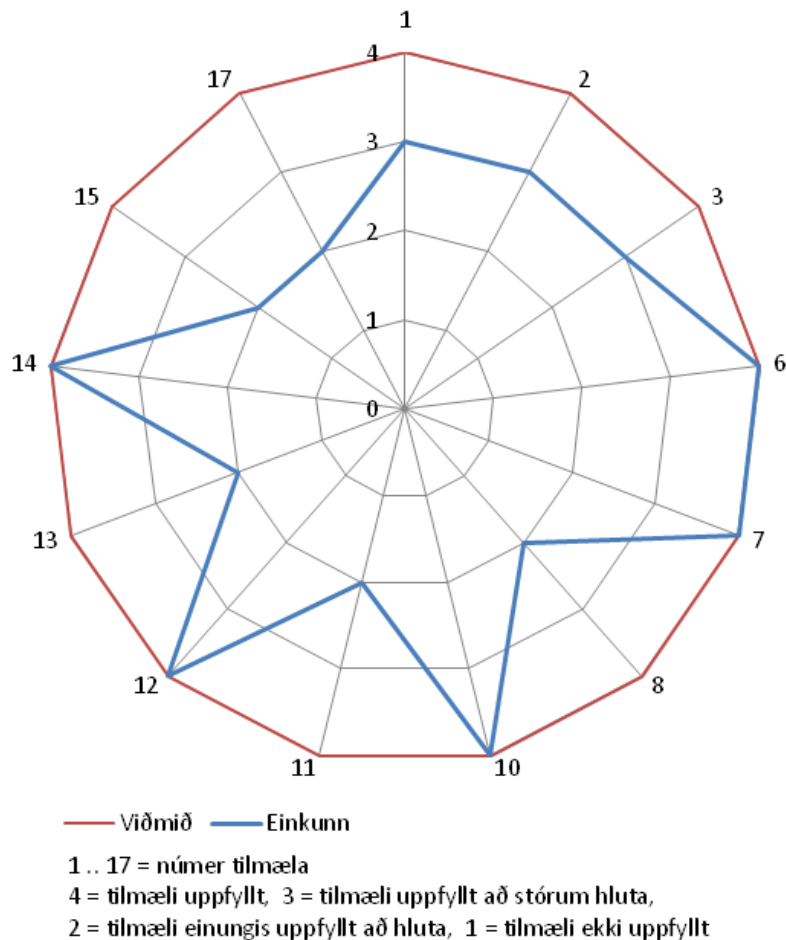
Fjármálaeftirlitið gerði athugasemd við svör Verðbréfaskráningar við fyrri spurningalista. Óskað var sérstaklega eftir ítarlegum svörum sem væru studd gögnum og sýnidæmum ef tilefni væri til. Svör Verðbréfaskráningar voru hins vegar í nánast öllum tilvikum stuttur og oft var svarað með einsatkvæðisorðum. Þá var í fæstum tilvikum vísað til viðeigandi

fylgiskjala með fullnægjandi hætti, þ.e. blaðsíðutals og/eða málsgreinar. Jafnframt var sumum spurningum ekki svarað. Svör Verðbréfaskráningar við seinni spurningalista voru hins vegar fullnægjandi. Þá sýndi Verðbréfaskráning einnig góðan samstarfsvilja í vettvangsathugun. Fjármálaeftirlitið bendir á að því ber að fylgjast með að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við lög og eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti, sbr. 8. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármála starfsemi nr. 87/1998. Þá segir í 9. gr. fyrrgreindra laga að Fjármálaeftirlitið geti gert vettvangskannanir eða óskað upplýsinga á þann hátt og svo oft sem það telur þörf á. Mikilvægt er að Verðbréfaskráning og aðrir eftirlitsskyldir aðilar sýni samstarfsvilja og fari eftir leiðbeiningum eftirlitsstofnana.

2. Niðurstöður

Á neðangreindum myndum má sjá að hve miklu leyti tilmælin sem til skoðunar voru eru uppfyllt:





3. Mat á tilmælum Evrópska Seðlabankans og CESR um verðbréfa-uppgjörskerfi

Við mat á því hvort tilmælin séu uppfyllt í heild eða hluta er stuðst við aðferðarfræði tilmælanna en um hana er fjallað í viðauka 1 sem fylgir með tilmælunum. Samkvæmt aðferðarfræðinni geta tilmæli verið **uppfyllt**, **uppfyllt að stórum hluta** (e. *broadly observed*), **einungis uppfyllt að hluta** (e. *partly observed*) eða **ekki uppfyllt**.

3.1) Tilmæli 1: Lagarammi

Verðbréfauppgjörskerfi, tengd og rekstrarsamhæfð kerfi (e. *linked or interoperable systems*) skal reka í samræmi við traustan og gagnsæjan lagaramma.

Mat vegna tilmæla 1:

Matsaðilar telja að tilmæli 1 séu uppfyllt að stórum hluta. Tilmælin eru ekki uppfyllt að fullu þar sem Verðbréfasráning hefur ekki sótt um að fá uppgjörskerfi sitt viðurkennt, sbr. 3. gr.

laga nr. 90/1999. Samkvæmt aðferðarfræði tilmælanna er gert að skilyrði² að viðkomandi verðbréfamiðstöð hafi sótt um að fá kerfi sitt viðurkennt í samræmi við 3. gr. laga nr. 90/1999 svo tilmælin séu uppfyllt að fullu.

Íslensk lög er varða uppgjörstarfsemi

Íslenska verðbréfauppgjörskerfið byggir á lögum um rafræna eignarskráningu verðbréfa nr. 131/1997, lögum um öryggi greiðslufyrirmæla í greiðslukerfum nr. 90/1999, lögum um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001, reglugerð um rafræna eignarskráningu verðbréfa í verðbréfamiðstöð nr. 397/2000 og reglum Verðbréfaskráningar frá 18. nóvember 2009. Þá má einnig nefna önnur lög er varða viðskipti með verðbréf, s.s. lög um hlutafélög nr. 2/1995, lög um ársreikninga nr. 3/2006 og lög um kauphallir nr. 110/2007.

Samkvæmt lögum nr. 131/1997 er það Efnahags- og viðskiptaráðuneytið sem veitir verðbréfamiðstöð, s.s. Verðbréfaskráningu, starfsleyfi að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Þá er það Fjármálaeftirlitið sem fer með eftirlit með því að starfsemi Verðbréfaskráningar sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur og heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti, sbr. 31. gr. laga nr. 131/1997 og 8. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi nr. 87/1998.

Í fyrsta kafla laga nr. 131/1997 eru almenn ákvæði um verðbréfamiðstöðvar, s.s. um lágmarkshlutafé, eignarhluti og stjórnarmenn. Í öðrum kafla laganna er fjallað um aðild að eignarskráningu. Í þriðja kafla er fjallað um skráningarstarfsemi. Í fjórða kafla er fjallað um réttaráhrif skráningar o.fl. Í sjötta kafla er fjalla um úrskurðarnefnd og kærumeðferð. Í sjöunda kafla er fjallað um skaðabætur.

Í lögum um öryggi greiðslufyrirmæla nr. 90/1999 er fjallað um þau greiðslukerfi sem starfrækt eru á Íslandi. Í lögnum er fjallað um greiðslujöfnun, greiðslufyrirmæli, áhrif þess að stofnun verði gjaldþrota o.fl. Tekið skal fram að uppgjörskerfi Verðbréfaskráningar hefur ekki verið viðurkennt í samræmi við 2. mgr. 3. gr. laga nr. 90/1999.

Matsaðilar telja að ekki séu nein augljós álitamál eða glufur í íslenskri löggjöf er varða verðbréfauppgjörskerfi. Þá er ekki að sjá ósamræmi milli þeirra laga sem gilda um

² Sjá tilmæli, bls. 147:

http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/pr090623_escbcesr_recommendationsen.pdf?1cc6ea243b24188ede5962cb2d805279

verðbréfiðskipti, gjaldprotaskipti og þeirra reglna sem gilda um verðbréfauppgjör. Telja verður að verðbréfauppgjörferlið sé nokkuð skýrt þegar það er skoðað í heild sinni út frá lögum, reglugerðum og reglum Verðbréfaskráningar. Í reglum Verðbréfaskráningar er t.d. að finna nákvæma lýsingu á uppgjörferlinu en í þeim er einnig að finna í viðauka samkomulag milli Verðbréfaskráningar og Seðlabanka Íslands um verklag vegna uppgjör verðbréfiðskipta. Þar má finna helstu skilgreiningar á hugtökum tengdum uppgjöri s.s. á úthlutunarreikningi, verðbréfauppgjörskerfi, verðbréfauppgjörreikningum o.fl. Samkvæmt upplýsingum sem Verðbréfaskráning hefur veitt er framkvæmd samkomulagsins í öllum meginatriðum eins og lýst er. Í ljós komu tvö frávík í framkvæmd frá ákvæðum samkomulagsins. Verðbréfaskráning lokar kerfinu kl. 17:00 í stað 17:45. Þá sendir Verðbréfaskráning ekki sérstaka tilkynningu til Seðlabankans ef hún fellir niður viðskipti. Verðbréfaskráning lítur svo á að með því að senda nýja greiðsluskrá með nýjum uppgjörstölum sé búið að tilkynna Seðlabankanum að niðurfelling hafi farið fram.

Matsaðilar telja hins vegar eðlilegt að Verðbréfaskráning upplýsi Seðlabankann með formlegum hætti um hvort breyting hafi orðið á greiðsluskrá frá fyrri degi eins og m.a. er kveðið á um í greinum 3.2, 5.1 og 5.2 í samkomulagi milli aðila um verklag.

Matsaðilar telja einnig nokkra vankanta vera á gildandi löggjöf. Í lögum nr. 131/1997 er megináhersla lögð á rafræna eignarskráningu verðbréfa og réttaráhrif vegna slíkrar skráningar. Lítil áhersla er hins vegar lögð á uppgjörferlið. Í 2. gr. laganna eru efndalok skilgreind en það er fullnaðaruppgjör viðskipta reikningsstofnana með rafbréf og fullar efndir á þeim, s.s. með greiðslujöfnun eða peningagreiðslu, sem lagðar eru til grundvallar við lokafærslu á reikning í verðbréfamiðstöð. Þá er fjallað um efndalok í 15. gr. laganna en þar segir að Seðlabanki Íslands skuli annast efndalok í verðbréfauppgjörinu í íslenskum krónum.

Matsaðilar telja að það vanti skýrari reglur um uppgjörferlið í lög nr. 131/1997. Nú er hægt að finna nokkuð skýra lýsingu á uppgjörferli Verðbréfaskráningar í reglum hennar. Matsaðilar telja það hins vegar vera heppilegra fyrirkomulag ef tiltekna meginreglur uppgjör væru bundnar í lög. Matsaðilar telja einnig að lögin séu komin nokkuð til ára sinna þótt þau hafi reynst vel. Miklar breytingar hafa orðið á fjármálaumhverfinu síðan lögin voru sett árið 1997. Sem dæmi má nefna starfsemi miðlægra mótaðila³ (e. *Central Counterparty*) en slík starfsemi er orðin algeng í Evrópu s.s. á Norðurlöndunum. Í íslenskum lögum er hins vegar hvergi gert ráð fyrir slíkri starfsemi.

³ Miðlægur mótaðili kemur að viðskiptum í kauphöll sem milliliður milli seljanda og kaupanda. Tilgangur með miðlægum mótaðila er m.a. að minnka mótaðilaáhættu. Sé um vanskil að ræða tryggir hinn miðlægi mótaðili greiðslur til aðila að því gefnu að hann geti staðið í skilum sjálfur.

Varðandi gagnsæi þá eru öll lög, reglugerðir og reglur er varða starfsemi Verðbréfaskráningar opinber og aðgengileg almenningi. Fjármálaeftirlitið telur einnig að þátttakendur geti treyst að skipanir í kerfi Verðbréfaskráningar vegna uppgjors séu óafturkræfar og að framkvæmd vegna nettunar (e. *netting*) og veðtrygginga (e. *collateral*) standist að fullu.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar benda Verðbréfaskráningu á að til þess að tilmæli nr. 1 verði uppfyllt þurfi Verðbréfaskráning að sækja um að fá uppgjörskerfi sitt viðurkennt í samræmi við 3. gr. laga nr. 90/1999. Einnig þarf að gæta þess að framkvæmd við uppgjör sé í samræmi við samkomulag Seðlabankans og Verðbréfaskráningar um verklag vegna uppgjors. Ef þörf er á breytingum á gildandi samkomulagi þarf að innleiða þær með formlegum hætti og innan þess ramma sem tilmælin kveða á um.

3.2) Tilmæli 2: Staðfesting viðskipta og þörun uppgjors

*Staðfesting viðskipta milli beinna markaðspátttakenda (aðila að kerfum verðbréfamiðstöðva) skal eiga sér stað sem allra fyrst eftir framkvæmd viðskipta og eigi síðar en á sama viðskiptadegi (T+0). Í þeim tilvikum þar sem staðfesting viðskipta er nauðsynleg milli óbeinna markaðspátttakenda (t.d. stofnanafjórfa og viðskiptavina yfir landamæri) þá skal hún eiga sér stað sem allra fyrst eftir framkvæmd viðskipta, helst T+0 en eigi síðar en T+1. Uppgjörsskipanir (e. *Settlement instructions*) skulu paraðar eins fljótt og mögulegt er, og fyrir færslur með lengra uppgjör en T+0 skal þörunin eiga sér stað eigi síðar en einum degi fyrir tilgreindan uppgjörsdag.*

Mat vegna tilmæla 2:

Matsaðilar telja að tilmæli 2 uppfyllt að stórum hluta.

Staðfesting viðskipta og pörun uppgjörs

Í lögum nr. 131/1997 er ekki kveðið á um að staðfestingu viðskipta með rafbréf eða að uppgjör þeirra skuli fara fram innan ákveðinna tímamarka. Í reglum Verðbréfaskráningar er lýst tilhögun greiðslu- og eignauppgjörs viðskipta. Hægt er að líta svo á að kauphallarviðskipti séu staðfest þegar þau parast í kerfi kauphallarinnar. Öll fyrirmæli eru síðan pöruð í kerfi Verðbréfaskráningar fyrir uppgjör. Verðbréfaskráning gerir ekki upp viðskipti nema að undangenginni pörun. Verðbréfaskráning hefur staðfest að öll viðskipti sem gerð eru upp eru undantekningarlaust pöruð eigi síðar en degi áður en til uppgjörs kemur. Aðeins þau verðbréf sem eru pöruð sólarhring áður en uppgjörið fer fram koma til uppgjörs þ.e. ný viðskipti/ný pörun sem fram fer á tilteknum degi koma ekki til uppgjörs fyrr en næsta dag eða síðar. Ef ekki reynist nægileg eign í verðbréfum á VS-reikningi seljanda fyrir kl. 12:00 á uppgjörssdegi verða hlutaðeigandi viðskipti felld niður. Sama gildir ef ekki reynist nægjanleg peningaleg innstæða á reikningi kaupanda.

Þar sem viðskipti á verðbréfamarkaði fara fram með rafrænum hætti þá sjá beinir markaðsaðilar þau kauphallarviðskipti sem þeir eru aðilar að. Önnur viðskipti en þau sem eiga sér stað í gegnum kauphöll eru ekki staðfest sérstaklega. Tilmælin kveða á um að viðskipti eigi að vera staðfest á viðskiptadegi. Ekkert í íslenskum lögum og reglum tryggir að viðskipti séu í öllum tilvikum staðfest á viðskiptadegi. Tilmælin geta því ekki talist að fullu uppfyllt. Þegar samkomulag um viðskipti hefur komist á milli reikningsstofnana með rafbréf senda hlutaðeigandi reikningsstofnanir inn allar nauðsynlegar upplýsingar til pörunar í TRS-kerfi Verðbréfaskráningar (e. *Trade Reporting System*). Pörun fer fram eftir ISIN-númeri fjármálagernings, fjölda eininga og verðmæti. Eftir að pörun hefur átt sér stað fara viðskiptin inn í uppgjörskerfið, þ.e. paraðar tilkynningar fara inn á bráðabirgðareikninga þeirra reikningsstofnana hjá Verðbréfaskráningu sem aðild eiga að viðskiptunum. Reikningsstofnun færir öll rafbréf af bráðabirgðareikningi yfir á VS-reikning kaupanda eða seljanda daginn fyrir uppgjör. Daginn fyrir uppgjör sendir Verðbréfaskráning, í umboði viðkomandi reikningsstofnunnar, greiðslufyrirmæli inn í greiðslukerfi Reiknistofu bankanna (RB). Samtímis eru þessar upplýsingar sendar Seðlabanka Íslands og uppgjörstofnunum.

Að morgni uppgjörsdags framkvæmir RB jöfnun greiðslufyrirmæla fyrir hönd Verðbréfaskráningar. Uppgjörstofnanir þurfa að vera búnar að millifæra fjárhæðir af stórgreiðslureikningi yfir á verðbréfauppgjörssreikning í stórgreiðslukerfi Seðlabankans fyrir kl. 11:00. Kl. 11:15 sendir Verðbréfaskráning staðfestingu á greiðslufyrirmælum til RB. Breyting á sér einungis stað ef fella hefur þurft niður viðskipti vegna skorts á bréfum. Seðlabankinn staðfestir greiðsluuppgjör kl. 11:46. Ef uppgjörsaðila hefur ekki tekist að uppfylla greiðslufyrirmæli á þessum tímapunkti, þá mun Verðbréfaskráning hefja frekari niðurfellingar

kl. 12:00. Verðbréfaskráning opnar ekki kerfið aftur fyrr en að eigna- og greiðsluuppgjör stemmir.

Við úttekt Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands var gerð athugasemd við þá framkvæmd að nettun greiðslufyrirmæla færi fram í nafni Seðlabanka Íslands. Mælst var til þess að Verðbréfaskráning annaðist þessa nettun sjálf eða RB í umboði Verðbréfaskráningar.

Í ljósi þessa var kveðið á um í samningi og samkomulagi Seðlabanka Íslands og Verðbréfaskráningar, (ákvæði 11. gr. samnings um uppgjör verðbréfaviðskipta dags. 25. ágúst 2009 og ákvæði í tl. 3.3. í samkomulagi um verklag vegna uppgjörs verðbréfaviðskipta, dags. 29. ágúst 2009), að RB annist þessa þjónustu fyrir Verðbréfaskráningu og greiði fyrir hana, en hlutverk Seðlabanka Íslands í þessu sambandi er að framkvæma þau greiðslufyrirmæli sem Verðbréfaskráning gefur í umboði bankanna í kjölfar athugunar á því hvort nægjanlegt fé sé til staðar á verðbréfauppgjörreikningum þ.e. krónureikningum stórgreiðslukerfisins.

Vakin er athygli á því að Verðbréfaskráning hefur ekki uppfyllt ákvæði samningsins. Engin samningur er til við RB þar sem kveðið er á um þessa þjónustu og endurgjald fyrir hana.

Ábendingar matsaðila:

- Matsaðilar benda Verðbréfaskráningu á að eðlilegt sé að upplýsa Seðlabankann um breytingar sem kunna að verða milli greiðsluskrár sem send er degi fyrir uppgjör og greiðsluskrár sem kann að vera send á uppgjörsgreiddi vegna þess að nauðsynlegt hefur reynst að fella niður viðskipti vegna skorts á bréfum.
- Mælst er til að Verðbréfaskráning gangi hið fyrsta frá samningi við RB um þá þjónustu sem kveðið er á um í Samkomulagi um verklag verðbréfauppgjörs frá 25. ágúst 2009.

3.3) Tilmæli 3: Uppgjör og viðskiptatími

Innleiða skal hlaupandi uppgjör (e. settlement cycles) á öllum verðbréfamörkuðum. Lokauppgjör skal eiga sér stað eigi síðar en á tímamarkinu⁴ T+3. Opnunartími og dagar verðbréfamiðstöðvar skulu að lágmarki samsvara opnunartíma viðeigandi greiðslukerfa (a.m.k. yfir opnunartíma TARGET2 fyrir viðskipti í EUR).

⁴ T stendur fyrir viðskiptadag en T+3 stendur fyrir uppgjörsdag hlutabréfa sem á sér stað 3 dögum eftir viðskiptadag.

Mat vegna tilmæla 3:

Matsaðilar telja tilmæli 3 uppfyllt að stórum hluta.

Framkvæmd Verðbréfaskráningar vegna uppgjörs og viðskiptatíma

DVP⁵ uppgjör fer fram einu sinni á dag (milli kl. 12:00 og 12:15) í kerfi Verðbréfaskráningar. Uppgjör vegna hlutabréfaviðskipta fer almennt fram á tímamarkinu T+3 en T+1 vegna skuldabréfaviðskipta. Reglur um kauphallarviðskipti kveða á um að uppgjörið fari fram á annað hvort T+1 eða T+3. Í öðrum tilvikum geta þátttakendur samið um uppgjörsdag. Þegar þátttakendur para viðskipti sín í kerfi Verðbréfaskráningar færa þeir inn í tiltekið pörunarbox m.a. uppgjörsdag. Standi þeir ekki við umsamin uppgjörsdag eru viðskiptin felld niður og þurfa þeir að para að nýju með nýjan uppgjörsdag. Þátttakendur Verðbréfaskráningar geta því ekki haldið stöðum opnum í einhvern tíma eftir ákveðinn uppgjörsdag eins og þekkest víða erlendis heldur eru viðskipti alltaf felld niður ef ljóst er að ekki sé nægileg eign til að klára uppgjör.

Opnunartími uppgjörskerfis Verðbréfaskráningar er nánast í samræmi við opnunartíma stórgreiðslukerfis Seðlabanka Íslands. Kerfi Verðbréfaskráningar opnar kl. 9:00 og geta þá reikningsstofnanir byrjað að vinna við úthlutun viðskipta og aðrar millifærslur. Kerfið lokar hins vegar í hádeginu milli kl. 12:00 og 12:15 vegna uppgjörins sem þá fer fram. Á þessum tíma er ekki unnt að framkvæma aðgerðir í kerfinu og heldur ekki að fletta upp stöðu á reikningum viðskiptavina. Kerfinu er síðan lokað kl. 17:00. Hádegislokunin vegna uppgjörins hefur í för með sér að opnunartími kerfisins fellur ekki alveg saman við opnunartíma stórgreiðslukerfisins eins og tilmælin kveða á um, og með vísan til þess má segja að tilmælin séu ekki að fullu uppfyllt. Fyrir uppgjörsaðila (þátttakanda í verðbréfauppgjörskerfinu) er kerfið algjörlega óaðgengilegt á þessum tíma. Æskilegt væri að þátttakendur gætu haft aðgang að öðru í kerfinu en því sem tengist uppgjörshluta á meðan uppgjör viðskipta á sér stað.

Misbrestur í uppgjöri þannig að viðskipti séu ekki gerð upp innan T+3 (eða T+1) hafa verið sjaldgæf undanfarin ár. Fjöldi viðskipta sem hafa verið felld niður voru 93 á árinu 2008, 86

⁵ DVP stendur fyrir Delivery vs. Payment en um þetta skilyrði er fjallað í tilmælum 7.

árið 2009, 4 á árinu 2010 og 5 árið 2011. Verður það að teljast lítið þar sem fjöldi viðskipta fyrrgreindra ára hefur verið á bilinu 20-30 þúsund ár hvert. Uppgerð DVP viðskipti í kerfi Verðbréfaskráningar voru 4.515 milljarðar kr. árið 2008, 2.142 milljarðar kr. á árinu 2009, 2.498 milljarðar kr. árið 2010 og 2.579 milljarðar kr. árið 2011.

Í ákvæði 4.1.11 í reglum Verðbréfaskráningar kemur fram að Verðbréfaskráning hafi heimild til að hafa milligöngu um kaup á rafbréfum til að klára uppgjör. Einnig kemur fram að reikningsstofnun seljanda ber allan kostnað sem hlýst af aðgerðum Verðbréfaskráningar. Með þessari heimild getur Verðbréfaskráning haft milligöngu um að kaupa verðbréf til að klára uppgjör þótt meginreglan sé að viðskipti séu felld niður ef ekki reynist vera nægileg eign á reikningi seljanda. Þrátt fyrir að Verðbréfaskráning hafi þessa heimild til milligöngu um kaup á rafbréfum þá hefur Verðbréfaskráning aldrei beitt henni. Verðbréfaskráning telur að í núverandi uppgjörferli muni ekki koma til þess að heimildinni verði beitt. Það sé þó ekki hægt að útiloka að heimildin yrði notuð í neyðartilvikum, s.s. við gjaldprot tiltekins þátttakanda Verðbréfaskráningar. Matsaðilar telja að Verðbréfaskráning þurfi að skilgreina ítarlega í hvers konar tilvikum slíkri heimild gæti verið beitt og hvaða áhrif það hefði. Í því sambandi þyrfti t.d. að skoða hvort andvirði seldra bréfa myndi renna beint til Verðbréfaskráningar í stað þess að fara til þrotabús hins gjaldþrota þátttakanda. Einnig þyrfti að huga að þeirri áhættu/réttarlegu óvissu sem gæti skapast við notkun slíkrar heimildar. Greiðslufyrirmæli vegna peningalegs uppgjör verðbréfaviðskipta eru að öllu leyti bindandi gagnvart þriðja manni, jafnvel þó að bú þátttakanda sem fyrirmælin gaf sé tekið til gjaldprotaskipta, enda séu fyrirmælin komin til greiðslukerfisins áður en úrskurður um gjaldprot er kveðinn upp, sbr. 4. gr. laga um öryggi greiðslufyrirmæla nr. 90/1999.

Telja verður að lög, reglugerðir, reglur og markaðsvenjur hvetji almennt þátttakendur Verðbréfaskráningar til að standa skil á skuldbindingum sínum og gera upp á fyrirfram ákvörðuðum uppgjörstigi. Verðbréfaskráning sektar t.d. þátttakendur ef þeir standa ekki við uppgjör. Sektarfjárhæðir voru 10,6 milljónir kr. árið 2008, 3 milljónir kr. árið 2009 og 1,1 milljón kr. á árinu 2010.

Það hefur hins vegar verið gagnrýnt af þátttakendum að í tilteknum undantekningartilvikum geti þátttakandi verið sektaður að ósekju. Í uppgjörferli Verðbréfaskráningar er ætíð gert ráð fyrir að verðbréf séu afhent gegn greiðslu. Sem dæmi um sekt að ósekju má nefna að þátttakandi A selji þátttakanda B tiltekin verðbréf sem hann á ekki til (skortstaða). Þátttakandi B selur síðan bréfin aftur til A í kauphallarviðskiptum. Þar sem þátttakandi A átti ekki bréfin til að byrja með þá á B heldur ekki bréf og getur því ekki staðið við sölu sína á bréfunum til A. Ef B setur fyrstur inn viðskipti sín til pörunar í kerfi Verðbréfaskráningar þá er B sektaður

þrátt fyrir að eiga ekki sök á því að bréfin vanti. Þetta getur myndað hvata til að skila viðskiptum til þörunar eins seint og verða má. Fjármálaeftirlitið telur það vera óheppilegt ef slíkur hvati er til staðar. Verðbréfaskráning er hins vegar að skoða leiðir til að lagfæra fyrrgreinda framkvæmd þegar um hringrás bréfa er að ræða og tilvik sem þátttakendur geta ekki séð fyrir. Um tiltölulega fá slík atvik er að ræða á hverju ári eða 2 árið 2010 og 3 árið 2011.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar telja að Verðabréfaskráning ætti að skoða hvort stytta megi þann tíma sem kerfið er lokað í hádeginu vegna uppgjörnsins sem þá fer fram. Einnig mætti skoða hvort mögulegt væri að breyta kerfinu þannig að reikningsstofnanir geti framkvæmt tilteknar aðgerðir og flett upp stöðu á reikningum viðskiptavina á fyrrgreindum tíma. Breyting á öðrum eða báðum þessum þáttum myndi stuðla að því að tilmælin yrðu uppfyllt að fullu.

3.4) Tilmæli 6: Verðbréfamiðstöðvar (e. central securities depositories)

Flest verðbréf skulu vera skráð með rafrænum hætti, og þeim sem eru á pappír ætti að breyta yfir í rafræn og skráð verðbréf að nafnvirði í verðbréfamiðstöð. Í því skyni að gæta að öryggi útgáfa og hagsmunum fjárfesta skal verðbréfamiðstöð sjá til þess að útgáfa, skráning og færslur verðbréfa fari fram með rafrænum hætti.

Mat vegna tilmæla 6:

Matsaðilar telja tilmæli 6 uppfyllt.

Starfsemi Verðbréfamiðstöðva á Íslandi

Ekkert í íslenskum lögum kveður á um skyldu til að rafvæða tiltekna tegund verðbréfa. Fjallað er um rafræna útgáfu verðbréfa í lögum um rafræna eignarskráningu nr. 131/1997. Í 1. gr. laganna segir að rafræn útgáfa verðbréfa og skráning eignarréttinda yfir þeim með þeim réttaráhrifum sem kveðið er á um í lögnum sé einungis heimil verðbréfamiðstöð sem hlotið hefur starfsleyfi samkvæmt lögnum. Í samræmi við lög nr. 131/1997 eru öll skráð verðbréf í Verðbréfaskráningu rafræn.

Samkvæmt 1. mgr. 16. gr. laga nr. 131/1997 skal skrá réttindi að rafréfum í verðbréfamiðstöð ef þau eiga að njóta réttarverndar gegn fullnustugerðum og ráðstöfunum með samningi. Þátttakendur hafa bent á að kerfi Verðbréfaskráningar bjóði ekki upp á eignarskráningu óbeinna eignarréttinda tiltekinna rafréfa, s.s. veðréttindi, framsalsbann, ráðstöfun á rétti til arðgreiðslna, atkvæðisréttar, lögræðisskort o.fl. Þetta geti skapað réttaróvissu þar sem skráning slíkra réttinda fer fram hjá viðkomandi reikningsstofnun sem annast vörslu bréfanna.

Verðbréfaskráning telur að ekki sé um réttmæta gagnrýni að ræða og hefur vísað til 13., 14., 19. og 27. gr. reglugerðar nr. 397/2000. Í ákvæðunum komi fram að rannsóknarskylda varðandi öll réttindi sem skal skrá á vörslureikninga liggja hjá viðkomandi reikningsstofnun sem hefur umsjón með reikningunum. Þá bjóði kerfi Verðbréfaskráningar upp á „fyrstingu“ eigna af hvers kyns ástæðum. Þar er jafnframt gert ráð fyrir að sett sé tilvísun til undirliggjandi gagna sem reikningsstofnun varðveitir.

Matsaðilar telja almennt ekki vera um réttaróvissu að ræða vegna þessa. Í 1. mgr. 16. gr. laga nr. 131/1997 segir að skrá skuli réttindi að rafréfum í verðbréfamiðstöð eigi þau að njóta réttarverndar. Kerfi Verðbréfaskráningar býður upp á að skrá óbein eignarréttindi með tilvísun til undirliggjandi gagna sem eru geymd hjá reikningsstofnun. Sem dæmi má nefna að í kerfi Verðbréfaskráningar má sjá ef tiltekin verðbréf hafa verið veðsett ef reikningsstofnun hefur skráð það í kerfið. Matsaðilar telja samt sem áður að Verðbréfaskráning ætti að skoða þann möguleika að breyta kerfi sínu þannig að ítarlegri skráningarmöguleikar séu til staðar. Matsaðilar geta þó ekki útilokað að í ákveðnum tilvikum geti myndast óvissa þar sem rafræn skráning er ekki á einum stað. Með því er átt við að tilvísun til viðeigandi gagna sé skráð í kerfi Verðbréfaskráningar en gögnin sjálf eru geymd í kerfum viðkomandi reikningsstofnunar. Það að skráningin fari fram í tveimur ótengdum kerfum getur leitt til misræmis nema þess sé vandlega gætt að allar breytingar séu samhæfðar.

Á svokölluðu flutningssvæði (áður kallað „hlutlaus svæði“) eru geymdar eignir aðila sem ekki hafa látið sækja þær og flytja til reikningsstofnunar til vörslu. Ástæðan fyrir þessu er að til að gæta jafnræðis var sett sú regla að þegar félög voru rafrænt skráð þá voru eignirnar skráðar á flutningssvæðið til að gæta jafnræðis á milli reikningsstofnana. Eigendur þessara bréfa geta einungis ráðstafað bréfunum með þeim hætti að flytja þau til tiltekinna reikningsstofnunar til vörslu. Verðbréfaskráning getur ekki einhliða fært bréf frá flutningssvæðinu yfir í vörslu reikningsstofnunar nema með samþykki viðkomandi aðila. Engar stórar stöður eru til staðar á flutningssvæðinu. Verðbréfaskráning stemmir kerfið af

reglulega, þ.m.t. flutningssvæðið. Ekki er mikið um stórar stöður á flutningssvæðinu en samanlögð eign 20 stærstu aðilanna nam þann 30. desember 2011 að verðmæti rúmlega 5 milljarðar kr.

3.5) Tilmæli 7: Afhending gegn greiðslu (e. Delivery vs. Payment, DVP)

Lágmarka skal líkur á tapi með því að tengja saman færslu verðbréfa og peninga til þess að afhending verðbréfa gegn afhendingu greiðslufjár náist.

Mat vegna tilmæla 7:

Matsaðilar telja tilmæli 7 uppfyllt.

Afhending gegn greiðslu á Íslandi

Fjármálaeftirlitið telur að lög, reglugerðir, reglur og kerfi Verðbréfaskráningar tryggi að þau viðskipti sem fara í gegnum uppgjörskerfi verðbréfaskráningar fari fram á grundvelli afhendingar gegn greiðslu. Í ferlinu eru peningar og verðbréf tekin til hliðar fyrir uppgjör og fryst þannig að þátttakendur geti ekki hreyft við þeim. Peningar eru geymdir á sérstökum uppgjörreikningum í stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands sem eru sérstaklega ætlaðir til að annast greiðslufyrirmæli vegna verðbréfauppgjör. Peningar og verðbréf eru síðan afhent ef fjárhæðir og verðbréf eru að fullu til staðar. Að öllu jöfnu gerist þetta með innan við mínútu millibili. Þar sem tveir aðilar, þ.e. Verðbréfaskráning og Seðlabanki Íslands, koma að uppgjörinu þá má halda því fram að það sé ekki fullkomlega samhæft þar sem Verðbréfaskráning sér um millifærslu rafrænna verðbréfa og Seðlabankinn um millifærslu peningagreiðslu sem gagngjald fyrir undirliggjandi verðbréfaviðskipti sem koma til uppgjör. Í gildi er sérstakt samkomulag milli Seðlabanka Íslands og Verðbréfaskráningar sem lýsir uppgjörferlinu og hlutverki hvors aðila fyrir sig. Svo framarlega sem verklagi því sem þar er lýst er fylgt eftir af hálfu Verðbréfaskráningar annars vegar og Seðlabanka Íslands hins vegar ætti uppgjörshætta að vera mjög takmörkuð. Það fyrirkomulag sem notað er hér á landi á m.a. rætur að rekja til ákvæða gildandi laga.

Færslur verðbréfa og greiðslufjár eru gerðar upp á heildargrunni (e. *gross basis*). Verðbréfaskráning gerir upp með aðferðinni „trade by trade“ og sendir greiðsluskrá til RB sem nettar peningagreiðslur þátttakenda. Uppgjörferlinu er lýst af nokkurri nákvæmni í 4. kafla reglna Verðbréfaskráningar.

Ekkert í lögum og reglum tryggir þó að kerfi Verðbréfaskráningar sé notað í verðbréfaviðskiptum. Stór hluti viðskipta fer fram utan kerfisins í svokölluðum utanþingsviðskiptum. Þá ákveða þátttakendur að notast ekki við verðbréfauppgjörskerfi Verðbréfaskráningar fyrir viðskiptin, heldur gera upp viðskiptin beint sín á milli. Eignartilfærslan er síðan skráð í kerfi Verðbréfaskráningar. Það getur t.d. verið vegna þess að þátttakandi treystir ekki á að viðskiptavinur nái að afhenda verðbréf áður en uppgjör fer fram. Slík staða getur komið upp vegna útboðs verðbréfa. Auk þess geta færslur tengst veðköllum, arfi, gjöfum, hlutafjár aukningu o.fl.

Einnig ber að geta þess að reikningsstofnanir geta ekki sent inn fyrirmæli fyrir hönd viðskiptavina heldur verða reikningsstofnanir alltaf að vera beinir aðilar viðskipta í uppgjörskerfinu. Víða erlendis geta hins vegar reikningsstofnanir sett inn fyrirmæli fyrir hönd viðskiptavina sinna þannig að þeir verði beinir aðilar í uppgjörskerfinu í viðkomandi viðskiptum. Samkvæmt tilmælunum skal reynt að eyða áhættu (e. *principal risk*) með því að tengja saman afhendingu verðbréfa gegn greiðslu (DVP). Þekkt er að reikningsstofnanir eru, í einhverjum tilvikum, að gera upp verðbréfaviðskipti sín á milli með því að afhenda bréf án greiðslu í Verðbréfaskráningu og að taka á móti greiðslu í ótengdri færslu. Matsaðilar telja að þörf sé á að Verðbréfaskráning skoði lausnir sem geri reikningsstofnunum kleift að gera þess konar viðskipti upp með afhendingu gegn greiðslu.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar telja að Verðbréfaskráning ætti að skoða leiðir sem hvetja aðila í meiri mæli en nú er til að notast við uppgjörskerfi Verðbréfaskráningar þannig að skilyrðið um afhendingu gegn greiðslu sé uppfyllt í fleiri tilvikum. Skoða mætti t.d. hvort hægt væri að breyta uppgjörskerfinu þannig að reikningsstofnanir geti sett inn fyrirmæli fyrir hönd viðskiptavina.

3.6) Tilmæli 8: Tímasetning efndaloka (e. finality) uppgjörs

Þjóða skal upp á innandagsefndalok í rauntíma og/eða keyrslu fjöldauppgjörs (e. multiple-batch processing) til að minnka áhættu og leyfa virk uppgjör í viðeigandi kerfum.

Mat vegna tilmæla 8:

Matsaðilar telja að tilmæli 8 séu einungis uppfyllt að hluta. Samkvæmt aðferðarfræði tilmælanna þarf að uppfylla fjögur skilyrði til að tilmælin séu uppfyllt að fullu.⁶ Skilyrðin varða það hvort tímasetningar lokauppgjors séu skýrlega skilgreindar, hvort boðið sé upp á uppgjör í rauntíma og/eða keyrslu fjöldauppgjors, hvort hvatar séu til staðar til að stunda uppgjör eins snemma og hægt er á uppgjorsdegi og hvort bannað sé að draga einhliða til baka fyrirmæli um pörun á uppgjorsdegi.

Tímasetning efndaloka uppgjors

Matsaðilar telja að í lagarammanum er varðar uppgjör og reglum Verðbréfaskráningar komi skýrt fram að með þeirri tímasetningu að uppgjör teljist endanlegt sé átt við þann tímapunkt sem uppgjörsskipanir verðbréfa og/eða greiðslufjár verða óafturkræfar og óskilyrtar. Fjármálaeftirlitið ítrekar þó skoðun sína að æskilegt væri að í lögum um rafræna eignarskráningu nr. 131/1997 væri að finna tilteknar meginreglur um uppgjör verðbréfa. Vísað er að öðru leyti til umfjöllunar í kafla um tilmæli 1.

Þátttakandi getur ekki einhliða felld niður viðskipti eftir að búið er að para viðskipti. Slík viðskipti verða felld niður ef báðir aðilar samþykkja niðurfellingu.

Verðbréfaskráning býður hvorki upp á rauntímauppgjör færslna né fleiri en eina daglega uppgjorskeyrslu. Verðbréfaskráning býður því ekki upp á keyrslu fjöldauppgjors. Þar sem ekki er boðið upp á slíka keyrslu fjöldauppgjors uppfyllir Verðbréfaskráning ekki tilmæli 8 að fullu. Verðbréfaskráning hefur ekki talið þörf á öðrum uppgjörshring vegna lítills verðbréfa-markaðar á Íslandi. Hins vegar er Verðbréfaskráning að skoða möguleikann á því að bæta við öðrum uppgjörshring. Matsaðilar telja það til bóta þar sem þátttakendur hefðu þá lengri tíma til að útvega sér bréf ef skortstaða kæmi upp. Slíkt myndi leiða til þess að færri viðskipti yrðu felld niður en nú er. Ef öðrum uppgjörshring yrði bætt við uppgjorsferlið þyrfti að gæta að slíkt myndi ekki leiða til styttingar á daglegum opnunartíma kerfis Verðbréfaskráningar. Þannig væri t.d. hægt að hafa einn uppgjörshring fyrir opnun en annan uppgjörshring í kringum hádegi.

Matsaðilar telja einnig að ekki séu nægilegir hvatar til að stunda uppgjör eins snemma og mögulegt er á hverjum uppgjorsdegi. Þótt Verðbréfaskráning geti sektað þátttakendur ef þeir standa ekki við innsendar uppgjörsskipanir þá eru aðrir þættir sem hvetja þátttakendur til að

⁶ Sjá tilmæli, bls. 162:

http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/pr090623_escbcesr_recommendationsen.pdf?1cc6ea243b24188ede5962cb2d805279

skila uppgjöri seinna en eðlilegt verður að teljast. Nefna má þau tilvik þegar aðili er sektaður þótt hann eigi ekki sök á því að hann vanti bréf. Um þetta er fjallað í kafla um tilmæli 3.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar benda Verðbréfaskráningu á að uppfylla mætti tilmæli 8 að fullu ef boðið væri upp á annan uppgjörshring innan dagsins (keyrslu fjöldauppgjors) sem og ef fleiri hvatar væru til staðar til að stunda uppgjör eins snemma og hægt er hvern uppgjörsdag.

3.7) Tilmæli 9: Áhættustýring hjá Verðbréfaskráningu til að takast á við misbresti í uppgjöri

Verðbréfamiðstöð sem heimilar þátttakendum yfirdrátt innan dags, þ.á.m. verðbréfamiðstöð sem starfrækir nettunar-kerfi, skal hafa áhættustýringu sem, að lágmarki, tryggir uppgjör innan tilsetts tíma í þeim tilvikum sem þáttakandi með stærstu greiðsluna getur ekki gert upp. Tryggasta áhættustjórnunin er samblanda af því að krefjast veðs (trygginga) og setja mörk (e.limits).

Mat vegna tilmæla 9:

Verðbréfaskráning heimilar þátttakendum ekki yfirdrátt innan dagsins. Tilmæli 9 eiga því ekki við.

Áhættustýring hjá verðbréfaskráningu til að takast á við misbresti í uppgjöri

Í ákvæði 4.1.11 í reglum Verðbréfaskráningar kemur fram að Verðbréfaskráning hafi heimild til að hafa milligöngu um kaup á rafbréfum til að klára uppgjör. Þrátt fyrir að Verðbréfaskráning hafi þessa heimild til milligöngu um kaup á rafbréfum þá hefur Verðbréfaskráning aldrei beitt henni. Núverandi kerfi Verðbréfaskráningar er hannað þannig að ekki verður af viðskiptum fyrr en að búið er að staðfesta afhendingu verðbréfa og greiðslu þeirra. Uppgjör viðskipta er þannig tryggt, jafnvel þó að einhver mótaðili verði gjaldþrota. Mótaðilaáhætta er til staðar hjá þátttakendum en reynist ekki nægileg eign í verðbréfum á VS-reikningi seljanda eða inneign á greiðslureikningi kaupanda fyrir kl. 12:00 á uppgjörstegi verða hlutaðeigandi viðskipti felld niður. Um er að ræða tvíhliða áhættu sem ekki hefur í för með sér truflun á uppgjörserlinu.

3.8) Tilmæli 10: Nota skal reiðufé við uppgjör á móti verðbréfum

Eignir notaðar til að standa við afhendingu greiðslufjár í verðbréfavíðskiptum skulu bera litla sem enga láns- eða lausafjánhættu. Ef ekki er notast við seðlabankapeninga skal gera viðeigandi ráðstafanir til að verja aðra þátttakendur fyrir mögulegu tapi sem getur orðið ef þátttakandi sem á að afhenda greiðslufé getur ekki uppfyllt skyldur sínar eða afhendir illseljanlega eign.

Mat vegna tilmæla 10:

Matsaðilar telja tilmæli 10 uppfyllt.

Reiðufé við uppgjör á móti verðbréfum

Verðbréfasráning notar að öllu leyti seðlabankapeninga til uppgjors, þ.e. þegar notast er við uppgjörskerfi Verðbréfasráningar (skilyrðið um afhendingu gegn greiðslu er þá uppfyllt). Fyrirkomulagið er með þeim hætti að Seðlabanki Íslands stofnar sérstaka vaxtalausar uppgjorsreikninga á nafni hvers uppgjorsstofnunar sem notaðir eru til að taka frá handbært fé til verðbréfauppgjors. Verðbréfauppgjorsreikningar eru undirreikningar stórgreiðslureikninga, sem hafa þann tilgang að halda utan um peningalegan hluta verðbréfauppgjorsins. Seðlabankinn hefur einn aðgang að verðbréfauppgjorsreikningum sem tryggir að uppgjörsskipanir verða óafturkræfar á tilteknum tímamarki. Uppgjorsstofnanir geta sjálfar annast innborgun inn á verðbréfauppgjorsreikninga sína en einungis Seðlabankinn hefur heimild til að gefa út greiðslufyrirmæli sem fela í sér útborgun af þessum reikningum í samræmi við greiðslufyrirmæli Verðbréfasráningar til uppgjors verðbréfavíðskipta.

Uppgjör greiðslufjár getur einungis átt sér í íslenskum krónum í ljósi þess að gjaldeyrishöft eru til staðar. Ekki er boðið upp á uppgjör í viðskiptabankapeningum (e. *commercial bank money*) í tilviki verðbréfauppgjors verðbréfa í íslenskum krónum. Ekki þarf því sérstaklega að meta mismunandi áhættu, kostnað og skilyrði milli uppgjors í seðlabankapeningum og viðskiptabankapeningum. Því þarf ekki að skoða sérstaklega hvort Verðbréfasráning hafi innleitt áhættumælikvarða til að verja þátttakendur frá mögulegu tapi sem stafar af verðbréfauppgjöri.

Eingöngu tilteknar reikningsstofnanir (þátttakendur) hafa aðgang að stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands. Fjármálaeftirlitið telur að þær reikningsstofnanir sem hafa aðgang að stórgreiðslukerfi Seðlabankans uppfylli öll helstu skilyrði er varða fjárhagslega og tæknilega stöðu. Þær reikningsstofnanir sem ekki hafa aðgang að stórgreiðslukerfinu þurfa að afhenda greiðslufé í verðbréfauppgjöri í gegnum þær reikningsstofnanir sem hafa slíkan aðgang.

Hvað varðar hugsanlegt uppgjör verðbréfa í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum er rétt að hafa í huga að slíku uppgjöri verður ekki við komið á meðan gjaldeyrishöft ríkja. En jafnvel þó svo að gjaldeyrishöft væru ekki til staðar verður peningalegu uppgjöri í öðrum gjaldmiðlum en íslenskri krónu ekki viðkomið með seðlabankapeningum. Til þess þyrfti Verðbréfaskráning að vera í samningssambandi við viðkomandi seðlabanka og hafa heimild til að opna reikning þar í viðkomandi gjaldmiðli. Þegar og ef til aðildar að Target2-Securities⁷ (T2S) kemur munu hins vegar opnast möguleikar á að geta gert upp verðbréf í öðrum gjaldmiðlum en íslenskri krónu með seðlabankapeningum þeirra seðlabanka sem tengjast T2S.

Lagt hefur verið mat á stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands bæði af Alþjóða gjaldeyrissjóðnum og Seðlabankanum sjálfum. Úttektirnar hafa grundvallast á mati á því hvort kjarnareglurnar 10 séu uppfylltar. Niðurstaða þessara úttekta er að öll skilyrðin séu í meginatriðum uppfyllt, en bent hefur verið á nokkur atriði sem talið hefur verið æskilegt að styrkja. Þetta hefur ekki hvað síst átt við rekstrarlega áhættu vegna þess hve nátengt stórgreiðslukerfið er ýmsum kjarnakerfum RB. Seðlabankinn fékk því ráðgjafa frá Sænska Seðlabankanum til að leggja frekara mat á þetta. Í kjölfar þess var unnið að breytingum er miðuðu að því að færa framkvæmdina til betri vegar. Ekki verður lengra gengið í aðskilnaði milli kerfa að mati sérfræðinga. Slíkt myndi að þeirra mati einungis auka rekstraráhættuna. Ef ganga á lengra á braut aðskilnaðar og sjálfstæðis kerfa verður það aðeins gert með kaupum á nýju sérgreindu stórgreiðslukerfi.

Að lokum ber að nefna að Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn hefur ekki talið eðlilegt að Seðlabankinn sem slíkur annaðist nettun þeirra greiðslufyrirmæla sem berast frá Verðbréfaskráningu. Annað hvort ætti Verðbréfaskráning sjálf að annast slíka nettun og vera þannig hinn ábyrgi aðili fyrir nettunarfjárhæðinni á bak við undirliggjandi verðbréf sem gera á upp, eða að Verðbréfaskráning gerði samning við RB um þessa þjónustu. Óháð því hvaða leið yrði farin í þessu efni, þá ætti Verðbréfaskráning ávallt að bera ábyrgð á uppgjör-

⁷ Target2-Securities er heiti á væntanlegu fjölmynta verðbréfauppgjörskerfi til uppgjör verðbréfavíðskipta jafnt innan landa og yfir landamæri. Kerfið verður rekið af Seðlabanka Evrópu. Stefnt er að því að kerfið verði tekið í notkun árið 2014.

fjárhæðinni og undirliggjandi nettunarfjárhæð, en ekki Seðlabankinn. Hvað rekstrarlega þáttinn varðar ber Seðlabankanum aðeins að framkvæma sjálf greiðslufyrirmælin í samræmi við fyrirmæli Verðbréfasráningar Íslands. Seðlabankanum ber þó einnig að hafa yfirsýn yfir uppgjörsfyrirkomulagið í samræmi við hlutverk hans varðandi stefnumótun og regluverk á vettvangi greiðslumiðlunar.

3.9) Tilmæli 11: Rekstraráhætta

Auðkenna skal ólíka þætti rekstraráhættu sem snúa að verðbréfauppgjöri (e. clearing and settlement process), hafa eftirlit með þeim og meta reglulega. Lágmarka skal þessa áhættu með innleiðingu á viðeigandi eftirlitskerfum og verklagsreglum. Kerfi og tilheyrandi virkni eiga að vera i) traust og örugg, ii) byggð á traustum og þekktum tæknilegum grunni, iii) þróuð og viðhaldið samkvæmt þekktum aðferðum, iv) nægilega afkastamikil, v) endingargóð og hafa skal viðbúnaðaráætlanir (e. business continuity and disaster recovery plans) svo bregðast megi tímanlega við truflunum í rekstri og vi) endurskoðuð reglulega af óháðum aðila.

Mat vegna tilmæla 11:

Matsaðilar telja tilmæli 11 einungis uppfyllt að hluta.

Aðgerðir Verðbréfasráningar til stjórnunar rekstraráhættu

Hjá Verðbréfasráningu starfa 6 starfsmenn í fullu starfi. Auk framkvæmdastjóra og lögfræðings eru tveir starfsmenn tölvudeildar og tveir starfsmenn sem sinna rekstri við verðbréfauppgjör. Nánar er fjallað um stjórnskipulega uppbyggingu félagsins við mat á tilmælum 13.

Til að auðkenna og meta áhættur í rekstri notar Verðbréfasráning kerfi frá Stika ehf. sem nefnist RM Studio. Til vöktunar á áhættum eru notuð undirkerfi frá Robot, s.s. Alert, Schedule og Console. Enn fremur er Compliance Monitor frá Power Tech notað til eftirlits með áhættuþáttum. Verðbréfasráning telur að þessi kerfi fullnægi eftirlitsþörfum fyrirtækisins. Við nánari skoðun þeirra eftirlitskerfa sem Verðbréfasráning hefur innleitt til að skilgreina og minnka áhættu í rekstri er það mat sérfræðinga Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans að notkun þeirra sé ekki nægjanlega sértæk til að uppfylla tilmælin. Áhættur sem tilgreindar eru í RM Studio eru of almenns eðlis og hafa því í besta falli óbein áhrif á sjálft verðbréfauppgjörsferlið. Mælst er til að sértækar áhættur sem snúa að rekstri

verðbréfauppgjörins verði skilgreindar af yfirstjórn Verðbréfaskráningar og aðgerðir til mótvægis við skilgreindar áhættur verði skjalaðar, innleiddar með þjálfun starfsmanna og uppfærðar reglulega. Úttekt óháðs aðila á öllum þáttum sem snerta áhættustýringu Verðbréfaskráningar er einnig æskileg til að styðja við frekari úttektir eftirlitsaðila og til að tryggja öryggi og samhæfingu.

Skjölun á ferlum, gátlistum, starfslýsingum, öryggisstefnu og öðru slíku er geymd á tölvutæku formi á skráarþjónum fyrirtækisins og einnig í MS-Sharepoint gagnagrunni, auk þess sem afrit af áætlun um rekstrarsamfellu eru tiltæk utan starfsstöðvar í prentuðu formi. Samkvæmt svörum Verðbréfaskráningar eru mikilvægir listar og gögn er snúa að rekstraráhættu fyrirtækisins uppfærð einu sinni á ári, eða oftari ef þörf krefur. Áætlunin um rekstrarsamfellu er ekki endurskoðuð reglulega af utanaðkomandi aðila, enda á það sér ekki stöð í reglum Verðbréfaskráningar.

Samkvæmt spurningalistum sem sendir voru Verðbréfaskráningu og svörum þeim sem bárust Fjármálaeftirlitinu ásamt gögnum úr skjalavistunarkerfi Verðbréfaskráningar til staðfestingar svörum þeirra, er það mat sérfræðinga Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans að skjölun og uppfærsla gagna um rekstur og öryggi sé ábótavant. Mörg gögn eru úrelt, efnislítill, og ekki til þess fallin að styðja við rekstur undir venjulegum og/eða óhefðbundnum aðstæðum, t.d. við rekstrarrof. Mælst er til þess að öll skjölun sem snýr að áhættugreiningu og ábyrgð starfsmanna á sérstökum verkliðum og ferlum er snúa að verðbréfauppgjöri verði tekin til endurskoðunar og gerð aðgengileg notendum. Æskilegt er að endurskoðuð skjölun verði samþykkt formlega af stjórn Verðbréfaskráningar og ábyrgðarmaður með reglulegri uppfærslu sé tilgreindur á hverju skjali.

Með tilliti til þess að hjá Verðbréfaskráningu vinna fáir starfsmenn, er mikilvægt að eiga skjöluð öll þau ferli er snúa að verðbréfauppgjörinu. Mælst er til þess að öll mikilvæg ferli verði yfirfarin og skjöluð til að fyrirbyggja rekstrartruflanir í fjarveru einstakra starfsmanna eða vegna rekstrarrofs. Ferlin skulu yfirfarin og samþykkt af stjórn Verðbréfaskráningar. Mælst er til þess að Verðbréfaskráning fái utanaðkomandi endurskoðunarfyritæki til að taka reglulega út ferla og vinnulag í samræmi við ákvæði tilmæla 11.

Verðbréfaskráning er með skjalaða áætlun um rekstrarsamfellu vegna hugsanlegs rekstrarrofs. Prófanir á rekstrarsamfellunni voru framkvæmdar með þremur fjármála-stofnunum (þátttakendum) í lok árs 2009. Niðurstöður prófananna voru skjalaðar.

Uppfærð handbók um rekstrarsamfellu, skal vera tryggilega vistuð utan starfsstöðvar og aðgengileg viðbragðsteymi við hugsanleg áföll og stórvægileg rekstrarrof. Mikilvægt er að uppfæra handbók um rekstrarsamfellu. Slík handbók er í dag vistuð utan starfsstöðvar en matsaðilar brýna fyrir félaginu að uppfæra hana svo að hún endurspegli á ítarlegan og lýsandi hátt verkefnum félagsins. Skipulagðar prófanir á rekstrarrofi skulu framkvæmdar reglulega að frumkvæði Verðbréfasráningar með aðkomu þátttakenda. Skulu slíkar prófanir vera ítarlega skjalaðar og niðurstöður kynntar stjórn með formlegum hætti. Útbúa skal áætlun um úrbætur vegna hugsanlegra frávika úr slíkum prófunum, með vitund stjórnar Verðbréfasráningar.

Aðalkerfi Verðbréfasráningar sem notað er við verðbréfauppgjör nefnist Equator og keyrir á iSeries umhverfi. Kerfið er aðkeypt frá kanadísku fyrirtæki í eigu Nasdaq, og þróað með viðurkenndum aðferðum. Telja verður að núverandi afkastageta kerfisins sé nægileg íslenskum markaði.

Afritun gagna fylgir afritunaráætlun fyrirtækisins. Sérstakar prófanir á afritatöku eru gerðar einu sinni á ári, hafi ekki þurft að endurheimta afrit af öðrum ástæðum á árinu. Afritunarbúnaður fyrir helstu kerfi er staðsettur hjá RB.

Gögn sem Verðbréfasráning varðveitir um viðskiptavini sína, stöðu þeirra og eignir, eru mjög mikilvæg í viðskiptalegu samhengi fyrir alla viðkomandi aðila. Það er því mjög mikilvægt að afritun umræddra gagna sé gerð með tryggum og skipulögðum hætti. Ekki virtust hafa komið fyrir alvarleg tilvik þar sem afritun gagna var ábótavant, en engu að síður er það mat sérfræðinga Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans að afritunaráætlun, og verklag henni tengt, sem Fjármálaeftirlitinu bærust hafi verið frekar almenns eðlis og þurfi í ljósi stöðu fyrirtækisins að vera sértækari. Mælst er til þess að áætlun og verklag um afritun gagna, ásamt reglubundnum prófunum á afritatöku, séu gerð nákvæmari skil í rekstrarhandbók Verðbréfasráningar og einnig að niðurstöður prófana séu gerð skil í dagsettum prófunarskýrslum.

Hluti af vinnslu og eftirliti með keyrslum Verðbréfasráningar sem snýr að verðbréfauppgjörinu sjálfu og undirbúningi þess er unninn af RB. Til eru tveir samningar milli Verðbréfasráningar og RB, Samningur um umsjón búnaðar, dags. 22. desember 1998, og Samningur um vistun búnaðar, dags. 21. desember 2001. Framangreindir samningar varða hýsingu vélbúnaðar aðalkerfa Verðbréfasráningar, rekstur varastarfstöðvar og tiltekna þjónustu í því sambandi. Vakin er athygli á að í þessum samningum er hvorki kveðið á um þá þjónustu sem RB er sögð inna af hendi fyrir Verðbréfasráningu skv. samkomulagi um

verðbréfauppgjör frá 25. ágúst 2009, né er til sérstakur samningur milli aðila um slíka þjónustu.

Mikilvægt er að samningar við þriðja aðila séu endurskoðaðir reglulega til að tryggja að starfsemi Verðbréfaskráningar gangi óhindrað fyrir sig og uppfylli gildandi lög og reglur. Ábyrgð á rekstri verður ekki úthýst til þriðja aðila. Samningur við RB er frá 2001. Mælst er til þess að samningar við úthýsingaraðila verði yfirfarnir sem fyrst með tilliti til þessa.

Peningalegt uppgjör verðbréfaviðskipta fer í gegnum reikninga hjá Seðlabanka Íslands og er til undirritaður samningur og samkomulag um verklag á milli aðila um þá framkvæmd.

Ábendingar matsaðila:

- Notkun eftirlitskerfa sem Verðbréfaskráning hefur innleitt til að skilgreina og minnka áhættu í rekstri er tæplega nægjanlega sértæk til að uppfylla tilmælin. Mælst er til að sértækar áhættur sem snúa að rekstri verðbréfauppgjörins verði betur skilgreindar af yfirstjórn Verðbréfaskráningar og aðgerðir til mótvægis við skilgreindar áhættur verði skjalaðar, innleiddar með þjálfun starfsmanna og uppfærðar reglulega. Æskilegt væri að einstök kerfi og virkni þeirra væri endurskoðuð af óháðum aðila.
- Skjölun og uppfærslu gagna um rekstur og öryggi er ábótavant. Mörg gögn eru úrelt, efnislítill, og ekki til þess fallin að styðja við rekstur undir venjulegum og/eða óhefðbundnum aðstæðum, t.d. við rekstrarrof.
- Uppfæra þarf handbók um rekstrarsamfellu og framkvæma þarf reglulega skipulagðar prófanir á rekstrarrofi. Prófanir eiga að vera ítarlega skjalaðar og niðurstöður kynntar stjórn með formlegum hætti.
- Mælst er til þess að öll mikilvæg ferli verði yfirfarin og skjöluð til að fyrirbyggja rekstrartruflanir í fjarveru einstakra starfsmanna eða vegna rekstrarrofs.
- Mælst er til þess að áætlun og verklag um afritun gagna, ásamt reglubundnum prófunum á afritatöku, séu gerð betri skil í rekstrarhandbók Verðbréfaskráningar og einnig að niðurstöður prófana sé gerð skil í dagsettum prófunarskýrslum.
- Mikilvægt er að samningar við þriðja aðila séu endurskoðaðir reglulega til að tryggja að starfsemi Verðbréfaskráningar gangi óhindrað fyrir sig og uppfylli gildandi lög og reglur. Ábyrgð á rekstri verður ekki úthýst til þriðja aðila.
- Þá er mælst til þess að Verðbréfaskráning yfirfari gildandi samninga við RB og uppfæri þá ásamt fylgiskjölum í samræmi við breyttar aðstæður.

3.10) Tilmæli 12: Verndun verðbréfa fjárfesta

Stofnanir sem vista verðbréf skulu innleiða aðferðir vegna reikningshalds og öryggisáætlanir sem að fullu tryggja verðbréf fjárfesta. Það er nauðsynlegt að verðbréf fjárfesta séu varin frá kröfum lánadrottna þeirra.

Mat vegna tilmæla 12:

Matsaðilar telja tilmæli 12 uppfyllt. Matið er byggt á þeim lagareglum sem gilda um verndun verðbréfa fjárfesta en ekki aðgerðum og verkferlum viðkomandi fjármálafyrirtækja.

Verndun verðbréfa fjárfesta á Íslandi

Samkvæmt 1. mgr. 11. gr. laga um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007 skal fjármálafyrirtæki halda fjármálagerningum viðskiptavina tryggilega aðgreindum frá eignum fjármálafyrirtækisins. Fjármálafyrirtæki getur aðeins nýtt fjármálagerninga viðskiptavinar fyrir eigin reikning með skriflegu samþykki hans.

Meginreglan er því sú að fjármálagerningar sem skráðir eru í Verðbréfaskráningu eru skráðir á nafn eiganda. Þetta fyrirkomulag verndar eignir eigandans þar sem eignum hans er ekki blandað saman við eignir þess fjármálafyrirtækis sem hann á í viðskiptum við.

Fjármálafyrirtæki sem heimilt er að varðveita fjármálagerninga í eigu viðskiptavina sinna getur hins vegar sótt um heimild Fjármálaeftirlitsins til að mega varðveita þá á sérstökum reikningi (safnreikningi) og taka við greiðslum fyrir hönd viðskiptavina sinna frá einstökum útgefendum fjármálagerninga, enda hafi fjármálafyrirtækið gert viðskiptavini grein fyrir réttaráhrifum þess og hann veitt samþykki sitt. Safnreikningur er eigin reikningur fjármálafyrirtækis þar sem fjármálagerningar viðskiptavina eru skráðir. Um safnskráningu fjármálafyrirtækja er fjallað ítarlega í 12. gr. laga nr. 108/2007 og reglugerð nr. 706/2008. Samkvæmt reglugerðinni þurfa fjármálafyrirtæki að sjá til þess að reglum um upplýsingagjöf til Fjármálaeftirlitsins sé fullnægt og að þau nýti ekki atkvæðisrétt þeirra fjármálagerninga sem hvíla á safnreikningi. Þá ber fjármálafyrirtæki að halda skrá yfir hlut hvers viðskiptavinar fyrir sig. Mjög mikilvægt er að vel sé haldið utan um skráninguna þannig að ekki leiki vafi á því hverjum hver fjármálagerningur tilheyrir. Ljóst er að safnskráning er aðallega hugsuð fyrir

erlenda aðila sem ekki hafa íslenska kennitölu enda er slík kennitala forsenda fyrir nafnreikningi. Íslendingum er samt sem áður ekki óheimilt að geyma fjármálagerninga sína á safnreikningi. Það hefur þó tíðkast í sumum löndum, s.s. Noregi, að banna eigin ríkisborgurum að geyma fjármálagerninga sína á safnreikningi í eigin landi. Tilgangurinn með því er m.a. fjárfestavernd og að koma í veg fyrir að aðilar reyni að fela eignarhald sitt með því að safnskrá fjármálagerninga í sinni eigu.

Það eru eingöngu tilteknir aðilar sem hafa heimild til að hafa milligöngu um eignarskráningu í kerfi Verðbréfaskráningar. Samkvæmt 10. gr. laga nr. 131/1997 hafa eftirfarandi aðilar rétt til þess að hafa milligöngu um eignarskráningar í verðbréfamiðstöð:

- Seðlabanki Íslands
- Lánasýsla ríkisins
- viðskiptabankar og sparisjóðir
- fyrirtæki í verðbréfaþjónustu
- lánastofnanir aðrar en viðskiptabankar og sparisjóðir
- kauphallir

3.11) Tilmæli 13: Stjórnskipulag (e. Governance)

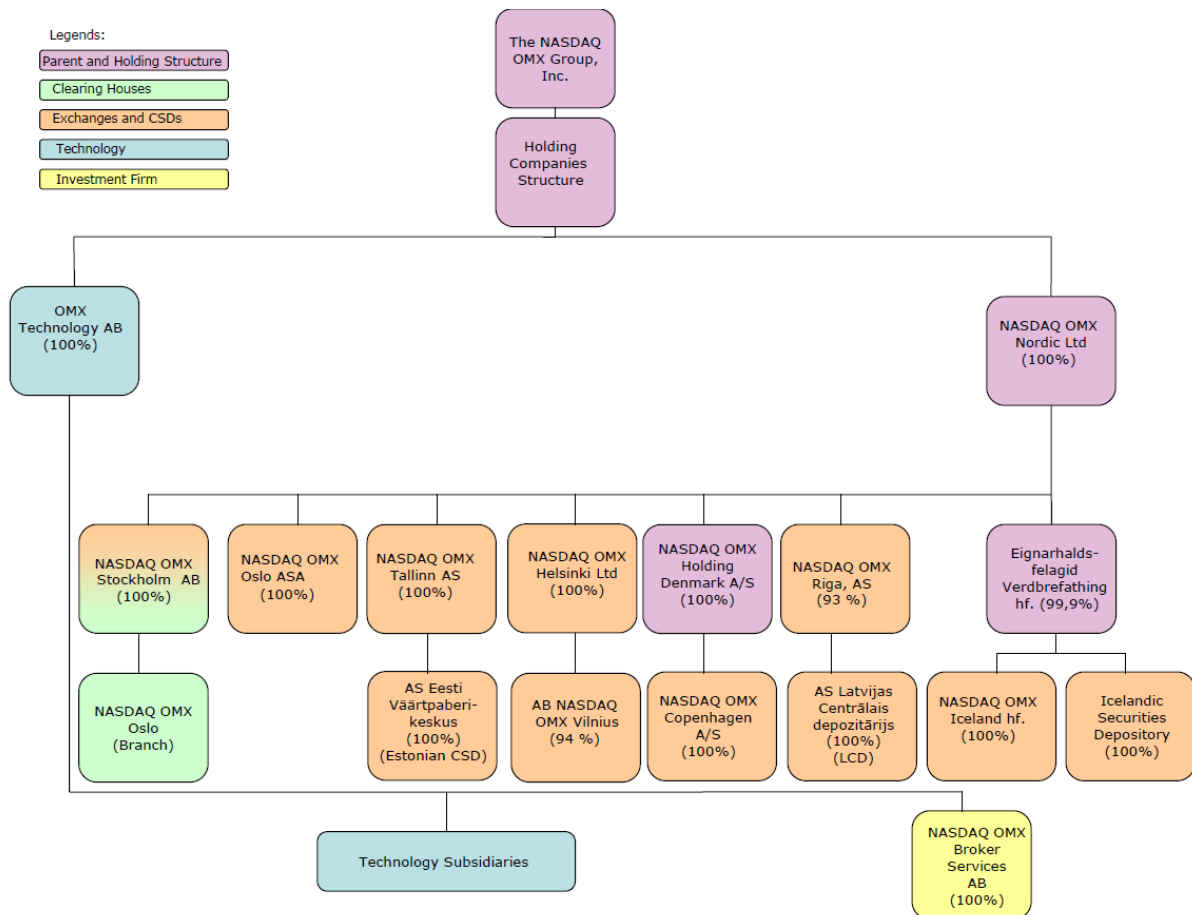
Haga ber stjórnskipulagi verðbréfamiðstöðva með þeim hætti að samræmist almannahagsmunum og uppfylli markmið eiganda og þátttakenda.

Mat vegna tilmæla 3:

Matsaðilar telja tilmæli 13 einungis uppfyllt að hluta.

Stjórnskipulag

Verðbréfaskráning er í eigu Eignarhaldsfélags Verðbréfaþings ehf. en það félag er jafnframt eigandi að Nasdaq OMX Iceland hf. (Kauphöllin). Forstjóri Eignarhaldsfélags Verðbréfaþings ehf. er Páll Harðarson, sem jafnframt er forstjóri Kauphallar Íslands hf. Nasdaq OMX Nordic Oy í Finnlandi er eigandi Eignarhaldsfélags Verðbréfaþings hf. samkvæmt upplýsingum úr ársskýrslu félagsins fyrir árið 2011. Móðurfélag allra nefndra félaga er Nasdaq OMX Group og á heimasíðu félagsins er mynd af skipuriti samstæðunnar:



Heimild: http://www.nasdaqomxnordic.com/digitalAssets/76/76331_nqxnordiclegalstructure.pdf

Á myndinni kemur ekki fram að Eignarhaldsfélag Verðbréfafathing hf. sé að fullu í eigu Nasdaq OMX í Helsinki eins og tilgreint er í ársskýrslu Eignarhaldsfélags Verðbréfafathing hf. Í stjórn Verðbréfaskráningar sitja fjórir erlendir aðilar. Einar Sigurjónsson framkvæmdastjóri Verðbréfaskráningar situr alla stjórnarfundi félagsins og hefur því beinan aðgang að stjórninni. Framkvæmdastjóri heyrir undir stjórn félagsins og er ábyrgur gagnvart henni.

Á heimasíðu Verðbréfaskráningar Íslands hf. eru ekki upplýsingar um stjórnarhætti eða samþykktir félagsins, ekki er þar að finna skipurit yfir starfsemina og ársreikningar eru hvorki birtir þar né á heimasíðu móðurfélagsins. Lítið er upplýst um verklag Verðbréfaskráningar varðandi mikilvæga þætti í starfseminni, t.d. ef nauðsynlegt er að fella niður viðskipti á uppgjörstigi. Í verkferli vegna breytingastjórnunar er tilgreint að ferli sé sett af stað þegar breyta þarf kerfum Verðbréfaskráningar eftir að breytingabeidni hafi borist og það sé í höndum breytingastjórnunarnefndar að meta hvort af breytingunni verður. Ekki er ljóst hvort markaðsaðilar hafi tök á því að óska eftir breytingum á kerfum Verðbréfaskráningar, ekki er til sérstakt eyðublað um ósk um breytingar og ekki fæst séð hvort breytingastjórnunarnefnd

hefur tekið fyrir einhverjar óskir um breytingar. Á vefsíðu félagsins er að finna *Innleiðingarstefnu* en hún tekur m.a. til innleiðingar á nýjum kerfum, prófunum og virkni. Stefnan er liður í því að tryggja rétt og markviss vinnubrögð starfsmanna Verðbréfaskráningar og markmið hennar er að draga úr líkum á óhöppum og auka gæði starfseminnar. Stefnuna skal endurskoða í það minnsta árlega en ljóst er að af því hefur ekki orðið því núverandi stefna er frá 29. september 2008. Í stefnunni er tilgreint að öryggis-, gæða- og aðgangsstefnur styðji við hana en þær stefnur eru ekki aðgengilegar á heimasíðu félagsins.

Upplýsingar á heimasíðu félagsins eru oft á tíðum takmarkaðar og lítt upplýsandi og mörg dæmi eru um úreltar upplýsingar. Uppfæra þarf upplýsingar um aðila að kerfum Verðbréfaskráningar, upplýsingar um frídaga á árinu 2012 þegar lokað er fyrir uppgjör þingviðskipta, upplýsingar um gjalddaga skuldabréfa eru frá árinu 2010 og í mörgum tilvikum er ekki hægt að opna eyðublöð á heimasíðunni. Engar tölfræðilegar upplýsingar um starfsemi félagsins er að finna á heimasíðunni.

Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja eru gefnar út af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq OMX Iceland hf. og Samtökum atvinnulífsins. Þar er m.a. að finna leiðbeiningar um starfsreglur stjórnar, en mælt er til að stjórn setji sér skriflegar starfsreglur sem fjalla um hlutverk og framkvæmd starfa stjórnarinnar. Samkvæmt leiðbeiningunum telst jafnframt til góðra stjórnarháttanna að birta árlega yfirlýsingu um stjórnarhætti félagsins í sérstökum kafla í ársreikningi sem aðgengilegur er á heimasíðu félagsins. Jafnframt verður að telja að til að auka gagnsæi í rekstri félaga sé mikilvægt að þau birti á vefsíðu sinni allar helstu upplýsingar um starfssemina.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar beina því til Verðbréfaskráningar að taka mið af leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja.

3.12) Tilmæli 14: Aðgangur/þátttaka

Verðbréfamiðstöð ber að hafa opinbera stefnu varðandi þátttöku sem tryggir sanngjarnan og opinn aðgang. Hafa skal áhættustýringu sem markmið reglna og skilyrða sem hamlar aðgangi.

Mat vegna tilmæla 14:

Matsaðilar telja tilmæli 14 uppfyllt.

Aðgangur

Ljóst er hvaða skilyrði reikningsstofnun þarf að uppfylla til að gerast aðili að kerfum Verðbréfaskráningar. Þessi skilyrði eru tilgreind nákvæmlega í reglum félagsins. Skilyrði fyrir lok aðildar er jafnframt að finna í reglum Verðbréfaskráningar.

Samkvæmt reglum Verðbréfaskráningar eru skilyrði um aðild m.a. að tengingar vegna tölvukerfis Verðbréfaskráningar og öryggisráðstafanir séu í samræmi við kröfur félagsins, að reglur um meðferð trúnaðarupplýsinga séu í samræmi við ákvæði laga um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007, að reikningsstofnun hafi sett sér verklagsreglur sem uppfylla kröfur Verðbréfaskráningar og að reikningsstofnun sé aðili að ábyrgðarsjóði vegna greiðslujöfnunar eða hafi undirritað yfirlýsingu uppgjörsaðila þess efnis.

Skýrt er hvernig lok aðildar fara fram. Verðbréfaskráning getur ekki einhliða útilokað aðila frá kerfinu, nema að hlutaðeigandi brjóti reglur félagsins eða eigi í greiðsluerfiðleikum.

3.13) Tilmæli 15: Skilvirkni

Verðbréfauppgjörskerfi skulu rekin á sem skilvirkastan og hagkvæmastan hátt, samhliða því sem gætt skal að öryggi og virkni í starfseminni (kröfum notenda).

Mat vegna tilmæla 15:

Matsaðilar telja tilmæli 15 einungis uppfyllt að hluta.

Skilvirkni

Upplýsingatæknikostnaður er stór hluti af kostnaði vegna reksturs Verðbréfaskráningar. Félagið kannar reglulega verðlagningu á þjónustu sinni miðað við rekstrarkostnað og með samanburði á kostnaði miðað við aðrar verðbréfamiðstöðvar. Verðbréfaskráning hefur ekki framkvæmt könnun á meðal notenda um ánægju þeirra vegna þjónustunnar og verðlagningar. Notendur hafa ekki tækifæri til að koma sjónarmiðum sínum varðandi kostnað

og þjónustu á framfæri á reglulegum fundum með Verðbréfaskráningu. Hafa þarf í huga þá einráðu stöðu sem Verðbréfaskráning hefur á íslenskum verðbréfamarkaði. Ekki er um aðra þjónustuaðila að ræða fyrir notendur og því skiptir miklu máli að notendur eigi þess kost að koma sjónarmiðum sínum á framfæri hvað varðar þjónustu og kostnað henni samfara.

Verðbréfaskráning hefur eftirlit með eigin rekstrarkostnaði og hefur skoðað gjaldskrá sína í samanburði við aðrar verðbréfamiðstöðvar sem reknar eru með svipuðu fyrirkomulagi. Í ljós hefur komið að uppbygging á verðskrá verðbréfamiðstöðva er mjög mismunandi og allur samanburður því erfiður. Verðbréfaskráning Íslands segist leitast við að hafa gjaldskrá sína einfalda og gagnsæja.

Formlegir fundir með notendum eru ekki haldnir reglulega heldur boðar Verðbréfaskráning til funda ef tilefni er til. Notendur hafa nýverið lýst yfir þörf á breytingum á uppgjöri, þannig að uppgjör fari nú fram tvisvar innan dagsins. Verðbréfaskráning hefur upplýst notendur um að málið sé til skoðunar en ekki er um formlegt viðræðuferli að ræða og engar upplýsingar um framgang málsins er að finna á heimasíðu félagsins. Verðbréfaskráning framkvæmdi skoðanakönnun meðal viðskiptavina sinna í lok ársins 2011. Áhersla könnunarinnar laut að samskiptum reikningsstofnunar við tengilið Verðbréfaskráningar, en laut hvorki að kostnaði né þjónustu félagsins.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar beina því til Verðbréfaskráningar að funda reglulega með notendum kerfisins þar sem þeim gefst tækifæri til að ræða opinskátt um þjónustu, verðlagningu og önnur sameiginleg hagsmunamál þess sem veitir þjónustuna og þeirra sem nýta hana. Í ljósi þess að Verðbréfaskráning Íslands er eini íslenski þjónustuaðilinn á vettvangi verðbréfauppgjörs er mikilvægt að aðilar eigi gott samstarf um framkvæmd og úrbætur sem miða að hagkvæmum rekstri, trausti og trúverðugleika.

3.14) Tilmæli 16: Samskiptavinnsla, stöðlun skilaboða og án-nokkurs-inngrips vinnsla (e. straight through processing, STP)

Verðbréfamiðstöðvar og þátttakendur í kerfum þeirra skulu nota viðeigandi alþjóðlega ferla og staðla við samskipti: stöðlun skilaboða og flutning gagna til að auka skilvirkni verðbréfauppgjörs. Með því móti mætti ná vinnslu án-nokkurs-inngrips (STP) í öllu verðbréfauppgjörsferlinu.

Mat vegna tilmæla 16:

Matsaðilar telja að tilmælin eigi ekki við á Íslandi þar sem þau varða samskipti milli verðbréfauppgjörskerfa (e. *across systems*). Verðbréfaskráning á hins vegar ekki í uppgjörssamskiptum við aðrar verðbréfamiðstöðvar þ.a. um samhæfð kerfi sé að ræða.

Samskiptavinnsla og alþjóðlegir staðlar

Verðbréfaskráning notar ekki alþjóðlega samskiptastaðla. Verðbréfaskráning hefur gefið þær skýringar að ekki hafi verið talin nauðsyn á slíkum stöðlum þar sem starfsemin væri miðuð við heimamarkað. Verðbréfaskráning notast ekki við alþjóðlega staðla samskipta (ISO 15022 eða ISO 20022) varðandi verðbréfaskilaboð og við að auðkenna verðbréf.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar telja að Verðbréfaskráning ætti reglulega að meta út frá þörfum notenda og þróunar fjármálamarkaðar á Íslandi, hvort þörf er á upptöku alþjóðlegra samskiptastaðla.

3.15) Tilmæli 17: Gagnsæi

Verðbréfamiðstöð skal veita þátttakendum nægjanlegar upplýsingar svo að þeir geti áttað sig á og metið áhættuna og kostnaðinn af verðbréfauppgjörferlinu.

Mat vegna tilmæla 17:

Matsaðilar telja tilmæli 17 einungis uppfyllt að hluta.

Gagnsæi

Verðbréfaskráning upplýsir notendur ekki um helstu áhættur er lúta að starfseminni eða upplýsir um aðferðir við áhættustýringu. Engar tölfraðilegar upplýsingar er að finna á heimasíðu félagsins, t.d. er varða pörun viðskipta eða fjölda viðskipta gerð upp í tíma. Ársreikningur félagsins skal samkvæmt lögum um ársreikninga nr. 3/2006 innihalda skýrslu

stjórnar og þar skal gera grein fyrir meginmarkmiðum og stefnu við áhættustýringu. Ársreikningar Verðbréfasráningar eru ekki aðgengilegir notendum.

Ábending matsaðila:

- Matsaðilar beina því til Verðbréfasráningar að upplýsa notendur um helstu áhættur er lúta að starfsemi félagsins.