

157. löggjafarþing 2025–2026.**Þingskjal x — x. mál.****Stjórnarfrumvarp**

Frumvarp til laga

um breytingar á lögum um verðbréfamistöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerninga, nr. 7/2020, og lögum um skortsölu og skuldatryggingar, nr. 55/2017.

Frá fjármála- og efnahagsráðherra.

I. KAFLI

Breyting á lögum um verðbréfamistöðvar, rafræna eignarskráningu og uppgjör fjármálagerninga, nr. 7/2020.

1. gr.

Við 1. mgr. 3. gr. laganna bætast tveir nýir töluliðir, svohljóðandi:

3. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2023/2845 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 909/2014 að því er varðar aga í uppgjöri, veitingu þjónustu yfir landamæri, eftirlitssamstarf, veitingu viðbótarbankaþjónustu og kröfur fyrir verðbréfamistöðvar þriðja lands og um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 236/2012, sem er birt á bls. XX-XX í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. XX frá XX. xxxxx 2026, með þeim aðlögunum sem leiðir af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. XX/2026 frá XX. mars 2026, sem er birt í auglýsingu nr. XX/2026 í C-deild Stjórnartíðinda.
4. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2025/2075 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 909/2014 að því er varðar styttingu uppgjörstíma í Sambandinu, sem er birt á bls. XX-XX í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. XX frá XX. xxxxx 2026, með þeim aðlögunum sem leiðir af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. XX/2026 frá XX. mars 2026, sem er birt í auglýsingu nr. XX/2026 í C-deild Stjórnartíðinda.

2. gr.

25. gr. og 26. gr. laganna falla brott.

3. gr.

Í stað orðanna „og reglna settra skv. 11. tölul. 32. gr.“ í 6. mgr. 27. gr. laganna kemur: , 27. gr. reglugerðar (ESB) nr. 909/2014 og reglna settra skv. 15. tölul. 32. gr.

4. gr.

Við 31. gr. laganna bætist ný málsgrein, svohljóðandi: Ráðherra setur reglugerð um nánari framkvæmd reglugerðar (ESB) 909/2014 um þau atriði sem koma fram í 1. og 14. mgr. 7. gr. a um skyldubundið uppgjörskaupaferli.

5. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 32. gr. laganna:

- a. Í stað orðanna „14.-15. mgr.“ í 2. tölul. kemur: 5., 9. og 10. mgr.
- b. Á eftir 2. tölul. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 15. mgr. 7. gr. a um uppgjörskaup.
- c. Á eftir 8. tölul. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 13. mgr. 24. gr. a um viðmið er varða starfsemi verðbréfamiðstöðvar í gístiaðildarríki.
- d. Á eftir 9. tölul. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 13. mgr. 25. gr. um upplýsingagjöf af hálfu verðbréfamiðstöðvar þriðja lands.
- e. Á eftir 10. tölul. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 9. mgr. 26. gr. um reglur og verklagsreglur sem taka á mögulegum hagsmunaárekstrum og draga úr hættu á mismunun hvað varðar verðbréfamiðstöðvar sem veita öðrum verðbréfamiðstöðvum viðbótarþjónustu og þátttakendur þeirra.
- f. Á eftir 15. tölul. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 3. mgr. 47. gr. a um mælingar, vöktun, stýringu og skýrslugjöf verðbréfamiðstöðva á útlána- og lausafjáráhættu í tengslum við frestað uppgjör á hreinum grunni.
- g. Í stað orðanna „8. mgr.“ í 22. tölul. kemur: 8.-9. mgr.
- h. Á eftir 24. tölul. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 4a. mgr. 69. gr. um upplýsingagjöf verðbréfamiðstöðvar þriðja lands.

II. KAFLI

Önnur ákvæði.

6. gr.

2. gr. laga um skortsölu og skuldatryggingar, nr. 55/2017, verður svohljóðandi: Ákvæði reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins nr. 236/2012 um skortsölu og tiltekna þætti skuldatrygginga, sem er birt á bls. 575–598 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 57 frá 13. október 2016, hafa lagagildi hér á landi með þeim aðlögunum sem leiðir af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 204/2016 frá 30. september 2016, sem er birt á bls. 53–56 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 13 frá 23. febrúar 2017, og bókun 1 við samninginn um Evrópska efnahagssvæðið, sbr. lög um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993, þar sem bókunin er lögfest, með breytingum samkvæmt:

1. 72. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 909/2014 um bætt verðbréfauppgjör í Evrópusambandinu og um verðbréfamiðstöðvar og um breytingu á tilskipunum 98/26/EB og 2014/65/ESB og reglugerð (ESB) nr. 236/2012, sem er birt á bls. 255–326 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 25 frá 28. mars 2019.
2. 2. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2023/2845 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 909/2014 að því er varðar aga í uppgjöri, veitingu þjónustu yfir landamæri, eftirlitssamstarf, veitingu viðbótarbankaþjónustu og kröfur fyrir verðbréfamiðstöðvar þriðja lands og um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 236/2012, sem er birt á bls. XX-XX í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. XX frá XX. xxxxx 2026.

7. gr.

Lög þessi öðlast gildi 1. september 2026.

Ákvæði 3. tölul. 1. gr. öðlast þegar gildi en kemur til framkvæmda 11. október 2027.

Greinargerð.

1. Inngangur.

Frumvarp þetta til laga um breytingar á lögum um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerna, nr. 7/2020, var samið í fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Tilgangur með framlagningu þess er að innleiða í íslenskan rétt breytingar á reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 909/2014 frá 23. júlí 2014 um bætt verðbréfauppgjör í Evrópusambandinu og um verðbréfamiðstöðvar og um breytingu á tilskipunum 98/26/EB og 2014/65/ESB og reglugerð (ESB) nr. 236/2012 (hér eftir einnig nefnd CSDR), sem innleidd var hér á landi með lögum nr. 7/2020. Um ræðir tvær breytingagerðir:

- a) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2023/2845 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 909/2014 að því er varðar aga í uppgjöri, veitingu þjónustu yfir landamæri, eftirlitssamstarf, veitingu viðbótarbankaþjónustu og kröfur fyrir verðbréfamiðstöðvar þriðja lands og um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 236/2012 (hér eftir einnig nefnd CSDR Refit).
- b) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2025/2075 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 909/2014 að því er varðar styttingu uppgjörstíma í Sambandinu (hér eftir einnig nefnd CSDR T+1).

Þær voru teknar upp í EES-samninginn með ákvörðunum sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. XXX/2026 og nr. XXX/2026 frá XX. mars 2026, sem eru birtar á bls. - í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. frá 2026, að undangengnu samráði við utanríkismálanefnd Alþingis með vísan til reglna um þinglega meðferð EES-mála.

CSDR Refit var samþykkt af stofnunum ESB í árslok 2023, tók að mestu leyti gildi 20 dögum eftir birtingu hennar í Stjórnartíðindum ESB og er frá 17. janúar 2026 öll komin til framkvæmda í aðildarríkjum ESB.

CSDR T+1 var samþykkt í október 2025 og tók gildi 20 dögum eftir birtingu hennar í Stjórnartíðindum ESB. Hún kemur þó ekki til framkvæmda fyrr en 11. október 2027.

2. Tilefni og nauðsyn lagasetningar.

Íslandi ber skv. a-lið 7. gr. EES-samningsins, sbr. lög um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993, að taka gerðir sem samsvara reglugerðum Evrópusambandsins og eru teknar upp í EES-samninginn sem slíkar upp í landsrétt. Tilefni þessa frumvarps er innleiðing tveggja gerða um breytingar á þegar gildandi reglugerð ESB. Með frumvarpinu er lagt til að þær verði teknar upp í íslenskan rétt í heild sinni með tilvísunaraðferð, þ.e. breytingu á gildandi lögum um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerna. Æskilegt er talið, með tilliti til skilvirkni og jafnræðis á fjármálamörkuðum, að uppgjörstími viðskipta með fjármálagerna sé samræmdur þvert á EES. Breytingum með CSDR Refit er meðal annars ætlað að styðja við styttingu uppgjörstíma. CSDR Refit breytir jafnframt reglugerð (ESB) nr. 236/2012, sem innleidd var hér á landi með lögum um skortsölu og skuldatryggingar og þarf því að breyta smávægilega.

Með frumvarpinu er ekki gengið lengra en lágmarkskröfur gerðanna kveða á um.

Ef ekkert væri aðhafst myndu verðbréfamiðstöðvar hér á landi búa við annað og óhagstæðara regluverk hér á landi en annars staðar á Evrópska efnahagssvæðinu. Það bryti einnig gegn skuldbindingum Íslands samkvæmt EES-samningnum að innleiða reglugerðirnar ekki eftir að þær hafa verið teknar upp í samninginn.

3. Meginefni frumvarpsins.

3.1. Inngangur.

CSDR mælir fyrir um samræmdar kröfur fyrir uppgjör viðskipta með fjármálagerninga og reglur um skipulagningu og háttsemi verðbréfamistöðva til að stuðla að öruggu, skilvirku og snurðlausu uppgjöri, eins og segir í 1. mgr. 1. gr. Hún var innleidd hér á landi með lögum um verðbréfamistöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerninga, nr. 7/2020. Markmið laganna eru skv. 1. gr. að draga úr kerfisáhættu og stuðla að fjármálastöðugleika og í því skyni bæta verðbréfauppgjör og gera ríkari kröfur til starfsemi verðbréfamistöðva. Verðbréfamistöðvar teljast til mikilvægra innviða á fjármálamörkuðum og gegna mikilvægu hlutverki við að viðhalda tiltrú fjárfesta og tryggja öryggi í viðskiptum með fjármálagerninga.

Með CSDR Refit taka ýmis ákvæði breytingum, í ljósi fenginnar reynslu af framkvæmd upphaflegrar móðurgerðar, CSDR. Þegar á heildina er litið verður ekki talið um stórvægilegar íþyngjandi breytingar að ræða fyrir Seðlabanka Íslands, innlendar verðbréfamistöðvar eða aðra aðila á innlendum fjármálamarkaði, enda leiðir af gerðinni aukinn skýrleiki og einföldun. Uptaka gerðarinnar í EES-samninginn kallar fyrst og fremst á hefðbundar aðlaganir vegna tveggja stöða kerfisins sem hann byggir á.

Stytting uppgjörstíma í T+1 er ætlað að styrkja samkeppnishæfni Evrópu. Undirbúningur innleiðingar CSDR T+1 krefst vinnu við uppfærslu ferla, samninga og tæknilegra lausna og grundvallaratriði að tryggja viðeigandi samhæfingu markaðsaðila og rekstraraðila innviða. Ekki er þörf á efnislegum aðlögunum vegna upptöku CSDR T+1 í EES-samninginn og innlendir markaðsaðilar styðja áform um innleiðingu styttri uppgjörstíma í EFTA-ríkjunum á EES á sama eða svipuðum tíma og í aðildarríkjum ESB (sjá kafla 5 um samráð).

3.2. Reglugerð (ESB) 2023/2845 (CSDR Refit).

Framkvæmdastjórn ESB var með 75. gr. CSDR falið að leggja mat á beitingu reglugerðarinnar og mögulega þörf fyrir endurskoðun hennar. Skýrsla hennar til Evrópuþingsins og ráðsins (COM(2021) 348) leiddi til samþykktar CSDR Refit, sem jafnframt var liður í aðgerðaráætlun til að ná markmiðum sambands um fjármagnsmarkaði (e. Capital Markets Union, CMU). CSDR þótti að mörgu leyti hafa staðist væntingar, en tilefni þótti til að gera ýmsar breytingar á efnisákvæðum hennar. Hér verða umfangsmestu breytingarnar reifaðar og þær sem ríkastan snertiflöt hafa við markað og starfsemi verðbréfamistöðva hér á landi:

a. Ráðstafanir til að koma í veg fyrir og takast á við uppgjörsbresti.

Sérhver þátttakandi í verðbréfauppgjörskerfi sem gerir upp í því kerfi, fyrir eigin reikning eða reikning þriðja aðila, skal gera viðskipti með fjármálagerninga upp á ætluðum uppgjörsdegi, sbr. 5. gr. CSDR. Ahersla er lögð á að tryggja ögun í uppgjöri og ábyrgð viðskiptavettvanga og verðbréfafyrirtækja í þeim efnum, auk verðbréfamistöðva, um ráðstafanir til að koma í veg fyrir uppgjörsbresti.

Með uppgjörsbresti er samkvæmt 15. tölul. CSDR átt við uppgjör sem ekki á sér stað, eða uppgjör verðbréfaviðskipta að hluta á ætluðum uppgjörsdegi, vegna skorts á verðbréfum eða peningum og án tillits til undirliggjandi ástæðu. Samkvæmt 6. gr. CSDR ber verðbréfamistöð, fyrir hvert verðbréfauppgjörskerfi sem hún starfrækir, að koma á verklagi sem auðveldar uppgjör á ætluðum uppgjörsdegi með lágmarksáhættu fyrir þátttakendur. Þær skulu hvetja til tímanlegs uppgjörs með viðeigandi tilhögun og krefja þátttakendur um að gera upp viðskipti sín á ætluðum uppgjörsdegi. Efnisleg breyting á 6. gr. með CSDR Refit snýr að

nánari reglusetningu í formi tæknistaðla, þ.e. heimild til handa framkvæmdastjórninni um að samþykkja tæknilega eftirlitsstaðla sem ESMA semur drög að og lýsa því nánar í hverju ráðstafanir til að koma í veg fyrir uppgjörsbresti geta verið fólgnar. Ekki er þörf á breytingu á lögum nr. 7/2020 vegna þessa, með vísan til 32. gr. sem þegar ætlar Seðlabanka Íslands að setja reglur um nánari framkvæmd CSDR um þau atriði sem fram koma í 5. mgr. 6. gr. hennar.

Ákvæði 7. gr. CSDR, um ráðstafanir til að takast á við orðinn uppgjörsbrest, er endurnýjað í heild sinni með CSDR Refit og málsgreinum um uppgjörskaup fundinn staður í nýrri grein (7. gr. a). Samkvæmt 1. mgr. 7. gr. er verðbréfamiðstöð skylt að upplýsa lögbær og viðeigandi yfirvöld um fjölda og einkenni uppgjörsbresta og birta upplýsingar þar um árlega, á samanteknu og nafnlausu formi. Seðlabanki Íslands er viðeigandi yfirvald í skilningi 12. gr. CSDR hér á landi, sbr. 5. gr. laga nr. 7/2020. Verðbréfamiðstöð á skv. 2. mgr. 7. gr. CSDR að koma á verklagi sem auðveldar uppgjör viðskipta sem ekki eru gerð upp á ætluðum uppgjörsdegi. Verklagið á að fela í sér viðurlög sem hefur árangursrík varnaðaráhrif á þátttakendur sem valda uppgjörsbrestum. Viðurlögin eiga að fela í sér fjársektir, sem á að reikna út daglega og leggja á þátttakendur sem valda uppgjörsbrestum. Þó eru vissar undantekningar á þessu, með vísan til 3. mgr. ákvæðisins, svo sem þegar málsmeðferð vegna ógjaldfærni er hafin gagnvart þátttakanda sem stendur ekki við skuldbindingar sínar. Fjársektum ætti ekki að stilla upp sem tekjulind fyrir verðbréfamiðstöðina, sbr. 3. undirgr. 2. mgr. 7. gr. Samkvæmt 17. gr. framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/1229, með áorðnum breytingum, skal greiða ágóða fjársekta inn á sérstakan peningareikning. Verðbréfamiðstöð skal minnst mánaðarlega greiða þátttakendum sem eru viðtakendur og verða fyrir áhrifum af uppgjörsbresti nettó fjárhæð þeirra fjársekta sem hverjum þátttakanda sem veldur uppgjörsbresti ber að greiða. Fjársektir renna með öðrum orðum til mótaðila í viðskiptunum sem ekki eru gerð upp á ætluðum uppgjörsdegi eða aðeins að hluta. Framseld reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/1229 er innleidd hér á landi með reglum Seðlabanka Íslands um verðbréfauppgjör og verðbréfamiðstöðvar, nr. 554/2024.

Framkvæmdastjórn ESB er ætlað að endurskoða breyturnar fyrir útreikning á umfangi fjársekta reglulega og að minnsta kosti á fjögurra ára fresti, til þess að endurmeta hversu viðeigandi og skilvirkar fjársektir eru til að ná því stigi uppgjörsbresta í Sambandinu sem telst viðunandi, með hliðsjón af áhrifum á fjármálastöðugleika, eins og segir í 3. undirgrein 5. mgr. 7. gr.

Í 7. mgr. 7. gr. er gert ráð fyrir að loka megi tímabundið á þátttakanda sem stöðugt og skipulega vanrækir að afhenda fjármálagerninga á ætluðum uppgjörsdegi og birta opinberlega auðkenni hans, að viðhöfðu samráði við lögbær yfirvöld. ESMA er áfram ætlað það hlutverk að semja drög að tæknistöðlum um atriði sem tilgreind eru í 10. mgr. 7. gr., um ráðstafanir til að takast á við uppgjörsbresti (áður 15. mgr.), sem framkvæmdastjórninni er falið vald til að samþykkja og frumvarpið gerir ráð fyrir að Seðlabankinn innleiði hér á landi í reglum.

Eftir breytinguna með CSDR Refit eru uppgjörskaupum gerð skil í nýju ákvæði, 7. gr. a. Eins og segir í 10. lið inngangsorða CSDR Refit gætu skyldubundin uppgjörskaup, sem úrræði vegna uppgjörsbresta, haft neikvæð áhrif bæði við venjulegar markaðsaðstæður og markaðsaðstæður undir álagi. Því ættu þau að vera möguleg sem síðasta úrræði og verður skv. 1. mgr. ekki beitt nema tvö skilyrði séu uppfyllt á sama tíma. Ekki kemur því til samþykktar á framkvæmdagerð um skyldubundin uppgjörskaup tiltekinna fjármálagerninga eða viðskipta með þá af hálfu framkvæmdastjórnarinnar nema annars vegar, að beiting fjársekta hafi ekki leitt til varanlegrar langtímaminnkunar á uppgjörsbrestum eða viðhaldið lækkuðu stigi

uppgjörsbresta í Sambandinu, og hins vegar að mat hennar sé að umfang uppgjörsbresta í Sambandinu hafi eða muni líklega hafa neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika þess. Strangar kröfur eru gerðar um mat á nauðsyn og málsmeðferð áður en til samþykktar slíkrar gerðar kemur, þar með talið samráð við Evrópska kerfisáætturáðið og á grundvelli kostnaðar- og ábatagreiningar ESMA og hefur ekki komið til þess enn. Ef til kemur skal slík gerð endurmetin reglulega skv. 14. mgr. Þá bæri framkvæmdastjórninni að fella gerðina úr gildi án tafar ef niðurstaða mats hennar yrði að skyldubundin uppgjörskauð væru ekki réttlætanleg eða tækju ekki á uppgjörsbrestum í Sambandinu og teldust ekki lengur nauðsynleg, viðeigandi eða hófleg. Með frumvarpinu er lagt til að gerð um nánari framkvæmd 1. og 14. mgr. 7. gr. a. verði innleidd hér á landi með reglugerð af hálfu ráðherra, ef til kemur.

ESMA er ætlað að semja drög að tæknistöðum um atriði sem tilgreind eru í 15. mgr. 7. gr. a, um skyldubundið uppgjörskauðferli, sem framkvæmdastjórninni er falið vald til að samþykkja. Þeir verða innleiddir með reglum af hálfu Seðlabanka, sbr. 5. gr. frumvarpsins.

Vegna ákvæðanna um ráðstafanir til að takast á við uppgjörsbresti og skyldubundin uppgjörskauð er í 2. gr. CSDR Refit jafnframt gerð smávægileg breyting á skortsölureglugerð (ESB) nr. 236/2012, sem innleidd var hér á landi með lögum um skortsölu og skuldatryggingar, nr. 55/2017. Með frumvarpi þessu er lagt til að ákvæðið verði innleitt með tilvísunaraðferð, með breytingu á 2. gr. þeirra laga.

b. Lágmarkstíðni reglulegs mats á starfsemi verðbréfamiðstöðva.

Lágmarkstíðni reglulegs mats á starfsemi verðbréfamiðstöðva skal framvegis miðast við þrjú ár í stað árlegrar framkvæmdar, sem þótt hefur of íþyngjandi fyrir bæði verðbréfamiðstöðvar og eftirlitsaðila án virðisauka. Um er að ræða lágmarksviðmið og lögbært yfirvald getur tekið starfsemi út oftast ef nauðsyn krefur. Ákvörðun um tíðni og umfang úttektar og mats skal tekin með hliðsjón af stærð, kerfislegu mikilvægi, áhættusniði, eðli, umfangi og flækjustigi í starfsemi verðbréfamiðstöðvar, sbr. 1. mgr. 22. gr. eins og henni er breytt með CSDR Refit. Matið snýst um fylgni við CSDR, þar á meðal nýtt sérákvæði um áætlanir um endurbót og skipulega slitameðferð (22. gr. a), og áhættuna sem verðbréfamiðstöðin er, eða kann að verða óvarin fyrir, eða sem hún skapar fyrir snurðulausa starfsemi verðbréfamarkaða eða stöðugleika fjármálamarkaða.

c. Áætlanir um endurbót og skipulega slitameðferð.

Skyldu verðbréfamiðstöðva til að útbúa og viðhalda áætlun um endurbót og skipulega slitameðferð er nú fundinn staður í ítarlegu sérákvæði, 22. gr. a. Með upphaflegri CSDR voru innleiddar kröfur um fullnægjandi endurbóta- og skilaáætlun, en ekki var þó til staðar samræmt skilafyrirkomulag sem unnt var að byggja skilaáætlun á.

d. Frelsi til að veita þjónustu í öðru aðildarríki og miðlun upplýsinga um landslög.

Ákvæði 23. gr. um frelsi verðbréfamiðstöðva til að veita þjónustu í öðru ríki er að verulegu leyti endurnýjað með CSDR Refit (2.-7. mgr.). Um er að ræða málsmeðferðarreglur vegna leyfis til veitingar þjónustu í öðru aðildarríki, svo sem með því að setja á fót útibú, sem gilda til viðbótar almennu ákvæði 17. gr. CSDR um starfsleyfi. Kveðið er á um samráð við lögbær og viðeigandi yfirvöld og, ef við á, samstarfshóp eftirlitsaðila skv. 24. gr. a. Eins og segir í 24. lið inngangsorða CSDR Refit reyndist tilætlað verklag varðandi veitingu á kjarnaþjónustu skv. 1. og 2. tölul. A-þáttar viðauka við CSDR (þ.e. svonefndrar lögbókunarþjónustu og miðlægri vörsluþjónustu), í tengslum við fjármálagerninga sem stofnaðir eru samkvæmt

lögum annars aðildarríkis en ríkisins þar sem verðbréfamiðstöðin hefur starfsleyfi, íþyngjandi og sumar kröfur óljósar. Verklagið leiddi af sér óhóflega kostnaðarsamt og langvarandi ferli fyrir verðbréfamiðstöðvar.

Þessu tengt er rétt að nefna breytinguna með CSDR Refit á 49. gr., um frelsi til útgáfu hjá verðbréfamiðstöð með starfsleyfi í Sambandinu. Fyrirtækjaréttur eða svipuð lög aðildarríkisins sem verðbréf eru stofnuð eftir gilda áfram, óháð því hjá hvaða verðbréfamiðstöð þau eru skráð, svo fremi að skilyrði 23. gr. CSDR m.á.o.br. séu uppfyllt. Nú er með skýrari hætti kveðið á um að átt er við bæði fyrirtækjarétt eða svipuð lög aðildarríkis þar sem útgefandinn er skráður og fyrirtækjarétt eða sambærileg lög í aðildarríkinu þar sem verðbréfin eru gefin út samkvæmt lögum þess aðildarríkis. Gert er ráð fyrir að aðildarríki miðli upplýsingum um landslöggjöf á sviði fyrirtækjaréttar til ESMA reglulega og a.m.k. á tveggja ára fresti. Gert er ráð fyrir að frestur EFTA-ríkjanna til að standa skil á umræddum upplýsingum um landslöggjöf miðist við þrjá mánuði eftir gildistöku ákvörðunar sameiginlegu EES-nefndarinnar um upptöku gerðarinnar í EES-samninginn, að fyrirmynd aðlögunar við upprunalegt ákvæði 1. mgr. 49. gr. CSDR í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 18/2019 (k-liður 1. gr.).

e. Samstarfshópur eftirlitsaðila.

Með CSDR Refit er skerpt á reglum sem varða samstarf landsbundinna eftirlitsaðila við veitingu starfsleyfis og framkvæmd eftirlits, m.a. með nýju sérákvæði (24. gr. a). Lögbæru yfirvaldi í heimaaðildarríki er skylt að koma á fót og stýra samstarfshópi eftirlitsaðila fyrir verðbréfamiðstöðvar með starfsemi yfir landamæri sem talin er verulega mikilvæg fyrir starfsemi verðbréfamarkaða og vernd fjárfesta í a.m.k. tveimur gístiaðildarríkjum. Samstarfshópur skal skipaður ESMA, lögbæru yfirvaldi í heimaaðildarríkinu, viðkomandi yfirvöldum skv. 12. gr. CSDR og lögbærum yfirvöldum í gístiaðildarríkjunum þar sem starfsemi verðbréfamiðstöðvarinnar er verulega mikilvæg, ásamt Evrópsku bankaefstirlitsstofnuninni (EBA) ef verðbréfamiðstöðin hefur fengið starfsleyfi skv. 3. mgr. 54. gr. CSDR til að veita viðbótarbankþjónustu. Gert er ráð fyrir að Eftirlitsstofnun EFTA geti átt aðild að samstarfshópi eftirlitsaðila, en að hún verði valkvæð ef lögbær yfirvöld í EFTA ríki eiga ekki aðkomu að slíkum hópi. Upplýsingar um samstarfshóp og meðlimi hans skulu vera aðgengilegar á vefsetri ESMA og lögbærs yfirvalds í heimaaðildarríkinu.

Hlutverk samstarfshóps eftirlitsaðila er einkum að tryggja viðeigandi upplýsingaskipti, samstarf og skilvirkt eftirlit, án þess að hafa áhrif á ábyrgð lögbærra yfirvalda samkvæmt CSDR. Starfsemin skal byggjast á skriflegu samkomulagi allra aðila og fundað skal a.m.k. árlega eða að beiðni meðlima samstarfshópsins. Hópurinn getur samþykkt álit, sem ekki eru þó bindandi, á grundvelli einfalds meirihluta atkvæða að því er varðar atriði sem koma í ljós í úttektar- og matsferlum skv. 22. eða 60. gr. CSDR, þætti sem tengjast útvistun eða rýmkun starfsemi og þjónustu skv. 19. gr. eða mál sem varða hugsanlegt brot á CSDR vegna þjónustustarfsemi í gístiaðildarríki eins og um getur í 5. mgr. 24. gr.

ESMA semur drög að tæknistöðlum þar sem sett eru viðmið um hvernig starfsemi verðbréfamiðstöðvar í gístiaðildarríki getur talist verulega mikilvæg fyrir starfsemi verðbréfamarkaða og vernd fjárfesta í því gístiaðildarríki, sem framkvæmdastjórninni er falið vald til að samþykkja, sbr. 13. mgr. Með frumvarpinu er lagt til að Seðlabankinn innleiði þá í reglum.

Seðlabanki Íslands hefur um nokkurt skeið átt aðild að samstarfi vegna Nasdaq verðbréfamiðstöðvar, sem er útibú frá Nasdaq CSD SE í Lettlandi, á grundvelli

samstarfssamnings fjármálaeftirlitsstofnana og seðlabanka á Íslandi og í Eyrstrasaltsríkjunum. Framvegis verður um samstarfshóp á grundvelli 24. gr. a CSDR að ræða.

f. Óhæði, hæfismat og breytingar á eignarhaldi.

Ákvæði 1. og 4. mgr. 27. gr. CSDR voru innleidd með 27. gr. laga nr. 7/2020. Þær málsgreinar eru óbreyttar. Með CSDR Refit er nýrri undirgrein þó bætt við 2. mgr. 27. gr., um stjórn og framkvæmdastjóra verðbréfamiðstöðvar. Umrædd 2. mgr. kveður á um að a.m.k. einn þriðji hluti, en þó ekki færri en tveir aðilar, skuli vera óháðir í stjórn verðbréfamiðstöðvar. Ný undirgrein geymir skilgreiningu á óháðum stjórnarmanni, sem er sambærileg 28. tölul. 2. gr. EMIR-reglugerðar (ESB) 648/2012, sbr. lög um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, nr. 15/2018. Átt er við stjórnarmann án viðskiptatengsla, fjölskyldutengsla eða annarra tengsla sem skapa hagsmunaárekstur við hlutaðeigandi verðbréfamiðstöð eða ráðandi hluthafa, stjórnendur hennar eða þátttakendur, og sem hefur ekki haft slík tengsl síðustu fimm ár fyrir stjórnarsetu sína. Rétt þykir að bæta við 6. mgr. 27. gr. laganna vísun til 27. gr. CSDR (3. gr.), auk þess sem að tilvísun til nánari reglusetningarheimildar Seðlabankans er uppfærð til samræmis við aðrar breytingartillögur á 32. gr. laganna (5. gr.).

Með CSDR Refit er einnig bætt úr skorti á sértækum kröfum sem gilda ef um er að ræða kaup eða aukningu á virkum eignarhlut í eigin fé verðbréfamiðstöðva. Þannig leysa nú sex nýjar málsgreinar af hólmi eldri 6.-8. mgr. 27. gr. CSDR, auk þess sem bætt er við 2. gr., í nýjum 49. tölul., skilgreiningu á virkum eignarhlut. Með virkum eignarhlut er átt við beina eða óbeina hlutdeild í verðbréfamiðstöð sem nemur a.m.k. 10% af hlutafé eða atkvæðisrétti, eins og sett er fram í 9., 10. og 11. gr. gagnsæistilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/ESB (sem hér á landi var innleidd með lögum um upplýsingaskyldu útgefenda verðbréfa og flöggunarskyldu, nr. 20/2021), eða sem gerir kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun verðbréfamiðstöðvarinnar.

Meta þarf hæfi aðila og er lögbæru yfirvaldi ætlað að grípa til viðeigandi ráðstafana, jafnvel afturköllun starfsleyfis, ef áhrif eru talin líkleg til að vera skaðleg traustri og varfærinni stjórnun verðbréfamiðstöðvarinnar. Verðbréfamiðstöð skal án tafar miðla upplýsingum til lögbærs yfirvalds um eignarhald á henni, einkum um auðkenningu á þeim aðilum sem eiga virkan eignarhlut og um það hversu víðtækir hagsmunir þeirra eru. Þær upplýsingar skal jafnframt birta opinberlega án tafar. Á einstaklingum eða lögaðilum sem hafa tekið ákvörðun um að afla sér eða ráðstafa, beint eða óbeint, virkum eignarhlut í verðbréfamiðstöð hvílir einnig tilkynningaskylda þar um til lögbærra yfirvalda viðkomandi verðbréfamiðstöðvar, sbr. 2. mgr. 27. gr. a CSDR m.á.o.br. Aðildarríkin skulu ekki setja strangari kröfur um tilkynningu til lögbærs yfirvalds, eða samþykki lögbærs yfirvalds, um beina eða óbeina yfirtöku atkvæðisréttar eða hlutafjár en greinir í CSDR, sbr. 9. mgr. 27. gr. a.

Nánar er tilgreint í þremur nýjum ákvæðum hvernig staðið skal að miðlun tilkynninga til lögbærs yfirvalds um allar breytingar á stjórnun og eignarhaldi verðbréfamiðstöðvar, mati og málsmæðferð (27. gr. a) og framkvæmd og ferli hæfismats, samráði og upplýsingamiðlun vegna yfirtöku (27. gr. b). Loks er kveðið á um undanþágu frá 27. gr. a og b í tilvikum verðbréfamiðstöðvar sem veitir viðbótarbankapjónustu (27. gr. c).

Vegna framanlýstra breytinga er lagt til að 25. og 26. gr. laga nr. 7/2020 falli brott (2. gr.).

g. Aðrar breytingar.

Af öðrum helstu breytingum með CSDR Refit má nefna að skerpt er á reglum um viðurkenningu verðbréfamiðstöðvar þriðja lands með breytingum á 25. gr., þar með talið málsmeðferð og setningu tæknistaðla sem Seðlabanka Íslands er með frumvarpi þessu ætlað að innleiða. Ekki má vera um þriðja land að ræða sem tilgreint er sem áhættusamt í framseldri gerð á grundvelli peningaþvættistilskipunar (ESB) 2015/849 (AMLD IV). Umbreytingarákvæði 69. gr. tekur breytingum, að því er varðar lagaskil þegar til staðar eru innlendar reglur um viðurkenningu á verðbréfamiðstöðvum þriðja lands, sem ekki á við hér á landi. Gildistöku breytinga á 69. gr. er frestað vegna sérstakra aðstæðna í Liechtenstein og er þar um framlengingu aðlagana að ræða sem gerðar voru við upphaflega upptöku CSDR í EES-samninginn.

Með breytingum á 26. gr. er nánar vikið að skyldu verðbréfamiðstöðva til að hafa til staðar skýrar reglur og verklag til að greina og stýra mögulegum hagsmunaárekstrum milli þeirra og þátttakenda eða viðskiptavina þeirra. Skyld er að viðhalda fullnægjandi málsmeðferðarreglum og innleiða þær þar sem mögulegir hagsmunaárekstrar koma upp. Með frumvarpinu er lagt til að tæknistaðlar sem útfæra þetta nánar verði innleiddir af Seðlabanka Íslands.

Samkvæmt 28. gr. CSDR ber verðbréfamiðstöð að koma á fót notendanefndum fyrir hvert verðbréfauppgjörskerfi sem hún starfrækir. Slíkar nefndir eiga m.a. að veita ráðleggingar um þjónustustig, sem nú er nánar lýst hvað skuli fela í sér.

Í 31. lið inngangsorða CSDR Refit segir að í ljósi þess hve mikilvægu hlutverki verðbréfamiðstöðvar gegna varðandi öryggi viðskipta ættu þær ekki aðeins að draga úr áhættu í tengslum við vörslu og uppgjör viðskipta með fjármálagerninga, heldur ættu þær einnig að lágmarka þessa áhættu. Orðalag 36. gr. tekur samsvarandi breytingum.

Þá er nýmæli um frestað uppgjör á hreinum grunni fundinn staður í nýrri grein, 47. gr. a og ákvæði 54., 55., 59. og 60. gr., sem varða viðbótarbankaþjónustu, taka nokkrum breytingum.

Loks má þess geta að framkvæmdastjórn Evrópusambandsins er ætlað að taka út og gera almenna skýrslu um framkvæmd CSDR, með áorðnum breytingum, fyrir 17. janúar 2029, en ESMA er jafnframt ætlað að leggja mat á hana og standa skil á skýrslu þar um til framkvæmdastjórnarinnar skv. 74. gr.

3.3. Reglugerð (ESB) 2025/2075 (CSDR T+1).

Ólíkt CSDR Refit snýr þessi breytingagerð aðeins að einu efnisatriði, styttingu uppgjörstíma viðskipta með fjármálagerninga. Hún tengist stefnumótun um sparnaðar- og fjárfestingasamband Evrópusambandsins (e. Savings and Investment Union), sem aftur er hluti af áðurnefndri áætlun um CMU. Breytingunni er ætlað að styrkja samkeppnishæfni Evrópu, sem þykir hafa dregist aftur úr öðrum markaðssvæðum. Í Bandaríkjunum til dæmis eru miðlægir innviðir verðbréfamarkaðar mun stærri og færri, sem eykur hagkvæmni og skilvirkni uppgjörs.

Með uppgjörstíma er átt við tímann frá því að viðskipti með fjármálagerninga eru gerð (viðskiptadagur eða T) og þar til búið er að ganga frá afhendingu þeirra til kaupenda og greiðslu til seljenda. Meginreglan er nú T+2 á Evrópska efnahagssvæðinu, en frá október 2027 verður hún T+1. Undanþegin eru viðskipti utan skipulegra markaða, afleiðuviðskipti og fjármögnunarviðskipti með verðbréf enda séu þau auðkennd sem stök viðskipti sem samanstanda af tveimur tengdum aðgerðum, sbr. 1. tölul. 1. gr. reglugerðarinnar.

Þessi breytingagerð er ekki mikil að umfangi og frá sjónarhóli reglusetningar er innleiðing einföld. Það að stytta uppgjörstíma er hins vegar viðamikil verkefni í framkvæmd sem krefst

samvinnu allra haghafa. Verkefnið krefst breytinga á ferlum og tæknilegrar uppfærslu fjármálainnviða sem við sögu koma í eftirviðskiptum (e. post trade), með tilheyrandi kostnaði og áskorunum við samhæfingu þvert á ólíka innviði og starfsemi. Óhjákvæmilegt er að undirbúa breytinguna vel og tímanlega.

ESMA gaf út skýrslu um áhrif styttingar uppgjörstíma í árslok 2024 (ESMA74-2119945925-1969). Mat hennar er að um flókið og tæknilegt úrlausnarefni verði að ræða, sem komi til með að hafa áhrif á virkni markaða. Fjárfestinga verður þörf til að auka skilvirkni og viðnámsþrótt fjármálainnviða sem við sögu koma í svonefndum eftirviðskiptum (e. post-trade), sem líkur eru til að verði meira íþyngjandi fyrir smærri aðila en stærri. ESMA telur heildaráhrif styttingar verða til góðs og til þess fallin að draga úr áhættu. Mótaðila- og uppgjörshætta verði takmarkaðri og dragi úr kröfum um veðsetningu vegna slíkra viðskipta. Skemmri uppgjörstími getur þó einnig falið í sér áhættu, sem hugsa þarf fyrir og mæta með viðeigandi hætti. Framkvæmd gjaldeyrsviðskipta í tengslum við uppgjör viðskipta með fjármálagerninga á skemmri tíma kann t.d. að fela í sér áskorun hér á landi, líkt og í öðrum ríkjum sem ekki tilheyra evrusvæðinu. Ennfremur er horft til mögulegrar rekstraráhættu. Hugsa þarf fyrir viðeigandi ferlum og ráðstöfunum áður en breytingin öðlast gildi.

Eins og fram kemur í ársáætlun ESMA fyrir árið 2026 hefur stofnunin tekist á herðar miðlægt aðhaldshlutverk með undirbúningi styttingar uppgjörstímans ásamt framkvæmdastjórn ESB og Seðlabanka Evrópu, í því skyni að stuðla að vel heppnaðri og samhæfðri innleiðingu.

Þá var sett á fót nefnd til að undirbyggja innleiðingu T+1 tímanlega þvert á allt Evrópska efnahagssvæðið (e. EU T+1 Industry Committee). Henni er ætlað að leiða samhæfingu og undirbúning, útbúa leiðbeiningar, forgangsraða breytingum/ólíkum þáttum og vera vettvangur sameiginlegra úrlausna á vandamálum sem upp kunna að rísa. Í júní 2025 birti nefndin vegvísi og tillögur um vegferðina sem framundan er. Þar er fjallað um þær fjölbættu áskoranir sem fyrir hendi eru og haghafar þurfa að sameinast um að greiða úr.

Nauðsynleg undirbúningsvinna vegna styttingar uppgjörstímans er hafin í langflestum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu. Öll gera þau ráð fyrir virku samráði við haghafa og hafa mörg stofnað stóra vinnuhópa í því skyni, enda er almennt gert ráð fyrir að sameiginlegt átak stjórnvalda og markaðarins þurfi til.

Seðlabanki Íslands hefur stofnað vinnuhóp þvert á starfsemi sína til að undirbúa breytinguna, en ólík svið bankans hafa snertiflöt við viðfangsefnið. Til dæmis þarf að tryggja rekstrarsamhæfni verðbréfauppgjör- og millibankagreiðslukerfis Seðlabankans, huga þarf að virkni gjaldeyrismarkaðar og Fjármálaeftirlitinu er ætlað að framfylgja CSDR hér á landi. Gera verður ráð fyrir að Seðlabankinn leiði með virkum hætti nauðsynlegt og tímanlegt samstarf markaðsaðila og rekstraraðila innviða í aðdraganda styttri uppgjörstíma. Mikilvægt er að skipuleggja samráð og samhæfingu þvert á markaðinn, veita nauðsynlegan stuðning og tryggja að úrlausnarefnum verði forgangsraðað skynsamlega. Að öðru óbreyttu er gengið út frá að stefnt verði að breytingu í T+1 á sama eða svipuðum tíma í EFTA-ríkjunum á Evrópska efnahagssvæðinu og í ríkjum Evrópusambandsins, þ.e. 11. október 2027.

3.4. Svigrúm við innleiðingu.

Ekki er svigrúm til að víkja frá efnisákvæðum CSDR eða síðari breytingum á henni, með CSDR Refit og CSDR T+1.

4. Samræmi við stjórnarskrá og alþjóðlegar skuldbindingar.

Atvinnufrelsi nýtur verndar 1. mgr. 75. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands, nr. 33/1944. Þessu frelsi má þó setja skorður með lögum, enda krefjist almannahagsmunir þess og gætt sé jafnræðis, sbr. 1. mgr. 65. gr. stjórnarskrárinnar. Þau inngríp í og kröfur til starfsemi verðbréfamiðstöðva sem frumvarpið gerir ráð fyrir munu byggjast á lögum, styðjast við lögmæt markmið um öryggi og skilvirkni fjármálakerfisins, draga úr áhættu sem felst í rekstri mikilvægra fjármálainnviða og stuðla að fjármálastöðugleika og taka jafnt til aðila sem eru í sambærilegri stöðu. Því er talið að frumvarpið fullnægi kröfum stjórnarskrárinnar.

Íslandi ber skv. a-lið 7. gr. EES-samningsins, sbr. lög um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993, að taka gerðir sem samsvara reglugerðum Evrópusambandsins og eru teknar upp í EES-samninginn sem slíkar upp í landsrétt. Í frumvarpi þessu er lagt til að tvær reglugerðir um breytingar á reglugerð (ESB) nr. 909/2014 (CSDR) verði teknar upp í íslenskan rétt með tilvísunaraðferð, þ.e. breytingum á lögum um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerna. Annars vegar er um að ræða reglugerð frá 2023 (CSDR Refit) og hins vegar frá 2025 (CSDR T+1). Eins og lög nr. 7/2020 gera ráð fyrir verða undirgerðir CSDR teknar upp í íslenskan rétt með reglugerðum ráðherra og reglum Seðlabanka Íslands. Vikið er að nýjum helstu heimildum framkvæmdastjórnarinnar til nánari reglusetningar á grundvelli CSDR, með orðnum breytingum, í kafla 3.2.

Ekki verður talið að frumvarpið feli í sér framsalsheimildir sem séu verulega íþyngjandi eða umfram það sem áður hefur verið talið heimilt vegna EES-samningsins, með vísan til tveggja stöða kerfisins. Innleiðing breytinga á CSDR samræmist skuldbindingum Íslands skv. 7. gr. EES-samningsins og er ekki talin brjóta í bága við þjóðréttarlegar skuldbindingar Íslands.

5. Samráð.

Frumvarpið var samið í fjármála- og efnahagsráðuneytinu, að viðhöfðu samráði við Seðlabanka Íslands. Áform um lagasetningu vegna innleiðingar CSDR Refit voru birt til umsagnar í samráðsgátt stjórnvalda á vefnum Ísland.is 4. desember 2025 og umsagnarfrestur veittur til 19. desember sama ár (mál nr. S-239/2025). Þrjár umsagnir bárust um málið. Í umsögn Nasdaq verðbréfamiðstöðvar (NVM) er m.a. lögð áhersla á að samræmd gildistaka breytinganna með CSDR Refit tryggi jafnræði og skilvirkni á fjármálamörkuðum innan EES. Að mati NVM er ávinningur af innleiðingu fyrir íslenskan markað meðal annars fólgin í skýrari og einfaldari reglum um þjónustu þvert á landamæri, bættu eftirliti og samhæfingu, tæknilegum úrbótum og samræmdri skýrslugjöf. Þá séu breytingar á reglum til að takast á við uppgjörsbresti til þess fallnar að styðja við styttingu uppgjörstíma úr T+2 í T+1 sem innleidd verður á verðbréfamörkuðum í Evrópu í október 2027. NVM bendir í umsögn sinni á að innleiðing CSDR Refit krefjist undirbúnings, bæði í regluverki og tæknilegum lausnum, og mikilvægt sé að tryggja nægan tíma og samhæfingu milli fjármálamarkaðar og stjórnvalda. Í umsögn sinni fagnar Verðbréfamiðstöð Íslands (VBM) áformum um innleiðingu CSDR Refit og þeim ráðstöfunum sem gildistaka breytinganna leiðir af sér. Samtök fyrirtækja í fjármálaþjónustu (SFF) vísa til umsagnar um áform um lagasetningu vegna innleiðingar CSDR T+1, sem voru birt til umsagnar í samráðsgátt stjórnvalda samhliða áformum vegna CSDR Refit og sami umsagnarfrestur var veittur um (mál nr. S-240/2025). Umsagnir um það mál bárust frá sömu þremur aðilum. SFF telja óhjákvæmilegt að undirbúa styttingu uppgjörstíma vel og að umbætur á kerfum og ferlum geti orðið kostnaðarsamar. Þau leggja ríka áherslu á að haghafar verði kallaðir að borði tímanlega vegna undirbúnings, enda sé til

mikils að vinna að innleiðing gangi hnökralaust fyrir sig. Í umsögn NVM um CSDR T+1 er vel tekið í áform um innleiðingu hennar samhliða CSDR Refit. Samræmdur uppgjörstími þvert á EES sé lykilatriði fyrir skilvirkni og jafnræði á fjármálamörkuðum. Að mati NVM er ávinningur af innleiðingu styttri uppgjörstíma fölginn í aukinni skilvirkni, þar sem dragi úr flækjustigi í viðskiptum og frágangi verði hraðað, sem aftur stuðlar að betri nýtingu fjármagns. Bætt lausafjárstyrking styrki heildarvirkni markaðarins. Þá minnki mótaðilaáhætta, samræmi við alþjóðlega markaði tryggi samkeppnishæfni og sé mikilvægt fyrir erlenda fjárfesta. NVM bendir á að breytingin feli í sér umfangsmiklar kröfur um sjálfvirkni kerfa og verkferla sem verði að tryggja nægan undirbúning og skýra tímalínu, ef innleiðing á að vera raunhæf og í takt við evrópska markaði. VBM fagnar einnig áformum um innleiðingu CSDR T+1 og markmiðum hennar. Hún telur ákjósanlegt að innleiðingin verði samhliða CSDR Refit og á sama tíma og í öðrum ríkjum á EES.

Drög að frumvarpi til innleiðingar á bæði CSDR Refit og CSDR T+1 í landslög voru birt til umsagnar í samráðsgátt stjórnvalda á vefnum Ísland.is 6. febrúar 2026 og umsagnarfrestur veittur til 22. febrúar (mál nr. S-33/2026). Alls bárust ☒ umsagnir um það [stutt reifun á helstu efnisatriðum].

6. Mat á áhrifum.

Með frumvarpi þessu er lagt til að áorðnum breytingum á CSDR verði veitt lagagildi hér á landi. Markmið CSDR og laga um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerna, nr. 7/2020, eru að draga úr kerfisáhættu og stuðla að fjármálastöðugleika og í því skyni bæta verðbréfauppgjör og gera ríkari kröfur til starfsemi verðbréfamiðstöðva.

6.1. Hagræn áhrif á heildareftirspurn og einstaka markaði – hagstjórnarsjónarmið.

Kjarnaþjónusta verðbréfamiðstöðva er þríþætt, skv. A-þætti viðauka CSDR. Í fyrsta lagi frumskráningar verðbréfa í rafrænt kerfi (lögbókunarþjónusta), í öðru lagi útvegum og varsla verðbréfareikninga á efsta stigi (miðlæg vörsluþjónusta) og í þriðja lagi starfræksla verðbréfauppgjörskerfis (uppgjörþjónusta).

Á Íslandi starfa tvær verðbréfamiðstöðvar á grundvelli CSDR. Annars vegar Verðbréfamiðstöð Íslands (VBM), sem er í eigu innlendra aðila og starfar undir eftirliti og á grundvelli starfsleyfis Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands samkvæmt lögum nr. 7/2020. Hins vegar Nasdaq verðbréfamiðstöð (NVM), sem er útibú frá Nasdaq CSDR SE í Lettlandi. Þær reka hvor sitt verðbréfauppgjörkerfi hér á landi, sem bæði njóta viðurkenningar skv. lögum um öryggi fyrirmæla í greiðslukerfum og verðbréfauppgjörskerfum, nr. 90/1999. Aðeins verðbréfauppgjörkerfi NVM telst kerfislega mikilvægur fjármálainnviður hér á landi samkvæmt ákvörðun fjármálastöðugleikanefndar Seðlabanka Íslands, en á vef bankans er í því samhengi vísað til óverulegrar starfsemi VBM til þessa. Um kerfi NVM gilda því reglur Seðlabankans um yfirsýn með kerfislega mikilvægum innviðum, nr. 1391/2025.

Með hugtakinu rafréfi er átt við fjármálagerning sem er rafrænt skráður í verðbréfamiðstöð, sbr. 4. gr. laga nr. 7/2020. Skráning í verðbréfamiðstöð er forsenda töku rafréfa til viðskipta á skipulegum markaði eða öðrum viðskiptavettvangi, sbr. 3. gr. CSDR. Eitt af lykilhlutverkum verðbréfamiðstöðva er að tryggja að útgáfur rafréfa séu eins og kveðið er á um í skilmálum þeirra og að heilindi útgáfu séu tryggð, sbr. 37. gr. CSDR. Þ.e. að tryggja að rafréfum sé ekki eytt, þeim breytt eða ný búin til, hvort heldur af ásetningi eða gáleysi.

Á Íslandi, líkt og öðrum Norðurlöndum, er meginreglan sú að eignarhald á rafréfum er skráð beint á endanlegan eiganda á verðbréfareikningum í verðbréfamistöðvum (e. direct holding). Safnskráning er þó heimil að vissum skilyrðum uppfylltum. Um vörslu- og umsýsluþjónustu lánastofnana og verðbréfafyrirtækja fer samkvæmt lögum um markaði fyrir fjármálagerninga, nr. 115/2021. Rekstrarfélög verðbréfasjóða, seðlabankar, verðbréfamistöðvar með starfsleyfi skv. CSDR og miðlægir mótaðilar geta verið þátttakendur í verðbréfamistöðvum, auk lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, skv. 6. gr. laga nr. 7/2020. Þátttakendur gera aðildarsamninga við verðbréfamistöð og er það skilyrði þess að þeir hafi heimild til milligöngu um eignarskráningu og aðgang að verðbréfamistöðinni.

Innlendur verðbréfamarkaður er smár í sniðum í alþjóðlegum samanburði og hér á landi starfar t.d. enginn miðlægur mótaðili. Verðbréfamistöðvar eru vissir miðpunktir á fjármálamörkuðum og breytingar á löggjöf um þær varða marga aðila.

Uptaka og innleiðing CSDR Refit er til þess fallin að skýra betur framkvæmd regluverks um verðbréfamistöðvar og er, þegar á heildina er lítið, ekki talin fela í sér teljandi aukinn kostnað fyrir markaðsaðila. Umbætur á kerfum og ferlum vegna styttingar uppgjörstíma í T+1 geta á hinn bóginn orðið kostnaðarsamar, en aukin skilvirkni verður markaðnum jafnframt til hagsbóta. Þróun og viðhald markaðsinnviða er viðvarandi verkefni rekstraraðila þeirra, sem og að stuðla stöðugt að skilvirkni, hagkvæmni og öryggi.

Þess má geta að áður en meginreglan um T+2 var innleidd hér á landi voru viðskipti með skuldabréf til skamms tíma gerð upp næsta bankadag (T+1), en með hlutabréf á T+3. Íslenskt fjármálakerfi býr að þeirri reynslu, að einhverju leyti. Eðli máls samkvæmt felst þó í breytingu í T+1 enn meiri áskorun, þar sem aðeins einn viðskiptadagur er framvegis ætlaður til nauðsynlegrar úrvinnslu vegna uppgjör.

Til lengri tíma lítið er talið að stytting uppgjörstíma dragi úr kerfisáhættu og stuðli þar með að fjármálastöðugleika, auk þess að vera til þess fallin að auka samkeppnishæfni evrópsks verðbréfamarkaðar á við önnur markaðssvæði. Vísast og til umfjöllunar um mat ESMA á áhrifum og áskorunum vegna undirbúnings T+1 í kafla 3.3. Ef uppgjörstími hér á landi verður á skjön við önnur ríki á EES kann það t.d. að hafa fælandi áhrifa á erlenda fjárfesta.

6.2. Áhrif á fyrirtækjaeftirlit og reglubyrði.

Þó svo að breytingar með CSDR Refit snúi að ýmsum efnisákvæðum er ekki búist við að álag á verðbréfamistöðvar eða eftirlitsaðila breytist í meginatriðum eða aukist varanlega við lögfestingu þeirra hér á landi. Í grunninn snerist endurskoðun CSDR um að bæta úr ágöllum á upphaflegri reglugerð og bæta skilvirkni. Reglulegt endurmat ferla, verklags, áætlana og innri reglna er óhjákvæmilegt í starfsemi verðbréfamistöðva. Auknar líkur má telja á því að reyni á reglur um uppgjörsbrest þegar uppgjörstími styttest í T+1. Innleiðing CSDR Refit, sem m.a. skerpir á reglum í því sambandi, samhliða styttingu uppgjörstíma (T+1) er því ákjósanleg. Þá eiga t.d. ákvæði um eignarhald og slitameðferð sér fyrirmyndir í öðrum Evrópugerðum á sviði fjármálaþjónustu, sem Seðlabanka Íslands og mörgum markaðsaðilum eru kunnar. Ganga má út frá aðild Seðlabanka Íslands og Eftirlitsstofnunar EFTA að samstarfshópi eftirlitsaðila samkvæmt CSDR Refit vegna Nasdaq verðbréfamistöðvar, en nýmæli 24. gr. a eru í samræmi við framkvæmd sem viðhöfð hefur verið á grundvelli samstarfssamnings eftirlitsaðila og seðlabanka á Íslandi og í Eystrasaltsríkjum vegna hennar um nokkurt skeið.

Fyrir liggur að undirbúningur styttingar uppgjörstíma í T+1, sem frumvarpið gerir ráð fyrir að komi til framkvæmda í október 2027, mun að einhverju leyti kalla tímabundið á aukið vinnuframlag og viðbótarkostnað í starfsemi allra aðila sem koma að viðskiptum með

fjármálagerninga og uppgjöri þeirra. Þannig er uppfærslu verkferla og tæknilegra lausna þörf, ekki síst tengdum verðbréfauppgjörskerfum verðbréfamiðstöðva, eigin kerfum lánastofnana og verðbréfafyrirtækja og millibankagreiðslukerfi Seðlabankans. Ennfremur mun verkefnið t.d. kalla á endurskoðun samninga og reglna. Hafa verður hugfast markmið styttingar uppgjörstíma er aukin skilvirkni. Nauðsynlegar umbætur eiga að verða öllum haghöfum til hagsbóta, til lengri tíma litið. Viðnámsþróttur og skilvirkni fjármálainnviða eru mikilvæg undirstaða starfhæfra fjármálamarkaða.

6.3. Samkeppnisiskilyrði.

Ekki eru taldar líkur á því að fjöldi fyrirtækja á markaði takmarkist beint eða að þeim fækki óbeint vegna fyrirhugaðrar lagasetningar.

6.4. Áhrif á jafnrétti kynjanna.

Ekki er gert ráð fyrir að samþykkt frumvarpsins hafi sérstök áhrif frá sjónarhóli kynjanna.

6.5. Áætluð fjárhagsáhrif fyrir ríkið.

Við setningu laga nr. 7/2020 var ekki gert ráð fyrir að innleiðing CSDR hefði teljandi fjárhagsáhrif fyrir ríkissjóð (þskj. 460 – 370. mál á 150. lögþ. 2019–2020) og er það mat óbreytt nú.

Fjármálaeftirlitinu er falið eftirlit með framkvæmd laganna, sem taka breytingum verði frumvarpið samþykkt, og er í stakk búið til þess. Ef í ljós kemur að breyta þurfi eftirlitsgjaldinu sem stendur undir rekstri Fjármálaeftirlitsins vegna breytinganna, sem ekki er útilokað í ljósi nauðsynlegs undirbúnings styttingar uppgjörstíma, verður brugðist við með þeim hætti sem gert er ráð fyrir í lögum um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og skilavald, nr. 99/1999.

Nauðsynlegur undirbúningur styttingar uppgjörstíma krefst auðlinda vegna samhfæingar þvert á markaðinn. Brýnt er að fylgjast vel með framgangi mála á meginlandi Evrópu og nýta tiltækar leiðbeiningar, greiningarvinnu, fyrirmyndir og tengslanet til að bera tímanlega kennsl á helstu verkþætti og úrlausnarefni sem við eiga hér á landi. Ákjósanlegast verður að telja að Seðlabankinn leiði samstarfsvettvang haghafa í aðdraganda innleiðingar T+1, í ljósi ólíkra hlutverka hans sem tengjast fjármálainnviðum og kjarnaþjónustu verðbréfamiðstöðva.

Um einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1. gr.

Gerðir sem eru teknar upp í EES-samninginn og samsvara reglugerðum Evrópusambandsins skulu teknar sem slíkar upp í landsrétt, sbr. a-lið 7. gr. EES-samningsins. Í þessu felst sú skylda að leiða ESB-reglugerðir, eins og þær hafa verið aðlagðar við upptöku í EES-samninginn, óbreyttar í landsrétt. Það sama á við um reglugerðir sem breyta þegar gildandi móðurgerðum.

CSDR, eins og hún var aðlöguð við upptöku í EES-samninginn, var lögfest í heild sinni með lögum um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerninga, nr. 7/2020. Reglugerðin sætti bæði svonefndum altækum aðlögunum á grundvelli bókunar 1 við EES-samninginn og sértækum aðlögunum samkvæmt ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 18/2019. Altækar aðlaganir eru aðlaganir sem eiga við um allar gerðir sem eru teknar upp í EES-samninginn og er ætlað að tryggja að efni gerða taki mið af eðli samningsins. Þær fela í sér atriði á borð við að vísanir til yferráðasvæða og ríkisborgara

aðildarríkja Evrópusambandsins eigi við um yfirráðasvæði og ríkisborgara aðildarríkja EES-samningsins og að vísanir til laga Evrópusambandsins eigi við um ákvæði EES-samningsins.

Með CSDR Refit var ýmsum ákvæðum CSDR breytt. Aðlaganir í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. XX/2026 um upptöku hennar í EES-samninginn taka fyrst og fremst mið af tveggja stöðva kerfinu, ekki síst að því er varðar vísanir til heimilda og hlutverks Eftirlitsstofnunar EFTA, auk þess sem ákvæði um gildistöku eru aðlöguð.

Með CSDR T+1 var þremur ákvæðum CSDR breytt, þar af tveimur sem þegar hafði verið breytt með CSDR Refit. Aðeins er um aðlögun vegna gildistöku að ræða í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. XX/2026 um upptöku hennar í EES-samninginn að ræða. Ákvörðunin öðlist gildi annað hvort þegar stjórnskipulegum fyrirvörum vegna hennar hefur verið aflétt eða við gildistöku ákvörðunar um upptöku CSDR Refit í samninginn, hvor dagsetningin sem er síðar.

Lagt er til að í 3. gr. laganna verði vísað til áorðinna breytinga á móðurgerðinni (CSDR) í þremur tölulíðum, birtingar gerðanna og ákvarðana sameiginlegu EES-nefndarinnar í C-deild Stjórnartíðinda, til samræmis við heimild 1. másl. 2. mgr. 2. gr. laga um Stjórnartíðindi og Lögbirtingablað, nr. 15/2005, sbr. 2. másl. 1. mgr. 4. gr. sömu laga. Bókun 1 við EES-samninginn er birt í fylgiskjali í lögum um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993.

Verði frumvarp þetta að lögum verður reglugerð (ESB) 909/2014, með þeim breytingum og aðlögunum sem greint er frá í 1. mgr., hluti laga nr. 7/2020, sbr. 2. mgr. 3. gr. þeirra.

Um 2. gr.

Lagt er til að ákvæði 25. og 26. gr. falli brott í ljósi úrbóta með CSDR Refit sem fjallað er um í f-hluta kafla 3.2. Um tilkynningarskyldu vegna breytinga á stjórnun og eignarhaldi verðbréfamiðstöðva, málsmeðferð og hæfismat Fjármálaeftirlitsins fer samkvæmt 6.-11. mgr. 27. gr., 27. gr. a, 27. gr. b og 27. gr. c reglugerðar (ESB) nr. 909/2014. Þá fer um heimild verðbréfamiðstöðva til að veita þjónustu erlendis, svo sem með því að setja á fót útibú, samkvæmt 23. gr. reglugerðar (ESB) nr. 909/2014.

Um 3. gr.

Vísast til umfjöllunar um breytingar með CSDR Refit í f-hluta kafla 3.2.

Um 4. gr.

Framkvæmdastjórn ESB er í ýmsum ákvæðum reglugerðarinnar veitt vald til að samþykkja undirgerðir til að útfæra nánar viss atriði reglugerðarinnar. Lagt er til að ráðherra verði heimilað að setja reglugerð um skyldubundin uppgjörskaup, komi til samþykktar undirgerða af hálfu framkvæmdastjórnarinnar á grundvelli 1. og 14. mgr. 7. gr. a CSDR, þ.e. innleiðing á undirgerðum öðrum en tæknistöðlum (sjá um 5. gr.). Með ákvæðinu eru því lagðar til breytingar á 31. gr.

Um 5. gr.

Lagt er til að Seðlabanka Íslands verði falið að innleiða undirgerðir CSDR m.á.o.br. sem byggjast á tæknistöðlum og með ákvæðinu eru því lagðar til breytingar á 32. gr. Seðlabankinn á áheyrnaraðild að evrópsku eftirlitsstofnunum á fjármálamarkaði og tekur þátt í starfi vinnuhópa á þeirra vegum, sem fást við mótun tæknistaðla. Innleiðing þeirra stendur honum því nær og eru þessi viðmið lögð til grundvallar í mörgum lagabálkum á sviði fjármálaþjónustu.

Með CSDR Refit er gert ráð fyrir að framkvæmdastjórnin samþykki framseldar gerðir í samræmi við 67. gr. um bæði breytur fyrir útreikning fjársekta og undanþágur frá viðurlagafyrirkomulagi vegna uppgjörsbresta. Seðlabankanum er að meginstefnu falið að innleiða undirgerðir sem byggjast á tæknistöðlum, sem í endurnýjaðri 7. gr. CSDR á aðeins við um undirgerðir skv. 10. mgr., en ekki skv. 5. og 9. mgr. Ekki er þó með frumvarpi þessu lagt til að heimild til nánari reglusetningar um framkvæmd 7. gr. CSDR verði færð til ráðherra, í ljósi flækjustigs sem af kynni að hljótað með vísan til gildandi reglna nr. 554/2024 og óvissu um tímasetningu endurnýjunar undirgerða á grundvelli 7. gr. af hálfu framkvæmdastjórnarinnar.

Um 6. gr.

Með CSDR Refit var í tengslum við ákvæði um ráðstafanir vegna uppgjörsbresta gerð breyting á reglugerð (ESB) nr. 236/2012 um skortsölu og tiltekna þætti skuldatrygginga. Jafnframt er því með frumvarpi þessu lagt til að þeirri breytingu verði veitt lagagildi hér á landi með tilvísunaraðferð með breytingu á lögum um skortsölu og skuldatryggingar, nr. 55/2017.

Um 7. gr.

Lagt er til að lögin öðlist gildi 1. september 2026. Fyrir liggur að lögfesting CSDR Refit krefst endurmats á ferlum og verklagi, áætlunum, innri reglum og, eftir atvikum, reglum eða skilmálum um þjónustu verðbréfamiðstöðva. Breytingarnar sem í henni felast á gildandi ákvæðum CSDR, sbr. lög nr. 7/2020, miða að því að bæta úr ágöllum og bæta skilvirkni. Tímanleg innleiðing hér á landi er því til þess fallin að skýra og einfalda framkvæmdina. Ekki búið við að álag á verðbréfamiðstöðvar eða eftirlitsaðila breytist í meginatriðum eða aukist varanlega, frá því sem nú er. Þá er til að mynda æskilegt að aðild íslenskra stjórnvalda að samstarfshópi eftirlitsaðila verði á grundvelli nýmæla CSDR Refit, fyrr en síðar.

Tímanleg innleiðing CSDR T+1 er liður í góðri framkvæmd Íslands á EES-samningnum. Lagt er til að stytting uppgjörstíma komi til framkvæmda á sama tíma og í aðildarríkjum ESB, 11. október 2027. Með lögfestingu gerðarinnar er nauðsynlegum stöðum rennt undir óhjákvæmilegt samstarf og undirbúningsvinnu, sem stendur næst Seðlabanka Íslands að leiða hér á landi.