

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

# Umbætur á löggjöf á fjármálamarkaði

Greinargerð um löggjafarvinnu á fjármálamarkaði á 145. löggjafarþingi

# 1 Efnisyfirlit

1.	Yfirstandandi vinna við umbætur á löggjöf um fjármálamarkaði .....	2
	Rammagrein 1: Starfsemi fjármálastöðugleikaráðs .....	5
2.	Fjármálafyrirtæki .....	6
2.1	Lög um fjármálafyrirtæki .....	6
	Rammagrein 2: Þjóðhagsvarúð á grundvelli 458. gr. CRR reglugerðarinnar .....	7
	Rammagrein 3: Sérstakt vogunarhlutfall .....	8
3.	Vátryggingastarfsemi .....	8
3.1	Ný heildarlög um vátryggingastarfsemi .....	9
3.2	Fjármálasamsteypur .....	10
4.	Verðbréfamarkaður .....	11
4.1	Rekstraraðilar sérhæfðra sjóða .....	11
4.2	Ný umgjörð um veitingu fasteignalána til neytenda .....	12
4.3	Afleiðuviðskipti .....	13
4.4	Skortsala .....	14
4.5	Lög um lánshæfismatsfyrirtæki .....	14
	Rammagrein 4: Skuggabankastarfsemi .....	16
5.	Greiðslumiðlun .....	17
	Rammagrein 5: Bandalag um fjármagnsmarkaði (e. Capital Markets Union) .....	18

## 1. Yfirstandandi vinna við umbætur á löggjöf um fjármálamarkaði

Meginmarkmið löggjafarvinnu fjármála- og efnahagsráðuneytisins á sviði fjármálaþjónustu er að stuðla að virkum fjármálamarkaði þar sem einstaklingum og fyrirtækjum stendur til boða þjónusta og fjármagn sem tryggir vöxt og viðgang raunhagkerfisins án þess að efnahags- og fjármálalegum stöðugleika<sup>1</sup> sé ógnað á sama tíma og réttur neytenda er tryggður. Hrun fjármálakerfisins leiddi í ljós misbresti í eftirlitsumhverfi sem leitt hefur til endurskoðunar laga og reglna á alþjóðavísu. Slíkar endurbætur eru nauðsynlegar til þess að styrkja umgjörð fjármálamarkaðar og draga úr líkum á því að áföll þar hafi eins viðamikil áhrif og raunin varð. Þó má ekki treysta um of á að regluverk geti komið í veg fyrir áföll enda þyrfti það þá að takmarka starfsemi fjármálafyrirtækja svo mjög að fjármálakerfið hefði litla möguleika til þess að styðja við vöxt og viðgang hagkerfisins. Af þeim sökum telur ráðuneytið að nauðsynlegt sé að finna eðlilegan skurðpunkt ásættanlegrar áhættu og viðunandi öryggis til þess að tryggja að kostnaður af erfiðri stöðu fyrirtækja á markaðnum, hvort sem rekja má hana til óhóflegrar áhættutöku eða ytri aðstæðna, verði borinn af fremsta megni af eigendum þeirra og lánardrottnum og að staða ríkissjóðs, virkni fjármálakerfisins og starfsemi raunhagkerfisins raskist sem minnst.

Á 144. löggjafarþingi voru gerðar grundvallarbreytingar á lagaumgjörð fjármálafyrirtækja með breytingum á lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, sem færa umgjörð íslenskra banka nær því sem þekkist meðal annarra þróaðra hagkerfa. Auk þess færa lögin fjármálastöðugleikaráði fyrstu tækin til virkrar heildarstjórnunar á fjármálamarkaði, svokölluð þjóðhagsvarúðartæki, en í september 2015 er ár frá fyrsta fundi ráðsins (fjallað er um fyrsta heila starfsár ráðsins í rammagrein 1). Fjármálastöðugleikaráð er hryggjarstykkið í nýrri stofnanaumgjörð sem ætlað er að greina þróun á fjármálamarkaði sem styrkt getur löggjafarvinnu á markaði sem tekur stöðugum breytingum. Þá voru á þinginu gerðar breytingar á viðurlagaákvæðum fjölmargra laga ásamt því að slitakafli laga um fjármálafyrirtæki var breytt til að auðvelda gerð nauðasamninga og staða neytenda var styrkt í viðskiptum við váttryggingafélög.

Fjármála- og efnahagsráðherra stefnir að því að leggja fram nokkur viðamikil frumvörp á 145. löggjafarþingi (2015-2016) sem breyta og bæta umgjörð fjármálaþjónustu. Stefnt hafði verið að framlagningu nokkurra þeirra á 144. löggjafarþingi og var þeirra því getið í greinagerð ráðherra um umbætur á fjármálamarkaði sem birt var í september 2014.<sup>2</sup> Áform um lagabreytingar hafa einnig verið kynnt opinberlega með skýrslum og birtingu frumvarpsdraga á vef ráðuneytisins auk þess sem ráðuneytið er í reglubundnu samráði við hagaðila, m.a. í gegnum fastanefndir á fjármálamarkaði.<sup>3</sup> Mörg frumvarpanna reyndust hins vegar umfangsmeiri en áætlað var í fyrstu auk þess sem tafir hafa enn orðið á samningaviðræðum EFTA/EES-ríkjanna og Evrópusambandsins um innleiðingu reglugerða um evrópskar eftirlitsstofnanir á fjármálamarkaði (e. European Supervisory Authorities). Þessar

<sup>1</sup> Í lögum um fjármálastöðugleikaráð nr. 66/2014 er fjármálastöðugleiki skilgreindur sem „[þ]að ástand þegar ekki er rof eða veruleg truflun á starfsemi fjármálakerfisins og það býr yfir nægum viðnámsþrótti til að þola áföll og ójafnvægi án þess að veruleg neikvæð áhrif verði í miðlun fjármagns, miðlun greiðslna og dreifingu áhættu.

<sup>2</sup> [http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/rit2014/Skyrsla-fjarmala--og-efnahagsradehrra-um-loggjof-um-fjarmalathjonustu\\_heildarskjal\\_25092014\\_lokaskjal.pdf](http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/rit2014/Skyrsla-fjarmala--og-efnahagsradehrra-um-loggjof-um-fjarmalathjonustu_heildarskjal_25092014_lokaskjal.pdf)

<sup>3</sup> Sjá t.d. skýrslu um ný heildarlög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða:

<http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/frettatengt2015/Ny-heildarlog-um-rekstraradila-serhaedfra-sjoda.pdf>, drög að frumvarpi til nýrra laga um fasteignalán: <http://www.fjarmalaraduneyti.is/frettir/nr/19738>, og skýrslu sem var undanfari frumvarpsins: <http://www.fjarmalaraduneyti.is/frettir/nr/18502>. Sjá auk þess skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi: <http://www.fjarmalaraduneyti.is/frettir/nr/19135>

eftirlitsstofnanir eru; Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin (ESMA), Evrópska bankaftirlitsstofnunin (EBA) og Evrópska trygginga- og lífeyrissjóðastofnunin (EIOPA).

Innleiðing reglugerðanna um evrópsku eftirlitsstofnanirnar er unnin á grundvelli samkomulags sem náðist milli fjármálaráðherra EFTA/EES-ríkjanna og Evrópusambandsins í október 2014 og felur hún í sér viðamiklar breytingar fyrir íslenskan fjármálamarkað. Aðferðin við innleiðinguna byggir á tveggja stoða kerfi EES-samningsins og að hluta til á þeim fordæmum sem finna má í samkeppnismálum. Uptaka gerðanna í EES-samninginn er forsenda áframhaldandi virkrar þátttöku EES/EFTA ríkjanna á innri markaðnum með fjármálaþjónustu. Stefnt er að því að leggja fyrir Alþingi þingsályktunartillögu um samþykkt málsins af hálfu EES-ríkjanna þegar tæknileg útfærsla samkomulagsins liggur fyrir, vonandi fyrir árslok 2015.

Eftir formlega afgreiðslu tillagnanna gagnvart stofnunum EES-samningsins er stefnt að því að leggja fram frumvarp til breytinga á lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998, þar sem lagt verður til að lögfestar verði nauðsynlegar breytingar á fjármálaeftirliti, sem fela í sér bindandi ákvarðanir Eftirlitsstofnunar EFTA (ESA) á fjármálamarkaði og samstarf við evrópsku eftirlitsstofnanirnar. Í kjölfarið verða lögð fram nátengd frumvörp sem varða verðbréfamarkaði og starfsemi lánsþjónustufyrirtækja og um afleiðuviðskipti og skortsölu. Samhliða því sem unnið verður að undirbúningi þessara miklu stofnanabreytinga er stefnt að því að leggja fram frumvarp til nýrra laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og frumvarp til nýrra heildarlaga um váttryggingastarfsemi, sem færa mun lög um þau málefni til samræmis við það sem verið er að gera í nágrannaríkjum. Auk þess verður áfram unnið að því að þróa breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002. Mestu breytingarnar á bankamarkaði munu þó snúa að nýjum lögum um viðbúnað, skil og slit fjármálafyrirtækja (e. Bank Recovery and Resolution) auk nauðsynlegra breytinga á lögum um innstæðutryggingar. Verður hafist handa við innleiðingu þeirra gerða sem bíða á sviði greiðsluþjónustu. Fyrstu frumvörp þess efnis gætu legið fyrir á vorþingi 2016 eða í upphafi haustþings það ár.

Þegar á heildina er litið byggja framangreind verkefni á tveimur meginstoðum: Annars vegar á lærdómi af falli fjármálakerfisins, en fjallað er ítarlega um það í rannsóknarskýrslu Alþingis, ýmsum skýrslum ráðherra<sup>4</sup> og ritum Seðlabanka Íslands.<sup>5</sup> Hins vegar byggja margháttaðar kerfisbreytingar á umfangsmikilli endurskoðun á evrópsku regluverki sem Íslandi er skylt að innleiða á grundvelli EES-samningsins. Mikil vinna er nú fyrir höndum við að innleiða evrópskt regluverk og tryggja þar með sambærilega umgjörð fyrir fjármálaþjónustu hér á landi við það sem þekktist í öðrum iðnríkjum, en líkt og fjallað var um í greinargerð ráðuneytisins sem lögð var fram í upphafi 144. löggjafarþings hefur eðli Evrópureglna og framkvæmdar þeirra breyst mikið á undanförunum árum með aukinni áherslu á einsleitni á innri markaðnum. Auk þess á sá fjöldi gerða sem Evrópusambandið hefur samþykkt á undanförunum árum sér ekkert fordæmi. Er nú svo komið, bæði vegna fjölda samþykkttra gerða og

<sup>4</sup> Sjá t.d. Framtíðarskipan fjármálakerfisins og Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi auk greinargerðar fjármála- og efnahagsráðuneytisins um löggjafarvinnu á fjármálamarkaði á 144. löggjafarþingi. [http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/utgafa/Framtidarskipan\\_fjarmalakerfisins\\_032012.pdf](http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/utgafa/Framtidarskipan_fjarmalakerfisins_032012.pdf)  
[http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/Framwork\\_thyding.pdf](http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/Framwork_thyding.pdf)  
[http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/rit2014/Skyrsla-fjarmala--og-efnahagsradehrna-um-loggjof-um-fjarmalathjonustu\\_heildarskjal\\_25092014\\_lokaskjal.pdf](http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/rit2014/Skyrsla-fjarmala--og-efnahagsradehrna-um-loggjof-um-fjarmalathjonustu_heildarskjal_25092014_lokaskjal.pdf)

<sup>5</sup> Sjá t.d. Varúðarreglur eftir fjármagnshöft.

[http://sedlabanki.is/library/Skr%C3%A1arsafn/S%C3%A9rrit/S%C3%A9rrit%20nr%20%206%20Var%C3%BA%C3%B0arreglur%20-%20Copy%20\(1\).pdf](http://sedlabanki.is/library/Skr%C3%A1arsafn/S%C3%A9rrit/S%C3%A9rrit%20nr%20%206%20Var%C3%BA%C3%B0arreglur%20-%20Copy%20(1).pdf)

Þess vanda sem innleiðing reglugerða um eftirlitsstofnanirnar veldur, að um 130 gerðir á sviði fjármálaþjónustu bíða nú innleiðingar í EES-samninginn. Núverandi framkvæmdastjórn málaflokksins hjá Evrópusambandinu stefnir þó ekki að jafn viðamiklum breytingum á Evrópureglum og lagðar voru fram í tíð síðustu framkvæmdastjórnar. Þegar hillir undir lok þeirrar miklu innleiðingarvinnu sem nú stendur yfir mun því gefast tækifæri til að endurmeta þær fjölmörgu breytingar sem gerðar hafa verið á löggjöf um fjármálaþjónustu frá árinu 2010, þ.m.t. með heildarendurskoðun á lögum um fjármálafyrtæki og opinbert eftirlit með fjármálaþjónustu.

## Rammagrein 1: Starfsemi fjármálastöðugleikaráðs

Fjármálastöðugleikaráð tók formlega til starfa á árinu 2014 en það er vettvangur samráðs, upplýsingaskipta og stefnumótunar vegna fjármálastöðugleika og samhæfir viðbúnað opinberra aðila við fjármálakreppu. Fjármála- og efnahagsráðherra er formaður ráðsins sem starfar eftir lögum sem um það gilda, nr. 66/2014, og fylgir opinberri stefnu um fjármálastöðugleika og starfsreglum fjármálastöðugleikaráðs. Á fundum fjármálastöðugleikaráðs er farið yfir greinargerð kerfisáhættunefndar, sem starfar fyrir ráðið, en hún hittist að jafnaði tveimur vikum áður en fjármálastöðugleikaráð kemur saman. Þá eru til umræðu áhætta í fjármálakerfinu og staðan í efnahagslífinu auk annarra málefna sem tilefni þykir til að ræða á þessum samstarfsvettvangi. Á árinu 2015 hefur ráðið hist þrisvar, 19. janúar, 14. apríl og 2. október.

Fjármálastöðugleikaráð skal meta efnahagslegt ójafnvægi, áhættu í fjármálakerfinu, óæskilega hvata og aðrar aðstæður sem eru líklegar til að ógna fjármálastöðugleika. Á síðasta fundi sínum mat ráðið að sé horft lengra fram á veginn hafi áhættan vaxið fyrir fjármálakerfið þar sem líkur á þjóðhagslegu ójafnvægi hafi aukist. Viðnámsþróttur bankanna til að standast áföll er talinn góður enda eiginfjárlutföll há og lausafjárstaða góð. Hagnaður stóru bankanna á fyrra árshefningi var umtalsverður en hann mátti að miklu leyti rekja til einskisliða. Uppgjör búa föllnu bankanna og gjaldeyrisútboð vegna aflandskróna geta haft einhver neikvæð áhrif á lausafjárstöðu bankanna en þau eiga að vera innan viðráðanlegra marka. Þá þarf að ljúka undirbúningi varúðarreglna vegna áhættu sem fylgir fjármagnshreyfingum til og frá landinu nú þegar hillir undir losun fjármagnshafta.

Opinber stefna um fjármálastöðugleika skilgreindir sex millimarkmið sem byggja bæði á alþjóðlegum viðmiðum og íslenskum aðstæðum. Horft er til þessara millimarkmiða sem heildar við mat á fjármálastöðugleika og er þá stuðst við vísa sem segja til um hvort grípa þurfi til aðgerða. Á árinu 2015 staðfesti fjármálastöðugleikaráð þrjá kjarnavísa fyrir fyrsta millimarkmiðið: að vinna gegn óhóflegum útlánavexti, skuldsetningu og ójafnvægi á eignamörkuðum. Vísar fyrir önnur millimarkmið eru í vinnslu og stefnt að því að þeir verði tilbúnir fyrir árslok. Eitt af hlutverkum ráðsins er að staðfesta skilgreiningu á kerfislega mikilvægum þáttum sem geta haft áhrif á fjármálastöðugleika. Á fundi ráðsins 14. apríl sl. var lögð fram til samþykktar skilgreining kerfisáhættunefndar á kerfislega mikilvægum eftirlitsskyldum aðilum. Fjármálastöðugleikaráð staðfesti aðferðafræðina og að Arion banki hf., Landsbankinn hf., Íslandsbanki hf. og Íbúðalánasjóður teldust kerfislega mikilvægir eftirlitsskyldir aðilar.

Ráðið skilgreindir þær aðgerðir, aðrar en beitingu stjórnækja Seðlabanka Íslands í peningamálum, sem taldar eru nauðsynlegar á hverjum tíma til að hafa áhrif á fjármálakerfið í þeim tilgangi að efla og varðveita fjármálastöðugleika. Ráðið grípur ekki til beinna aðgerða, heldur beinir tilmælum um aðgerðir til þar til bærra yfirvalda á grundvelli greiningar kerfisáhættunefndar og mats ráðsins. Meðal þess sem yfirvöld geta gripið til eru þjóðhagsvarúðartæki (e. macro prudential tools) eins og eiginfjárauvar (e. capital buffers) sem innleiddir voru í lög 2. júlí sl. Þrjú aukar af þeim fjórum sem voru innleiddir eru settir á að undangengnum tilmælum fjármálastöðugleikaráðs. Eiginfjárukunum er ætlað að draga úr kerfisáhættu og styrkja rekstur fjármálafyrirtækja en þeir taka mið bæði af ytri og innri aðstæðum. Til stendur að innleiða fleiri þjóðhagsvarúðartæki á næstu misserum. Þannig er t.a.m. lagt til í drögum að frumvarpi að nýjum lögum um fasteignalán til neytenda að Fjármálaeftirlitinu verði heimilt, að undangengnum tilmælum fjármálastöðugleikaráðs, að setja reglur um veðsetningarhlutfall fasteigna. Hámark á slíkt hlutfall getur dregið úr vexti fasteignalána og þar með þenslu á fasteignamarkaði verði hennar vart. Á næstu misserum munu fleiri þjóðhagsvarúðartæki verða innleidd en meðal þeirra eru þau sem finna má í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 575/2013, um varfærniskröfur vegna starfsemi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (e. capital requirements regulation, CRR).

## 2 Fjármálafyrirtæki

Í byrjun sumars samþykkti Alþingi lög nr. 57/2015, um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum. Voru þar gerðar talsverðar breytingar á gildandi lögum. Helstu breytingarnar vörðudu reglur um starfsleyfi fjármálafyrirtækja, áhættustýringu, stórar áhættuskuldbindingar, virka eignarhluti, áhættuþætti í starfsemi fjármálafyrirtækja, ábyrgð stjórnar og framkvæmdastjóra og ný ákvæði um eiginfjáruka. Auk þessa var fjármála- og efnahagsráðherra veitt heimild til þess að taka upp reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 575/2013, um varfærniskröfur vegna starfsemi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (CRR reglugerðina) í íslenskan rétt. Frumvarpinu var ætlað að innleiða í íslenskan rétt hluta svonefnds Basel III staðals eins og hann er útfærður í Evrópulöggjöf með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2013/36/ESB (CRD IV tilskipuninni) og reglugerð (ESB) nr. 575/2013. Enn er nokkurra breytinga þörf á íslenskum rétti til að ljúka að fullu við innleiðingu CRDIV / CRR regluverksins í íslensk lög. Fyrirhugað er að ljúka innleiðingunni með lagabreytingum á yfirstandandi löggjafarþingi.

Alþingi samþykkti auk þess lög nr. 59/2015, um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum um mitt ár 2015. Með lögnum voru gerðar breytingar á reglum XII. kafla laganna sem fjallar um nauðasamningaferli fjármálafyrirtækja í slitameðferð. Lagabreytingarnar voru hluti af skipulagðri áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafna og í samræmi við það markmið að efnahags- og fjármálastöðugleika yrði ekki ógnað. Einn tilgangur laganna var að auðvelda slitastjórnnum að ljúka slitameðferð fjármálafyrirtækis með nauðasamningi við kröfuhafa. Við gerð lagabreytinganna var horft til þeirrar reynslu sem fengist hefur af slitum fjármálafyrirtækja bæði hér á landi og erlendis síðustu ár. Sú reynsla hefur einnig gefið tilefni til þess að taka XII. kafla laganna til heildarendurskoðunar. Fjármála- og efnahagsráðuneytið fyrirhugar að hefja slíka endurskoðun í vetur.

### 2.1 Lög um fjármálafyrirtæki.

Stefnt er að því að leggja fram frumvarp til laga um breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002 á yfirstandandi haustþingi. Með frumvarpinu verður stigið næsta skref í aðlögun íslenskrar löggjafar að Basel III staðlinum og CRD IV/CRR regluverki ESB og tryggja þar með íslenskum fjármálafyrirtækjum sambærilegt lagaumhverfi og þekkist annars staðar í Evrópu. Frumvarpið mun fela í sér heildarendurskoðun á X. kafla laganna varðandi eigið fé fjármálafyrirtækja og verða gerðar talsverðar breytingar á umræddum kafla. Nýjar reglur miða að því að styrkja bæði gæði og magn eiginfjár fjármálafyrirtækja. Ásamt þessum breytingum verða gerðar lagabreytingar varðandi könnunar- og matsferli fjármálafyrirtækja (e. SREP) sem byggja á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2013/36/ESB. Tilgangur þessara breytinga er bæði að styrkja valdheimildir Fjármálaeftirlitsins á grundvelli könnunar- og matsferlis fjármálafyrirtækja og skýra betur í lögum hvað felst í umræddum valdheimildum. Aðrar breytingar sem verður að finna í frumvarpinu eru þessar; samræming á skilgreiningarkafli laganna við nýjar skilgreiningar CRD IV/CRR regluverksins auk nýrra skilgreininga, kveðið verður á um skyldu fjármálafyrirtækja til þess að upplýsa um vogunarhlutfall sitt (e. Leverage Ratio), breytingar verða gerðar á viðurlagakafli laganna og auk þess verða heimildir sem finna má í 458. gr. CRR lögfestar en fjallað er um þessar heimildir í rammagrein 2 í skýrslu þessari.

Á vorþingi 2016 er stefnt að því að leggja fram annað frumvarp til laga um breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 sem mun innihalda þríþættar breytingar á lögnum. Í fyrsta lagi breytingar á V. kafla laganna sem fjallar um starfsemi fjármálafyrirtækja á milli landa. Í öðru lagi

breytingar sem varða samstæðueftirlit og í þriðja lagi nýjar reglur um uppljóstrun (e. Whistle-Blowing).

Með lögfestingu beggja frumvarpanna verða Basel III staðalinn og CRD IV/CRR regluverkið að fullu innleidd hér á landi. Í ljósi þeirra fjölpættu breytinga sem gerðar hafa verið á lögum um fjármálafyrirtæki á undanförunum árum stefnir ráðuneytið að því að hefja heildarendurskoðun laganna um mitt ár 2016.

### **Rammagrein 2: Þjóðhagsvarúð á grundvelli 458. gr. CRR reglugerðarinnar**

Með lögum nr. 57/2015, um breytingu á lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki voru lögfest ákvæði um eiginfjárouka en þeir eru þjóðhagsvarúðartæki sem gera fjármálafyrirtækjum skylt að viðhalda hærra hlutfalli eigin fjár en grunnkröfur gera ráð fyrir. Eiginfjároukarnir eru flestir settir á að undangenginni greiningu sem gefur til kynna að ákveðnar aðstæður hafi skapast í fjármála- eða efnahagskerfi landsins sem krefjast viðbragða stjórnvalda. Nýjar lagaheimildir um beitingu þessara stjórnækja byggja á CRD IV tilskipuninni þ.e. tilskipun 2013/36/ESB sem er annar hluti svonefnds CRD IV/CRR regluverks en hinn hluti regluverksins er reglugerð (ESB) nr. 575/2013, um varfærniskröfur vegna starfsemi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (CRR reglugerðin). Fleiri stjórnækki má finna í CRD IV/CRR regluverkinu sem heimila beitingu sérstakra heimilda sem nýta má til heildarstjórnunar á fjármálamarkaði vegna þjóðhagsvarúðar og þ. á m. eru heimildir sem getið er um í 458. gr. CRR reglugerðarinnar.

Í 458. gr. CRR er að finna þjóðhagsvarúðartæki sem heimilar eftirlitsaðila að gera strangari eftirlitskröfur gagnvart fjármálafyrirtæki eða fjármálatakjum til þess að taka á aðstæðum sem skapast hafa vegna kerfisáhættu. CRR reglugerðin kveður á um að þessum heimildum skuli einungis beitt við mjög sérstakar aðstæður og þegar aðrar heimildir CRD IV/CRR regluverksins duga ekki til að bregðast við þeim aðstæðum sem eru fyrir hendi. Heimildir 458. gr. CRR er ekki að finna í Basel III staðlinum.

Á grundvelli 458. gr. CRR er eftirlitsaðila í EES-ríki heimilt að gera eftirfarandi varfærniskröfur gagnvart öllum eða einstöku fjármálafyrirtæki í ríkinu:

- mæla fyrir um annað hlutfall eigin fjár.
- kveða á um sérstakar kröfur um stórar áhættuskuldbindingar.
- fara fram á opinbera birtingu upplýsinga og/eða að tiltekna upplýsingar séu birtar oft en skylt er samkvæmt lögum.
- setja fram kröfu um hærri verndunarauka en skylt er að viðhalda skv. lögum.
- auka við lausafjárkröfur.
- kveða á um hærri áhættuvogir vegna áhættu á fasteignamarkaði.
- setja fram kröfur sem taka á áhættu vegna áhættuskuldbindinga á milli fjármálafyrirtækja.

Eins og sjá má af upptalningunni hér að ofan eiga heimildirnar að ná yfir fjölda tilvika og aðstæðna sem upp geta komið á fjármálamarkaði og hafa í för með sér kerfisáhættu. Hér skal þó ítreka það að notkun heimildanna er bundin því skilyrði að aðrar heimildir sem eftirlitsaðili hefur lögum samkvæmt geti ekki dregið úr þeirri kerfisáhættu sem er til staðar í ríkinu einar og sér. Þá eru heimildirnar einnig bundnar skilyrði um ákveðið samráðs- og samþykkisferli við stofnanir Evrópusambandsins en við upptöku CRR reglugerðarinnar í EES-samninginn er líklegt að í tilviki EFTA-ríkjanna verði ferlið fyrst og fremst bundið við Eftirlitsstofnun EFTA.



### Rammagrein 3: Sérstakt vogunarhlutfall

Í drögum að frumvarpi til breytinga á lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002, sem nú er unnið að innan fjármála- og efnahagsráðuneytisins er að finna ákvæði um skyldu fjármálafyrirtækja til að viðhalda sérstöku vogunarhlutfalli (e. Leverage Ratio). Kveðið er á um vogunarhlutfall í 429. og 430. gr. reglugerðar (ESB) nr. 575/2013, um varfærniskröfur vegna starfsemi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (CRR reglugerðin) en ákvæðin taka mið af Basel III staðlinum með þeim frávikum að CRR reglugerðin kveður ekki á um tiltekið hlutfall vogunar en Basel III staðallinn mælir fyrir um að hlutfallið skuli vera 3%.

Reglur um vogunarhlutfall eru nýjar af nálinni og komu nú fram í nýjum Basel III staðli sem er endurskoðun Basel nefndarinnar um bankaeftirlit í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar. Ein ástæða hennar var óhófleg skuldsetning fjármálafyrirtækja. Á grundvelli eldri reglna var fjármálafyrirtækjum unnt að auka skuldsetningu en á sama tíma viðhalda lögbundnu lágmarki um eigið fé, m.a. með nýtingu innri módela til útreikninga áhættuvoga. Þegar fjármálakreppan stóð sem hæst myndaðist þrýstingur á fjármálafyrirtæki til þess að draga úr skuldsetningu sem ýtti undir frekari lækkun á eignaverði. Þegar fjármálafyrirtæki drógu þannig úr skuldsetningu jókst kerfisáhætta og leiddi til frekara taps á rekstri fjármálafyrirtækja, dró úr eigin fé og gæðum þess og minnkaði framboð lánsfjár.

Basel III staðallinn inniheldur því einfaldar og gagnsæjar reglur um hlutfall vogunar sem taka ekki beint mið af eiginfjárstöðu fjármálafyrirtækja og er markmið reglnanna tvenns konar. Annars vegar að koma í veg fyrir of mikla skuldsetningu innan bankakerfisins til að draga úr hættu á neikvæðum hliðarverkunum innan fjármála- og efnahagskerfisins þegar aðstæður skapast sem fela í sér þörf á því að draga úr skuldsetningu innan bankakerfisins og hins vegar styrkja reglur um útreikning eiginfjár með öryggisventli sem nýjar reglur eiga að vera. Samkvæmt Basel III staðlinum skulu fjármálafyrirtækin skila inn upplýsingum um hlutfall vogunar og útreikning á því til eftirlitsaðila til að byrja með en Basel III staðilinn og CRR reglugerðin gera ráð fyrir því að frá og með þessu ári skuli fjármálafyrirtæki birta vogunarhlutfall sitt opinberlega. Markmið Basel nefndarinnar er að frá og með 1. janúar 2018 verði krafa um hlutfall vogunar hluti af kröfum sem heyra undir fyrstu stoð varfærniseftirlits (e. Pillar 1) þ.e. hluti af viðmiðunarreglum um mat á lágmarks eiginfjárkröfu.

Samkvæmt ákvæðum CRR reglugerðarinnar skulu fjármálafyrirtæki reikna út hlutfall vogunar, þ.e. eigið fé (e. Tier 1) sem hlutfall af eignum fyrirtækisins, og er þá átt við eignir bæði innan og utan efnahagsreiknings (heildaráhættuskuldbindingar). Ákvæði 429. gr. CRR skilgreinir hvaða liði innan og utan efnahagsreiknings skuli nota við útreikninginn. Fjármálafyrirtæki skulu eins og áður sagði skila upplýsingum er varðar útreikning á hlutfallinu og niðurstöðu þess til eftirlitsaðila ársfjórðungslega. Eftirlitsaðili hefur þannig upplýsingarnar og niðurstöðu til hliðsjónar við könnunar- og matsferli (e. SREP) á fjármálafyrirtækinu.

## 3 Vátryggingastarfsemi

Verulegar breytingar standa fyrir dyrum á vátryggingamarkaði með frumvarpi til nýrra laga um vátryggingastarfsemi, sem lagt verður fram á yfirstandandi þingi. Frumvarpið er byggt á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/138/EB (Solvency II) sem hefur verið samþykkt í Evrópusambandinu og verður hluti af EES- samningnum. Með frumvarpinu verður lagaumhverfi á vátryggingamarkaði

EES-ríkjanna samræmt en meginmarkmið frumvarpsins er að auka neytendavernd og tryggja betur fjárhagslegan stöðugleika á váttryggingamarkaði.

Á síðasta þingi var sú breyting gerð á lögum nr. 30/2004, um váttryggingarsamninga, að váttryggingartökum var heimilað að segja upp váttryggingasamningi eingöngu í því skyni að flytja váttryggingu til annars félags. Markmiðið með þeirri breytingu á lögnum er að stuðla að aukinni samkeppni á váttryggingamarkaði með því að auðvelda viðskiptavinum váttryggingafélaga að skipta um váttryggingafélag.

### 3.1 Ný heildarlög um váttryggingastarfsemi

Nýjum heildarlögum um váttryggingastarfsemi er ætlað að koma í stað núgildandi laga nr. 56/2010 og frumvarpið byggir á annarri gjaldþolstilskipun Evrópusambandsins 2009/138/EB (Solvency II). Solvency II tilskipunin hefur þann tilgang að styrkja starfsemi váttryggingafélaga með því að gera auknar kröfur til fjárhags váttryggingafélaga, meðal annars með því að auka gjaldþolskröfur, auk þess sem meiri kröfur eru gerðar til stjórnarháttu váttryggingafélaga. Solvency II var breytt með tilskipun 2014/51/ESB (Omnibus II). Megintilgangur Omnibus II var að innleiða ákvæði um Evrópsku váttrygginga- og lífeyrisesfirlitsstofnunina (EIOPA) en einnig eru þar ákvæði um mælikvarða fyrir langtímaábyrgð o.fl.

Meginbreytingin í frumvarpinu frá núgildandi lögum felst eins og áður segir í auknum kröfum á gjaldþoli váttryggingafélaga. Gjaldþolskrafa er það fjármagn sem váttryggingafélag þarf að hafa til að mæta óvæntum áföllum sem ekki er gert ráð fyrir í váttryggingaskuld. Váttryggingafélög þurfa að reikna gjaldþolskröfuna og það á að reikna hana út frá öllum mælanlegum áhættum félagsins. Gjaldþolskröfurnar eru gerðar áhættumiðaðar sem er í samræmi við alþjóðlega þróun á fjármálamörkuðum. Það þýðir að verklag við eftirlit verður einnig áhættumiðað. Reglunum er ætlað að verða hvati fyrir váttryggingafélög til að mæla, stýra og milda áhættu sína. Váttryggingafélög sem taka mikla áhættu eða eru með slaka áhættustýringu munu þurfa að hafa hærri gjaldþolskröfur en félög sem taka minni áhættu eða eru með góða áhættustýringu.

Gjaldþolskröfur váttryggingafélaga munu taka til fleiri áhættuþátta en nú er sem mun almennt hafa þau áhrif að gjaldþolskrafa hækkar og váttryggingafélög munu þurfa að hafa sérstaka áhættustýringadeild innan félagsins. Váttryggingafélög með einfalda starfsemi gætu hins vegar haft möguleika á því að hafa lægri gjaldþolskröfu.

Frumvarpinu er ætlað að ná til váttryggingafélaga sem eru með iðgjöld umfram 5 milljónir evra eða með váttryggingarskuld umfram 25 milljónir evra. Svokölluð hlutfallsregla verður við lýði, en í henni felst að að þrátt fyrir að útreikningur nýrra gjaldþolskrafa geti verið flókinn þá geta smærri váttryggingafélög notað einfaldari aðferðir. Öll starfandi váttryggingafélög á Íslandi munu falla undir meginreglur frumvarpsins.

Solvency II byggir á þriggja stoða kerfi, þ.e. það eru þrjár stoðir sem vinna saman að því að tryggja örugga starfsemi váttryggingafélags.

**Stoð I** byggist á því að hafa fjárhagsgrundvöll váttryggingafélags öruggan. Eignir og skuldir, viðurkenndir eiginfjárliðir, útreikningur váttryggingarskuldar og útreikningur á gjaldþolskröfum munu byggjast á mati. Váttryggingafélög þurfa einnig að hafa lágmarksfjármagn. Lágmarksfjármagn er lágmark þeirrar fjárhæðar sem váttryggingafélag getur haft til að fjárhæð gjaldþolsliða sé innan marka.

- Reglur um mat á eignum og öðrum skuldum en váttryggingaskuld skulu byggjast á hagrænum meginreglum. Það felur í sér að matið verður í samræmi við alþjóðlega reikningskilastaðla (IFRS).
- Útreikningur váttryggingarskuldar verður samræmdur og skal byggja á markaðssjónarmiðum.
- Gjaldþolskrafa og lágmarksfjármagn er reiknað út frá viðurkenndum gjaldþolsliðum sem eru háðir ákveðnum mörkum. Fari fjárhæð gjaldþolsliða undir fjárhæðarmörk lágmarksfjármagns skal afturkalla starfsleyfi váttryggingafélags.

**Stoð II** byggist á því að stjórnunarhættir váttryggingafélags séu eðlilegir og heilbrigðir. Það þarf að vera virk áhættustýring, greining á áhættu og eigið áhættu- og gjaldþolsmat.

- Stjórnkerfi félags þarf að tryggja að váttryggingafélagi sé stjórnað á traustan og varfærinn hátt.
- Það þarf að vera deild sem sér um áhættustýringu, innra eftirlit, innri endurskoðun, tryggingastærðfræði og regluvörslu.

Eigið áhættu- og gjaldþolsmat váttryggingafélags er mat félags á heildarfjármagnspörf þess þar sem metið er hvaða fjárhagsgrundvöllur er hæfilegur miðað við tiltekna áhættusamsetningu, áhættuþol og viðskiptaáætlun.

Ákvæðin í frumvarpinu um eftirlitsferlið fela í sér að Fjármálaeftirlitið mun hafa sérstakt verklag við eftirlit með váttryggingafélögum og mun greina veikleika og aukna áhættu. Samræming lagareglna á EES-svæðinu felur í sér að eftirlit á innri markaðnum verður með samræmdari hætti en áður. Það er í samræmi við aðrar breytingar á reglum um fjármálaþjónustu þar sem Evrópusambandið hefur lagt aukna áherslu á einsleitni regna og eftirlits, m.a. með virkri starfsemi evrópsku eftirlitsstofnananna.

**Stoð III** byggist á því að hafa upplýsingagjöf váttryggingafélags opinbera og upplýsingagjöf þess til eftirlitsstjórnvalda. Eftirfarandi skýrslugerð er meðal þess sem lagt er til í frumvarpinu:

- *Skýrsla um gjaldþol og fjárhagslega stöðu.* Opinber skýrsla sem váttryggingafélög eiga að birta árlega. Í skýrslunni skal koma fram hvernig stjórnkerfi og áhættustýring félagsins er.
- *Regluleg eftirlitsskýrsla.* Skýrsla sem váttryggingafélög senda til Fjármálaeftirlitsins.
- Stöðluð eyðublöð á EES-svæðinu fyrir tölulegar upplýsingar og upplýsingar um rekstur og fjárhagslega stöðu váttryggingafélaganna.

Innleiðingarfresti Solvency II hefur verið breytt tvisvar en tilskipunin mun nú taka gildi 1. janúar 2016 í ESB. Þar sem ekki er búið að innleiða Solvency II í EES-samninginn er ekki komin gildisdagsetning fyrir EES löndin en mikilvægt er að frumvarpið verði að lögum hér á landi á sama tíma og á innri markaðinum til að tryggja samræmingu og einsleitni.

## 3.2 Fjármálasamsteypur

Unnið er að gerð frumvarps til laga um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum. Frumvarpið mun byggja á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2002/87/EB, um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum, en hluti af þeim reglum sem eru í þeirri tilskipun eru í reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 165/2014, um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum. Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) hefur gert athugasemdir vegna þessara reglna og hefur ekki verið brugðist við öllum ábendingum enn sem komið er en það mun verða gert í vinnu við frumvarpið. Einnig er fyrirsjáanlegt að ákvæði í CRD IV og Solvency II um samsteypur verði í frumvarpinu meðal annars vegna tilvísana þar í tilskipun 2002/87/EB og tæknistaðla sem byggja á þeim.

## 4 Verðbréfamarkaður

Ráðuneytið hefur haft í undirbúningi þó nokkurn fjölda lagafrumvarpa á sviði verðbréfamarkaðar. Frumvörpin byggjast að miklu leyti á nýlegum tilskipunum og reglugerðum Evrópusambandsins. Fela margar þeirra í sér framsal valds til Evrópsku eftirlitsstofnunarinnar á verðbréfamarkaði (e. European Securities Market Authority), m.a. varðandi veitingu starfsleyfis og skráningu þess og beint eftirlit með einstaka fyrirtækjum sem í eðli sínu starfa yfir landamæri. Í þeirri lausn sem nú er unnið að við aðlögun þessarar umgjarðar fyrir EFTA-ríkin er gert ráð fyrir að þetta vald verði falið Eftirlitsstofnun EFTA, ESA.

Í mars sl. skilaði nefnd sem fjármála- og efnahagsráðherra skipaði um skuggabankastarfsemi skýrslu sinni til ráðherra. Nefndini var falið að kortleggja skuggabankakerfið á Íslandi, hugsanleg áhrif aukinna krafna á fjármálafyrirtæki á aðra þætti fjármálakerfisins og alþjóðlega þróun á þessu sviði. Fjallað er nánar um skýrsluna í rammagrein 4.

Á þessu ári hafa tvær skýrslur verið gefnar út og settar í athugasemdarferli sem undanfari frumvarpa, annars vegar vegna frumvarps til nýrra laga um umgjörð með veitingu fasteignalána til neytenda og hins vegar vegna frumvarps til nýrra laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða. Stefnt er að því að leggja fram frumvörpin á komandi þingi og voru drög að nýju frumvarpi til laga um fasteignalán til neytenda birt í sumar til umsagnar á heimasíðu ráðuneytisins.

Á vorþingi er gert ráð fyrir framlagningu frumvarps um afleiðuviðskipti, frumvarps um skortsölu og frumvarps til innleiðingar á reglugerð um lánshæfismatsfyrirtæki.

### 4.1 Rekstraraðilar sérhæfðra sjóða

Árið 2011 leit dagsins ljós ný tilskipun ESB sem tekur til rekstraraðila sérhæfðra sjóða (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD).<sup>6</sup> Sérhæfðir sjóðir eru kerfislega mikilvægir og starfsemi þeirra getur leitt til óstöðugleika á fjármálamarkaði eins og efnahagshrunið leiddi í ljós. Sjóðirnir geta því verið berskjaldaðir fyrir ýmis konar áhættu, bæði heildar- (e. macro-prudential) og eindar- (e. micro-prudential) einkum ef skuldsetning þeirra er mikil.

Engin heildstæð Evrópulöggjöf hafði áður tekið til starfsemi slíkra rekstraraðila. Hér á landi eru aðeins nokkur ákvæði sem ná til starfsemi þeirra, í sjóðalögunum nr. 128/2011 en einnig á víð og dreif í löggjöf á fjármálamarkaði. Fram til þessa hefur regluverkið miðað að verðbréfasjóðum sem heimild hafa til að markaðssetja sig gagnvart neytendum, UCITS tilskipunin svokallaða sem innleidd var hér á landi árið 2007.

Í júní á þessu ári kom út skýrsla nefndar sem falið var það verkefni að vinna frumvarp til nýrra laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða byggt á tilskipuninni. Í skýrslunni er varpað ljósi á meginatriði tilskipunarinnar og lagðar fram tillögur nefndarinnar í tengslum við efni löggjafarinnar<sup>7</sup>. Tillögurnar eru lagðar fram í samræmi við markmið tilskipunarinnar og með hliðsjón af löggjöf þeirra ríkja sem heppileg þykja til samanburðar m.t.t. íslenskra aðstæðna. Stefnt er að framlagningu frumvarpsins á löggjafarþingi 2015-2016.

<sup>6</sup> Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða.

<sup>7</sup> Skýrsla um ný heildarlög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða sbr:

<http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/frettatengt2015/Ny-heildarlog-um-rekstraradila-serhaedfra-sjoda.pdf>

Lagaumhverfi sjóðamarkaðar hér á landi breytist talsvert með nýrri löggjöf. Sjóðamarkaðnum verður skipt upp í verðbréfasjóði (UCITS) og sérhæfða sjóði (AIF) – en undir síðarnefnda hugtakið falla fagfjárfestastjóðir og fjárfestingarsjóðir. Frumvarpið felur í sér umgjörð um veitingu starfsleyfa til rekstraraðilanna og verða gerðar ákveðnar skipulagskröfur til þeirra aðila sem mæta fjárhæðarmörkum laganna. Rekstaraðilar sérhæfðra sjóða verða nú starfsleyfis- og eftirlitsskyldir en aðeins sjóðirnir eru tilkynningarskyldir samkvæmt núgildandi lögum nr. 128/2011. Starfsleyfið mun veita þeim heimild til markaðssetningar þeirra sjóða sem þeir stýra á öllu Evrópska efnahagssvæðinu þ.e. þeir fá Evrópupassa.

## 4.2 Ný umgjörð um veitingu fasteignalána til neytenda

Stjórnvöld hafa undanfarið ár lagt töluverða vinnu í að bregðast við þeim vanköntum sem komu í ljós á íbúðalána- og húsnæðismarkaði í kjölfar hrunsins. Þrír hópar voru skipaðir haustið 2013 til þess að fjalla um aðskilin mál tengd húsnæðismarkaðnum. Sérfræðingahópur um höfuðstólslækkun verðtryggðra húsnæðislána skilaði af sér í nóvember 2013.<sup>8</sup> Sérfræðingahópur um afnám verðtryggingar af nýjum neytendalánum skilaði skýrslu sinni í janúar 2014.<sup>9</sup> Loks skilaði verkefnastjórn um framtíðarskipan húsnæðismála skýrslu sinni í maí 2014.<sup>10</sup> Skýrslur þessara þriggja hópa nýtast sem veigamikil innlegg í þá vinnu sem er framundan við að endurskoða löggjöf um veðlán á Íslandi.

Síðan árið 2003 hefur ESB haft til skoðunar hvort þörf sé á Evrópsku regluverki á sviði fasteignaveðlána til neytenda (e. consumer mortgage credit). Árið 2010 var framkvæmd umfangsmikil rannsókn sem leiddi í ljós verulegar brotalamir á því að til staðar væri virkur innri markaður með fasteignaveðlán til neytenda. Hin svokallaða veðlánatilskipun frá apríl 2014 er viðbrögð ESB og er henni ætlað að auka neytendavernd á þessu sviði auk þess að auðvelda lánveitendum að bjóða þjónustu sína yfir landamæri. En veðlánatilskipunin er systurgerð neytendalánatilskipunarinnar sem innleidd var hér á landi sl. vetur með lögum nr. 33/2013 um neytendalán og er margt líkt með þeim. Þó gengur veðlánatilskipunin nokkuð lengra á ýmsum sviðum, t.d. eru auknar upplýsingarkröfur gerðar til lánveitanda og lánamiðlara auk þess sem krafist er ákveðinnar lágmarksþekkingar og -hæfni af öllu starfsfólki lánveitenda og lánamiðlara sem koma að gerð og veitingu lánsamninga. Nánar má lesa um veðlánatilskipunin í skýrslu fjármála- og efnahagsráðuneytisins frá september 2014.

Í febrúar 2014 skipaði ráðherra nefnd sem stefnir að skilum á frumvarpsdrögum til ráðherra til innleiðingar á veðlánatilskipunni í desember nk.

---

<sup>8</sup> Lagt var til að hækkun á verðtryggðum húsnæðislánum heimilanna verði leiðrétt, vegna misgengis sem orsakaðist af hækkun á vísitölu neysluverðs eða annarri viðmiðunarvísitölu skuldbindinga lántaka umfram meðaltalsverðbólgu frá upptöku verðbólgu markmiðs. Í maí 2014 var opnað fyrir umsóknir vegna lækkunar verðtryggðra fasteignalána.

<sup>9</sup> Hópurinn mælti með því að frá og með 1. janúar 2015 verði óheimilt að bjóða neytendum verðtryggð lán með jöfnum greiðslum til lengri tíma en 25 ára, lágmarkstími nýrra verðtryggðra neytendalána verði lengdur í 10 ár, takmarkanir verði settar á veðsetningu vegna verðtryggðra íbúðalána og að hvatar til töku og veitingar óverðtryggðra lána verði auknir.

<sup>10</sup> Helstu niðurstöður voru í fjórum meginþáttum. Í fyrsta lagi er lagt til að fyrirkomulagi fjármögnunar almennra húsnæðislána á Íslandi verði breytt og nýtt húsnæðiskerfi að danskri fyrirmynd tekið upp. Í öðru lagi eru lagðar til aðgerðir til þess að stuðla að uppbyggingu virks leigumarkaðar. Þriðja atriðið snýr að hlutverki stjórnvalda við veitingu þjónustu í almannapágu á húsnæðismarkaði og loks stendur til að löggjöf um húsnæðissamvinnufélög verði endurskoðuð með það fyrir augum að efla félögin.

Í september 2014 gaf fjármála- og efnahagsráðuneytið út skýrslu um nýja umgjörð um veitingu fasteignalána til neytenda til upplýsingar fyrir haghafa. Markmið skýrslunnar var að koma umræðu af stað um bestu framkvæmd við veitingu fasteignalána sem nýtast myndi við gerð nýrrar innlendrar umgjörðar þar um. Skýrslan fjallar m.a. um inntak fasteignalánatilskipunarinnar (2014/17/ESB), samspil hennar við endurskoðun annarrar löggjafar á sviði fjármálamarkaða og aðgerðir stjórnvalda er varða húsnæðismarkaðinn.

Í júlí 2015 voru birt á heimasíðu ráðuneytisins til umsagnar drög að frumvarpi til nýrra laga um fasteignalán sem unnin voru af nefnd sem ráðherra skipaði. Frumvarpinu er m.a. ætlað að innleiða í íslenskan rétt ákvæði fasteignalánatilskipunarinnar. Stefnt er að framlagningu frumvarpsins á Alþingi í október 2015.

### 4.3 Afleiðuviðskipti

Í kjölfar hruns fjármálakerfisins var ákveðið á G20 fundi haustið 2009 að nauðsynlegt væri að bregðast við svokölluðum OTC-afleiðum með lagasetningu. OTC-afleiður voru alla jafna seldar utan skipulegra verðbréfamarkaða og var engin leið fyrir eftirlitsaðila að fylgjast með umfangi þeirra. Í Bandaríkjunum taka hin svokölluðu Dodd-Frank lög frá 2010 á þessu vandamáli með sambærilegum hætti og European Markets Infrastructure Regulation (EMIR)<sup>11</sup> frá 2012 gerir í Evrópu. Meginatriði EMIR eru eftirfarandi:

1. Greiðslujafna (e. clearing) skal alla staðlaða OTC afleiðusamninga í gegnum miðlægan mótaðila.
2. Tilkynna skal öll afleiðuviðskipti til afleiðuviðskiptaskráningar (OTC og aðrar afleiður).
3. Víðtækar kröfur um áhættustýringu vegna afleiðna sem ekki eru greiðslujafnaðar í gegnum miðlægan mótaðila.
4. Umgjörð komið á um starfsemi miðlægra mótaðila og afleiðuviðskiptaskráningar.

Framangreind atriði munu leiða til þess að unnt verður að greina aukna áhættu í fjármálakerfinu fyrr en áður og með skilvirkari hætti. Draga mun úr mótaðila- og rekstraráhættu vegna OTC-afleiðusamninga auk þess sem virkni OTC-afleiðumarkaða mun aukast með tilkomu skilvirkari ferla. Með þessu móti má draga úr alvarleika mögulegra áfalla sem fjármálakerfið kann að verða fyrir og draga úr áhrifum slíkra áfalla á raunhagkerfið.

Innleiðing EMIR í íslenskan rétt er mikilvægur þáttur í að halda í við þá þróun sem á sér stað á regluverki sem tekið hefur gildi í nágrennanríkjum okkar. Ef þær reglur sem gilda á íslenskum fjármálamarkaði eru ekki sambærilegar þeim sem gilda á erlendum mörkuðum skapast ákveðið misræmi sem getur leitt til regluverkshögnunar (e. regulatory arbitrage). Sú regluasetning sem á sér stað erlendis um þessar mundir tekur mið af því að koma í veg fyrir slíka regluverkshögnun enda kann slíkt að leiða til skertra samkeppnisskilyrða milli markaða. Skapist ósamræmi milli þess regluverks sem gildir á íslenskum markaði og á erlendum mörkuðum kann slíkt að leiða til þess að innlend fjármálafyrirtæki geta ekki átt í viðskiptum við erlenda aðila þar sem nauðsynleg skilyrði eru ekki uppfyllt.

---

<sup>11</sup> Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár.

EMIR gerir viðamiklar kröfur til hlutaðeigandi aðila og mun framkvæmd viðskipta með OTC-afleiður taka nokkrum breytingum frá því sem nú er. Reglugerðin mun með einum eða öðrum hætti hafa áhrif á starfsemi og rekstur allra aðila sem eiga í viðskiptum með OTC-afleiður, bæði fjármálafyrirtæki og aðra aðila. Markaðsaðilar munu þó verða fyrir áhrifum með mismunandi hætti eftir því hvaða starfsemi þeir stunda og hversu umfangsmikil viðskipti þeirra með OTC-afleiður eru.

Stefnt er að framlagningu frumvarps til innleiðingar á ákvæðum EMIR í íslenskan rétt á nk. vorþingi, en nefnd skipuð af fjármála- og efnahagsráðherra hefur unnið að frumvarpinu um nokkurt skeið.

#### 4.4 Skortsala

Annar stór þáttur í endurskoðun ESB á umhverfi verðbréfiðskipta var að samræma reglur um skortsölu og tiltekna þætti skuldatrygginga á EES-svæðinu. Tildrög reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 236/2012 um skortsölu má m.a. rekja til áhyggna af því að skortsala geti leitt til þess að aðilar geti í auknum mæli ekki gert upp viðskipti. Ennfremur hefur verið talin hætta á því að skortsala geti við vissar aðstæður magnað hlutfjárlækkun fjármálastofnana sem eru á markaði. Það getur leitt til óstöðugleika og aukinnar kerfisáhættu.

Samkvæmt reglugerðinni er aðila, sem er með nettó skortstöðu í skráðum hlutabréfaflokki, skylt að tilkynna skortstöðuna til lögbærs eftirlitsaðila ef skortstaðan nær að vera 0,2% af útgefnu hlutfé félagsins. Ef hún fer yfir 0,5% þarf að birta tilkynninguna opinberlega. Svipaðar reglur gilda um skortstöður í skráðum skuldabréfum, þar sem útgefandi er ríki. Þá eru takmarkanir á óvarinni skortsölu, þ.e. aðili þarf að lágmarki að hafa gert samning sem tryggir að viðkomandi bréf verði til staðar við uppgjör.

Evrópska eftirlitsstofnunin (European Surveillance Authority) og lögbærir eftirlitsaðilar munu samkvæmt reglugerðinni hafa ýmsar heimildir, s.s. til að banna tímabundið skortsölu eða birta opinberlega skortstöðu tiltekins aðila kalli aðstæður á slíkt.

Í dag eru engar almennar reglur til um skortsölu fjármálagerninga hér á landi. Ákvæði reglugerðarinnar fela því í sér nýmæli í íslenskum rétti. Innleiðing reglugerðarinnar mun hafa áhrif á þá fjárfesta sem stunda skortsölu og mun fela í sér aukin eftirlitsverkefni fyrir Fjármálaeftirlitið.

Stefnt er að framlagningu frumvarps til innleiðingar á ákvæðum skortsölureglugerðarinnar í íslenskan rétt á nk. vorþingi, en nefnd skipuð af fjármála- og efnahagsráðherra hefur unnið að frumvarpinu um nokkurt skeið.

#### 4.5 Lög um lánshæfismatsfyrirtæki

Lánshæfismatsfyrirtæki bjóða þjónustu við að meta fjárhagsstöðu fyrirtækja og ríkja og áhættu við að fjárfesta í ýmsum tegundum fjármálagerninga. Kjarninn í starfi lánshæfismatsfyrirtækja felst í því að veita hlutlaust mat á lánshæfi lántakenda til að aðstoða fjárfesta í vali á fjárfestingum sínum. Við framkvæmd lánshæfismats beita þau ákveðinni aðferðarfræði sem byggð er á ýmsum ákvörðunarþáttum og gefa fyrirtækjum eða ríkjum svokallaðar lánshæfiseinkunnir. Í dag er ekki að finna heildarlög um starfsemi lánshæfismatsfyrirtækja eða framkvæmd lánshæfismats hér á landi. Þá er starfsemin hvorki leyfisskyld né er tiltekinn aðili skilgreindur sem eftirlitsaðili með starfsemi þeirra. Framangreint helgast einna helst af því að á Íslandi eru ekki starfrækt lánshæfismatsfyrirtæki sem eru skilgreind með sama hætti og reglugerðir nr. 1060/2009 (EB), 513/2011 og 462/2013 mæla fyrir um. Raunar eru höfuðstöðvar lánshæfismatsfyrirtækja flestar utan Evrópusambandsins og flest þeirra

starfa í Bandaríkjunum. Starfsemi lánsþæfismatsfyrirtækja hefur verið gagnrýnd í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar. Rétt er að minnst þess að í febrúar 2007 hækkaði matsfyrirtækið Moody's langtímalánsþæfiseinkunn þriggja stærstu íslensku bankanna í hæsta flokk. Hækkunin var gerð á grundvelli þess að bankarnir væru kerfislega mikilvægir og að þess væri vænst að ríkið kæmi þeim til aðstoðar ef illa færi. Evrópusambandið hefur frá árinu 2009 unnið að umbótum á umgjörð starfsemi lánsþæfismatsfyrirtækjanna. Þrjár reglugerðir hafa verið samþykktar um þetta efni. Stefnt er að því að leggja fram frumvarp til innleiðingar reglugerðanna á þessu löggjafarþingi 2015-2016 (reglugerðir Evrópuþingsins og ráðsins (EB) nr. 1060/2009, nr. 513/2011 og nr. 462/2013 um lánsþæfismatsfyrirtæki). Markmið reglugerðanna er að koma á sameiginlegu regluverki um starfsemi lánsþæfismatsfyrirtækja til að auka gæði lánsþæfismats, einkum gæði þeirra mata sem eru til afnota fyrir fjármálastofnanir og aðila innan Evrópska efnahagssvæðisins. Þar sem lánsþæfismöt hafa verðmyndandi áhrif á markaði geta mismunandi gæðakröfur til lánsþæfismata leitt til mismikillar verndar fjárfesta og neytenda.



#### Rammagrein 4: Skuggabankastarfsemi

Fjármála- og efnahagsráðherra skipaði nefnd um skuggabankastarfsemi í apríl 2014 sem skilaði skýrslu um efnið í mars 2015. Nefndinni var falið að kortleggja skuggabankakerfið á Íslandi, hugsanleg áhrif aukinna krafna á fjármálafyrirtæki á aðra þætti fjármálakerfisins og alþjóðlega þróun á þessu sviði. Stofnað var til nefndarinnar í ljósi yfirstandandi umbóta á lagalegri umgjörð fjármálakerfisins en m.a. geta auknar kröfur um eigið fé, lausafé og áhættustýringu, auk fjármagnshafna, leitt til ruðningsáhrifa á aðra þætti kerfisins og óæskilegrar áhættu. Í starfi sínu leit nefndin til vinnu við þróun löggjafar um fjárfestingarsjóði að evrópskri fyrirmynd, tillagna framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins um löggjöf um peningamarkaðssjóði og skoðaði erlenda löggjöf um sértækar fjárfestingareiningar.

Samkvæmt skilgreiningu Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB) felur skuggabankastarfsemi í sér miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Með skuggabankastarfsemi eykst þannig framboð á fjármögnun og möguleikum til áhættudreifingar, sem almennt eru talin af hinu góða. Hins vegar geta ákveðnir þættir skuggabankastarfsemi leitt til samþjöppunar og keðjuverkunar áhættu og regluverkshögnunar (e. regulatory arbitrage) og hefur FSB ráðlagt stjórnvöldum að fylgjast vel með þessum þáttum. Í því samhengi er sérstaklega vert að athuga mögulegan flutning áhættu úr hinu hefðbundna bankakerfi í aðra hluta fjármálakerfisins einkum þar sem lög og reglur sem gilda um hið fyrrnefnda hafa verið hertar í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar.

Skuggabankastarfsemi er algengari í þróuðum hagkerfum en vöxtur undanfarin ár hefur að mestu verið í nýmarkaðsríkjum, ekki síst Kína. Mikið framboð af lausu fé sem leitar ávöxtunar er eitt af því sem stuðlar að vexti skuggabankakerfa. Sjóðsöfnun lífeyrissjóða og gjaldeyrishöft geta því örvað eftirspurn eftir skuggabankastarfsemi hér á landi. Þrátt fyrir það virðist skuggabankakerfið lítið á Íslandi í alþjóðlegum samanburði en það nam um 8% af heildarfjáreignum aðila á fjármálamarkaði eða um 41% af landsframleiðslu (VLF) í lok árs 2013. Til samanburðar er skuggabankakerfi heimsúrtaks FSB um 25% af heildarfjáreignum aðila á fjármálamarkaði og 120% af VLF. Tengsl bankakerfisins og skuggabankakerfisins, mælt í útlánaáhættu þeirra á milli, virðast hins vegar vera nokkuð meiri hér á landi en í mörgum löndum heimsúrtaks FSB.

Evrópusambandið hefur unnið að viðbrögðum við þeirri áhættu sem kann að myndast í skuggabankakerfinu og mun Ísland fylgjast með þeim í gegnum aðild sína að Evrópska efnahagssvæðinu. Breytingar sem framundan eru fela m.a. í sér skráningu og eftirlit með fleiri aðilum á fjármálamarkaði en nú er viðhaft og að ákveðin viðskipti verði tilkynnt til miðlægra aðila. Óvarlegt gæti reynst að setja séríslensk lög um skuggabankakerfið áður en heildstæð Evrópulöggjöf er komin í gagnið en hins vegar mikilvægt að fylgjast með umfangi og starfsemi þess, einkum í ljósi fjármálastöðugleika. Eftirlit íslenskra stjórnvalda með skuggabankastarfsemi kemur til með að fela í sér að þær stofnanir sem opinbert eftirlit er með samkvæmt lögum geti ekki sniðgengið auknar kröfur sem gerðar eru til þeirra. Meðal þess sem stuðlar að fjármálastöðugleika eru skýr skilaboð stjórnvalda um hvaða þætti fjármálakerfisins þau styðja ef áföll verða. Skuggabankastarfsemi sem rýrir vernd innistæðueigenda eða eykur áhættu þeirra sem hafa Seðlabanka Íslands sem lánveitanda til þrautavara ber að fylgjast sérstaklega vel með.

## 5 Greiðslumiðlun

Á sviði greiðslumiðlunar í Evrópu standa nú yfir allnokkrar breytingar sem fyrst og fremst helgast af nýrri greiðsluþjónustutilskipun (Directive on Payment Services, (PSD II)) sem ætlað er að leysa af hólmi eldri gerð á sama sviði sem innleidd var hér á landi með lögum nr. 120/2011 um greiðsluþjónustu. Þær breytingar munu líklega ekki koma til framkvæmda hér á landi fyrr en á árinu 2016. Aðrar breytingar sem vert er að nefna byggjast á nýrri reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins nr. 2015/751/ESB um milligjöld<sup>12</sup> (Regulation on interchange fees for card-based payment transactions), en hún kveður m.a. á um hámark á milligjaldi bæði vegna kredit- og debetkorta. Þá er að hefjast vinna við að innleiða tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/92/ESB um greiðslureikninga fyrir haustið 2016 (Payment accounts directive). Tilskipunin kveður á um aðgang neytenda að stöðluðum upplýsingum til að auðvelda samanburð á kostnaði við greiðslureikninga. Að auki á tilskipunin að auðvelda neytendum að skipta um reikninga, greiða fyrir opnun greiðslureikninga yfir landamæri og tryggja aðgengi allra að greiðslureikningum.

---

<sup>12</sup> Milligjöld í þessu samhengi er sú þóknun sem færsluhirðir innheimtir frá seljenda vöru eða þjónustu sem tekur við greiðslu með greiðslukorti.

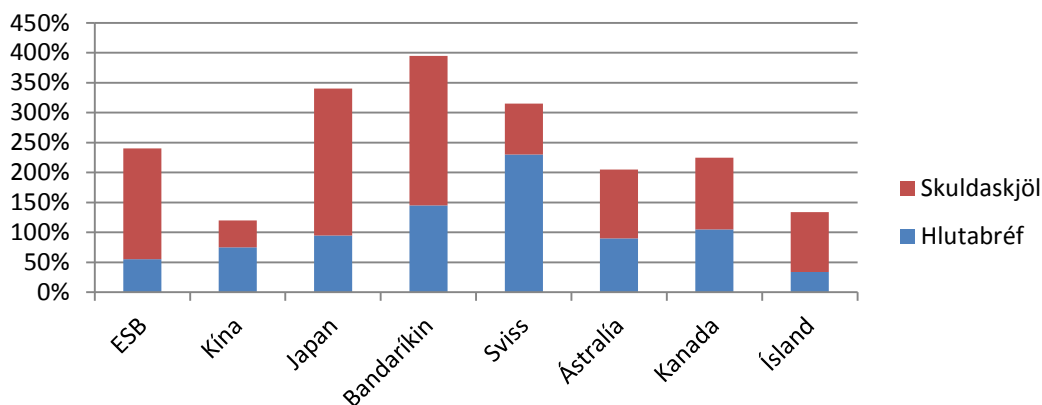
## Rammagrein 5: Bandalag um fjármagnsmarkaði (e. Capital Markets Union)

Forgangsmál framkvæmdarstjórnar ESB er að skapa störf og auka hagvöxt í Evrópu. Liður í því verkefni er stofnun bandalags um fjármálamarkaði, en grænbók var gefin út á vegum ESB 18. mars 2015 sem leggur til ramma um verkefnið. Markmið þess er að virkja innri markaði með fjármagn betur svo að auka megi fjölbreytni í fjármögnun fyrirtækja, einkum lítilla og meðalstórra fyrirtækja.

Evrópsk fyrirtæki eru mjög háð fjármögnun frá bankakerfinu. Um 80% fjármögnunar evrópskra fyrirtækja kemur frá bönkum, en um 20% með útgáfu skuldabréfa. Í Bandaríkjunum eru fyrirtæki að stærstum hluta fjármögnuð með útgáfu skuldabréfa og þar fá meðalstór fyrirtæki fimm sinnum meira fjármagn frá fjármálamörkuðum en á innri markaði ESB. Með bandalagi um fjármagnsmarkaði á að stuðla að aukinni fjölbreytni í fjármögnun fyrirtækja, þvert á landamæri og minnka þannig kerfisáhættu tengda bankakerfinu í hverju aðildarríki og innan Evrópu. Þá þarf að samræma ólíkar reglur og markaðsvenjur varðandi fjármögnunarleiðir milli aðildarríkjanna og í tengslum við lokuð útboð. Bandalagið miðar að því að laða að fjárfesta og auka samkeppnishæfni ESB svæðisins sem fjármögnunarkosts. Í tillögunni eru lagðar fram leiðir til að ná markmiðinu t.d. að draga úr kostnaði með að létta reglubyrði við útgáfu lýsingar, að draga úr kostnaði við að setja upp sjóði, hvernig megi þróa áfram starfsemi áhættufjármagnssjóða, auka langtímafjárfestingu og auka vægi verðbréfunar.

Bandalag um fjármagnsmarkaði gæti haft veruleg áhrif á íslenskt hagkerfi náí markmið þess fram að ganga. Fjármögnunarmarkaðir á Íslandi eru grynri en þekkt víða annars staðar og eru bæði skuldabréfa- og hlutabréfafjármögnun hlutfallslega minni að umsvifum hér en t.d. í ESB. Íslensk fyrirtæki, sem eru flest smá eða meðalstór (e. SMEs), á evrópskan mælikvarða eru nánast einvörðungu háð skuldabréfafjármögnun á markaði en hlutabréfafjármögnun er áberandi lítil hér í samanburði við önnur lönd. Því gæti tillagan um fjármagnsmarkaði, þar sem lögð er áhersla á fjölbreyttari fjármögnun fyrirtækja, haft góð áhrif á lítil og meðalstór fyrirtæki m.a. nýsköpunar og hugvitsfyrirtæki.

### Markaðsvirði hlutabréfa og skuldaskjala (% af VLF)



Fjármála- og efnahagsráðuneytið óskaði eftir umsögnum haghafa um grænbók ESB þann 27. mars sl. og bárust athugasemdir frá Kauphöllinni. Þar voru margar nytsamlegar ábendingar og tillögur t.d. að nauðsynlegt væri að búa til hvata fyrir lítil og meðalstór fyrirtæki til að leita til almennra markaða til að fjármagna vöxt, einkum smærri markaða (e. junior market) með minni reglubyrði. Þá myndi hjálpa ef regluverk hvetti til þess að fagfjárfestar horfðu til smærri markaða í meira mæli.