

# Verðskuldað traust

ÁHERSLUR FJÁRMÁLAEFTIRLITSINS OG  
SÝN Á FJÁRMÁLAMARKAÐINN TIL 2020



FJÁRMÁLAEFTIRLITID  
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

# Efnisyfirlit

## Formáli

1. Umhverfi fjármálaþjónustu á Íslandi	4
2. Áherslur Fjármálaeftirlitsins til 2020	6
3. Staða fjármálamarkaðarins og framtíðarsýn Fjármálaeftirlitsins	12
Sameiginlegar áskoranir fyrir fjármálamarkaðinn	14
Fjármálafyrirtæki	18
Lífeyrissjóðir	22
Vátryggingafélög	24
Verðbréfamarkaður	26
Aðrir aðilar á fjármálamarkaði	28
4. Hlutverk hagsmuna- og samstarfsaðila	30
Viðauki – Evrópskar tilskipanir og regluverk sem unnið er að innleiðingu á	33

# Formáli

Áhrif fjármálakreppunnar sem reið yfir innlenda fjármálakerfið árið 2008 eru mörgum enn í fersku minni, og því eru fáir héraðs sem efast um mikilvægi þess að starfandi sé öflugt fjármálaeftirlit sem hefur yfirsýn yfir áhættu í rekstri fjármálafyrirtækja og getur gripið til áhættumildandi aðgerða þegar þörf er á. Alvarleg áföll urðu víðar en hér á landi og tók alþjóðasamfélagið til við umfangsmikla endurskoðun og skerpingu á leikreglum fjármálamarkaðar. Íslenskt lagaumhverfi fyrir fjármálaþjónustuna hefur ekki farið varhluta af þeim breytingum sem og starfshættir Fjármálaeftirlitsins.

Aðstæður nú, á árinu 2016, eru um margt hagfelldar. Hagvöxtur er öflugur, verðbólga lág, atvinnuleysi lítið, kaupmáttur launa hefur styrkst og skuldastaða heimila og fyrirtækja batnað. Íslenskur fjármálamarkaður stendur um margt sterkur en þó eru ýmsar áskoranir sem takast þarf á við næstu misserin.

Íslenskur fjármálamarkaður stendur um margt sterkur en þó eru ýmsar áskoranir sem takast þarf á við á næstu misserum.



Fjármálaeftirlitið hefur hér tekið saman helstu áherslur í eftirliti næstu fjögur árin. Í ritinu er ennfremur fjallað um áskoranir og framtíðarsýn fyrir fjármálastarfsemi hér á landi og æskilega stöðu árið 2020. Einnig er vikið að hlutverki annarra aðila við að stuðla að heilbrigðu og traustu fjármálakerfi og viðhalda fjármálastöðugleika.

**Unnur Gunnarsdóttir,**  
forstjóri Fjármálaeftirlitsins

## ÚR STEFNU FJÁRMÁLAEFTIRLITSINS

Markmið fjármálaeftirlits á Íslandi eru að:

- stuðla að fjármálastöðugleika og að fjármálamarkaðurinn sé skilvirkur og njóti trausts til að gegna þjóðhagslegu hlutverki sínu
- viðhalda löghlýðni, heilbrigði, öryggi og skilvirkni í rekstri fyrirtækja á fjármálamarkaði
- gæta hagsmuna viðskiptavina fyrirtækja á fjármálamarkaði og almennings

# 1. Umhverfi fjármálaþjónustu á Íslandi

## Umbætur skapa traust

Alþjóðlega fjármálakreppan hafði víðtæk áhrif á fjármála- og efnahagslíf heimsbyggðarinnar, sérstaklega hér á landi. Mikilvægasti lærdómurinn er sá að fjármálakerfið er í eðli sínu flókin og óstöðug starfsemi og að áföll fjármálafyrirtækja geta verið miklu skaðlegri almannahagsmunum en áður var talið.

Miklar breytingar hafa verið gerðar á leikreglum fjármálamarkaðarins og eftirliti með starfsemi fyrirtækja. Reglur um stjórnarhætti hafa verið endurskoðaðar, þar sem ábyrgð stjórna er gerð skýrari en áður og kröfur um óhæði og hæfni stjórnarmanna hertar. Framvirkt eftirlit hefur verið endurskilgreint og stóreflt sem þýðir að varúðarkröfur, svo sem varðandi viðbótar eigið fé eða takmarkanir á starfsemi, eru skilgreindar fyrir hvert fjármálafyrirtæki fyrir sig að teknu tilliti til áhættu sem í starfsemi þess felst. Eftirlit með að lögum og reglum sé fylgt hefur einnig verið eftt og gagnsæi aukið til muna. Síðast en ekki síst hefur ný stefna um fjármálastöðugleika verið fest í sessi, með kerfisáhættunefnd og fjármálastöðugleikaráði og auknum heimildum eftirlitsaðila til að beita varúðarkröfum til að draga úr áhættum sem steðja að fjármálakerfinu í heild fremur en einstökum fyrirtækjum.

Aukið traust kemur ekki af sjálfu sér, það verður að vera verðskuldað. Allar

þessar breytingar hafa það að markmiði að efla traust í samskiptum viðskiptavina við fyrirtæki á fjármálamarkaði. Fjármálaeftirlitið á þátt í því að byggja upp traust með virku eftirliti og skýrri gagnsæisstefnu. Allir verða þó að leggja sitt af mörkum. Fyrirtæki á fjármálamarkaði með því að standast kröfur eftirlitsaðila, tileinka sér góða og heilbrigða viðskiptahætti og bregðast hratt og örugglega við mistökum, viðskiptavinir með því að taka ábyrgð á eigin fjármálum, fylgjast vel með framboði á fjármálaþjónustu og taka upplýstar ákvarðanir. Umhverfið þarf að vera heilbriggt og sömu leikreglur að gilda fyrir alla.

Þrátt fyrir fjölmargar umbætur er þó margt óunnið á þeirri vegferð að styrkja viðnámsþrótt fjármálakerfisins nægilega og styrkja umgjörð fyrir úrlausn fjármálaáfalla í framtíðinni. Hér á eftir er fjallað ítarlega um helstu áherslur Fjármálaeftirlitsins fram til ársins 2020 og sýn þess á stöðu og horfur á fjármálamarkaði á næstu árum.

**Aukið traust kemur ekki af sjálfu sér, það verður að vera verðskuldað. Fjármálaeftirlitið á þátt í því að byggja upp traust með virku eftirliti og skýrri gagnsæisstefnu. Allir verða þó að leggja sitt af mörkum.**

## Helstu viðfangsefnin eru þessi:

### Fákeppni, samþjöppun og alþjóðleg samkeppni

Á flestum sviðum fjármálaþjónustu á Íslandi ríkir fákeppni og samþjöppun. Augljósustu dæmin eru þrjár stórir bankar og þrjú stór váttryggingafélög sem í sameiningu hafa yfirgnæfandi markaðshlutdeild. Fyrirferð stærstu lífeyrissjóðanna á verðbréfamarkaði og í beinum eða óbeinum útlánnum er einnig talsverð. Að einhverju leyti eru þetta aðstæður sem eiga eftir að haldast óbreyttar um ókomin ár. Bæði er ólíklegt að hagkvæmni stærðarinnar í banka- og váttryggingarekstri breytist í grundvallaratriðum á næstunni og lífeyrissjóðakerfið mun halda áfram að stækka. Í þessu ljósi er mikilvægt að huga að því að kröfum um stjórnarhætti þeirra séu skýrar, einkum til að draga úr neikvæðum áhrifum samþjöppunar á markaði. Ennfremur er sjálfstætt úrlausnarefni að afmarka hlutverk lífeyrissjóða í fjármálakerfinu með skynsamlegum hætti. Nú þegar eru fjárfestingar lífeyrissjóða svo fyrirferðarmiklar í íslensku fjármálakerfi að skapast hafa flókin hagsmunatengsl. Sem dæmi má nefna að þeir allt í senn fjármagna banka og verðbréfasjóði, veita bönkum samkeppni í útlánastarfsemi og eiga virka hluti í mörgum helstu fyrirtækjum landsins sem jafnframt eru viðskiptavinir bankanna. Eignist lífeyrissjóðirnir virka hluti í bönkunum flækist staðan enn.

Líkt og í öðrum atvinnugreinum skiptir samkeppni- aðhald miklu máli. Mikilvægt er að viðbrögð eftirlitsaðila við nýsköpun á fjármálamarkaði takmarki ekki um of innkomu á markaðinn. Mestu máli skiptir þó að innlendur fjármagnsmarkaður opnist gagnvart erlendum mörkuðum, einkum þeim evrópska sem býr við sama regluverk og gildir hér á landi. Aukin starfsemi erlendra fyrirtækja hér á landi og íslenskra fyrirtækja erlendis mun að öllum líkindum hafa jákvæð áhrif á neytendur og fyrirtæki, svo sem varðandi áhættudreifingu. Þó er mikilvægt að vera á varðbergi gagnvart áhættusamri hegðun líkt og einkenndi útrás stóru bankanna fyrir fjármálaáfallið. Fjármálaeftirlitið hefur búið sig vel undir auknið alþjóðlegt samstarf og samkeppni komandi ára.

### Styrking neytendamála og fjárfestavernd

Fjármálaþjónusta er oft flókin og samanburður á verði og „gæðum“ getur verið erfiður og úrlausn deilumála

tímafrek. Ekki bætir úr skák að í það minnsta þrjár opinberar stofnanir og nokkur hagsmunasamtök láta neytendavernd á fjármálamarkaði sig einhverju varða og verkaskiptingin getur verið óljós. Vantraust og óvissa virkar hamlandi á viðskipti. Styrking neytenda- og fjárfestaverndar er því mikilvægur þáttur í að bæta virkni fjármálakerfisins samfélaginu öllu til heilla.

Íslenska réttarkerfið hefur óhikað dregið þá til ábyrgðar sem stundað hafa markaðsmisnotkun og innherjasvik. Áhrifin eru tvíþætt. Til skemmri tíma litið gæti aukin umfjöllun um brotlega hegðun haft fælandi áhrif á almenna fjárfesta. Sú staðreynd að þeim sem gerast brotlegir er refsað ætti þó til lengdar að auka traust. Slíkt gerist þó ekki í einu vetfangi og áfram þarf að fylgjast grannt með viðskiptaháttum á verðbréfamarkaði, stöðva óæskilega hegðun og refsa fyrir brot á lögum.

### Tækniframfarir á fjármálamarkaði

Upplýsingatækni vegur sífellt þyngra í þjónustuframboði fjármálaþjónustunnar og ný tegund af þjónustu utan hefðbundinna banka og váttryggingafélaga (e. Fintech) ryður sér til rúms í auknum mæli. Þessu fylgir víðtækari söfnun og hagnýting upplýsinga en áður hefur þekkst á þessu sviði. Fjármálakerfið er því viðkvæmara fyrir tölvuárásum og glæpum en áður. Finna þarf gott jafnvægi á milli þess að gæta ítrasta öryggis og þess að virkja þann nýsköpunarkraft sem felst í nýrri þjónustu. Nýjar tegundir fjármálaþjónustu eru að koma fram og mikilvægt er að eftirlit með þeirri starfsemi sé viðeigandi.

### Lokahnykkurinn er eftir

Þó að lagarammi fjármálakerfisins hafi gjörbreyst frá fjármálaáfallinu eru enn verkefni sem brýnt er að ljúka á næstu árum. Þar skiptir mestu máli innleiðing á tilskipunum Evrópusambandsins um viðbúnað og slit fjármálaþjónustunnar og innstæðutryggingar. Fjölmargar tilskipanir á sviði verðbréfamarkaðarins bíða einnig innleiðingar. Þær eiga það sammerkt að styrkja stöðu neytenda og fjárfesta. Einnig er löngu tímabært að fram fari heildarendurskoðun á séríslensku lagaumhverfi lífeyrissjóðanna. Síðast en ekki síst er mikilvægt að endurskoða lög um opinbert eftirlit með fjármálaþjónustu, en þau eru lagaramminn um störf Fjármálaeftirlitsins.

## 2. Áherslur Fjármálaeftirlitsins fram til 2020

---



## Hér á eftir er gerð grein fyrir helstu áherslum í starfi Fjármálaeftirlitsins til ársins 2020.

### Framsýnt varúðareftirlit

Varúðareftirlit (e. prudential supervision) felur í sér að Fjármálaeftirlitið fylgist með því að eftirlitsskyldir aðilar lúti lögum og reglum, fari eftir heilbrigðum og eðlilegum viðskiptaháttum og taki ekki of mikla áhættu í sínum rekstri. Með framsýnu varúðareftirliti er átt við að ekki sé einungis horft á núverandi áhættu í rekstri heldur einnig áhættu sem eftirlitsskyldir aðilar gætu mögulega staðið frammi fyrir í framtíðinni. Áhersla er lögð á vandaða stefnumótun af hálfu eftirlitsskyldra aðila og fylgni þeirra við ákvarðanir varðandi áhættutöku. Með framsýnu eftirliti er jafnframt dregið úr líkum á því að eftirlitsskyldir aðilar lendi í rekstrarerfiðleikum.

- Við framkvæmd á framsýnu varúðareftirliti gerir Fjármálaeftirlitið ríkar kröfur til eftirlitsskyldra aðila um skýra stefnumótun í viðskiptaáætlunum, áhættustýringu og almennt um vinnubrögð sem standast faglegar kröfur.
- Stjórnir og stjórnendur eftirlitsskyldra aðila bera ábyrgð á að áhætta í starfseminni sé innan fyrirfram samþykks áhættuvilja stjórnar. Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að hjá eftirlitsskyldum aðilum sé geta og vilji til staðar til að bera kennsl á óheppilega þróun, bregðast tímanlega við henni og fyrirbyggja eins og unnt er. Fjármálaeftirlitið gerir ríkar kröfur til stjórna, stjórnenda og innri og ytri endurskoðenda en áður.
- Lögð verður áhersla á þemaskoðanir og vettvangsathuganir.

### Aukin áhersla á neytendavernd

Neytendavernd af hálfu Fjármálaeftirlitsins felst í því að beita úrræðum stofnunarinnar til þess að fylgjast með þeim þáttum í starfsemi eftirlitsskyldra aðila er lúta beinlínis að hagsmunum neytenda. Í því skyni gerir Fjármálaeftirlitið meðal annars athuganir, oft í tengslum við ábendingar frá neytendum, á því hvort starfsemi einstakra aðila eða starfsemi á einstökum mörkuðum samræmist eðlilegum og heilbrigðum viðskiptaháttum.

- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að efla eftirlit með heilbrigðum og eðlilegum viðskiptaháttum með áherslu á neytendavernd.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á aukna upplýsingagjöf til neytenda.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að fyrirtæki sem veita fjármálaþjónustu gæti að hagsmunum neytenda.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á fjárfestavernd í ljósi þess hve mikilvæg slík vernd er til að viðhalda heilbrigði og skilvirkni verðbréfamarkaðar. Mikilvægt er að viðskiptavinir fyrirtækja á verðbréfamarkaði séu rétt skilgreindir sem almennir fjárfestar eða fagfjárfestar og njóti viðeigandi verndar.



## Áhættumiðað eftirlit

Innleiðing á áhættumiðuðu eftirliti er stærsta umbótaverkefnið sem unnið hefur verið að hjá stofnuninni á síðastliðnum árum. Eftirlitsskyldum aðilum er raðað í áhrifavægisflokka í samræmi við möguleg áhrif rekstrarstöðvunar viðkomandi eftirlitsskylds aðila á fjármálastöðugleika og hagsmuni viðskiptavina. Fjármálaeftirlitið hefur jafnframt tekið í notkun nýtt áhættumatskerfi þar sem helstu áhættur í rekstri eftirlitsskyldra aðila eru metnar og vaktaðar.

- Eftirliti Fjármálaeftirlitsins er forgangsraðað í samræmi við áhrifavægi og áhættumat. Þannig er frumkvæðiseftirlit og fyrirbyggjandi eftirlit mest með kerfislega mikilvægum fyrirtækjum en viðbragðseftirlit með öðrum þegar áhættustig fer út fyrir vikið.
- Fjármálaeftirlitið fylgist jafnframt grannt með framtíðaráhættu sem snertir fyrirtæki á fjármálamarkaði og hagar eftirliti sínu til samræmis við hana.

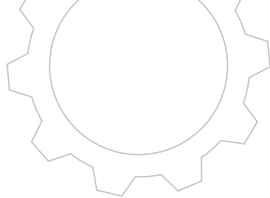
## Öflugur þátttakandi í fjármálastöðugleikasamstarfi

Áhættuþættir í starfsemi einstakra fjármála-fyrirtækja í fjármálakerfinu sem heild og í hagkerfinu eru nátengdir. Fjármálaeftirlitið lítur á þjóðhagsvarúðarstefnu sem órjúfanlegan hluta af eftirlitsstefnu sinni. Fjármálaeftirlitið tekur þátt í greiningu á sviði þjóðhagsvarúðar í samstarfi við Seðlabanka Íslands innan kerfisáhættunefndar og gætir þess að eindarvarúðar- og þjóðhagsvarúðarkröfur<sup>1</sup> sem beinast að eftirlitsskyldum aðilum séu í sem bestu innbyrðis samræmi. Kerfislega mikilvægir bankar skipta mestu máli í því sambandi. Einnig þarf að horfa til annarra mikilvægra aðila eins og lífeyrissjóða, váttryggingafélaga og kerfislega mikilvægra greiðslu- og uppgjörskerfa. Alþjóðlegt samstarf er mikilvægt á þessu sviði og í raun nauðsynlegt ef ná á því markmiði að opna íslenskan fjármálamarkað fyrir erlendri samkeppni á nýjan leik.

- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á framkvæmd raunhæfra álagssprófa bæði af hálfu fyrirtækjanna sjálfra og af hálfu eftirlitsaðila.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á beitingu þjóðhagsvarúðarstjórnartækja til að takmarka kerfisáhættu, einkum með eiginfjárukum, reglum um hámarks veðsetningarhlutfall (e. loan to value), skuldsetningarhlutfall (e. debt to income) og sambærilegum kröfum og sérstökum varúðarkröfum vegna útlána til atvinnugreina sem geta talist kerfislega áhættusöm.
- Fjármálaeftirlitið mun stuðla að gagnkvæmri viðurkenningu á þjóðhagsvarúðarkröfum á Íslandi og innan Evrópu til jöfnunar samkeppnisstöðu innlendra og erlendra aðila.

<sup>1</sup> Eindaeftirlit: Varúðareftirlit með einstökum eftirlitsskyldum aðilum. Þjóðhagsvarúð: Heildar- eða kerfisefirlit sem einskorðast ekki við hvern einstakan eftirlitsskyldan aðila, sbr. eindaeftirlit, heldur felst í því að líta eftir kerfinu sem heild, samspili eindanna sem mynda það og tengslum þess við raunhagkerfið.





## Eftirlit í samræmi við bestu alþjóðlegu framkvæmd

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) lagði mat á fylgni Fjármálaeftirlitsins við 29 kjarnaviðmið Basel-nefndar um bankaeftirlit (Basel Core Principles eða BCP) árið 2014. Niðurstaða AGS fól í sér að lágmarksviðmiðum var mætt (e. compliant) varðandi 7 kjarnaviðmið og 9 voru uppfyllt að verulegu leyti (e. largely compliant). Þrettán voru ekki uppfyllt að verulegu leyti (e. materially non-compliant). Athugasemdirnar vörðuðu ýmist íslenska löggjöf eða framkvæmd eftirlits. Í niðurstöðum AGS var lögð sérstök áhersla á að bæta eftirlit Fjármálaeftirlitsins með áhættuþáttum í rekstri banka. Unnið hefur verið að endurbótum í samræmi við ráðgjöf AGS.

- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að viðeigandi viðmið varðandi banka-, verðbréfamarkaðs-, váttrygginga- og lífeyrissjóðaefirlit verði uppfyllt í öllum aðalatriðum fyrir árið 2020 og mun þá óska eftir mati AGS á fylgni við þau. Slíkt heildarmat nefnist „Financial Sector Assessment Program“ (FSAP). Áður en til slíkrar úttektar kemur mun Fjármálaeftirlitið framkvæma sjálfsmat á fylgni viðmiða um bestu framkvæmd eftirlits.

## Fagleg inngríp Fjármálaeftirlitsins

Eitt meginhlutverk Fjármálaeftirlitsins samkvæmt lögum er að fylgjast með því að fjármálastarfsemi sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur og samþykktir sem gilda um starfsemina. Komi í ljós að eftirlitsskyldur aðili fylgir ekki lögum og öðrum reglum sem gilda um starfsemi hans krefst Fjármálaeftirlitið þess að úr sé bætt innan hæfilegs frests, að viðlagðri beitingu tiltekinna þvingunarúræða.

Fjármálaeftirlitið getur lagt stjórnvaldssektir á einstaklinga eða lögaðila sem hafa brotið gegn tilteknum ákvæðum laga. Heimilt er að ljúka máli með sátt með samþykki málsaðila sé ekki um að ræða meiri háttar brot. Hafi meiri háttar brot verið framið sem varðar sektum eða fangelsi kærir Fjármálaeftirlitið það til lögreglu að undangenginni rannsókn.

Fjármálaeftirlitinu hefur með lögum verið fengin ýmis tæki til mildunar áhættu með inngrípi í starfsemi eftirlitsskyldra aðila. Tækin eru ýmist til þess fallin að auka viðnámsþrótt einstakra fyrirtækja, samanber auknar eiginfjárkröfur, lausafjárkröfur og ýmsar úrbótakröfur, eða fjármálakerfisins í heild, samanber eiginfjáruka og ákvarðanir um hámarks veðsetningarhlutfall og skuldsetningarhlutfall.

- Margt hefur áunnist á síðastliðnum árum varðandi löghlýðni fyrirtækja á fjármálamarkaði og samskipti þeirra við Fjármálaeftirlitið. Fjármálaeftirlitið viðhefur eftir sem áður strangt eftirlit með framfylgni laga og reglna og beitir viðurlögum eftir því sem tilefni er til. Þannig stuðlar Fjármálaeftirlitið að uppbyggingu á trausti sem er verðskuldað.

## Enn meira gagnsæi

Frá árinu 2012 hefur stofnunin gefið út vef tímaritið Fjármál þar sem birtar eru greinar skrifaðar af starfsmönnum Fjármálaeftirlitsins. Stofnunin heldur einnig reglulega fundi og ráðstefnur. Markmiðið er að upplýsa eftirlitsskylda aðila, önnur stjórnvöld og almenning um breytingar og nýjungar á sviði fjármálaeftirlits og málefna fjármálamarkaðarins.

- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að birta niðurstöður úr athugunum stofnunarinnar og um beitingu viðurlaga og með því stuðla að auknum trúverðuleika fjármála fyrirtækja sem jafnframt eykur aðhald þeirra. Birting niðurstaðna athugana eykur einnig sýnileika Fjármálaeftirlitsins gagnvart almenningsi og öðrum hagsmunaaðilum sem tengjast fjármálamarkaði.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á vandaða upplýsingagjöf til eftirlitsskyldra aðila þannig að þeir hafi glögga mynd af því hvers Fjármálaeftirlitið væntir af þeim. Til þess að ná þessu markmiði gefur stofnunin m.a. út reglur, leiðbeinandi tilmæli og viðmið fyrir eftirlitsskylda aðila varðandi eftirlit almennt og mat á einstökum áhættuþáttum. Fjármálaeftirlitið byggir á þessum reglum, tilmælum og viðmiðum við mat á áhættu og við ákvarðanir sínar um aðgerðir eða úrbótakröfur til að milda áhættu í starfsemi eftirlitsskyldra aðila.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að halda reglulega fundi með eftirlitsskyldum aðilum þar sem nýjungar og breytingar í eftirlitsumhverfi eru kynntar og milliliðalaus gagnkvæm upplýsingaskipti eiga sér stað.

## Virkur þátttakandi í mótun leikreglna á fjármálamarkaði

Aðildin að Evrópska efnahagssvæðinu skuldbindur Ísland til að taka upp alla löggjöf innri markaðarins, þar á meðal á sviði fjármálaþjónustu. Þetta hefur bæði í för með sér tækifæri og áskoranir. Íslensk fyrirtæki eru lítil í samanburði við dæmigerð fyrirtæki sem Evrópulöggjöfin er samin með tilliti til. Þótt yfirlýst stefna Evrópusambandsins sé að taka tillit til stærðar og flækjustigs fyrirtækja við innleiðingu og framkvæmd (e. proportionality principle) er óhjákvæmilegt að reglubyrðin sé hlutfallslega mikil hjá íslenskum fyrirtækjum. Á móti kemur að mikill ávinningur er af því að innlendir fjármálamarkaður starfi eftir sömu reglum og önnur fyrirtæki í álfunni. Það skapar bæði viðskiptatækifæri fyrir innlend fyrirtæki erlendis og auðveldar þátttöku erlendra fyrirtækja á innlendum markaði. Þannig veita leikreglur innri markaðarins samkeppnisaðhald. Fjármálaeftirlitið nýtur einnig góðs af sameiginlegri vinnu Evrópuríkjana við þróun og samræmingu eftirlits. Nær óhugsandi væri að íslenskt fjármálaeftirlit gæti sinnt öllum þeim verkefnum sem alþjóðlegir staðlar kveða á um ef ekki væri fyrir þátttöku þess í evrópsku eftirlitsstofnununum, EBA, ESMA og EIOPA<sup>2</sup>. Engu að síður fela samevrópskar reglur ekki í sér fullkomna samræmingu og nauðsynlegt er að huga að viðeigandi leikreglum fyrir íslenska fjármálamarkaðinn á ýmsum sviðum. Mikilvægasta dæmið er að sérlöggjöf gildir um íslenska lífeyrissjóðakerfið.

- Fjármálaeftirlitið innleiðir tæknistaðla sem útfæra efni tilskipana og reglugerða og fylgir viðmiðunarreglum (e. guidelines) evrópsku eftirlitsstofnananna í störfum sínum.<sup>3</sup>
- Fjármálaeftirlitið er jafnframt vakandi yfir þróun íslenska markaðarins, hvetur til umræðu og gerir tillögur til viðeigandi stjórnvalda um breytingar á leikreglum markaðarins þegar tilefni er til.

<sup>2</sup>Upplýsingar um evrópsku eftirlitsstofnanirnar er að finna í lok 4. kafla.

<sup>3</sup>Í viðauka er gerð grein fyrir helstu reglugerðum og tilskipunum sem varða evrópska fjármálamarkaðinn og unnið er að eða stendur til að innleiða í íslenska löggjöf á næstu árum.

## Öflugir innviðir

Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á vandaða áætlanagerð. Í nýjum lögum um opinber fjármál (nr. 123/2015) kemur fram að markmiðið sé m.a. að stuðla að ábyrgri stjórn opinberra fjármála og að tryggja heildstæða stefnumörkun til lengri og skemmri tíma. Stofnunin vinnur í samræmi við ofangreind markmið með því að raða verkefnum í mikilvægisröð og mæla árangur þar sem því verður við komið.

Áhersla hefur verið lögð á aukna skilvirkni, bæði í eftirlitsstörfum og í samskiptum við eftirlitsskylda aðila. Viðamikil verkefni hafa verið í vinnslu sem miða að því að einfalda skýrsluskil þessara aðila til stofnunarinnar til hagsbóta fyrir alla hlutaðeigandi. Stofnunin hefur jafnframt hafið undirbúning að því að taka upp rafræn skil á öllum gögnum.

Lögð hefur verið áhersla á það síðustu árin að vinna samkvæmt verkefnamiðuðu skipulagi þar sem aðferðum hefðbundinnar verkefnastjórnunar er beitt. Hluti af slíku verklagi er að skilgreina mælikvarða við upphaf verkefna en það gefur tækifæri til að mæla ávinning í verklok.

Verkefni Fjármálaeftirlitsins eru síbreytileg og nýjar áskoranir stöðugt að bætast við. Mikilvægt er því að stofnunin hafi á að skipa öflugum og metnaðarfullum starfsmönnum með viðeigandi menntun og þekkingu til þess að stofnunin geti rækt hlutverk sitt. Stofnunin hefur það að markmiði að halda í hæft starfsfólk með samkeppnishæfum launum, skýrri starfsframabrot og símenntunaráætlun. Lögð er áhersla á öfluga liðsheild þar sem starfsmenn á hinum ýmsu sviðum vinna saman að því að stuðla að heilbrigði fjármálamarkaðarins. Liður í því er að deila þekkingu starfsfólks þvert á stofnunina.

- Fjármálaeftirlitið gerir eftirlitsáætlun til lengri tíma, sem tekur mið af áhrifavægi eftirlitsskyldra aðila. Þar eru grunnverkefni skilgreind sem og tíðni þeirra. Samræmd verkáætlun tekur til eins árs í senn, tekur mið af eftirlitsáætlun og áhættumati á hverjum tíma og nær til allra þátta starfseminnar. Fjármálaeftirlitið mun byggja á ofangreindu við gerð rekstraráætlana, annars vegar langtímaáætlunar til fimm ára og hins vegar áætlunar til eins árs í senn.

- Fjármálaeftirlitið mun á næstu árum halda áfram innleiðingu á sjálfvirkri móttöku og úrvinnslu úr reglulegum gagnaskilum frá eftirlitsskyldum aðilum með það að markmiði að nýta tíma sérfræðinga stofnunarinnar betur, auka gæði þeirra gagna sem notuð eru í eftirliti og draga úr kostnaði hjá eftirlitsskyldum aðilum. Fjármálaeftirlitið stefnir að því að taka að fullu upp rafræn skil á öllum innsendum gögnum fyrir árið 2020.
- Til að auka skilvirkni í starfsemi sinni leggur Fjármálaeftirlitið áherslu á verkefnamiðað skipulag þar sem verkefni eru vel skilgreind og þau unnin með samræmdum hætti samkvæmt aðferðum verkefnastjórnunar. Jafnframt leggur stofnunin áherslu á skýr markmið og mælikvarða sem lagðir eru til grundvallar í framþróun á starfi hennar.
- Fjármálaeftirlitið mun halda áfram að skjala verklag og ferla hjá stofnuninni með það að markmiði að auka öryggi í eftirlitsstörfum, gera eftirlit skilvirkara og samræma vinnubrögð.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að byggja upp og viðhalda notendavænum, traustum og öflugum upplýsingateknikerfum sem unnt er að aðlaga að síbreytilegum þörfum í eftirliti og styðja þannig við skilvirkt eftirlit. Í því sambandi þarf að tryggja viðeigandi tækniþekkingu og búnað svo mögulegt sé að vinna vandaðar greiningar sem gefa greinargott yfirlit yfir stöðu og þróun einstakra eftirlitsskyldra aðila og markaðarins í heild.
- Fjármálaeftirlitið leggur áherslu á að starfsmenn þess séu traustir, faglegir og hafi til að bera viðeigandi þekkingu, reynslu og færni til að ástunda skilvirkt og árangursríkt eftirlit. Í því skyni leggur Fjármálaeftirlitið áherslu á að bjóða eftirsóknarvert starfsumhverfi, markvissa símenntun, skýra leið til starfsframa og samkeppnishæf laun.

# 3. Staða fjármála- markaðarins og framtíðarsýn Fjármálaeftirlitsins

Margt hefur áunnist á þeim átta árum sem liðin eru frá fjármálaáfallinu haustið 2008 og nú hillir undir lokaáfangi í endurreisn fjármálakerfisins. Endurskipulagningu skulda einkageirans er að mestu lokið og losun fjármagnshaftra stendur yfir. Því er nú rétti tíminn til að horfa yfir farinn veg og skoða hvernig ljúka megi uppbyggingu kerfisins til að viðnámsþróttur þess nægi til að lágmarka tjón af völdum fjármálaáfalla í framtíðinni. Í því samhengi er mikilvægt að reglur séu til staðar sem takmarka þá hættu sem stafar af því að hér á landi starfa þrjú kerfislega stórir alhliða bankar sem hver um sig er með mikilvægan rekstur<sup>4</sup>. Fyrir lítið opið hagkerfi

með stóra banka getur auk þess verið eðlilegt að gera strangari kröfur um fjármálastarfsemi en almennt gilda í stærri hagkerfum þar sem dreifing á áhættu í fjármálastarfsemi er meiri. Þá blasir við óvissa um framtíðareignarhald bankanna þar sem yfirlýst markmið stjórnvalda er að selja eignarhluti ríkissjóðs á næstu árum. Mikilvægt er að salan fari fram með vönduðum og gagnsæjum hætti sem stuðli að því að bankarnir komist í eigu hæfra og öflugra eigenda. Einnig er mikilvægt að eyða óvissu um framtíð íbúðalánasjóðs og lágmarka tap ríkissjóðs vegna ábyrgðar hans á skuldbindingum sjóðsins.

Hér á eftir mun verða fjallað um áskoranir sem fjármálamarkaðurinn stendur frammi fyrir með hliðsjón af þeirri stöðu sem að mati Fjármálaeftirlitsins væri æskileg árið 2020. Byrjað er á að fjalla um áskoranir alls fjármálamarkaðarins og æskilega stöðu hans árið 2020 og síðar með sama hætti um einstaka hluta fjármálamarkaðarins. Þó svo að Fjármálaeftirlitið hafi ekki tök á því að beita sér nema að takmörkuðu leyti varðandi sumar þessara áskorana þá er mikilvægt að sýn eftirlitsins komi skýrt fram hvað þær varðar.

<sup>4</sup>Mikilvægur rekstur (e. critical functions): Starfsemi eða þjónusta sem er svo mikilvæg fyrir raunhagkerfið eða fjármálastöðugleika að veruleg hættu yrði á röskun efnahagsstarfsemi eða stöðugleika ef henni yrði hætt vegna þess hversu umfangsmikil hún er, markaðshlutdeildar hennar, tengsla við aðra starfsemi, flækjustígs eða starfsemi yfir landamæri enda sé sambærileg starfsemi, þjónusta eða rekstur ekki í boði.



# Sameiginlegar áskoranir fyrir fjármálamarkaðinn

Fjármálaeftirlitið og fyrirtæki á fjármálamarkaði þurfa að halda áfram að byggja upp traust sem glataðist eftir fjármálaáfallið árið 2008. Að öðrum kosti getur fjármálakerfið ekki fyllilega þjónað hlutverki sínu og stutt við efnahagslega uppbyggingu. Til að byggja upp traust þarf að efla neytendavernd, styrkja stjórnarhætti fyrirtækja og stuðla að auknu gagnsæi.

## ÁSKORANIR OG FRAMTÍÐARSÝN

### Traust

Lagaumhverfi á fjármálamarkaði hefur verið styrkt. Endurbætur hafa einnig verið gerðar á skipulagi og starfsháttum Fjármálaeftirlitsins. Ennfremur hefur verklag í áhættustýringu, innra eftirlit og ýmislegt í starfsemi og stjórnarháttum hjá fyrirtækjum sem starfa

á fjármálamarkaði eflst. Þrátt fyrir þetta og ýmsar aðgerðir af hálfu löggjafans, eftirlitsaðila og aðila sem starfa á fjármálamarkaði ríkir enn verulegt vantraust á fjármálakerfinu og þeim aðilum sem því tengjast<sup>5</sup>.

### Æskileg staða árið 2020

- Fyrirtæki sem starfa á fjármálamarkaði hafi gagnsæi og skýrleika í fyrirrúmi í vöru- og þjónustuframboði sínu.
- Upplýsingagjöf hafi verið aukin varðandi fjárhagsstöðu og áhættusnið fyrirtækja á fjármálamarkaði og önnur málefni sem skipta máli fyrir bæði neytendur og fjárfesta.
- Stjórnendum fyrirtækja á fjármálamarkaði hafi tekist að bæta áhættu- og fyrirtækjamenningu, m.a. með virkri áhættuvitund og innra eftirliti, með því að taka tillit til hagsmuna viðskiptavina og með virkari forvörnum gegn óhóflegri áhættutöku og skaðlegri og ólögumatri starfsemi.
- Almennur skynji framangreindar umbætur og traust til fjármálageirans fari vaxandi sem leiði til þess að miðlun fjármagns og dreifing áhættu verði skilvirkari.

<sup>5</sup> Gallup – Traust til stofnana, mars 2016.



## Neytendavernd

Fjármálaeftirlitið veitir leiðbeiningar til neytenda um meðferð við úrlausn ágreiningsmála en er ekki úrskurðaraðili. Starfandi er úrskurðarnefnd um viðskipti við fjármálafyrirtæki og úrskurðarnefnd váttryggingamála. Á þeim vettvangi gefst neytendum og fyrirtækjum tækifæri til að leysa úr ágreiningsmálum á skilvirknan hátt.

Gjaldskrár fyrirtækja á fjármálamarkaði eru flóknar og umfangsmiklar sem gerir neytendum erfitt fyrir að bera saman kjör og skilja fyllilega rétt sinn. Getur slíkt

ógagnsæi hamlað samkeppni. Þá hefur mikill fjöldi fjármálaafurða á markaði leitt til þess að hætta kann að vera á því að neytendum séu seldar vörur eða þjónusta sem þeir hafa ekki þörf fyrir (e. mis-selling). Sem dæmi um slíkt má nefna fjölgun váttryggingaafurða, með flóknum og umfangsmiklum skilmálum, sem skapar hættu á að neytendur séu ýmist tvítryggðir eða með váttryggingavernd sem þeir skilja ekki að fullu.

### Æskileg staða árið 2020

- Menning fyrirtækja á fjármálamarkaði einkennist af meðvitund um þjónustuhlutverk þeirra gagnvart markaðnum og stuðli að trúverðugleika fjármálamarkaðarins og trausti almennings til hans.
- Réttindi og skyldur viðskiptavina séu vel skilgreind og þeim ljós.
- Eftirlit með eðlilegum og heilbrigðum viðskiptaháttum hafi verið styrkt með áherslu á neytendavernd.
- Fyrirtækin veiti skýrar og samanburðarhæfar upplýsingar til neytenda, t.d. um þóknarir og þjónustugjöld, skilmála trygginga, kostnað við fjárfestingar í sjóðum og rekstrarkostnað lífeyrissjóða.
- Hagsmunir viðskiptavina séu hafðir að leiðarljósi og þeir ekki blekktir eða afvegaleiddir við val á fjármálaþjónustu (e. mis-selling) enda séu fyrirtæki ekki með óæskilega hvata fyrir starfsfólk sitt sem gætu skapað freistingar til slíkra blekkinga.
- Til staðar sé vefsetur helgað upplýsingagjöf og samanburði á þjónustu og gjaldtöku fyrirtækja á fjármálamarkaði.
- Fjármálalæsi almennings hafi batnað.



## Stjórnarhættir

Góðir stjórnarhættir hafa lykilþýðingu fyrir virkni fjármálamarkaða og fjármálakerfisins. Fyrir fjármálaáfallið 2008 var stjórnarháttum á fjármálamarkaði verulega áfátt. Talsverðar umbætur hafa átt sér stað á síðustu árum, m.a. með nýrri löggjöf fyrir fjármálafyrirtæki og váttryggingafélög.

Nýleg ákvæði í lögum um fjármálafyrirtæki kalla á að ekki sé eingöngu horft til hæfis hvers stjórnarmanns

fyrir sig heldur einnig reynslu og þekkingu stjórnar sem heildar. Með hliðsjón af ábyrgð stjórnarmanna er afar mikilvægt að stjórnir í fyrirtækjum á fjármálamarkaði hafi sameiginlega næga þekkingu og reynslu til að ákvarða stefnu og áhættutöku þeirra og fylgjast með því að starfsemi fyrirtækjanna sé innan þeirra marka sem þær hafa sett.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Fyrirtæki sem starfa á fjármálamarkaði fylgi ákvæðum laga, reglna og annarra viðurkenndra leiðbeininga um góða stjórnarhætti.
- Stjórnir fyrirtækja séu meðvitaðar um að meginhlutverk þeirra og ábyrgð er að skapa traustan grunn fyrir starfsemina og vera leiðandi í að skapa umhverfi þar sem löghlýðni og góð áhættu- og fyrirtækjamenning er höfð að leiðarljósi. Skaðleg háttsemi í starfseminni sé ekki liðin og komið í veg fyrir að fyrirtækin séu vettvangur til lögbrota, t.d. peningaþvættis eða skattundanskota. Fyrirtæki kappkosti að styrkja jákvæða fyrirtækjamenningu á fjármálamarkaði.
- Fyrirtæki hafi sett sér starfskjarastefnu sem sé hófsöm og viðeigandi.
- Hluthafar og stjórnir séu meðvituð um mikilvægi þess að horfa til samsetningar stjórnar hvað varðar hæfni, þekkingu og reynslu. Starfandi séu tilnefningarnefndir sem fara eftir skýrum starfsreglum sem hafi það hlutverk að tryggja hæfi og hæfni stjórnarmanna og stjórnarinnar í heild.





## Upplýsingatækni

Fyrirtæki á fjármálamarkaði standa frammi fyrir margvíslegum áskorunum á sviði upplýsingatækni. Upplýsingatækni vegur sífellt þyngra í þjónustuframboði þeirra og viðskiptavinir kjósa í mun ríkari mæli að nýta sé sjálfsafgreiðslulausnir. Þeir aðilar sem stunda svik og brotastarfsemi í gegnum netárásir verða

sífellt skipulagðari. Þá fylgja nýrri tækni nýir aðilar sem bjóða upp á þjónustu í samkeppni við fyrirtæki á fjármálamarkaði. Þau þurfa að taka þátt í þessari þróun til að viðhalda samkeppnisstöðu sinni. Henni fylgir óhjákvæmilega aukin rekstraráhætta á vissum sviðum.

### Æskileg staða árið 2020

- Fyrirtæki á fjármálamarkaði bjóði fram tæknilausnir sem gera fjármálaþjónustu einfalda og örugga á netinu.
- Fyrirtæki á fjármálamarkaði hafi komið sér upp nauðsynlegum verkferlum til að tryggja upplýsinga- og rekstraröryggi.
- Stjórnir fyrirtækja á fjármálamarkaði séu meðvitaðar um ábyrgð á rekstri upplýsingakerfa og að ábyrgð á áhættustýringu vegna útvistunar liggja ávallt hjá þeim.

# Fjármálafyrirtæki

---

**H**lutverk fjármálafyrirtækja er m.a. að miðla sparnaði til einstaklinga og fyrirtækja í formi lánsfjár, annast umsýslu fjármuna viðskiptavina sinna, sjá um greiðslumiðlun og veita þjónustu við verðbréfaútgáfu.

Miðlun fjármagns felur í sér bæði hagkvæmni og áhættudreifingu sem kemur samfélaginu til góða og er forsenda hagvaxtar. Á mótí kemur að í starfsemi felst margskonar áhætta, svo sem áhætta vegna tímamismunar á milli lánaþingreiðslu til lengri tíma annars vegar og fjármögnunar hennar með skammtímaskuldbindingum (t.d. óbundnum innlánnum) hins vegar. Þá geta bankar orðið fyrir útlánatapi sem rýrir eigið fé þeirra. Sterk tengsl eru á milli útlánaáhættu annars vegar og lausafjárahættu hins vegar. Þannig vegast á samfélagslegur ávinningur af þeirri starfsemi að miðla fjármagni út í samfélagið til lánþega og áhætta af skammtímafjármögnun útlánastarfseminnar.

Þrír stærstu bankarnir ásamt Íbúðalánasjóði (ÍLS) teljast vera kerfislega mikilvægir og hagar Fjármálaeftirlitið eftirliti með þessum aðilum í samræmi við það. Með kerfislega mikilvægum eftirlitsskyldum aðilum er átt við þá aðila sem vegna stærðar og eðlis starfseminnar geta haft umtalsverð neikvæð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins og á raunhagkerfið ef þeir lenda í erfiðleikum. Aukin samþjöppun og lítil næmni tekna fyrir breytingum í kostnaði<sup>6</sup> benda til þess að samkeppni á bankamarkaði sé takmörkuð.

---

<sup>6</sup> Samkvæmt svokölluðu Panzar-Rosse líkani (Bikker, Shaffer og Spierdijk 2009, Assessing Competition with the Panzar-Rosse Model: The Role of Scale, Costs, and Equilibrium. DNB Working Paper No. 225).

## ÁSKORANIR OG FRAMTÍÐARSÝN

### Styrking á viðnámsþrótti með innleiðingu á nýjum reglum um eiginfjár- og lausafjárkröfur

Meginmarkmið nýrra lagaákvæða um varúðarkröfur (e. prudential requirements), þar með taldar eiginfjár- og lausafjárkröfur, fyrir fjármálafyrirtæki, sem byggja á Basel III staðlinum og tilskipun og reglugerð Evrópusambandsins (CRDIV/CRR)<sup>7</sup>, er að styrkja viðnámsþrótt þeirra og auka líkur á að þau geti staðist óvænt áföll hvort sem þau má rekja til innri starfsemi eða breytinga í ytra umhverfi. Sem fyrr er gerð krafa um að eigið fé sé ávallt í samræmi við áhættutöku viðkomandi fyrirtækis og mat Fjármálaeftirlitsins samkvæmt könnunar- og matsferli (SREP-ferli<sup>8</sup>). Nýju ákvæðin styrkja lagagrundvöll ákvarðana Fjármálaeftirlitsins og gera auknar kröfur um gæði eigin fjár og um viðbótar eigið fé (eiginfjáruka) í þjóðhagsvarúðarskyni. Ennfremur eru í þeim mun

strangari kröfur um lausafjárstýringu og lausafjárstöðu. Viðskiptabankarnir eru nú með hátt eiginfjárlutfall og góða lausafjárstöðu í samræmi við gildandi reglur og kröfur Fjármálaeftirlitsins. Áskorunin felst í að viðhalda þeirri góðu stöðu á komandi árum. Nokkurn tíma mun taka að ljúka innleiðingu og samræma reglur Fjármálaeftirlitsins við hið nýja regluverk Evrópusambandsins.

Íbúðalánasjóður hefur átt við fjárhagslega erfiðleika að stríða undanfarin ár, vegna útlánatapa, uppgreiðslna og viðvarandi vaxta- og verðtryggingaráhættu. Núverandi viðskiptalíkan sjóðsins verður að teljast ósjálfbært.

#### Æskileg staða árið 2020

- Settar hafi verið nýjar reglur um varúðarkröfur og þær að fullu komnar til framkvæmda, þar með talin ákvæði um breytileg starfskjör, samstæðueftirlit, eftirlit yfir landamæri, tilkynningar yfir landamæri, vernd uppljóstrara og viðurlög.
- Rekstur fjármálafyrirtækja sé sjálfbær þannig að lausafjárstaða og eiginfjárstaða fjármálafyrirtækja mæti með fullnægjandi hætti áhættu í rekstri og að ásættanleg arðsemi sé af starfseminni.<sup>9</sup>
- Úrvinnsla fortíðarvanda Íbúðalánasjóðs og félagsleg úrræði í húsnæðismálum hafi verið að fullu aðskilin.

<sup>7</sup> Sjá nánar töluð 1 í viðauka.

<sup>8</sup> Í könnunar- og matsferli (e. SREP - Supervisory Review and Evaluation Process) leggur Fjármálaeftirlitið mat á þær áhættur sem felast í starfsemi fjármálafyrirtækis. Könnunar- og matsferlið leiðir til niðurstöðu um það að hve miklu leyti þær ráðstafanir sem hlutadeigandi fjármálafyrirtæki hefur gripið til séu nægilegar, hvort stjórnun sé traust og hvort eiginfjárgrunnur sé fullnægjandi með hliðsjón af þeim áhættum sem felast í starfseminni.

<sup>9</sup> Sjá nánar „Almenn viðmið og aðferðafræði vegna könnunar- og matsferils hjá fjármálafyrirtækjum“ – útgáfa 1.0, birt á vef Fjármálaeftirlitsins 31. maí 2016.



## Styrking á úrræðum stjórnvalda til að bregðast við falli fjármálafyrirtækja

Meginmarkmið nýrra tilskipana Evrópusambandsins um skilameðferð fjármálafyrirtækja og innlánstryggingar er að tryggja að stjórnvöld geti gripið tímanlega til aðgerða gagnvart fjármálafyrirtækjum sem standa höllum fæti. Markmiðið er að viðhalda mikilvægum rekstri (e. critical functions) og takmarka um leið áhrif falls þeirra

á fjármála- og hagkerfið. Jafnframt að tryggja í lengstu lög að fjármálafyrirtækin geti tekist á við áföll án þess að reyni á stuðning frá skattgreiðendum. Það er m.a. gert með því að hluthafar, eigendur víkjandi lána og ótryggðir innistæðueigendur taki á sig tap.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Sett hafi verið lög og reglur um skilameðferð fjármálafyrirtækja og innstæðuþryggingakerfi. Skilastjórnvald (e. Resolution authority) hafi tekið til starfa og kerfislega mikilvægir bankar gert fullnægjandi viðbúnaðaráætlanir (e. Recovery plans). Skilastjórnvaldið hafi lokið við gerð skilaáætlana fyrir sérhvert fjármálafyrirtæki og gerðar hafi verið kröfur til fjármálafyrirtækja um hæfa fjármögnun (e. MREL)<sup>10</sup>.
- Tilskipun um innstæðuþryggingakerfi frá árinu 2014 hafi verið innleidd hér á landi en hún felur í sér aukna tryggingavernd fyrir almenna innstæðueigendur

---

<sup>10</sup> Með MREL (e. Minimum requirement for own funds and eligible liabilities) er átt við lágmarkskröfur eiginfjárgrunns og hæfra skuldbindinga. Lágmarks krafan er reiknuð sem samtala eiginfjárgrunns og hæfra skuldbindinga í hlutfalli af samtölu eiginfjárgrunns og heildarskuldbindinga innan og utan efnahagsreiknings.

## Breytingar á uppbyggingu og eignarhaldi viðskiptabankanna

Enda þótt viðskiptabankarnir hér á landi teljist stórir á innlendan mælikvarða eru þeir litlar og óhagkvæmar einingar á alþjóðlega vísu. Við stefnumótun á þessu sviði vegast annars vegar á sjónarmið um hagkvæmni þess að starfrækja stórar einingar og hins vegar þjóðhagsleg áhætta sem þeim getur fylgt verði áföll í starfsemi kerfislega mikilvægs fyrirtækis. Samfélagslegur kostnaður af falli stórs banka getur verið gríðarlegur. Meðal þess sem kemur til álita er að girða af (e. ring-fence) fjárfestingarbankastarfsemi innan viðskiptabankanna.

Frá árinu 2009, þegar einn viðskiptabankanna varð ríkisbanki og ríkissjóður eignaðist hluti í tveimur öðrum viðskiptabönkum, hefur stór hluti bankakerfisins verið í eigu ríkissjóðs. Við breytingu á eignarhaldi Íslandsbanka á árinu 2016 jókst eignarhlutur ríkissjóðs í bankakerfinu enn frekar. Með hliðsjón af því að unnið er að sölu á Arion banka og fyrir liggur stefna ríkisins um sölu á eignarhlutum í bönkum í eigu þess í áföngum er líklegt að eignarhald á stóru viðskiptabönkunum breytist verulega á næstu árum.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Gerðar hafi verið ríkari varúðarkröfur til kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja og tryggt að áhættu vegna fjárfestingarbankastarfsemi umfram eðlileg mörk sé mætt með auknum varúðarkröfum eða aðskilnaði.
- Virkt eignarhald viðskiptabankanna sé í höndum aðila sem stuðla að heilbrigðum rekstri þeirra. Í ljósi smæðar og samþjöppunar innlends fjármálamarkaðar er æskilegt að reyndir og virtir erlendir aðilar komi að eignarhaldi og fjármögnun íslenskra banka að einhverju marki.



# Lífeyrissjóðir

Íslenska lífeyriskerfið samanstendur af þremur stoðum; almannatryggingum (stoð 1), skyldubundnum lífeyrissparnaði (stoð 2) og séreignarsparnaði (stoð 3). Lífeyrissparnaður samkvæmt stoð tvö er einungis á hendi lífeyrissjóða en auk lífeyrissjóða er innlánsstofnununum, líftryggingafélögum og verðbréfafyrirtækjum heimilt að taka við séreignarsparnaði. Við lok starfsævinnar er lífeyriskerfinu einkum ætlað að tryggja öldruðum og öryrkjum lífeyri í samræmi við þau iðgjöld sem greidd hafa verið til viðkomandi lífeyrissjóðs og þá ávöxtun sem orðið hefur á eignum sjóðsins. Á undanförunum árum hefur stærð lífeyriskerfisins sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF) aukist jafnt og þétt og námu heildareignir lífeyrissjóðanna í árslok 2015 um 157% af VLF, sem er nálægt hæstu hlutföllum í erlendum samanburði.

## ÁSKORANIR OG FRAMTÍÐARSÝN

### Auknar skuldbindingar lífeyrissjóða

Lífeyrissjóðir standa frammi fyrir áskorunum sem felast í hækkandi lífaldri sjóðfélaga. Lífeyrir hefur verið og verður greiddur mun lengur en gert var ráð fyrir við skipulagningu lífeyriskerfisins. Það mun að öðru óbreyttu veikja tryggingafræðilega stöðu sjóðanna frá því sem nú er. Því er mikilvægt að lífeyrissjóðirnir fylgist vel með lýðfræðilegum þáttum<sup>11</sup> og leggi einnig mat á líklega þróun með hliðsjón af tíðni örorku. Veikist staða sjóðanna vegna framangreindra þátta verður að bregðast við með því að hækka iðgjöld, hækka

lífeyristökualdur, skerða lífeyrisréttindi eða með blöndu af þessum leiðum.

Lífeyrissjóðir með föst réttindi og bakábyrgð opinberra aðila standa almennt illa, þ.e.a.s. tryggingafræðilegar skuldbindingar þeirra eru verulega umfram eignir. Tryggingafræðilegar úttektir hafa sýnt fram á að margir þessara lífeyrissjóða muni tæmast á næstu 15-20 árum verði ekkert að gert. Æskilegt er að ábyrgðaraðilar þessara lífeyrissjóða auki tímanlega við fjárframlög sín til sjóðanna þannig að fjárhagsbyrðin vegna ábyrgðarinnar dreifist á lengra tímabil.

### Æskileg staða árið 2020

- Gerðar hafi verið ráðstafanir til að mæta hækkun á lífeyrisskuldbindingum vegna aukinna lífslíkna og vaxandi örorkubyrði.
- Gripið hafi verið til ráðstafana til að dreifa álagi vegna fjárhagslegra skuldbindinga ábyrgðaraðila á lífeyrissjóðum með föst réttindi og ábyrgð opinberra aðila.

<sup>11</sup> Veigamestu lýðfræðilegu þættirnir eru breytingar á aldursamsetningu og dánar- og örorkulíkum sjóðfélaga.

## Áhættudreifing í fjárfestingum lífeyrissjóða

Vegna takmarkana sem verið hafa á fjárfestingu lífeyrissjóða utan Íslands hafa þeir orðið stærrí þátttakendur á íslenskum verðbréfamarkaði en ella. Það hefur stuðlað að óæskilegri áhættusamþjöppun í eignasöfnum sjóðanna. Þetta hefur einnig haft í för með sér að lífeyrissjóðir eiga umtalsverðan hlut í flestum skráðum félögum á markaði hér á landi og mörgum óskráðum félögum. Þar sem lífeyrissjóðirnir eru

langtímafjárfestar getur þetta eignarhald haft óæskileg áhrif á verðmyndun á verðbréfamarkaði. Fyrirsjáanlegt er að þessi þrýstingur á íslenskan verðbréfamarkað eigi eftir að aukast með hækkun iðgjalda almennu lífeyrissjóðanna, sem gekk í gildi um mitt ár 2016. Því er afar mikilvægt að lífeyrissjóðum sé á hverjum tíma gert kleift að dreifa fjárfestingum sínum í samræmi við kröfur um viðunandi áhættudreifingu.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Lífeyrissjóðir fjárfesti í auknum mæli erlendis og dreifi þannig áhættu.
- Allir lífeyrissjóðir hafi sett sér eigendastefnu þar sem tekið er tillit til krafna um góða stjórnarhætti og óæskilegra samkeppnisáhrifa af samþjöppun eignarhalds.

## Góðir stjórnarhættir – skipan í stjórnir lífeyrissjóða

Ferlið við skipan í stjórnir lífeyrissjóða er almennt með þeim hætti að horft er til hæfis einstaklingsins en ekki hvernig viðkomandi geti bætt hæfi stjórnar í heild sinni. Með hliðsjón af ábyrgð stjórnarmanna er afar mikilvægt að stjórnir lífeyrissjóða hafi sameiginlega næga þekkingu og reynslu til að ákvarða stefnu og áhættutöku þeirra og fylgjast með því að starfsemi sjóðanna sé innan þeirra marka sem stjórnir hafa sett.

Sökum stærðar lífeyriskerfisins og skylduaðildar að því er nauðsynlegt að aðlaga ferlið við skipan í stjórnir lífeyrissjóða að viðurkenndum leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja. Æskilegt er að lagaumhverfi hvað varðar stjórnarhætti hjá lífeyrissjóðum verði í samræmi við það sem gildir um önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Gerðar hafi verið breytingar á lagaákvæðum um lífeyrissjóði hvað varðar stjórnarhætti til samræmis við slík ákvæði í lögum um önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði. Við mat á tilnefningu stjórnarmanna sé ekki einungis horft til hæfis einstakra stjórnarmanna heldur jafnframt til þess að stjórnin sem heild búi yfir nægilegri þekkingu og reynslu til að sinna hlutverki sínu. Hagsmunaaðilar lífeyrissjóða hafi tekið upp tilnefningarnefndir þar sem þessara sjónarmiða sé gætt.
- Lífeyrissjóðir sýni fordæmi með gagnsæi og góða stjórnarhætti að leiðarljósi.

# Vátryggingafélög

**H**lutverk vátryggingafélaga er að tryggja almenning og fyrirtæki gegn tjóni. Vátryggingar skiptast í annars vegar skaðatryggingar, s.s. ökutækja- heimilis- og slysatryggingar, og hins vegar í líf - og heilsutryggingar. Fjögur skaðatryggingafélög eru starfandi hér á landi og fimm líftryggingafélög, auk Viðlagatryggingar Íslands sem starfar samkvæmt sérlægum. Markaðshlutdeild hvers félags er nokkuð há, en þrjú stærstu skaðatryggingafélögin hafa u.þ.b. 90% markaðshlutdeild. Þess ber þó að geta að fjöldi erlendra vátryggingafélaga hefur heimild til að veita þjónustu hér á landi. Vegna öflugs lífeyriskerfis hefur umfang líftryggingafélaganna verið hlutfallslega lítið samanborið við önnur lönd innan Evrópu og ber því meira á starfsemi skaðatryggingafélaganna.

## ÁSKORANIR OG FRAMTÍÐARSÝN

### Styrking á viðnámsþrótti vátryggingafélaga og fagleg áhættustjórnun

Rekstur íslenskra vátryggingafélaga er að talsverðu leyti fólgin í ávöxtun fjármuna sem standa eiga undir vátryggingaskuld. Eldri lög tóku ekki nægjanlegt tillit til áhættu á eignahlið efnahagsreiknings vátryggingarfélaga.

Nýjum lögum um vátryggingastarfsemi, sem byggja á Solvency II tilskipun Evrópusambandsins, er ætlað að styrkja viðnámsþrótt vátryggingafélaga

og auka líkur á að þau geti staðist óvænt áföll hvort sem þau stafa af innri starfsemi eða breytingum í ytra umhverfi. Félögunum verður frjálst að fjárfesta í hvaða fjármálagerningum sem er enda sé til staðar eigið fé á móti. Þetta þýðir að vátryggingafélögin þurfa að beita varfærnisreglu (e. prudent person principle) í fjárfestingum.

#### Æskileg staða árið 2020

- Solvency II og afleiddar reglur séu hluti af íslensku réttarkerfi og vátryggingafélögin hafi aðlagð sig að fullu að því regluverki. Félögin séu vel meðvituð um

áhættu sem steðji að rekstri þeirra og hafi innleitt áhættustýringarferla.





## Viðbúnaðar- og skilameðferðarúrræði

Ekki eru til staðar nauðsynleg skilaúrræði fyrir váttryggingafélög. Það þýðir meðal annars að eigi váttryggingafélag ekki eignir til að mæta váttryggingaskuld er óraunhæft að ætla að annað

váttryggingafélag fái til að taka við váttryggingarstofni án aðkomu ríkissjóðs. Þá skortir ábyrgðarkerfi (e. guarantee scheme) til að fjármagna aðgerðir ef váttryggingafélag fellur.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Óvissu hefur verið eytt varðandi viðbúnað og skilameðferð váttryggingafélaga með setningu viðeigandi laga og reglna.
- Ábyrgðarkerfi hafi verið sett á laggirnar til að fjármagna viðbrögð við áföllum á váttryggingamarkaði.

# Verðbréfamarkaður

---

Virkur verðbréfamarkaður er mikilvægur til að tryggja skilvirka miðlun fjármagns, ekki síst hér á landi þar sem samkeppni á bankamarkaði er tiltölulega lítil. Í kjölfar fjármálaáfallsins haustið 2008 dróst dagleg meðalvelta saman um meira en 95%. Íslenski hlutabréfamarkaðurinn hefur síðan vaxið töluvert. Í nóvember 2016 voru 20 félög skráð í kauphöllinni, þar af 17 á skipulegum verðbréfamarkaði og þrjú á markaðstorgi fjármálagerninga. Það eru nokkru færri félög en skráð voru á markað í lok árs 2007 en þá voru þau 30 talsins.

Íslenski skuldabréfamarkaðurinn varð ekki fyrir jafn miklu áfalli og hlutabréfamarkaðurinn í hrúninu 2008. Hann hefur þó breyst töluvert. Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa dróst mikið saman en á sama tíma jókst útgáfa ríkisskuldabréfa samhliða aukinni skuldsetningu ríkissjóðs. Með batnandi efnahagshorfum og stefnu stjórnvalda um hallalausán rekstur ríkissjóðs hefur þessi þróun þó tekið nýja stefnu. Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa hefur tekið nokkuð við sér á meðan útgáfu nýrra ríkisskuldabréfa hefur að mestu verið hætt. Aukning hefur verið í útgáfu sértryggðra skuldabréfa bankanna.

---

## ÁSKORANIR OG FRAMTÍÐARSÝN

### Efla traust á verðbréfamarkaði

Þátttaka almennings á verðbréfamarkaði minnkaði mikið á árunum eftir hrun enda töpuðu fjárfestar miklu. Skortur á trausti hefur því staðið uppbyggingu markaðarins fyrir þrífum undanfarin ár. Því er afar

mikilvægt að aðhald með upplýsingagjöf á markaði sé öflugt, öryggi í uppgjöri verðbréfa sé tryggt og að hart sé tekið á misnotkun innherjaupplýsinga.

### Æskileg staða árið 2020

---

- Fyrirtæki á verðbréfamarkaði séu meðvituð um mikilvægi gagnsæis fyrir trúverðugleika.
- Fjárfestar og markaðsaðilar veiti fyrirtækjum á verðbréfamarkaði aðhald.
- Samræmi sé á milli íslensks og evrópsks regluverks á sviði verðbréfamarkaðar.
- Verðmyndun á markaði sé skilvirk og seljanleiki verðbréfa góður.
- Fjárfestavernd hafi verið aukin og aðkoma almennra fjárfesta að markaðnum verið auðvelduð.



# Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Hér að neðan er fjallað um önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði en þau sem talin eru upp hér að framan og þær áskoranir sem þau standa frammi fyrir. Auk þess er fjallað um tækninýjungar á fjármálamarkaði og aukna samkeppni á fjármálamarkaði frá nýjum tegundum fyrirtækja sem eru að byrja að bjóða þjónustu sína.

## ÁSKORANIR OG FRAMTÍÐARSÝN

### Ný umgjörð sérhæfðra sjóða

AIFMD tilskipunin nr. 2011/61/ESB tekur til starfsemi rekstraraðila sérhæfðra sjóða, þ.e. annarra sjóða en verðbréfasjóða (UCITS-sjóða). Markmið tilskipunarinnar er að samræma regluverk milli aðildarríkja, tryggja einsleitni á innri markaði Evrópska efnahagssvæðisins (EES), efla eftirlit, auka gagnsæi á sjóðamarkaði og efla traust á starfsemi sérhæfðra sjóða og rekstraraðila þeirra. Megintilgangur hennar er að samræma eftirlitsskyldur meðal eftirlitsstjórnvalda innan Evrópu í því skyni að koma í veg fyrir óstöðugleika og kerfislega áhættu í fjármálakerfinu. Tilskipunin tekur bæði til evrópskra rekstraraðila og rekstraraðila utan EES sem

markaðssetja sjóði innan svæðisins en engin heildstæð Evrópulöggjöf hafði áður tekið til starfsemi slíkra rekstraraðila og var löggjöf EES-ríkja ósamræmd. Með innleiðingu tilskipunarinnar í íslenskan rétt verður til nýr eftirlitsskyldur aðili sem Fjármálaeftirlitið mun þurfa að veita starfsleyfi eða skráningu og sinna öðrum reglubundnum eftirlitsverkefnum fyrir. Ekkert heildstætt íslenskt regluverk hefur hingað til gilt um starfsemi rekstraraðila sérhæfðra sjóða og mun innleiðingin því hafa í för með sér fjölda nýrra eftirlitsverkefna fyrir Fjármálaeftirlitið.

### Æskileg staða árið 2020

- Löggjöf á Íslandi um starfsemi sérhæfðra sjóða hafi verið samræmd innri markaði ESB með þeim árangri að traust viðskiptavina hafi aukist.

## Nýjar tæknilausnir í fjármálaþjónustu

Samkeppni um veitingu fjármálaþjónustu mun fyrirsjáanlega aukast frá nýjum aðilum sem starfa utan hefðbundins fjármálakerfis. Slík starfsemi, oft nefnd „Fintech“, felur til dæmis í sér þjónustu við greiðslumiðlun, ráðgjöf, jafningjalán eða hóp fjármögnun verkefna. Þróunin er hröð á þessu sviði og ekki er vitað

hvert hún leiðir okkur. Gildandi reglur taka ekki fulllega tillit til starfsemi af þessu tagi og því er hætt á að slík fyrirtæki falli undir óþarflega strangt regluverk eða að nýsköpunarfyrirtæki á fjármálamarkaði leiti framhjá reglunum með tilheyrandi óöryggi fyrir neytendur.

### Æskileg staða árið 2020

- Nýjungar á sviði „Fintech“ hafi haft jákvæð áhrif á fjármálaþjónustu, annars vegar með virðisaukandi þjónustu við fjármálafyrirtæki og hins vegar með nýjungum í þjónustu við almenning í samkeppni við hefðbundin fjármálafyrirtæki.
- Eftirlit með slíkri starfsemi taki mið af eðli hennar og áhættu og nái yfir alla fjármálastarfsemi er varðar almannahagsmuni án þess að íþyngja starfsemi umfram tilefni.

## Lánveitingar annarra en lánastofnana

Á undanförunum árum hafa verðbréfafyrirtæki, fagfjárfestasjóðir, samlagshlutafélög og fleiri aðilar veitt bönkum aukna samkeppni með milligöngu varðandi skuldabréfaútgáfu. Hér er að nokkru leyti um svokallaða skuggabankastarfsemi að ræða. Helstu kaupendur þessara skuldabréfa eru lífeyrissjóðir, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir, fagfjárfestasjóðir og aðrir fagfjárfestar. Helstu ástæður fyrir þessari aukningu er mikið af lausu fé sem leitar ávöxtunar, hagstæðari lánskjör heldur en hjá bönkum og takmarkaðir fjárfestingarkostir lífeyrissjóða.

Aukin fjölbreytni í miðlun fjármagns er almennt af hinu góða. Á hinn bóginn geta ákveðnir þættir

svokallaðrar skuggabankastarfsemi leitt til ófyrirséðrar uppbyggingar áhættu og skapað möguleika á regluverkshögnun (e. regulatory arbitrage). Því þarf að huga vel að því hvort áhætta hafi flust frá hinu hefðbundna bankakerfi til annarra hluta fjármálakerfisins, m.a. vegna þess að hert hefur verið á lögum og reglum sem gilda um hið fyrrnefnda.

Lán lífeyrissjóða til íbúðakaupa hafa aukist ört síðustu misseri. Bankar og lífeyrissjóðir standa ekki jafnfætis í samkeppni um þessar lánveitingar þar sem lífeyrissjóðir þurfa hvorki að sæta lágmarkskröfum um eigið fé né lausafjárkröfum eins og lánastofnanir og geta því boðið lánþegum hagstæðari lánskjör.

### Æskileg staða árið 2020

- Samkeppnisgrundvöllur mismunandi aðila á fjármálamarkaði hafi verið jafnaður eftir því sem ástæða er til og upplýsingaöflun um skuggabankastarfsemi og greining á áhættum tengdum henni sé með fullnægjandi hætti.

# 4. Hlutverk hagsmuna- og samstarfsaðila

Þeim markmiðum að stuðla að heilbrigðum og traustum fjármálamarkaði og viðhalda fjármálastöðugleika verður ekki náð án aðkomu ýmissa annarra aðila en fjallað hefur verið um hér að framan. Hér á eftir verður lýst nánar hlutverki helstu hagsmuna- og samstarfsaðila sem tengjast fjármálamarkaði.

## Alþingi og ráðuneyti

Alþingi og ráðuneyti bera ábyrgð á því að á hverjum tíma sé til staðar viðeigandi laga- og regluumgjörð um fjármálastarfsemi sem styður við eftirlit með starfsemi á fjármálamarkaði. Hlutverk Fjármálaeftirlitsins í þessu sambandi er að upplýsa stjórnvöld telji það þörf á endurbótum á laga- og regluumhverfi. Á árinu 2017 heldur áfram umfangsmikil innleiðing á endurbættu laga- og regluverki ESB sem varðar fjármálamarkaðinn sem kallar á aðkomu Alþingis og ráðuneyta.

## Seðlabanki Íslands

Seðlabanki Íslands gegnir mikilvægu hlutverki í eftirliti með lánastofnunum sem eftirlitsaðili með lausafjárstöðu þeirra og setur reglur á því sviði. Ennfremur hefur Seðlabankinn mikilvægu hlutverki að gegna í tengslum við greiðslu- og uppgjörskerfi. Víðtæk samvinna er á milli Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans. Í samstarfssamningi frá árinu 2014 er gerð grein fyrir samstarfi milli þessara stofnana en markmið samningsins er að efla samvinnu og upplýsingaskipti stofnananna og samhæfa viðbrögð við kerfisáhættu eða áfalli á vettvangi fjármálastöðugleikaráðs. Auk þessa samstarfs hafa stofnanirnar með sér samráð um ýmis mál og verkefni.

## Kauphöll - (Nasdaq Iceland)

Kauphöllin ber ábyrgð á að rekstur skipulegs verðbréfamarkaðar sé heilbrigður og traustur. Það er m.a. gert með því að greina og bregðast við hagsmunaárekstrum, hafa stjórn á áhættum, tryggja að viðskipti fari fram á heiðarlegan og sanngjarnan hátt og gera ráðstafanir til að tryggja að öruggt uppgjör viðskipta á markaðnum geti farið fram. Í samstarfsyfirlýsingu frá árinu 2016 er gerð grein fyrir samstarfi Kauphallarinnar og Fjármálaeftirlitsins. Aðilarnir eiga fundi með reglubundnum hætti og hafa með sér samstarf um ýmis mál er varða verðbréfamarkað.

## Neytendastofa

Hlutverk Neytendastofu er að treysta öryggi og réttindi neytenda í viðskiptum, hafa eftirlit með viðskiptaháttum og annast eftirlit með framkvæmd laga um neytendavernd og laga um neytendalán. Þá hefur Neytendastofu að stórum hluta verið falið eftirlit með framkvæmd laga um fasteignalán. Fjármálaeftirlitið setur hins vegar reglur um og hefur eftirlit með heilbrigðum og eðlilegum viðskiptaháttum á fjármálamarkaði sem nær yfir viðskipti bæði einstaklinga og fyrirtækja.

## Samkeppniseftirlitið

Samkeppniseftirlitinu ber að vinna að því markmiði samkeppnislaga að efla virka samkeppni í viðskiptum, m.a. með því að vinna gegn óhæfilegum hindrunum og takmörkunum á frelsi í atvinnurekstri, vinna gegn skaðlegri fákeppni og samkeppnishömlum og auðvelða aðgang nýrra keppinauta að markaðnum. Einnig að fylgjast með þróun á samkeppnis- og viðskiptaháttum á einstökum mörkuðum, þ.m.t. á fjármálamarkaði, og kanna stjórnunar- og eignatengsl milli fyrirtækja. Í ákveðnum tilvikum, svo sem við samruna fyrirtækja á fjármálamarkaði, hafa bæði Samkeppniseftirlitið og Fjármálaeftirlitið ákveðnu hlutverki að gegna.

## Héraðssaksóknari

Héraðssaksóknari hefur hvort tveggja ákærvald og fer með lögreglustjórn á sínu verksviði og hefur þannig stöðu og almennar heimildir lögreglustjóra. Meðal verkefna héraðssaksóknara er að annast rannsókn ýmissa alvarlegra brota gegn ákvæðum almennra hegningarlaga, einkum brota gegn ákvæðum auðgunarbrotakafla laganna. Þá annast héraðssaksóknari m.a. rannsókn brota gegn lögum sem varða gjaldeyrismál, samkeppni, verðbréf, lánsviðskipti og aðra fjármálastarfsemi.

Brot gegn lögum sem heyra undir eftirlit Fjármálaeftirlitsins sæta eingöngu opinberri rannsókn að undangenginni kæru Fjármálaeftirlitsins til embættisins. Þá vísar Fjármálaeftirlitið til embættis héraðssaksóknara málum þar sem grunur leikur á alvarlegum brotum á öðrum lögum, svo sem almennum hegningarlögum. Þegar þörf krefur eru upplýsingaskipti á milli embættanna veruleg.

Þá er á vegum embættis héraðssaksóknara starfrækt peningaþvættisskrifstofa (FIU, Financial Intelligence Unit) sem annast móttöku tilkynninga á grundvelli laga um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Þar eru upplýsingar greindar og miðlað til hlutaðeigandi yfirvalda til frekari meðferðar, s.s. rannsóknar og saksóknar. Fjármálaeftirlitið á samstarf við héraðssaksóknara í tengslum við kærur þegar grunur leikur á um að meiri háttar brot hafi verið framið eða peningaþvætti.

## Hagsmunasamtök

Með hagsmunasamtökum er m.a. átt við Samtök fjármálafyrirtækja, Landssamtök lífeyrissjóða, Viðskiptaráð, Félag löggiltra endurskoðenda og Neytendasamtökin. Framangreindir aðilar gegna hlutverki við mótun leikreglna á fjármálamarkaði þar sem þeir gæta hagsmuna fyrirtækja eða almennings. Fjármálaeftirlitið telur mikilvægt að eiga góð samskipti við þessa aðila.

## Aðrir aðilar

Fyrirtæki á fjármálamarkaði gegna sjálf lykilhlutverki við að stuðla að traustum og stöðugum fjármálamarkaði. Þau bera ábyrgð á að viðhalda trausti viðskiptavina, annarra hagsmunaaðila og almennings og stuðla þannig að heilbrigðum fjármálamarkaði. Í því sambandi gegna hinir ýmsu eftirlitsaðilar innan fyrirtækjanna mikilvægu hlutverki. Þessir innri eftirlitsaðilar eru einkum: stjórn sem hafa skal almennt eftirlit með starfseminni, regluvarsla, endurskoðunarnefnd, áhættunefnd og innri endurskoðun. Þessir aðilar gegna mikilvægu hlutverki hjá viðkomandi fyrirtæki. Í tilvikum lífeyrissjóða og váttryggingafélaga gegna tryggingastærðfræðingar tilteknu eftirlitshlutverki. Aðrir aðilar sem hafa beina tengingu við fyrirtæki á fjármálamarkaði og gegna afmörkuðu eftirlitshlutverki eru t.d. ytri endurskoðendur og lánshæfismatsfyrirtæki.

## Evrópskar eftirlitsstofnanir á fjármálamarkaði

Á vegum Evrópusambandsins eru starfræktar þrjár eftirlitsstofnanir með fjármálamarkaðnum.

- Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (e. European Banking Authority – EBA)
- Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin (e. European Securities and Market Authority - ESMA)
- Evrópska váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnunin (e. European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA)

Eftirlitsstofnanirnar vinna m.a. að gerð tæknistaðla (e. technical standards) sem síðan eru samþykktir af framkvæmdastjórn Evrópusambandsins og gilda fyrir aðildarríki ESB án sérstakrar innleiðingar í landsrétt. Þá gefa eftirlitsstofnanirnar út viðmiðunarreglur (e. guidelines) sem beinast bæði að fjármálafyrirtækjum og eftirlitsaðilum. Vegna þessarar vinnu hafa stofnanirnar sett á laggirnar ýmsar nefndir sem starfsmenn Fjármálaeftirlitsins taka þátt í. Eftirlitsstofnunum hefur í ákveðnum tilvikum verið falið yfirþjóðlegt vald innan ESB sem getur eftir atvikum beinst að eftirlitsstofnunum aðildarríkjanna eða aðilum á fjármálamarkaði. Hvað EES EFTA ríkin (Ísland, Noreg og Liechtenstein) varðar munu slíkar valdheimildir verða í höndum Eftirlitsstofnunar EFTA. Evrópsku eftirlitsstofnunum er einnig falið að semja nýjar reglur fyrir fjármálamarkaði, í samvinnu við aðrar stofnanir ESB, sem búast má við að verði teknar upp í EES samninginn og innleiddar á Íslandi. Samstarfið felur m.a. í sér að Fjármálaeftirlitinu, Seðlabankanum og fyrirtækjum á fjármálamarkaði ber að standa skil á margháttuðum gögnum varðandi starfsemi sína til evrópsku stofnananna. Enn fremur tekur forstjóri eða annar yfirmaður innan Fjármálaeftirlitsins þátt í stjórnarfundum (Board of Supervisors) eftirlitsstofnananna þriggja.



# Viðauki

Hér að neðan eru taldar upp helstu tilskipanir og reglur á evrópskum fjármálamarkaði sem verið er að innleiða í íslenskan rétt eða munu verða innleiddar á næstu misserum. Sérfræðingar Fjármálaeftirlitsins koma að þessari innleiðingu með ýmsum hætti svo sem í nefndavinnu með ráðuneyti, útgáfu reglna og leiðbeinandi tilmæla.

## 1. Bankatilskipun og -reglugerð CRD IV/CRR

CRD IV er hryggjarstykkið í samevrópsku regluverki (e. Single rule book) fyrir fjármálafyrirtæki sem starfa á innri markaði ESB. Um er að ræða eina heilsteypta löggjöf á sviði Evrópuréttar sem samanstendur af annars vegar tilskipun og hins vegar reglugerð (CRR), þ.e. tilskipun 2013/36/ESB og reglugerð (ESB) nr. 575/2013. Meginefni CRD IV eru auknar kröfur til fjármálafyrirtækja um laust fé og eigið fé í samræmi við Basel III staðalinn. Gert er ráð fyrir að ákvæði CRR verði innleidd í lög hér á landi á árinu 2016. Innleiðing þessa nýja evrópska regluverks felur í sér margvíslegar auknar varúðarkröfur sem gerðar verða til fjármálafyrirtækja, einkum hvað varðar eigið fé, laust fé og áhættustýringu.

## 2. Viðbúnaður og skilameðferð fjármálafyrirtækja – (BRRD) og innstæðutryggingakerfi (DGS)

Tilskipun 2014/59/ESB um viðbúnað og skilameðferð fjármálafyrirtækja (e. Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD) fjallar í megindráttum um áætlun um viðbúnað (e. recovery) sem fjármálafyrirtæki þurfa að semja og virkja ef álag skapast í starfsemi þeirra, snemmbær inngríp (e. early intervention) eftirlitsstofnana í starfsemi fjármálafyrirtækja og skilameðferð (e. resolution) ef nauðsynlegt er talið að eftirlitsaðili eða skilavald taki yfir eða grípi inn í starfsemi fjármálafyrirtækja.

Samhliða innleiðingu BRRD tilskipunarinnar er gert ráð fyrir að tilskipun 2014/49/ESB um innstæðutryggingakerfi (e. Directive on deposit guarantee schemes - DGS) verði innleidd í íslensk lög. Samkvæmt DGS tilskipuninni skal innstæðutryggingakerfi í aðildarríki tryggja tryggingaskyldar innstæður einstakra aðila í viðkomandi innlánsstofnun að fjárhæð allt að 100.000 evrum en tryggingaskyldar innstæður umfram þá fjárhæð njóta ekki verndar viðkomandi tryggingakerfis.

## 3. Regluverk á váttryggingamarkaði – Solvency II

Solvency II er nýtt regluverk á váttryggingamarkaði sem tók gildi í ESB 1. janúar 2016. Regluverkið samanstendur af Solvency II tilskipun sem samþykkt var í nóvember 2009 og breytt með tilskipun 2014/51/ESB, svokallaðri Omnibus II tilskipun, og framseldri reglugerð (Delegated Regulation) sem samþykkt var af Framkvæmdastjórn ESB í október 2014. Reglugerðin kveður nánar á um og útskýrir frekar ýmis atriði varðandi Solvency II. Í hnotskurn felst í Solvency II að auknar kröfur eru gerðar til gjaldþols og áhættustýringar váttryggingafélaga með það að markmiði að auka vernd váttryggingataka og draga úr líkum á tapi neytenda eða truflunum á markaði.

## 4. Fjárfestavernd í verðbréfavíðskiptum – MiFID II / MiFIR

MiFID II tilskipun ESB nr. 2014/65 og MiFIR reglugerð ESB nr. 648/2014 koma í stað eldri tilskipunar (MiFID), sem var innleidd í íslensk lög 1. nóvember árið 2007. MiFID II / MiFIR fjalla eins og MiFID um fjárfestavernd í verðbréfavíðskiptum, skipulag og kröfur til viðskiptavettvanga (e. trading venues)<sup>12</sup>, gagnsæi o.fl. Kröfurnar skv. MiFID II verða hins vegar töluvert meiri en í MiFID. Fjármálafyrirtæki sem hafa leyfi til verðbréfavíðskipta munu þurfa að uppfylla strangari og ítarlegri skipulagskröfur en nú er, auknar kröfur verða gerðar til þeirra sem reka viðskiptavettvanga, reglur um gagnsæi víðskipta eru víðtækari en áður o.fl.

## 5. Reglur um afleiðuvíðskipti – EMIR

Markmið reglugerðar ESB nr. 648/2012 um OTC-afleiður (óskráðar afleiður), miðlæga mótaðila og afleiðuvíðskiptaskrár (EMIR) er að auka gagnsæi og draga úr áhættu á mörkuðum með afleiður. Gildissvið reglugerðarinnar er nokkuð vítt en hún hefur áhrif á alla þá sem stunda afleiðuvíðskipti hvort sem viðkomandi er fjármálafyrirtæki eða annar aðili. Með EMIR er gerð krafa um að allir sem gera afleiðusamninga i) tilkynni um þá til afleiðuvíðskiptaskrár (e. trade repository), ii) uppfylli kröfur um áhættustýringu fyrir alla afleiðusamninga sem ekki eru stöðustofnaðir (e. cleared), og iii) stöðustofni þá OTC-afleiðusamninga sem falla undir stöðustofnunarskyldu hjá miðlægum mótaðilum.

## 6. Reglugerð um skortsölu

Tilgangur skortsölureglugerðar ESB nr. 236/2012 er að setja almennt regluverk um framkvæmd skortsölu. Samkvæmt reglugerðinni verður lögaðilum og einstaklingum sem eru með nettó skortstöðu í skráðum hlutabréfaflokki skylt að tilkynna stöðuna til Fjármálaeftirlitsins ef skortstaðan nær að vera 0,2% af útgefnu hlutafé félagsins. Fari skortstaðan yfir 0,5% mörkin þarf að birta tilkynningu um hana opinberlega. Svipaðar reglur gilda um skortstöður í ríkisskuldabréfum.

## 7. Reglugerð um markaðsmisnotkun – MAR

Reglugerð ESB nr. 596/2014 (MAR – market abuse regulation) felur í sér ný ákvæði um innherja, innherjalista, meðferð innherjaupplýsinga, tilkynningarskyldu innherja, markaðsmisnotkun o.fl. MAR reglugerðin er nokkuð ítarlegri en núverandi ákvæði laga, reglugerða og reglna. Reglugerðin hefur víðtækara gildissvið og nær til fleiri fjármálagerninga en áður.

## 8. Reglugerð um verðbréfamíðstöðvar og -víðskipti – CSDR

Reglugerð ESB nr. 909/2014 um verðbréfamíðstöðvar og uppgjör verðbréfavíðskipta (CSDR) er ætlað að samræma reglur á þessu sviði innan Evrópu og tryggja betur öryggi og skilvirkni í uppgjöri verðbréfavíðskipta. Sem dæmi um auknar kröfur sem fylgja CSDR verða m.a. gerðar strangar varúðarkröfur til verðbréfamíðstöðva, auknar kröfur um eftirlit, krafa um aðgerðir sem ætlað er að hafa varnaðaráhrif og kröfur um samræmdan uppgjörstíma í verðbréfavíðskiptum.

<sup>12</sup> Viðskiptavettvangur er yfirheiti yfir mismunandi tegundir markaða þar sem víðskipti fara fram með fjármálagerninga. Til víðskiptavettvanga teljast skipulegir verðbréfamarkaðir, markaðstorg fjármálagerninga og skipulegur víðskiptavettvangur (e. organised trading facility - OTF).

## 9. Rekstraraðilar sérhæfðra sjóða – AIFMD

AIFMD tilskipunin nr. 2011/61/ESB (Alternative Investment Fund Managers Directive) tekur til starfsemi rekstraraðila sérhæfðra sjóða, þ.e. annarra sjóða en verðbréfasjóða (UCITS-sjóða). Markmið tilskipunarinnar er að samræma regluverk milli aðildarríkja, tryggja einsleitni á innri markaði Evrópska efnahagssvæðisins (EES), efla eftirlit, auka gagnsæi á sjóðamarkaði og efla traust á starfsemi sérhæfðra sjóða og rekstraraðila þeirra.

## 10. Verðbréfasjóðir – UCITS V

Tilskipun 2014/91/ESB er ætlað að uppfæra tilskipun 2009/65/ESB um verðbréfasjóði (UCITS sjóði), í samræmi við auknar kröfur sem gerðar eru til sérhæfðra sjóða (non-UCITS) með tilkomu AIFMD tilskipunarinnar. Helstu breytingarnar felast í ítarlegum ákvæðum um hlutverk og ábyrgð vörslufyrirtækja, kröfu um starfskjarastefnu fyrir rekstrarfélög verðbréfasjóða og samræmingu á valdheimildum opinberra eftirlitsaðila.

## 11. Greiðsluþjónusta – PSD II

Tilskipun 2015/2366/ESB um greiðsluþjónustu víkkar töluvert út gildissvið PSD (Payment Services Directive). Gildissviðið mun nú einnig ná til greiðslna í öðrum gjaldmiðli en aðildarríkjanna þegar greiðsluþjónustuveitendur, bæði greiðandi og móttakandi, starfa innan evrópska efnahagssvæðisins og greiðslna, í hvaða gjaldmiðli sem er, þegar eingöngu annar greiðsluþjónustuveitandinn er starfandi innan evrópska efnahagssvæðisins.

## 12. Tilskipun um greiðslureikninga – PAD

Tilskipun 2014/92/ESB tekur til samanburðar gjalda er varða greiðslureikninga, skipti á greiðslureikningum og aðgengi að almennum greiðslureikningum. Markmið tilskipunarinnar er að stuðla að gagnsæi og samkeppni, auðvelda samanburð á gjöldum og skipti á greiðslureikningum sem og að styðja við skilvirkan og snurðulausan fjárhagslegan hreyfanleika neytenda.

