



Hvað hefur breyst?

Breytingar á regluverki fjármálamarkaða
á Íslandi, í Evrópu og Bandaríkjunum
í kjölfar fjármálakreppunnar

September 2016



SAMTÖK FJÁRMÁLAFYRIRTÆKJA
Icelandic Financial Services Association

Hvað hefur breyst?

Hvað hefur breyst?

Skýrsla
um breytingar á regluverki fjármálamarkaða
á Íslandi, í Evrópu og Bandaríkjunum
í kjölfar fjármálakreppunnar



SAMTÖK FJÁRMÁLAFYRIRTÆKJA
Icelandic Financial Services Association

September 2016

*Hvað hefur breyst? – Breytingar á reglu-
verki fjármálamarkaða á Íslandi, í Evrópu og
Bandaríkjunum í kjölfar fjármálakreppunnar*
©2016 Ásgeir Jónsson, Jónas Fr. Jónsson og Yngvi Örn Kristinsson.

Andrés Magnússon bjó til prentunar.
Kápu mynd: Viðskiptablaðið / Haraldur Guðjónsson Thors
Prentvinnsla: Pixel

Printed in Iceland.

Samtök fjármálafyrirtækja sff.is – Reykjavík 2016

Bók þessa má afrita, dreifa og flytja með öðrum
hætti, svo framarlega sem frumheimildar er
getið og efninu er ekki breytt.

ISBN 978-9979-72-997-6

EFNISYFIRLIT

Formáli	8
Inngangur	11
Kjarni málsins	12
I. Samantekt á helstu niðurstöðum	15
Rætur fjármálakreppunnar	16
II. Fjármálakreppan 2008	35
Nýir áhættumælikvarðar	56
Tilskipun um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja ...	60
III. Tilskipanir í vinnslu	65
IV. Lagabreytingar hér á landi frá 2008	67
V. Tilskipanir sem bíða innleiðingar	101
VI. Séríslensk skattlagning fjármálafyrirtækja	117

Formáli

Eitt af meginhlutverkum Samtaka fjármálafyrirtækja er að stuðla að upplýstri umræðu um mikilvægi fjármálakerfisins fyrir gangverk efnahagslífsins. Samtökin hafa sinnt þessu hlutverki gegnum tíðina með útgáfu á skýrslum og ritum þar sem er fjallað um flesta þætti fjármálamarkaðarins auk þess að fylgjast grannt með og miðla þróun mála á alþjóðavettvangi.

Á undanförnum árum hefur umræða um framtidarskipan fjármálakerfisins verið fyrirferðamikil hér á landi og annars staðar. Slík umræða er bæði þörf og gagnleg. Fjármálakerfið gegnir svo mikilvægu grundvallarhlutverki fyrir efnahagslífið og rekstrarskilyrði heimila og fyrirtækja að eðlilegt er að slík umræða fari fram.

En mikilvægt er að þessi umræða byggist á þekkingu á staðreyndum málsins. Ein af þeim er að búið er að ráðast í miklar umbætur á umhverfi og regluverki fjármálafyrirtækja á Íslandi, í Evrópu og í Bandaríkjunum á undanförunum fimm

árum. Ráðist hefur verið í þessar breytingar til þess að sníða af þá alvarlegu vankanta sem komu í ljós við upphaf og eftirleik fjármálakreppunnar sem skall á með fullum þunga á Vesturlöndum haustið 2008. Þessar breytingar eru það viðamiklar að regluverk fjármálafyrirtækja í dag er gerólíkt því sem það var árið 2007. Aðildarfélög SFF hafa stutt þessar breytingar og eru sammála markmiðum þeirra en hafa þó brýnt fyrir stjórnvöldum að forðast eigi að flétta við þær séríslenskar reglur sem kunna að grafa undan samkeppnishæfni íslenskra fjármálafyrirtækja og auka kostnað fjármálaþjónustu heimila og fyrirtækja.

Til að stuðla að gagnlegri umræðu um þessi mál leituðu Samtök fjármálafyrirtækja til Ásgeirs Jónssonar, forseta hagfræðideildar Háskóla Íslands, og Jónasar Fr. Jónssonar, lögmanns, ásamt Yngva Arnar Kristinssonar, hagfræðings SFF, og fólu þeim að ritstýra úttekt á þeim miklu breytingum sem gerðar hafa verið á undanförunum árum. Markmiðið er að varpa hlutlausu og faglegu ljósi á þessar breytingar og hvaða vandamál þeim er ætlað að leysa og skapa þannig traustan grundvöll fyrir vandaða umræðu um málið.

Guðjón Rúnarsson,
framkvæmdastjóri Samtaka fjármálafyrirtækja.

Regluverk fjármálafyrirtækja er í dag gerólíkt því sem var árið 2007

Inngangur

Frá árinu 2008 hafa átt sér stað mjög róttækar breytingar á rekstrarumhverfi fjármálastofnana hérlendis samhliða því að nýir bankar hafa verið reistir á grunni þeirra gömlu. Í fyrsta lagi hafa verið gerðar grundvallarbreytingar á starfsreglum íslenskra fjármálastofnana vegna neyðarráðstafana í kjölfar hrunsins sem og þeirra þverbresta sem komu í ljós við gjaldþrot fjölda fjármálastofnana hérlendis. Nefna má stóráuknar valdheimildir fjármálaeftirlitsins, forgang innstæða og hertar reglur um lánveitingar og fleira. Í öðru lagi hafa íslensk yfirvöld, eftirlitsaðilar sem og fjármálastofnanirnar sjálfar, fylgst mjög náið með því umbótastarfi sem átt hefur sér stað á alþjóðavettvangi.

Um fjörutíu viðamiklar tilskipanir hafa tekið gildi frá árinu 2008 á EES-svæðinu sem snerta flesta þætti í rekstri fjármálafyrirtækja. Aukinheldur er Ísland aðili að hinum sameiginlega evrópska fjármálamarkaði og tekur því upp reglubreytingar Evrópusambandsins um fjármálafyrirtæki.

Allar þessar helstu reglubreytingar hafa þegar verið innleiddar hérlandis eða eru í innleiðingarferli. Þessar breytingar hafa verið framkvæmdar í samvinnu og með fullu samþykki allra aðila á íslenskum fjármálamarkaði. Jafnframt ríkir full sátt um að þessari stefnu skuli haldið til framtíðar.

Bankar og fjármálafyrirtæki eru í eðli sínu milliliðir, stofnanir sem miðla fjármagni á milli aðila í efnahagslífinu og eiga tiltölulega lága hlutdeild í tekjum af þeim stóru fjárhæðum

Kjarni málsins

- **Aðdragandi og afleiðingar fjármálakreppunnar afhjúpuðu djúpstæða bresti á fjármálamörkuðum. Viðbrögð stjórnvalda í Bandaríkjunum og Evrópu fólust í umbyltingu á regluverki fjármálamarkaða.**
- **Breyttar reglur taka á óæskilegri áhættusækni, efla eftirlit, gera strangari kröfur um eigið fé og laust fé, auka innstæðuvernd og koma í veg fyrir að skattborgarar standi straum af kostnaði vegna gjaldþrota fjármálafyrirtækja.**
- **Þær reglur og viðmið sem hafa verið sett á alþjóðavettvangi og þær tilskipanir sem ESB hefur samþykkt um hinn sameiginlega fjármálamarkað hafa verið lögfestar hér á landi og gilda því um rekstur íslenskra fjármálafyrirtækja.**
- **Aðildarfélög SFF styðja þessar breytingar og eru sammála markmiðum þeirra.**

sem þær færa á milli. Af sjálfu leiðir að ef kvaðir og gjöld eru lögð á milliliðastarfsemi eykst kostnaður hjá þeim sem nýta sér þjónustuna – milliliðurinn hlýtur að velta auknum kostnaði áfram sem kemur fram á fjármálamarkaði sem hærrí vaxtamunur og aukin þjónustugjöld. Þá kann það að gerast að einhver milliliðaverkefni bankastofnana færast til annarra aðila sem miðla fjármagni án þessarar sérstöku skattlagningar, s.s. til skuggabanka. Aftur á móti hlýtur röksemdin fyrir slíkum sköttum og kvöðum að vera sú að komið sé í veg fyrir að aukinn kostnaður vegna þessarar milligöngu lendi á þriðja aðila – skattborgurum eða þjóðfélaginu í heild. Fjármálastarfsemi er að mörgu leyti einstök meðal annarra atvinnugreina að því leyti að fjármálalegur óstöðugleiki – til að mynda bankagjaldþrot – felur í sér gríðarlega mikinn efnahagslegan kostnað fyrir þjóðfélagið sem verður að reyna að koma í veg fyrir. Aukinheldur felur fjármálastarfsemi í sér mun meiri freistnivanda en er í flestum öðrum atvinnugreinum; verið er að sýsla með fjármuni annarra, en eigið fé fjármálastofnana er yfirleitt lítið í samanburði við heildarefnahagsreikning. Af þeim sökum er fjármálaleg milliganga ekki einkamál – hvorki þeirra sem reka þessa þjónustu né þeirra sem nýta sér hana. Aftur á móti þurfa menn að hafa einhverja heildarsýn eða viðmið um kostnað og ábata þegar teknar eru ákvarðanir um íþyngjandi reglusetningu.

Hversu langt á að ganga í séríslenskri reglusetningu er lykilsurning í því samhengi og hvaða forsendur liggi að baki því að setja kvaðir á hérlandar fjármálastofnanir umfram erlendar. Íslenskar fjármálastofnanir búa nú við þrengri starfs-

**Tilskipanir ESB
byggja á lær-
dómum fjár-
málakreppunnar**

Markmið skýrslunnar er að gera grein fyrir breytingum á íslenskum fjármálamarkaði

ramma en þekkist í nágrannalöndunum. Það hlýtur að leiða til þess að fjármálaþjónusta verður dýrari en þekkist erlendis. Hugsanlega má rökstyðja þá stöðu að einhverju leyti með vísan til þess hve fjármálakerfið og mynsvæðið er lítið og næmt fyrir þjóðhagslegum og fjármálalegum óstöðugleika. Sá rökstuðningur þarf þá að liggja skýrt fyrir og hann þarf að ræða á faglegum grundvelli með vísan í þjóðhagsvarúð. Markmið þessarar skýrslu er að gera grein fyrir þeim breytingum sem gerðar hafa verið á íslenskum fjármálamarkaði á undanförunum árum og rekja aðdraganda þeirra í alþjóðlegu samhengi.

I

Samantekt á helstu niðurstöðum

Umbótastarf á alþjóðavettvangi

Með hinni alþjóðlegu fjármálakreppu undanfarins áratugar hríslaðist feigðarkuldi um alþjóðlega fjármálamarkaði. Sá hrollur sannfærði ráðamenn og stefnusmiði um að fjármálakreppan afhjúpaði þverbresti í fjármálakerfum heimsins – hvort sem um er að ræða fjármálakerfi einstakra landa eða fjármálakerfið sem starfar þvert á landamæri.

Í framhaldinu hafa fjölmargar alþjóðastofnanir reynt að berjja í þá bresti. Tuttugu helstu iðnveldi heims (G20) hafa leitt það starf en aðrir lykilaðilar hafa verið Fjármálastöðugleikaráðið (Financial Stability Board, FSB, arftaki Financial Stability Forum) og Alþjóðagreiðslumiðlunarbankinn í Basel (BIS). Aðrar alþjóðastofnanir svo sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (IMF), Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) og Alþjóðabankinn (WB) hafa einnig verið þátttakendur í þessari stefnumörkun.

Starf þessara alþjóðastofnana hefur beinst að því að auka

Kreppan afhjúpaði þverbresti í fjármálakerfum heims

Rætur fjármálakreppunnar

– niðurstöður Larosière-skýrslunnar

Í ársbyrjun 2009 skilaði nefnd á vegum framkvæmdastjórnar ESB skýrslu um fjármálakreppuna. Nefndin er kennd við Jacques de Larosière, fyrrverandi seðlabankastjóra Frakklands, forstjóra IMF og yfirmann Evrópska endurreisnar- og þróunarbankans.¹

Ein af niðurstöðum skýrsluhöfunda var að stofnanir ESB væru vanbúnar til þess að takast á við slík áföll á fjármálamarkaði og þar af leiðandi ætti að stofna kerfis-áhætturáð og auka samstarf milli einstakra eftirlitsaðila þvert á landamæri aðildarríkja sambandsins.

Þjóðhagslegar ástæður: Lágt vaxtastig og aðhaldslítill peningamálastefna, sérstaklega í Bandaríkjunum, leiddi til of mikils framboðs á lánsfé, hnattræns ójafnvægis í viðskiptum með vöru og þjónustu, rangrar verðlagningar áhættu og aukinnar skuldsetningar.

Áhættustýring: Skortur á gegnsæi og yfirsýn fyrirtækja,

¹ Sjá: The High Level Group on Financial Supervision in the EU, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

eftirlitsaðila og reglusmiða leiddi til þess að skugga-bankakerfinu óx fiskur um hrygg í krafti viðskiptalíkans þar sem eignum er safnað og svo sundrað (e. originate to distribute model). Þetta gerði kerfið gríðarlega flókið og aðeins var á fárra valdi að hafa á því skilning.

Lánshæfismatsfyrirtæki: Brugðust við mat á áhættu af flóknum skuldabréfagerningum. Samband lánshæfismatsfyrirtækja við fjármálafyrirtæki einkenndist af meiri háttar hagsmunaárekstrum.

Stjórnarhættir: Einkennust af veikri stöðu hluthafa gagnvart framkvæmdastjórn fyrirtækja. Útfærsla á breytilegum starfskjörum skapaði ranga hvata við stjórnun fyrirtækja.

Eftirlitsaðilar og reglusmiðir: Frammistaða þeirra einkenndist af röngum hvötum: Stöðlunarferlið sem kennt er við Basel (e. Basel-process) og áherslan á að færa eignir til bókar á markaðsvirði (e. mark to market) magnaði upp hagvaxtarsveifluna. Lítið var skeytt um að fylgjast með þjóðhagslegri áhættu og regluverk afleiðumarkaða var ekki nægilega sterkt.

Veikleikar í alþjóðlegu samstarfi: Samstarfi alþjóðastofnana var ábótavant og sá samstarfsvettvangur, sem þó var til (IMF, FSB, G20), var ekki nýttur.

öryggi í rekstri fjármálafyrirtækja, efla fjármálastöðugleika og endurreisa traust almennings á fjármálamörkuðum. Hér ber þó helst að telja endurskoðun hinna svokölluðu Basel-reglna, en með Basel III staðlinum hafa m.a. þrír nýir áhættumælikvarðar litið dagsins ljós:

- a) Vogunarhlutfall (e. *leverage ratio*) sem er ætlað að draga úr skuldsetningu eða gírun fjármálakerfisins.
- a) Lausafjárhlutfall (e. *liquidity coverage ratio*) sem er ætlað að tryggja lausafjáreign bankastofnana.
- a) Hlutfall stöðugar fjármögnunar (e. *net stable funding ratio*) sem er ætlað að draga úr tímamisvægi á milli eigna og skulda.

Þá hafa kröfur um gæði eigin fjár og eiginfjárhlutföll verið hertar. Hækkun eiginfjárhlutfalla felst einkum í því að innleiddir hafa verið nýir eiginfjáráukar til þess að mæta áhættustigi einstakra fyrirtækja og hagsveiflutengdri áhættu.

Auk þess starfs sem hefur verið unnið á vettvangi ofangreindra alþjóðastofnana hafa einstaka ríki ráðist í sambærilega vinnu sem hefur einnig legið til grundvallar umbótastarf-
inu. Í Evrópu hafa skýrslur kenndar við Jacques de Larosière og Erkki Liikanen mjög mótað þær breytingar. Í Bretlandi hafa niðurstöður vinnu sem var leidd af John Vickers leitt löggjafarstarfið en í Bandaríkjunum birtist árangur umbótavinnunnar í viðamiklum lagabálki sem kenndur er við öldungadeildarþingmennina Barney Frank og Chris Dodd.

Auk þessa alþjóðlega samstarfs hefur hvert ríki fyrir sig skipað nefndir til þess að fara rækilega yfir veikleika síns fjármálakerfis, leita svara við spurningum um hvað fór úrskeiðis

Hærri eiginfjár-
hlutföll fela í
sér nýja eigin-
fjáráuka til að
mæta bæði
áhættustigi ein-
stakra fyrirtækja
og hagsveiflu-
tengdri áhættu



Mynd: Reuters/Larry Downing

Obama Bandaríkjaforseti óskar þingmönnum Chris Dodd og Barney Frank til hamingju með lögum, sem við þá eru kennd.

og jafnframt gera tillögu að úrbótum. Þrátt fyrir að niðurstöður þessarar vinnu varðandi vægi einstakra þátta séu mismunandi frá einu ríki til annars má greina skýrar meginlínur þegar kemur að greiningu á rót vandans og til hvaða aðgerða þurfi að grípa til að koma í veg fyrir að leikurinn endurtaki sig.

Kjarnann í umbótastarfinu í Bandaríkjunum má finna í fyrrgreindum lagabálki. Um er að ræða viðamestu breytingar sem gerðar hafa verið á lögum um starfsemi bandarískra fjármálafyrirtækja frá því í kreppunni miklu á fjórða áratug síðustu aldar. Markmið laganna er meðal annars að stuðla að auknum fjármálastöðugleika, auka neytendavernd og verja hagsmuni skattborgara. Löggjöfinni er einnig ætlað að taka á starfsemi fjármálafyrirtækja sem ekki taka við innlánnum – fjárfestingabanka – og heimilar því eftirlitsaðilum að setja

**Frank-Dodd
eru viðamestu
breytingar á
lagaramma fjár-
málafyrirtækja
vestra frá því í
kreppunni miklu**

Pörf var á að eyða síðustu leifum af aðskilnaði viðskiptabanka og fjárfestingabanka hvað varðar reglusetningu og eftirlit

eiginfjárfkvaðir á slík fyrirtæki. Þekktasta ákvæði lagabálksins er kennt við Paul Volcker, fyrrverandi seðlabankastjóra Bandaríkjanna. Volcker-reglan bannar innlánsstofnunum að standa í eigin viðskiptum með fjármálaafurðir (viðskipti með ríkisskuldabréf, miðlun fyrir hönd viðskiptavina og viðskipti vegna áhættuvarna eru undanþegin reglunni). Dodd-Franklöggin kveða einnig á um bann við eignarhaldi banka á framtakssjóðum og vögunarsjóðum.

Það að lagabálkurinn feli í sér aukið eftirlit og aukna reglusetningu á svokallaða skuggabankastarfsemi og aðra aðila en banka markast af þeirri skoðun vestanhafs að fasteignabóluna megi meðal annars rekja til viðskipta með skuldabréfavafninga. Þar af leiðandi hafi verið þörf á að eyða síðustu leifum af aðskilnaði viðskiptabanka og fjárfestingabanka svo sem hvað varðar reglusetningu og eftirlit sem verið hefur til staðar frá kreppunni miklu á þriðja áratug tuttugustu aldar.

Í Evrópu er litið öðruvísi á málin. Vissulega var húsnæðisbóla til staðar, sérstaklega í jaðarlöndum evrunnar, t.d. á Spáni, en einnig á Bretlandseyjum. Hins vegar hékk miklu meira á spýtunni þar. Evrópsk bankakerfi eru yfirleitt mun stærri en þekkt vestra og með ólíkan starfsvettvang. Að meðaltali eru evrópsk bankakerfi með eignir sem nema um 3,5 sinnum landsframleiðslu síns heimalands.¹ Eignir bandaríska bankakerfisins eru aftur á móti aðeins 1,15 sinnum landsframleiðsla Bandaríkjanna. Þessi munur stafar annars

¹ Nákvæmt yfirlit yfir stærð og uppbyggingu bankakerfis einstakra Evrópulanda má nálgast í árbók Evrópsku bankasamtakanna: European Banking Sector Facts and Figures 2015; European Banking Federation: <http://www.zyng.com/pdf/187540>.

vegar af mjög mikilli alþjóðlegri starfsemi í Evrópu – sérstaklega í grónum bankalöndum líkt og Bretlandi og Sviss – en einnig mismunandi viðskiptalíkani. Í Bandaríkjunum er löng hefð fyrir því að fyrirtæki leiti beint á fjármálamarkaði með eigin skuldabréfaútgáfu. Í Evrópu er venjan að bankar gefi út skuldabréf og endurláni síðan til fyrirtækja. Þessu til viðbótar dró Lehman-þrotið á eftir sér langan vandræðahala innan ESB, einkum innan Evrusvæðisins, þar sem fjármálakreppan fór inn á nýjar brautir eftir 2009 og varð að ríkisskuldakreppu. Það tengist að miklu leyti hönnunargöllum á myntbandalagi Evrópu og langvinnum undirliggjandi vanda í ríkisfjármálum Suður-Evrópuþjóða.

Í þeim löndum sem hafa stórt alþjóðlegt bankakerfi – líkt og Bretland eða Sviss – hefur umbótastarfið beinst að því að reyna að afmarka þá hluta fjármálastarfseminnar sem ríkinu ber skylda til að tryggja og þjóna smáum aðilum á heima-markaði, en reyna að aflétta ábyrgð á þeim hluta er þjónar stórum aðilum eða starfar á alþjóðavettvangi.

Í Bretlandi hefur Vickers-nefndin lagt til að bankar sem eru með innlán umfram 25 milljarða sterlingspunda þurfi að girða á milli innlánastarfsemi og annarrar starfsemi innan sömu samsteypu.

Á meginlandi Evrópu er löng hefð fyrir því að bankar gefi út óverðtryggð forgangsskuldabréf, sem höfðu jafna stöðu og innlán hvað varðaði forgang að eignum slitabúa. Þessi jafna staða hefur reynst ígildi ríkisábyrgðar – alls staðar nema á Íslandi þar sem hún var afnumin með neyðarlögunum í október 2008 sem settu innlán í forgang. Árið 2012 skipaði

Lehman-þrotið dró á eftir sér langan vandræðahala innan Evrusvæðisins, þar sem fjármálakreppan varð að ríkisskuldakreppu



Mynd: Etienne Ansotte/ESB

Erkki Liikanen og Michel Barnier, þáv. fjármálaþjónustustjóri framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, kynna Liikanen-skýrsluna.

framkvæmdastjórn ESB sérstaka nefnd undir forystu Erkki Liikanen, fyrrverandi seðlabankastjóra Finnlands, sem hefur m.a. lagt fram þá tillögu að afnema þessa óbeinu ríkisábyrgð með því að endurskilgreina slitaferli fjármálastofnana þannig að nýútgefin bréf muni sjálfkrafa lenda aftan við innlán í kröfuröðinni. Þá leggur nefndin til að reynt sé að takmarka áhættu einstakra ríkja af rekstri stórra flókinna alþjóðlegra fjármálafyrirtækja sem væru „of stór til að falla“ fyrir evrópska efnahagssvæðið en jafnframt of stór til þess að heimalönd þessara fyrirtækja réðu við að bjarga þeim. Niðurstöður nefndarinnar voru þó þær að í kreppunni hafði engin ein tegund af viðskiptalíkani banka reynst öðrum verr.

Samhliða ofangreindu umbótastarfi hefur mikil vinna verið lögð í að móta nýjar stofnanir og tilskipanir fyrir Evrópu-

Í kreppunni
reyndist engin
ein tegund
af viðskipta-
líkani banka
öðrum verr

sambandið til þess að tryggja öryggi á hinum sameiginlega markaði sem og hinu evrópska myntsvæði. Hér skiptir mestu máli fyrirhuguð stofnun bankabandalags svo evrópsk fjármálastarfsemi lúti einu samræmdu regluverki (e. *single rule book*), samræmdu innstæðutryggingakerfi og samræmdri skilameðferð (e. *single resolution mechanism*). Samhliða þessu hefur þremur nýjum evrópskum eftirlitsstofnunum verið komið á fót, fyrir fjármálafyrirtæki, verðbréfavíðskipti og trygginga- og lífeyrisstarfsemi. Þá hefur Evrópska seðlabankanum (ECB) formlega verið falið eftirlit með fjármálafyrirtækjum á evrusvæðinu. Útfærslan er hins vegar sú að ECB annast aðeins beint eftirlit með allra stærstu fjármálafyrirtækjunum, en fjármálaeftirlit aðildarríkja og EBA (evrópska bankaftirlitið) annast eftirlit með öðrum fjármálafyrirtækjum.

Breytingar á íslenskum fjármálamarkaði

Í stuttu máli má skipta viðbrögðum við fjármálakreppunni hér á landi í þrjá afmarkaða þætti.

1. Aðgerðir sem voru neyðarráðstafanir til að bregðast við kreppuástandinu sem skapaðist í október 2008.
2. Umbætur sem leiddu af fyrstu athugunum á orsökum kreppunnar hér á landi, svo sem skýrslu Karlo Jännäri á vegum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis, nefndar viðskiptaráðherra um veikleika í fjármálalöggjöf og tillögum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á grundvelli viljayfirlýsingar stjórnvalda gagnvart Alþjóðagjaldeyrissjóðnum frá árinu 2008.

Í ESB skiptir stofnun bankabandalags miklu máli, svo evrópsk fjármálastarfsemi lúti einu samræmdu regluverki, innstæðutryggingakerfi og skilameðferð

3. Innleiðing á tilskipunum ESB sem fela í sér hin alþjóðlegu viðbrögð við fjármálakreppunni.

Kjarni neyðarráðstafananna snerist um að auka valdheimildir Fjármálaeftirlitsins til að grípa inn í rekstur fjármálafyrirtækja. Neyðarlögin veittu heimild til þess að stofna nýja banka, taka við stjórn fjármálafyrirtækja og skipta upp efnahag fallinna fjármálafyrirtækja; svipað og sjá má í hinni nýju tilskipun um slitameðferð fjármálafyrirtækja. Þá var innlánnum skipað í forgang að eignum fallinna innlánsstofnana. Á grundvelli þessa voru nýju bankarnir stofnaðir með innlánnum frá gömlu bönkunum í október 2008.

Innlánnum var skipað í forgang að eignum fallinna innlánsstofnana, en á þeim grundvelli voru nýju bankarnir stofnaðir

Annar hluti lagabreytinga var unninn í samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn eftir mat á helstu veikleikum íslensks lagaumhverfis á árunum fyrir hrunið. Kaarlo Jännäri, fyrrverandi forstjóri finnska fjármálaeftirlitsins, var fenginn til þess að greina helstu vandamál og skila tillögu til úrbóta sem kom fram í mars 2009². Þá skipaði viðskiptaráðherra nefnd til þess að skila tillögum um þetta efni. Helstu atriðin sem komu inn í íslenska löggjöf í kjölfarið voru eftirfarandi: Valdheimildir Fjármálaeftirlitsins voru auknar, þrengdar reglur um miklar áhættur og viðskipti við tengda aðila, sett voru ákveðnari skilyrði um stjórnarhætti fjármálafyrirtækja, hertar kröfur um hæfi stjórnarmanna, auknar kröfur um áhættustýringu fjármálafyrirtækja, viðskipti með eigin hlutabréf fjármálafyrirtækja voru takmörkuð og bann sett

² Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland. Kaarlo Jännäri: https://www.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari_2009.pdf.

við lánveitingum með veði í eigin hlutabréfum. Öllum þessum breytingum var ætlað að stemma stigu við veikleikum í rekstri fjármálafyrirtækja sem komu í ljós í fjármálakreppunni og að treysta innra og ytra eftirlit þeirra með áhættu.

Síðasti hluti lagabreytinga stendur enn yfir. Hann felst í því að innleiða tilskipanir ESB sem byggja á alþjóðlegum lærdómi af fjármálakreppunni og áður er minnst á. Samandregið má segja að hér sé um fjögur áhersluefni að ræða:

- Í fyrsta lagi er verið að draga úr áhættumyndun á tilteknum sviðum svo sem í fasteignalánnum og verðbréfavíðskiptum.
- Í öðru lagi er verið að auka bæði gæði og magn eigin fjár. Þetta mun hvort tveggja auka viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja gegn áföllum í rekstri.
- Í þriðja lagi er verið að styrkja innstæðutryggingakerfið og tryggja skilvirk viðbrögð við áföllum með nýjum reglum um skilameðferð fjármálafyrirtækja. Megináherslan er að tryggja almenningi aðgang að innstæðufé sínu upp að vissu marki og draga úr líkum á því að áföll leiði til þess að skattfé almennings þurfi að nota til þess að styðja eða bjarga fjármálafyrirtækjum.
- Í fjórða lagi eru gerðar lagfæringar á ýmsum innviðum fjármálakerfisins. Undir þennan þátt falla atriði eins og reglur um starfsemi lánshefisyfyrirtækja, reglur um skortsölu, reglur um miðlæga uppgjörsaðila, afleiðuvíðskiptaskrár og reglur um markaðsmisnotkun. Í fjármálakreppunni og aðdraganda hennar kom í ljós að þessir þættir stuðluðu að fjármálaóstöðugleika.

Breytingunum er ætlað að stemma stigu við veikleikum fjármálafyrirtækja sem kreppan leiddi í ljós og treysta innra og ytra eftirlitskerfi þeirra með áhættu

Í stuttu máli má skipta helstu reglu- og lagabreytingum í átta flokka:

Eigið fé

Gerðar eru kröfur um aukið eigið fé fjármálafyrirtækja, auk þess sem strangari kröfur eru gerðar til gæða eiginfjár. Þá er eftirlitsaðilum veitt heimild til þess að mæla fyrir um aukningu/minnkun eiginfjár eftir stöðu hagsveiflunnar, fjármálastöðugleika eða kerfislegu mikilvægi einstakra fyrirtækja. Jafnframt hafa verið settar reglur um vogunarhlutfall til að takmarka umfang skuldsetningar. Með Solvency II regluverkinu verða gerðar auknar kröfur til fjárhagslegs styrks váttryggingafélaga.

Laust fé

Settar hafa verið alþjóðlegar reglur og viðmið um lausafjárstöðu og hlutfall stöðugar fjármögnunar.

Áhættustýring

Auknar kröfur eru gerðar til áhættustýringar og aðkomu stjórnar að henni. Þá hafa verið settar reglur til þess að draga úr áhættu svo sem varðandi viðskipti með eigin hlutabréf, takmörkun lána með veði í eigin hlutabréfum, sönnunarkröfur um stórar áhættuskuldbindingar, takmarkanir kaupaugagreiðslna og reglur um fasteignalán. Þá verða auknar kröfur gerðar til áhættustýringar váttryggingafélaga með innleiðingu á Solvency II reglum ESB.

Stöðugleiki

Aukinn stöðugleiki fjármálakerfisins og lágmarksáhætta skattborgara er markmið reglna um innstæðutryggingar, greiðslufyrirmæli í greiðslukerfum, gerð skuldbindingaskrár og ákvæði neyðarlaga um forgang innstæðna og inngrip eftirlitsaðila í stjórn fjármálafyrirtækja í nauðum. Nánari reglur í anda neyðarlaganna fylgja innleiðingu á tilskipun ESB um skilameðferð fjármálafyrirtækja. Þá eru fyrirhugaðar innleiðingar á tilskipunum ESB um láns hæfismatsfyrirtæki og um kröfur til afleiðuviðskipta utan markaða og stofnun fjármálastöðugleikaráðs.

Markaðir og viðskiptavinir

Verulegar breytingar hafa orðið á regluverki verðbréfamarkaða. Þannig hafa yfirtökureglur verið skýrðar og kröfur hertar fyrir markaðsaðila og starfsmenn þeirra, s.s. kröfur um upplýsingajöf vegna skortsöluviðskipta, reglur um markaðsmisnotkun og reglur um fjárfestavernd í Mifid II. Þá hefur neytendavernd og upplýsingajöf til neytenda verið aukin.

Stjórnarhættir

Reglur um hæfi og ábyrgð stjórnenda hafa verið hertar sem og viðskipti við venslaða aðila. Auknar kröfur eru nú gerðar til innri endurskoðunar og eftirlitskyldu stjórnar. Þessu til viðbótar er mælt sérstaklega fyrir um aðkomu stjórnar að mótun áhættustefnu og áhættustýringu. Jafnframt getur sama endurskoðunarstofan aðeins endurskoðað fjármálafyrirtæki í fimm ár samfleytt.

Auknar heimildir eftirlitsaðila – hert viðurlög

Eftirlitsaðilar hafa fengið auknar heimildir og margar hverjar matskenndar. Þá hefur viðurlögum verið fjölgað og fjárhæðarramma stjórnvaldssekta aukinn.

Sérstök skattheima á fjármálafyrirtæki

Á evrópskum vettvangi hefur verið mikil umræða og margháttaðar hugmyndir um hvernig skattleggja eigi fjármálafyrirtæki til að mæta þeirri áhættu sem fjármálakerfið getur bakað skattgreiðendum. Niðurstaðan varð að leggja á gjald sem rennur í skilasjóð sem er hluti af tilskipuninni um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja. Gjaldið er lagt á skuldir fjármálafyrirtækja að fráðregnu eigin fé og innansamstæðuskuldum. Það er í raun mjög hliðstætt hinum sérstaka skatti á fjármálafyrirtæki hér á landi.

Nauðsynlegt er að menn geri upp við sig hversu langt séríslensk reglugerð setning eigi að og megi ganga

Niðurstöður

Íslensk stjórnvöld fetuðu sömu slóð og framkvæmdastjórn Evrópusambandsins og bresk stjórnvöld og skipuðu sérfræðihóp til að gera tillögur til heildarumgjarðar laga og reglna um íslenskt fjármálakerfi. Hópurinn kallast G3 og var skipaður þeim Gavin Bingham, fyrrverandi framkvæmdastjóra Central Bank Governance Forum hjá Alþjóðagreiðslumiðunarbankanum (BIS) í Basel, Jóni Sigurðssyni, fyrrverandi forstjóra Norræna fjárfestingarbankans (NIB) í Helsinki, og Kaarlo Jännäri, fyrrum forstjóra fjármálaeftirlits Finnlands.³

Nauðsynlegt er að menn geri upp við sig hversu langt séríslensk reglugerð eigi að og megi ganga og hvaða forsendur og sanngirnissjónarmið liggi að baki kvöðum á hérlendar fjármálastofnanir umfram erlendar. Ljóst er að hvorki er hægt að rökstyðja allt í núverandi reglu- og skattaumhverfi með vísan til þjóðhagsvarúðar né með öðrum hefðbundnari rökum sem færð eru fyrir reglugerðingu í nágrannalöndum. Þetta á til að mynda við um hina sérstöku skattheimtu sem íslenskar fjármálastofnanir búa við. Hér ber sérstaklega að nefna þrjá skatta; sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki er nemur 0,376% af skuldum fyrirtækja umfram 50 milljarða, fjársýsluskatt er nemur 5,5% af heildarlaunagreiðslum fjármálafyrirtækja og

³ Framework for Financial Stability in Iceland: https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/Framework_for_Financial_Stability_in_Iceland.pdf. Meðal tillagna sérfræðihópsins var að komið yrði á „þriðju meginstöð hagstjórnar“ með stofnun svokallaðs Fjármálastöðugleikaráðs, auk þess sem stefnt yrði að því að Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn yrðu sameinuð í eina stofnun sem færu með samþætta yfirstjórn peningamála og fjármálastöðugleika. Lagt var til að framkvæmd allra laga um fjármálageirann, Seðlabankann og Fjármálaeftirlit yrði færð í eitt ráðuneyti og komið „á fót heildstæðum lagaramma fyrir fjármálakerfið með því að setja rammalöggjöf um fjármálastöðugleika til að efla og viðhalda stöðugleika skilvirks fjármálakerfis á Íslandi í almannaþágu“.



Mynd: Stjórnarráðið.

Kynning á skýrslu G3 2012. F.v.: Katrín Júlíusdóttir, Kaarlo Jännäri, Gavin Bingham, Jón Sigurðsson og Steingrímur J. Sigfússon.

sérstakan fjársýsluskatt sem er 6% viðbótartekjuskattur, eða annað skattþrep tekjuskatts á fjármálafyrirtæki, sem leggst á hagnað umfram 1 milljarð. Skattstofninn er hagnaður umfram 1 ma. kr. og skatthlutfallið er 6%, þannig að á hagnað umfram 1 ma. kr. greiða fjármálafyrirtæki 28% skatt. Heildarskattgreiðslur starfandi fjármálafyrirtækja til ríkisins vegna þessara þriggja skatta eru nú um 15 milljarðar króna. Þá er iðgjald í Tryggingasjóð innstæðueigenda og fjárfesta mun hærra en í öðrum löndum á Evrópska efnahagssvæðinu, auk þess sem gjöld vegna fjármálaeftirlits eru hlutfallslega mun hærri hér á landi. Loks bætist við gjaldtaka vegna reksturs embættis umboðsmanns skuldara. Samanlagt má ætla að gjöld fjármálafyrirtækja séu um þrisvar sinnum hærri hér á landi en í nágrannaríkjum sem hlutfall af landsframleiðslu.

**Gjöld fjármála-
fyrirtækja eru
um þrisvar
sinnum hærri
hér á landi en
í nágrannarík-
jum sem hlut-
fall af VLF**

Opinber gjöld fjármálafyrirtækja 2007 til 2015

— Gögn ná til allra aðildarfélaga SFF

	2007	2008
Iðgjald Tryggingasjóðs innstæðueigenda (TIF)	1.316	3.068
Sérstakur skattur v/vaxtaniðurgr. 0,0875%% af skuldum		
Tryggingagjald	2.312	2.972
Tekjuskattur	17.524	17.421
Fasteignagjöld		639
Almennt eftirlitsgjald vegna Fjármálaeftirlits	483	665
Gjöld vegna viðbótareftirlits	0	273
Fjármálaeftirlit samtals	483	938
Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki	0	0
UMS / Ráðgjafarstofa heimilanna		20
Fjársýsluskattur (Nú 5,5% af launum)		
Sérstakur fjársýsluskattur 6% af hagnaði umfram 1 ma. kr.		
SAMTALS öll gjöld	21.635	25.059
	2007	2008
Ótekjutengd gjöld	4.111	7.638
Tekjutengd gjöld	17.524	17.421

Allar upphæðir eru í milljónum króna. Tölur eru byggðar á beinum upplýsingum frá aðildarfyrirtækjum. Tölur fyrir 2015 eru áætlaðar fyrir nokkur minni fyrirtæki. Iðgjald til TIF 2014 er byggt á áætlun sjóðsins.

Segja má að þessi sérstaka skattlagning hafi verið vöggugjöf nýju bankanna er tóku til starfa eftir fall þeirra gömlu. Hún hefur verið réttlætt með því að ríkissjóður hafi orðið fyrir miklum búsigfum vegna bankahrunsins og efnahagssamdráttar sem sigldi í kjölfarið. Það felur í raun í sér að nýjar bankastofnanir – sem voru stofnaðar árið 2008 – eru látnar

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2.415	2.421	4.142	3.230	3.152	3.152	3.100
		1.959	2.210	0	0	0
2.204	2.681	3.313	3.261	3.494	3.508	3.446
8.370	20.780	12.669	7.011	9.837	14.399	15.215
733	317	328	291	224	259	242
538	654	1.000	1.216	1.198	1.107	1.154
1.824	183	39	16	15	13	8
2.363	837	1.039	1.232	1.218	1.120	1.162
0	994	1.006	1.089	6.424	8.425	8.503
26	247	624	630	651	403	305
			2.186	2.980	2.531	2.506
			1.626	2.711	4.201	3.935
16.111	28.277	25.080	22.766	30.691	37.998	38.414
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
7.741	7.497	12.411	14.129	18.143	19.398	19.264
8.370	20.780	12.669	8.637	12.548	18.600	19.150

bera kostnað vegna bankastofnana er urðu gjaldþrota árið 2008. „Grísir gjalda – gömul svín valda“ segir hið fornkveðna.

Hvað sem má segja um þessi rök liggur nú fyrir að gömlu bankarnir – eða öllu heldur kröfuhafar gömlu bankanna – hafa greitt verulegar fjárhæðir til ríkissjóðs sem stöðugleikaframlög í tengslum við uppgjör slitabúanna og ýmissa

**Ríkissjóður
hefur endur-
heimt útlagðan
kostnað vegna
bankahrunsins,
sem gefur til-
efni til þess að
endurskoða
hina sérstöku
og séríslensku
bankaskatta**

annarra skatta sem áður voru komnir fram. Fyrir vikið hefur ríkissjóður endurheimt mikinn hluta útlagðs kostnaðar vegna bankahrunsins – ef ekki allan. Það hlýtur að vera til efni til þess að endurskoða hina sérstöku bankaskatta þegar upphaflega röksemdin fyrir þeim er brostin. Ýmsir skattar á fjármálafyrirtæki eru í deigluinni erlendis – en þeir eru samt sem áður bæði færri og lægri en þekkist héraendis.

Sú umræða hefur einnig kviknað erlendis að viðbrögðin við fjármálakreppunni hafi leitt til þess að of langt hafi verið gengið í reglum og kvöðum á fjármálastarfsemi – sem meðal annars birtist í skertu aðgengi almennings og fyrirtækja að lánsfé og auknum kostnaði. Síðasta haust óskaði framkvæmdastjórn Evrópusambandsins eftir umsögnum hagsmunaaðila um hvernig hafi tekist til með innleiðingu breytts regluverks á fjármálamörkuðum á undanförunum árum.⁴ Um er að ræða meira en fjörutíu tilskipanir og reglugerðir sem ná til flestra þátta starfsemi fjármálamarkaða. Svörin hafa eindregið verið á þá leið að mögulega hafi verið gengið of langt og að nýtt regluverk takmarki getu fjármálakerfisins til að fjármagna efnahagslífið og dragi úr skilvirkni markaða. Það hafi m.a. orðið til þess að verulega hefur hægt á fjárfestingu og hagvexti og sé ein helsta orsök mjög hægs efnahagsbata í álfunni.

Stundum er haft á orði að óþarfi sé að finna upp hjólið. Á síðustu árum hefur gríðarlega mikil vinna farið fram í nágrannalöndum okkar í því augnamiði að endurbæta fjármála-

⁴ Sjá: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5735_en.htm.

kerfi heima og heiman í ljósi fjármálakreppunnar. Það skiptir miklu að Íslendingar séu mjög vakandi yfir þessari þróun – og reyni eftir atvikum að fylgja henni eða gerast þátttakendur í henni. Jafnframt að vandlega sé hugað að því að hvaða séríslenskar aðstæður eru raunverulega til staðar og með hvaða hætti þurfi að bregðast við þeim. Eins og farið var yfir hér að ofan, hefur mikið og gott starf verið unnið að þessu leyti héraðs. Hins vegar skortir nokkuð á að fjallað sé um þessi mál í heildarsamhengi líkt og nágrannaþjóðirnar hafa gert. Víst er að setning reglna um fjármálamarkaðinn mun ráðast að miklu leyti af þjóðhagslegum forsendum varðandi hagstjórn og peningastefnu. Sá þjóðhagsvarúðarrámmi liggur því miður ekki skýr fyrir en hlýtur að verða útfærður samhliða fyrirhugaðri losun fjármagnshafta.

II

Fjármálakreppan 2008

Orsakir og viðbrögð

Mánudagsmorguninn 15. september 2008 var bandaríski fjárfestingabankinn Lehman Brothers lýstur gjaldþrota eftir 185 ára starfssögu. Síðustu starfsdaga Lehman Brothers höfðu bandarísk stjórnvöld, með þá Henry Paulson fjármálaráðherra og Timothy Geithner, bankastjóra seðlabankans í New York í fararbroddi, lagt áherslu á að það væri á ábyrgð annarra fjármálafyrirtækja að leysa þann vanda sem upp var kominn vegna stöðu Lehmans en ekki bandarískra skattgreiðenda. Þeir höfðu vonast til þess að á endanum væri hægt að afstýra falli Lehmans með yfirtöku annars banka.⁵

Bandaríkjastjórn hafði metið það svo að þar sem Lehman Brothers var fjárfestingarbanki – án innlána – væri hann

⁵ Ítarlega umfjöllun um fall Lehman Brothers og hvað gerðist á bak við tjöldin má til að mynda finna í bókunum *Too Big to Fail* eftir Andrew Ross Sorking (<http://amzn.to/1rc0V6G>) og *A Colossal Failure of Common Sense* eftir Lawrence C. McDonald og Patrick Robinson (<http://amzn.to/22jE6n0>).

Án trausts getur
enginn banki
starfað og
næstu daga eftir
þrot Lehmans
magnaðist
lausafjár-
kreppan um
allan hinn vest-
ræna heim

alls ekki of stór til að falla (e. *too big to fail*). Þetta reyndist sem kunnugt er stórkostlegt vanmat. Þrátt fyrir að Lehman tæki ekki við innlánnum var hann samt sem áður með lykilstöðu sem milliliður í greiðslukerfi heimsins. Það fól í sér að gríðarlegur fjöldi banka, fyrirtækja og einstaklinga átti innstæður á reikningum Lehmans þegar bankinn féll – og það jafnvel án þess að vita af því. Þessir aðilar höfðu aðeins ætlað sér að millifæra peninga sem greiðslu í viðskiptum en vissu ekki af því að meðan á millifærslunni stóð – sem gat verið allt að því vikutími – höfðu peningarnir viðkomu hjá Lehman. Því má segja að Lehman hafi einfaldlega verið of samþættur greiðslukerfinu til að mega falla (e. *too interconnected to fail*).

Það var ekki aðeins að greiðslukerfið hafi komist í uppnám við fall Lehmans heldur varð tilhugsunin um mótaðilaáhættu (e. *counter-party risk*) að skelfingu meðal fjárfesta og fjármálastofnana þegar ljóst varð að ríkisábyrgð bankastofnana væri horfin og að í hinum flókna vef viðskipta og lána á lausafjármörkuðum væri eiginlega ómögulegt að sjá hver væri tengdur hverjum og hvaða fjármálastofnun væri að fara að falla og hvaða aðrar stofnanir fylgdu með í fallinu. Þannig gufaði traustið upp á fjármálamörkuðum. Án trausts getur enginn banki starfað og næstu daga eftir gjaldþrot Lehmans magnaðist lausafjárkreppan með hverjum degi þegar milli-bankamarkaðir lokuðust og bankar lentu í lausafjávandræðum alls staðar um hinn vestræna heim.⁶

6 High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, http://ec.europa.eu/inter-nal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.



Mynd: EPA/Peter Foley

Höfuðstöðvar Lehman Brothers í New York hinn örlagaríka mánu- dag, 15. september 2008.

Viðbrögð stjórnvalda og seðlabanka víðs vegar um heiminn gátu aðeins verið á einn veg: Opna flóðgáttir sínar og dæla lausafé út í fjármálakerfið. Í þeim efnum var bandaríski seðlabankinn í fararbroddi en það var ekki nóg. Þennan örlagaríka september urðu fimm aðrar stórar fjármálastofnanir í Bandaríkjunum greiðsluþrota auk Lehmans: Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Washington Mutual (WaMu) og Wachovia. Eitt þessara fyrirtæka – WaMu – fór sömu leið og Lehman og var sett í þrot. Vandamál annars – Wachovia – var hægt að leysa með því að láta sterkari aðila – Wells Fargo – taka það yfir. En hinum fyrirtækjunum þremur varð Bandaríkjustjórn að bjarga og brátt lá fyrir að yfirvöld þar vestra yrðu að venda kvæði í kross og taka ábyrgð á öllu fjármálakerfinu.

Ástandið leit einnig illa út hinum megin Atlantshafsins en

**Viðbrögð
stjórnvalda og
seðlabanka
víðs vegar um
heiminn gátu
aðeins verið
ein: Að opna
flóðgáttirnar og
dæla út lausafé**

Eftir því sem bankar stækka hlutfallslega meira, þeim mun minna svigrúm er til þess að bjarga þeim, það verður heimalandinu einfaldlega ofviða

alls urðu tuttugu evrópskir bankar greiðsluþrota í kjölfar Lehman-þrotsins. Í þessum hópi mætti nefna Danmörku þar sem Danske Bank rambaði á barmi greiðsluþrots eftir mjög hraða útlánaaukningu og misheppnaða útrás til Írlands og fleiri landa árin á undan.⁷

Oft er talað um að ríki hafi tvenns konar vald til þess að tryggja öryggi og traust á sínum fjármálakerfum: Annars vegar prentvald (e. *printing power*) sem felst í getu seðlabanka til þess að bregðast við lausafjárvandræðum með því að prenta peninga og lána bönkum í neyð með góðu veði og hins vegar sköttunarvald (e. *taxing power*) sem felst í getu fjármálaráðuneytisins til þess að leggja fram fjármuni skattgreiðenda sem nýtt eigið fé í banka í eiginfjárvandræðum, kaupa af honum eitruðar eignir eða veita honum ábyrgð. Þessi tvö valdsvið markast af hlutfallinu á milli stærðar hagkerfisins í samanburði við það bankakerfi sem það hýsir. Eftir því sem bankarnir stækka meira í hlutfalli við sitt heimaland þeim mun minna svigrúm er til staðar til þess að bjarga þeim þar sem kostnaðurinn verður einfaldlega of mikill.

Bretlandseyjar virtust þannig í sérstökum vandræðum sökum þess hve fjármálakerfi eyjanna var alþjóðlegt og þar með stórt í samanburði við hagkerfið. Írska bankakerfið stóð afar höllum fæti með samanlagðar eignir er voru um áttföld landsframleiðsla. Írland tók þann pól í hæðina að lýsa strax yfir algerri ríkisábyrgð á öllu sínu fjármálakerfi – sú aðgerð gat ekki talist annað en töluvert voguð en hún heppnaðist þar

⁷ http://pure.au.dk/portal/files/45242518/Bachelor_thesis.pdf



Mynd: AM

Mörgum þótti vöxtur RBS til fyrirmyndar, þar til að í ljós kom að lausafé hans var á þrotum og eignasafnið ekki til eftirbreytni.

sem að baki Írum stóð prentvald Evrópska seðlabankans og sköttunarvald Þjóðverja.

Bretland stóð einnig tæpt þar sem eignir breskra banka voru 4,5 sinnum þarlend landsframleiðsla árið 2008. Sá ótti tók nú að grípa um sig að breska bankakerfið væri í raun „of stórt til að bjarga“ (e. *too big to save*) þar sem þarlend stjórnvöld hefðu hvorki prentunar- né sköttunarvald til þess að tryggja öryggi þess ef í harðbakkann slægi. Þar af voru tveir stórir skoskir bankar – RBS og HBOS – í alvarlegum lausafjárvandráðum. Hinn fyrri var alþjóðlegur fjárfestingarbanki með skrifstofur í 50 löndum og með efnahagsreikning er nam 1,5 sinnum breskri landsframleiðslu. Sá síðari var stærsti fasteignalánveitandi Bretlandseyja, með eignir sem námu hálfri árlegri landsframleiðslu Bretlands. Fór svo að

Bretar settu traust sitt á pundið og gáfu bönkum sínum nær ótakmarkaðar heimildir til þess að draga lausafé úr Englandsbanka

ríkissjóður Bretlands neyddist til þess að leggja 46 milljarða punda sem nýtt eigið fé inn í RBS – og eignaðist þar með 83% af bankanum – og svo 21 milljarð inn í HBOS auk þess að veita þeim og öðrum breskum bönkum umtalsverða lausafjáraðstoð. HBOS sameinaðist síðar Lloyds en breska ríkið eignaðist um 43% í bankanum. Bretar settu þannig allt sitt traust á pundið og gáfu bönkum sínum nær ótakmarkaðar heimildir til þess að draga lausafé úr Englandsbanka auk þess að leggja fram nýtt eigið fé í bankakerfið.

Fyrstu vísbendingar um aðsteðjandi vanda fjármálafyrirtækja komu fram um mitt ár 2007. Vanskil á fasteignalánnum í Bandaríkjunum, sem vafin höfðu verið inn í skuldabréfavafninga sem seldir höfðu verið austan hafs og vestan, fóru að koma fram á árinu 2006 og áhrifa þeirra tók að gæta hjá fjármálafyrirtækjum á árinu 2007, ekki síst þegar uppgjör þeirra fyrir fyrri hluta ársins 2007 lágu fyrir.

Vandi þessi átti rætur að rekja til mikillar aukningar fasteignalána frá aldamótum, ekki síst svokallaðra „undirmáls-lána“ (e. *sub-prime*), þar sem lánað var annaðhvort umfram 80% af matsvirði fasteignar eða til aðila með ótraust greiðslu- eða lánshæfismat. Aukið lánaframboð hafði leitt til mikilla verðhækkana á íbúðarhúsnæði bæði austan hafs og vestan.

Fyrstu bandarísku fyrirtækin féllu á vormánuðum 2007 (New Century Financial Corporation í apríl, American Home Loan Association í ágúst og Ameriquest í ágúst svo dæmi séu tekin). Í Evrópu var breski húsnæðislánabankinn Northern Rock fyrstur til að falla en hann fékk ríkisstuðning í september 2007 og var loks þjóðnýttur í febrúar 2008.



Mynd: Brendel

Lélegar eignir í Kaliforníu til sölu voru 2008, eftir að undirmáslán-takendur stóðu ekki undir afborgunum og skiluðu lykklunum.

Í kjölfar upplýsinga um vaxandi vanskil á fasteignalánnum og tap á skuldabréfavafningum þeim tengdum, dró mjög úr viðskiptum á skuldabréfamarkaði, bæði með skuldabréfavafninga og skuldabréf fjármálafyrirtækja, ekki síst þeirra sem höfðu verið umsvifamikil í fasteignalánnum. Þessara áhrifa gætti í vaxandi mæli frá miðju ári 2007. Raunar voru þessi áhrif alls ekki bundin við fjármálafyrirtæki sem veitt höfðu fasteignalán, þar sem eignarhald á skuldabréfavafningum var mjög ógagnsætt, auk þess sem mörg stærri fyrirtæki, sem umsjón höfðu haft með útgáfu skuldabréfavafninga, voru í margvíslegum ábyrgðum vegna þeirra. Lokun skuldabréfamarkaða leiddi til vaxandi lausafjárerfiðleika hjá fjármálafyrirtækjum og kröftugs samdráttar í veitingu fasteignalána.

Lokun skuldabréfamarkaða leiddi til lausafjárskorts hjá fjármálafyrirtækjum, sem aftur drógu úr veitingu fasteignalána



Mynd: Federal Reserve

Seðlabanki Bandaríkjanna lagði ekki fram lausafé til Íslands 2008, eitt vestræna ríkja.

Haustið 2007 tók fasteignaverð að lækka í Bandaríkjunum sem magnaði vanda og tap þeirra sem höfðu útlánaáhættu tengda fasteignalánunum í sínum bókum. Fjármálafyrirtæki brugðust við lausafjórðingunum með því að leita á náðir seðlabanka en þeir juku fyrirgreiðslu sína við bankakerfið með ýmsum hætti. Fleiri fyrirtæki lentu í erfiðleikum, aðallega í Bandaríkjunum seinni hluta 2007 og fyrri hluta 2008, en þeim var öllum bjargað, ýmist með yfirtökum annarra fyrirtækja eða með opinberum stuðningi eða hvoru tveggja.

Straumhvörf urðu eins og áður segir í september 2008 þegar ákveðið var að grípa ekki til opinberra aðgerða til að forða Lehman Brothers frá falli. Afleiðingin varð sú að millibankaviðskipti (skammtíamarkaður) stöðvuðust. Ástæðan var sú að Lehman Brothers hafði verið mikilvægur mótaðili í marg-

Straumhvörf urðu haustið 2008 þegar Bandaríkja-stjórn ákvað að bjarga Lehman Brothers ekki

víslegum peningamarkaðsviðskiptum og fall hans myndaði óvissu um greiðsluhæfi fjölmarga fjármálafyrirtækja. Til að leysa þennan hnút urðu helstu seðlabankar heims, undir forystu Bandaríska seðlabankans, að stíga inn og leggja fjármálakerfinu til lausafé. Eigi að síður leiddi gjaldþrot Lehmans til gjaldþrota fjölda banka, eins og áður sagði.

Í aðalatriðum má segja að aðgerðirnar hafi náð markmiðum sínum og fjármálakerfi heimsins stóðu áfallið af sér. Ísland var hins vegar undanskilið þessum samvestrænu aðgerðum og Bandaríski seðlabankinn neitaði að leggja fram lausafé til Íslands – eitt vestrænna landa.

Sem kunnugt er var það hluti af aðgerðum Bretlands til þess að bjarga sínu fjármálakerfi að beita hryðjuverkalögum gegn Landsbankanum og Seðlabanka Íslands. Það átti eflaust að þjóna þeim tilgangi að koma í veg fyrir að bankaáhlaupið, sem þá var hafið á íslensku bankana eða erlend dótturfélög þeirra, myndi smitast út til breskra banka. Þá er einnig ljóst að þessari aðgerð var jafnframt ætlað að þrýsta á íslensk stjórnvöld að ábyrgjast Icesave-innstæðurnar í Bretlandi, enda var Landsbankinn á hryðjuverkalista allt fram til 10. júní 2009.

Hvort íslensku bankarnir hefðu getað staðið áfallið af sér ef lausafjáraðstoð hefði fengist er önnur saga. Íslenska fjármálakerfið var á þessum tíma bæði mjög stórt eða með eignir er námu tífaldrí landsframleiðslu og með víðtæka erlenda starfsemi. Bæði prentvaldi og skattvaldi íslenskra stjórnvalda voru því settar mjög þröngar skorður um viðbrögð við vandræðum íslensku bankanna á þessum tíma, hefðu menn viljað fara þá leið.

Íslenska fjármálakerfið var með eignir er námu tífaldrí landsframleiðslu og víðtæka starfsemi ytra

**Fasteigna-
markaðir eru
afar viðkvæmir
fyrir breytingum
á framboði
lánsfjár, enda
getur það tekið
byggingargeir-
ann 3-5 ár að
svara aukinni
eftirspurn**

Rætur fjármálakreppunnar í einstaka löndum

Flestum ber saman um að bólan sem sprakk hafi verið fasteignabóla. Fasteignabólur eru í sjálfu sér algengar og skapast fremur auðveldlega í öllum markaðshagkerfum vegna þess hve framboð er seint að bregðast við breytingum á eftirspurn þar sem það tekur einfaldlega langan tíma að koma nýju húsnæði á markað. Þá eru fasteignamarkaðir einnig afar viðkvæmir fyrir breytingum á framboði lánsfjár af sömu ástæðum. Aukist eftirspurn getur það tekið 3-5 ár fyrir byggingargeirann að bregðast við og á þeim tíma getur verið hækkað verulega vegna umframeftirspurnar. Þegar verktakar eru loks tilbúnir til þess að koma fjölda nýrra íbúða á markað er líklegt að veður hafi skipast í lofti og eftirspurnin horfið og í kjölfarið getur verið lækkað verulega vegna offramboðs.

Tvennt var óvenjulegt við umrædda fasteignabólu: Hún blés út á sama tíma og raunhagkerfið virtist í góðu lagi og þegar hún loks sprakk hafði það óvenjulega mikil áhrif á fjármálastofnanir – svo vægt sé til orða tekið. Hið fyrra varð til þess að bólan kom hvergi fram á hefðbundnum mælum hagfræðinga til þess að meta efnahagslegt ójafnvægi – svo sem í hárrí verðbólgu, óvenju háum hagvexti, litlu atvinnuleysi eða öðrum slíkum þenslumælikvörðum. Þess í stað virtist sem þokkalegt jafnvægi ríkti í efnahagslífi Bandaríkjanna, Bretlands og hinna stærri Evrópuríkja í aðdraganda kreppunnar.

Í annan stað fól húsnæðisbólan á árunum fyrir 2008 í sér þá nýlundu að hún var fjármögnuð með margs konar flóknunum fjármálagerningum þar sem útlánaáhættan var oft seld áfram frá þeim sem veittu lánin (e. *originate and distribute*),

sneidd og skorin (e. *sliced and diced*) og sett inn í vafninga og strúktúra af ýmsum gerðum sem fengu síðan lánshæfiseinkunnir. Að þessu komu einnig ýmsar aðilar er ganga undir samheitinu skuggabankar (e. *shadow-banks*) sem fram til þessa höfðu ekki komið nálægt húsnæðislánum til almennings. Í tengslum við þessa sýslan virðist fasteignabólan hafa orðið fóður fyrir fjármálabólu, sem skapaðist vegna misverðlagningar á áhættu (e. *mis-pricing of risk*) vegna þriggja þátta.

Í fyrsta lagi virðist öryggi fasteignalána sem fjármálaeigna hafa verið ofmetið og þá sérstaklega í Bandaríkjunum þar sem fasteignalán voru í sumum ríkjum án persónuábyrgðar. Lánþegi gat því sent lykllana að íbúðinni í pósti til bankans ef höfuðstóll lánsins tók fram virði íbúðarinnar og gengið skuldlaus út. Þetta kallaðist „*Jingle mail*“ á engilsaxnesku og færðist mjög í vöxt þegar fasteignaverð tók að lækka í Bandaríkjunum eftir 2006 og gríðarleg útlánatöp blöstu við.

Í öðru lagi virðist hin flókna fjármálaverkfræði sem lá að baki áðurgreindum vafningum og áhættusneiðingum hafa veitt fjárfestum falskt öryggi um áhættudreifingu og eignagæði, sem í raun var ekki til staðar. Eignarhald og lausafjár-ábyrgð stórra fjármálafyrirtækja á vafningum myndaði tengingar inn í efnahag fjármálafyrirtækja.⁸

Loks byggði áhættustýring fjármálastofnana á þeirri grundvallarforsendu að ávallt væru til virkir og stöðugir markaðir

Hin flókna fjármálaverkfræði að baki skuldabréfavafningum og áhættusneiðingum veitti fjárfestum falskt öryggi um áhættudreifingu og eignagæði

⁸ Húsnæðisvafningar voru gjarnan þannig samsettir að stór fjármálafyrirtæki veittu tryggingar fyrir því ef hökt yrði í greiðslufæði frá undirliggjandi húsnæðislánum til að tryggja að þeir sem hefðu fjárfest í vafningunum fengu öruggar endurgreiðslur. Tryggingarnar voru á formi yfirlýsingar um lausafjárfringreiðslu til útgefanda vafningsins. Við vaxandi vanskil húsnæðislána frá 2006 fór að reyna á þessar ábyrgðir og jafnframt varð ljóst að hluti þeirra yrði aldrei endurgreiddur.

sem hægt væri að nýta til þess að losa stöður í öllum eignaflokkum og minnka áhættu. Hins vegar kom í ljós að þegar kreppan hófst reyndu allir að selja sömu eignir á sama tíma og þannig urðu tilraunir til þess að losa um áhættu til þess að kreppan dýpkaði. Það var síðan þessi þríþætta misverðlagning sem að lokum át sig inn í efnahagsreikninga fjármálastofnana.

Tapið vegna óábyrgra fjármálagerninga var að mestu afmarkað við fasteignamarkaðinn en dreifðist ekki um hagkerfið sjálft

Þessi saga á mjög vel við Bandaríkin þar sem mjög stór húsnæðisbóla var fódruð með flóknum fjármálaafurðum sem voru vafðar saman með sífellt versnandi útlánunum – svo sem hinum svokölluðu undirmáslánunum (e. *sub-prime-loans*). Síðustu lánin til þess að vera vafin inn voru svokölluð NINJA-lán til fólks með engar tekjur, enga vinnu og engar eignir (e. *No Income, No Jobs, No Assets*).

Þessi bóla sprakk árið 2006, en þá fór fasteignaverð að lækka og vanskil á húsnæðislánunum að aukast. Útlánatöpin fóru síðan að síast áfram inn í bankakerfið og lögðu loks Lehman að velli en sá banki hafði verið í fararbroddi í fjármálagerningum tengdum fasteignum (ásamt fjárfestingarbankanum Bear Sterns sem bjargað var í mars 2008 með yfirtöku JP Morgan og tengdri lánveitingu frá bandarískum stjórnvöldum). Tapið vegna þessarar óábyrgu notkunar á fjármálagerningum var hins vegar að mestu afmarkað við fasteignamarkaðinn en var ekki dreift um hagkerfið sjálft. Aftur á móti var óljóst hjá hvaða fjármálastofnunum hún lægi, áhættan sem olli vantrausti á fjármálakerfinu í heild sinni. Bandaríkjastjórn brást við þeim vanda með TARP-áætluninni (e. *Troubled Asset Relief Program*) sem var sam-



Mynd: Federal Reserve

Benjamín Franklín brosir íbygginn af 100 dala seðlunum, sem streyma úr prentvélunum vestanhafs.

Þykkt hinn 3. október 2008 og veitti henni heimild til þess að kaupa vandræðareignir af bandarískum bönkum fyrir allt að 700 milljarða dala. Þá steig Bandaríkjastjórn einnig það skref að leggja nýtt eigið fé að heildarandvirði 205 milljarða dollara í 700 banka – smáa og stóra – sem í sjálfu sér þurftu ekki að vera í eiginfjárvandræðum. Það var gert til þess að tryggja traust almennings á bankakerfinu: að alls staðar væri nóg eigið fé til staðar, að skortur á eiginfé myndi ekki koma í veg fyrir ný útlán og að almenningi væri það ljóst. Þessi áætlun dugði til þess að endurvekja traust á bandarískum bönkum. Sem dæmi má nefna að bandarísk yfirvöld eignuðust um 34% hlutafjár í Citibank, einum stærsta banka heims.⁹

⁹ Financial Times (ft.com), 15. september 2009: „Citi explores sale of government stake“.

**Volcker-reglan
bannar innláns-
stofnunum að
stunda eigin
viðskipti með
flestar teg-
undir verðbréfa,
miðlun og um-
sjón með útgáfu
verðbréfa og
viðskiptavakt
með þau**

Í ljósi þessa er kannski ekki að undra að meginþunginn í reglubreytingum eftir kreppuna þar vestra hafi beinst að lánastarfsemi vafningasmiða, eða aðila sem ekki eru innlánsstofnanir eða viðskiptabankar í hefðbundnum skilningi – s.s. skuggabanka, fjárfestingarbanka, vogunarsjóða, fjárfestingar- og tryggingarféлага. Með fyrrnefndum Dodd-Frank-lögum voru settar eiginfjáarkvaðir á þessa aðila og með ýmsum hætti reynt að koma í veg fyrir girun með flóknum fjármálaafurðum.¹⁰ Þetta er töluverð stefnubreyting. Segja má að Bandarík-in hafi frá kreppunni miklu á þriðja áratug tuttugustu aldar búið við tvískipt fjármálakerfi eftir samþykkt sk. Glass-Steagall laga árið 1933 sem knúðu fram aðskilnað viðskiptabanka og fjárfestingarbankastarfsemi. Sett var á fót innstæðutryggingakerfi fyrir innlánsstofnanir, aðildin var bundin mjög ströngum reglum meðan fjárfestingarbankar fengu nokkuð fritt spil, enda áttu þeir aðeins að eiga viðskipti við fagfjárfesta (e. *sophisticated investors*), ekki almenning. Með Dodd-Frank-lögum má segja að þessari aðgreiningu Glass-Steagall hafi verið eytt að fullu. Þekktasta ákvæðið er kennt við Paul Volcker, fyrrverandi seðlabankastjóra Bandaríkjanna. Volcker-reglan bannar innlánsstofnunum að standa í eigin viðskiptum með flestar tegundir verðbréfa¹¹, miðlun og umsjón með útgáfu verðbréfa og viðskiptavakt með þau. Dodd-Frank-lögin kveða einnig á um bann við eignarhaldi banka á

¹⁰ https://en.wikipedia.org/wiki/Dodd%E2%80%93Frank_Wall_Street_Reform_and_Consumer_Protection_Act.

¹¹ Viðskipti með ríkisskuldabréf, miðlun fyrir hönd viðskiptavina og viðskipti vegna áhættuvarna eru undanþegin reglunni.

framtakssjóðum og vogunarsjóðum.

Framangreint á hins vegar ekki nema að takmörkuðu leyti við um Evrópu. Vitaskuld var einnig húsnæðisbóla þar til staðar – sérstaklega í jaðarlöndum evrunnar, t.d. á Spáni og á Bretlandseyjum. Að sama skapi er auðsýnilegt að of mikil áhættusækni í viðskiptum með fjármálagerninga og notkun þeirra við fjármögnun fasteignalána, ásamt of miklu vægi skammtímafjármögnunar, var einn meginþáttur þess vanda sem við var að glíma.

Hins vegar hékk miklu meira á spýtnni austan megin við Atlantshafið en vestan. Það helgast meðal annars af því að evrópsk bankakerfi eru yfirleitt hlutfallslega mun stærri en þekktist vestra og með nokkuð annan starfsvettvang. Að meðaltali eru evrópsk bankakerfi með eignir sem nema um 3,5 sinnum landsframleiðslu síns heimalands. Eignir bandaríska bankakerfisins eru aftur á móti 1,15 sinnum landsframleiðsla Bandaríkjanna. Þessi stærðarmunur stafar annars vegar af mjög mikilli alþjóðlegri starfsemi, sér í lagi í grónum bankalöndum líkt og Bretlandi og Sviss – en einnig mismunandi viðskiptalíkani. Í Bandaríkjunum er löng hefð fyrir því að fyrirtæki leiti beint á fjármálamarkaði með eigin skuldaþréfaútgáfu, en í Evrópu er venjan að bankar gefi út skuldaþréf og endurláni síðan til fyrirtækja.

Eins og áður er nefnt er breska bankakerfið með eignir sem nema 4,5-faldri þarlendri landsframleiðslu og verulegur ótti skapaðist í kjölfar Lehman-gjaldþrotsins um að það væri breska ríkinu ofviða að verja kerfið. Af þeim sökum hefur meginþunginn í viðbrögðunum í framhaldi af fjármálakrepp-

Eignir evrópskra bankakerfa nema að meðaltali um 3,5-faldri landsframleiðslu heimalandsins. Eignir bandaríska bankakerfisins eru aðeins 1,15-föld landsframleiðsla



Mynd: ICB

John Vickers með skýrslu nefndar sinnar glóðvolga.

Tillögur Vickers voru að afmarka starfsemi í Bretlandi sem tekur við innstæðum og nýtur verndar tryggingasjóðs

unni á Bretlandi falist í því að reyna að afmarka þá hluta fjármálastarfseminnar sem ríkinu ber skylda til þess að tryggja og þjóna smáum aðilum á heimamarkaði, en reyna að aflétta ábyrgð á þeim hluta er þjónar stórum aðilum eða starfar á alþjóðavettvangi. Bresk stjórnvöld fengu óháða sérfræðinga-nefnd til þess að gera tillögur að umbótum á fjármálamarkaði. Nefndin er kennd við formann hennar, John Vickers, hagfræðiprófessor í Oxford og fyrrverandi aðalhogfræðing Englandsbanka, og skilaði tillögum haustið 2011.¹² Tillögurnar snerust að miklu leyti um að afmarka starfsemi í Bretlandi sem tekur við innstæðum og nýtur verndar tryggingasjóðs innstæðueigenda frá alþjóðlegri starfsemi og verðbréfa-

12 Sjá: <http://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN06171#fullreport>.

starfsemi þannig að fjármögnunin verði aðskilin. Bankar sem eru með innlán umfram 25 milljarða sterlingspunda þurfa að girða af innlánastarfsemina frá annarri starfsemi innan sömu samsteypu. Tillögur nefndarinnar fólu jafnframt í sér að bankar sem stunda innlánastarfsemi skuli fjármagnaðir þannig að eigið fé þeirra sé a.m.k. 10% af heildareignum og að samanlagt eiginfjárhlutfall allra rekstrareininga samstæðu sé á bilinu 17-20% en að baki því eru meðal annars eftirgefanlegir fjármálagerningar. Stærstu bankar Bretlands hafa frest fram til ársins 2019 til þess að girða af innlánastarfsemi sína á heimamarkaði samkvæmt Vickers-reglunni.

Fjármálakreppunni var mætt í Evrópu með miklum lausa-fjárstuðningi Evrópska seðlabankans við evrópska banka auk þess sem einstök ríki veittu umtalsverða ríkisaðstoð. Í skýrslu frá framkvæmdastjórn ESB hefur komið fram að á árabílinu 2008-2011 samþykkti framkvæmdastjórn ESB fjárstuðning til fjármálakerfa 25 ríkja sambandsins af 30 að fjárhæð um 4.500 milljarða evra eða um 37% af landsframleiðslu ESB.¹³

Þessu til viðbótar dró Lehman-þrotið á eftir sér langan hala af vandræðum innan ESB, einkum innan evrusvæðisins, þar sem fjármálakreppan fór inn á nýjar brautir eftir 2009 og varð að ríkisskuldakreppu. Það tengist að miklu leyti hönnunargöllum á myntbandalagi Evrópu sem og undirliggjandi vandamálum í ríkisfjármálum S-Evrópuþjóða er hafa verið lengi í deiglu. Hvað bankaþjónustuna sjálfa varðar er löng

Árin 2008-2011 veitti ESB fé til fjármálakerfa 25 af 30 ríkjum sambandsins, alls um 4.500 milljarða evra eða um 37% af landsframleiðslu ESB

¹³ European Commission, 1.12.2011, SEC (2011) 1487, Commission staff working paper [COM (2011), 848 final).

Óbein ríkis-
ábyrgð var ígildi
niðurgreiðslu á
heildsölu fjár-
mögnun banka-
stofnana, sem
leiddi til mikils
útlánavaxtar
í aðdraganda
kreppunnar

hefð fyrir því innan Evrópu að bankar gefi út óverðtryggð forgangsskuldabréf (e. *senior unsecured bonds*) sem þeir nota síðan til fyrirtækjalána. Slík skuldabréf höfðu jafna stöðu og innlán við forgang að eignum slitabúa og voru jafnvel álitin hafa óbeina ríkisábyrgð. Það var líka svo að frá því að hinn þýski Herstatt-banki varð gjaldþrota árið 1974 og fram að þroti íslensku bankanna 2008, höfðu eigendur evrópskra forgangsskuldabréfa ávallt fengið fulla endurgreiðslu – jafnvel þó að útgefandinn rataði í vandræði. Þessi óbeina ríkisábyrgð var því ígildi niðurgreiðslu á heildsölu fjármögnun banka- stofnana sem hlaut að teljast einn af þeim þáttum sem leiddu til mikils útlánavaxtar og útbenslu evrópskra banka í aðdraganda kreppunnar. Af þessum sökum hefur helsta áhersla meginlandsþjóða Evrópu verið sú að afnema þessa óbeinu ríkisábyrgð með því að skilgreina slitaferli fjármálastofnana.

Alþjóðleg greining og lærdómar af fjármálakreppunni

Með hinni alþjóðlegu fjármálakreppu undanfarins áratugar hrískaðist feigðarkuldi um fjármálamarkaði heimsins. Menn eru á einu máli um öll lönd að þetta þrot hafi afhjúpað þverbresti í fjármálakerfinu – bæði heima og heiman. Í kjölfarið hafa fjölmargar alþjóðastofnanir leitast við að koma með tillögur til þess að berjja í þá bresti sem komu fram. Þessi vinna hefur verið leidd af G20 landahópnum¹⁴ en aðrir lykilaðilar hafa verið Financial Stability Board (FSB, arftaki Financial

¹⁴ G20 er samráðsvettvangur ríkisstjórna og seðlabanka 20 stærstu ríkja heims. Var settur á fót 1999 í kjölfar fjármálakreppa í Asíu. Tilgangur G20 er að greina og stuðla að umræðum um stefnu sem stuðlar að alþjóðlegum fjármálastöðugleika.

Stability Forum¹⁵) og Alþjóðagreiðslumiðlunarbankinn í Basel (BIS) sem veitir ýmsum samstarfsnefndum á sviði fjármálastarfsemi og fjármálastöðugleika starfsaðstöðu.¹⁶ Aðrar alþjóðastofnanir, svo sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (IMF), Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) og Alþjóðabankinn (WB), hafa einnig verið þátttakendur í þessari stefnumörkun.

Starf FSB hefur einkum beinst að þróun leiðbeininga, eða staðla, sem stuðlað gætu að auknum stöðugleika fjármálakerfisins.¹⁷ Einnig er þeim ætlað að gefa viðmið fyrir lagasetningu einstakra ríkja og starfsemi fjármálafyrirtækja. Fjórum þeirra er ætlað að auka gæði og skiljanleika gagna um ríkisfjármál og peningamál. Þremur er beint að eftirliti með trygginga-, banka- og verðbréfavíðskiptum. Sjö stöðlum er ætlað að tryggja öryggi innri starfsþátta á fjármálamarkaði og fjármálastofnana, s.s. varðandi bókhald, endurskoðun innstæðu-tryggingakerfis, stjórnarhætti, peningaþvætti, gjaldþrot fjármálafyrirtækja og rétt kröfuhafa. Þá er staðall um meginreglur innviða fjármálamarkaða svo sem um greiðslumiðlun, verðbréfaskráningu, uppgjörskerfi og miðlæga mótaðila¹⁸. Flestar þessara leiðbeininga hafa verið þróaðar eftir 2008 eða endurbættar í ljósi reynslunnar af kreppunni 2007-2008.

Sjö stöðlum er ætlað að tryggja öryggi innri starfsþátta á fjármálamarkaði og fjármálastofnana

15 FSF var stofnað af G7 1999, en leyst af hólmi 2009 þegar FSB og G20 tóku við. <http://www.fsb.org/about/>.

16 Sjá http://www.bis.org/about/basel_process.htm.

17 http://www.fsb.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key_standards/.

18 Með miðlægum mótaðilum (e. *central counterparties*) er átt við fyrirtæki sem annast uppgjör afleiðu- og hlutabréfavíðskipta. Miðlægir mótaðilar annast bæði jöfnun viðskipta og uppgjör viðskipta fyrir viðskiptavinum sínum. Miðlægir mótaðilar auka skilvirkni og draga úr uppgjörsáhættu í þessum viðskiptum. Miðlægir mótaðilar eru oftast hluti af samstæðu stórra banka.

Fullnýttir eiginfjáráukar hækka eiginfjárkröfur um 7,5%-10% frá hinu lögbundna lágmarki sem var 8%

Starf Alþjóðagreiðslumiðlunarbankans (BIS) hefur aðallega beinst að endurskoðun á regluverki í bankastarfsemi, þ.e. Basel-reglunum svokölluðu um eigið fé fjármálafyrirtækja. Nýr staðall, Basel III, leit dagsins ljós í árslok 2010.¹⁹

Breytingarnar með Basel III eru margvíslegar. Að hluta til er um að ræða endurbætur á ákvæðum Basel II, en jafnframt bætast við nýir þættir sem fjármálafyrirtækjum er ætlað að fylgjast með. Hér má nefna nánari ákvæði um stjórnarhætti, eftirlit og áhættustýringu fjármálafyrirtækja. Þessum ákvæðum er ætlað að draga úr áhættu í rekstri fjármálafyrirtækja og tryggja að fjármálafyrirtæki og fjármálaeftirlit séu betur meðvituð um þá áhættu sem í rekstrinum felst.

Þá eru gerðar verulegar breytingar á ákvæðum um eigið fé. Annars vegar eru þrengd ákvæði um hvað telst eigið fé svo það sé raunverulega tiltækt til að mæta áföllum í rekstri. Hins vegar eru kvaðir um eiginfé auknar frá því sem áður var með kröfum um sérstaka eiginfjáráuka til að mæta mismunandi áhættu eftir áhættusniði einstakra fyrirtækja, þjóðhagslegri áhættu og kerfislægri áhættu. Almennt má búast við að þessir eiginfjáráukar geti hækkað eiginfjárkröfur um 7,5%-10% frá hinu lögbundna hámarki og jafnvel enn meira við sérstakar aðstæður sé eiginfjáráuka vegna kerfisáhættu beitt umfram almenn viðmið. Þá tilgreina nýju Basel-reglurnar einnig sérstakan verndarauka, 2,5%, sem er innleiddur með varanlegum hætti og felur það í raun í sér að lágmarks eiginfjárfrafan hækkar úr 8% í 10,5%. Við áhættusöm skilyrði í efnahagslíf-

¹⁹ <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>



Mynd: BIS

Alþjóðagreiðslumiðlunarbankinn (BIS) í Basel.

inu felur þetta í sér að styrkur fjármálafyrirtækja er meira en tvöfaldaður til að mæta áföllum auk þess sem gæði eiginfjár hafa verið aukin til muna frá því sem áður var.

Fyrir utan ofangreindar reglur um aukið eiginfjárlutfall hafa þrjú nýir áhættumælikvarðar einnig verið tilgreindir sem viðmið fyrir fjármálafyrirtæki í því augnamiði að draga úr áhættu í rekstri. Þeir eru í fyrsta lagi vogunarhlutfall, sem ætlað er að hefta útpenslu efnahagsreiknings fjármálafyrirtækja, lausafjárhlutfall, sem ætlað er að tryggja að fjármálafyrirtæki hafi nægt lausafé til eins mánaðar, og hlutfall stöðugrar fjármögnunar sem ætlað er að stuðla að öruggari fjármögnun til lengri tíma.

Þrjú nýir áhættumælikvarðar eru vogunarhlutfall, lausafjárhlutfall og hlutfall stöðugrar fjármögnunar

Nýir áhættumælikvarðar

Vogunarlutfall (Leverage Ratio). Hér er átt við hlutfall kjarna-eiginfjár (A-þáttur) og áhættuveginna skuldbindinga fjármálafyrirtækja innan og utan efnahagsreiknings. Tilgangur þessa hlutfalls er draga úr óhóflegri girun eða vogun í fjármálakerfinu sem meðal annars gæti stafað af lágum áhættu-
stuðlum innri matslíkana fjármálafyrirtækja samkvæmt Basel-viðmiðunum. Hlutfallið er einfaldur mælikvarði og er hugsað sem neyðarventill til að draga úr girun eða vogun í fjármálakerfinu. Lágmark þessa hlutfalls hefur ekki enn verið ákveðið, en í skoðun er að fastsetja það við 3%. Vogunarlutfallið samsvarar hefðbundnu kjarna-eiginfjárlutfalli að öðru leyti en því að skuldbindingar utan efnahags eru meðtaldar.

Lausafjárhlutfall (Liquidity Coverage Ratio). Hér er átt við hlutfall tryggra lausafjäreigna og metinna kvikra skuldbindinga og er ætlað að vera 100% eða hærra þegar litið til eins mánaðar fram í tímann. Þessu hlutfalli er

Árið 2012 skipaði framkvæmdastjórn ESB nefnd undir forystu Erkki Liikanen, fyrrverandi seðlabankastjóra í Finnlandi, til að skoða mögulegar endurbætur á skipulagi fjármálafyrirtækja. Nefndin skilaði álitum í október það sama ár.²⁰ Nefndin

²⁰ High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

ætlað að berja í þá lausafjárbresti sem komu fram í fjármálakreppunni 2007-2008 þegar fjármálafyrirtæki höfðu takmarkaðan aðgang að milli-banka- og skuldabréfamörkuðum með því að tryggja forða af lausu fé til að mæta útstreymi fjár eða erfiðleikum við fjármögnun.¹

Hlutfall stöðugar fjármögnunar (Net Stable Funding Ratio). Hér er átt við hlutfall þeirrar fjármögnunar sem er fyrir hendi og þeirrar fjármögnunar sem nauðsynlegt er að tryggja til eins árs í senn m.a. að teknu tilliti til þess hversu auðveldlega má breyta eignum fjármálafyrirtækis í laust fé og starfsemi fyrirtækisins. Hlutfallið skal vera 100% eða hærra. Þessu hlutfalli er ætlað m.a. að draga úr tímamisvægi í útlánastarfsemi, þar sem útlán til langs tíma eru fjármögnuð með skuldbindingum til styttri tíma. Hlutfallinu er ætlað að tryggja að slíkt misvægi sé varið a.m.k. til næstu 12 mánaða.²

1 Sjá nánar: <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>

2 Sjá nánar: <http://www.net-stable-funding-ratio.com/>

komst að þeirri niðurstöðu að ástæða þess að evrópskir bankar fóru jafn illa úr fjármálakreppunni og raun bar vitni mætti rekja til vandræða á bæði eigna- og skuldahlið. Annars vegar hefði verið of mikil áhættusækni í viðskiptum með fjármála-gerninga og í veitingu fasteignalána og hins vegar hefði vægi skammtímafjármögnunar verið of mikið. Aftur á móti hefði ekki nein ein tegund af viðskiptalíkani banka reynst öðrum

Aðskilja má
stóra banka
svo að fjárfest-
ingarbankahluti
samstæðunnar
yrði fjármagn-
aður sérstaklega
og óháð við-
skiptabanka-
starfseminni

verri í kreppunni. Í skýrslunni er að finna tillögur að úrbótum á fjármáلامarkaði sem er ætlað að styrkja frekar þær úrbætur sem Evrópusambandið, Basel-nefndin og einstaka ríki höfðu þegar ráðist í þegar skýrslan kom út. Tillögurnar eru í fimm liðum sem snúa að áhættustýringu, fyrirbyggjandi aðgerðum vegna mögulegs gjaldþrots og eflingu góðra stjórnarháttanna.

Í fyrsta lagi er lagt til að undir sérstökum kringumstæðum verði stórum bönkum gert að skilja á milli almennrar bankastarfsemi annars vegar og eigin viðskipta og ákveðinna tegunda verðbréfavíðskipta hins vegar.²¹ Aðskilnaðurinn færi þannig fram að fjárfestingarbankahluti samstæðunnar yrði fjármagnaður sérstaklega og óháð viðskiptabankastarfsemi. Þannig væri hefðbundin innlánastarfsemi aðskilin frá eigin viðskiptum, stöðutöku í tengslum við viðskiptavakt, lánaþyrirgreiðslum til vogunarsjóða og annarra sérhæfðra sjóða og þátttöku í fjárfestingum framtakssjóða. Þrátt fyrir þessa skiptingu telja skýrsluhöfundar að viðskiptabönkum eigi að vera heimilt að bjóða viðskiptavinum sínum gjald-eyris- og vaxtaskiptasamninga og einnig verja sig gegn slíkum samningum á eigin efnahagsreikningi. Reglur sem þessar voru taldar hafa áhrif á fjórtán evrópskar bankasamstæður miðað við stöðuna þegar skýrslan kom út.

Í öðru lagi er lögð áhersla á að styrkja ákvæði tilskipunar ESB um endurreisn og skilameðferð fjármálaþyrirtækja (BRR-tilskipunin) um að bankar setji fram raunhæfar að-

21 Þetta á við þegar fjármálasamstæða er með veltubók sem er verðmætari en 100 milljarðar evra eða þá að hlutfall heildarvirði veltubókar nemur 15-25% af heildareignum samstæðunnar.

gerðaáætlanir, sem hægt verði að hrinda í framkvæmd þegar sýrtir í álinn. Skýrsluhöfundar telja einnig að opinber aðili sem falið verður svokallað slitavald (sjá nánar umfjöllun á bls. 56) eigi að hafa heimildir til að krefjast frekari aðskilnaðar en leiðir af fyrsta lið tillagnanna til að tryggja eðlilega slita- og skilameðferð.

Í þriðja lagi er lögð áhersla á að stuðst verði í ríkum mæli við eftirgefanlega fjármálagerninga (e. *bail-in instruments*) við fjármögnun banka. Liggja þarf fyrir hvar í kröfuröð eftirgefanlegar skuldir standa svo fjárfestar geri sér grein fyrir hvernig verði staðið að skila- og slitameðferð. Í skýrslunni eru færð rök fyrir að þetta styrki getu bankakerfisins til að standa af sér áföll, dragi úr áhættusækni, auki gegnsæi og leiði til nákvæmari verðlagningar á áhættu í rekstri fjármála-fyrirtækja.

Í fjórða lagi leggja skýrsluhöfundar til að gerðar verði auknar kröfur varðandi áhættuvog²² þegar kemur að skilgreiningu lágmarks eiginfjáarkvaða banka og að aukin samræming verði innleidd þegar kemur að innri áhættulíkönun þeirra.

Í fimmta lagi er lagt til að ráðist verði í aðgerðir til þess að bæta stjórnarhætti banka meðal annars með því að styrkja stöðu stjórnna og framkvæmdastjórnna með auknum hæfnis-kröfum og skýrara umboði til þeirra til að fylgjast með rekstri

Liggja þarf fyrir hvar í kröfuröð eftirgefanlegar skuldir standa svo fjárfestar geri sér grein fyrir hvernig verði staðið að skila- og slitameðferð

22 Í Basel-reglunum um eigið fé fá allar eignir fjármálfyrirtækja áhættuvog, t.d. eru ríkisskuldabréf almennt með áhættuvog sem er nálægt núlli, en fyrirtækjalán með áhættuvog 100%. Til að ákvarða áhættugrunn fjármálfyrirtækja eru eignir þeirra vegnar með þessum áhættuvogum og samtala þeirra þannig vegin er áhættugrunnur. Eiginfjárröfur Basel-reglnanna miðast við þennan áhættugrunn. Samkvæmt Basel-reglum geta fjármálfyrirtæki ýmist notað áhættuvogir sem eru í reglunum (e. *Standard Approach*) eða sínar eign sem eru byggðar á eigin tölfraeðlilíkönun, að fengnu samþykki fjármálaeftirlits. Nefndin leggur til að settar verði takmarkanir, gólf, á hversu lágur vogir í eigin líkönun geta orðið.

Helstu ákvæði tilskipunar um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja

Gildissvið: Fjármálafyrirtæki.

Ábyrgðaraðili: Fjármálaeftirlit og nýtt stjórnvald, skilavald.

Endurreisnaráætlanir: Öll fyrirtæki verða að gera áætlanir um viðbrögð lendi fyrirtækið í erfiðleikum að höfðu samráði við fjármálaeftirlit.

Snemmbær inngríp: Fjármálaeftirlit fær heimild til snemmbærra inngrípa ef fjárhagsstaða fyrirtækis er að versna eða eiginfjárstaða fyrirtækis að lækka, þar á meðal að skipa tilsjónarmann með því sem getur tekið framkvæmdastjórn fyrirtækisins í sínar hendur.

Skilameðferðaráætlanir: Skilavaldið gerir áætlanir um hvernig leyst skuli úr erfiðleikum fyrirtækja, m.a. hvernig skilameðferðarúrræðum verður beitt við úrlausn erfiðleika.

Skilyrði skilameðferðar

1. Fjármálaeftirlit eða skilavald telur að fyrirtækið sé komið í þrot eða líklegt að það komist í þrot, og
2. ólíklegt er að önnur úrræði en skilameðferð afstýri þroti fyrirtækis, og
3. skilameðferð er nauðsynleg vegna opinberra hagsmuna og hefðbundin leið gjaldþrots myndi ekki ná sömu markmiðum.

Úrræði skilavalds

1. Sala rekstrareininga.
2. Brúarfyrirtæki; flutningur rekstrar að hluta eða öllu leyti yfir í nýtt fyrirtæki í opinberri eigu meðan beðið er sölu eða slitameðferðar.
3. Uppskipting eigna, m.a. til að færa „vandræðaeignir“ frá fjármálafyrirtæki til eignaumsýslufélags eða annars fjármálafyrirtækis.
4. Eftirgjöf (e. *bail-in*), niðurfærsla á hlutafé og flestum skuldum til þess að lagfæra eiginfjárstöðu fyrirtækis.

Nánar um skilaúrræði

- Heimilt er að beita skilaúrræðum án samþykkis hluthafa og kröfuhafa.
- Eftirgefanlegar skuldir eru allar skuldir nema:
 - Skuldir með upprunalegan binditíma skemmri en mánuð.
 - Skuldir tryggðar með veði í eignum fyrirtækis, þ.m.t. endurhverf viðskipti.
 - Tryggðar innstæður.
 - Skuldir vegna fjárvörslu fyrir viðskiptamenn.
 - Laun, opinber gjöld og útistandandi rekstrargjöld.
- Skilavaldi er heimilt að undanskilja afleiðusamninga til lengri tíma en eins mánaðar ef það er nauðsynlegt til að tryggja fjármálastöðugleika eða kjarnastarfsemi fjármálakerfisins.
- Til að tryggja að nægjanlegar eftirgefanlegar skuldir séu til staðar á hverjum tíma ákveður skilavaldið lágmarkshlut eftirgefanlegra skulda af efnahag fyrirtækja.
- Skilaúrræðum skal beitt þannig að tjón hluthafa og kröfuhafa verði ekki meira en leitt hefði af slitameðferð.

Í bankabanda-
lagi verður sam-
eiginlegt eftir-
litskerfi með
fyrirtækjum á
fjármálamarkaði
aok samræmdir-
ar löggjafar
um viðbrögð
ef þau lenda í
erfiðleikum

og áhættutöku, auka vægi áhættustýringar í stjórn banka og draga úr óæskilegum hvötum þegar kemur að breytilegum starfskjörum.

Aðild Íslands að Evrópska efnahagssvæðinu (EES) felur í sér að Ísland verður samferða ríkjum Evrópusambandsins (ESB) við innleiðingu þeirra reglna, staðla og leiðbeininga sem orðið hafa til á vettvangi FSB og BIS, auk annarra þeirra breytinga á umgjörð fjármálamarkaðarins sem ríki ESB telja nauðsynlegar til að tryggja öryggi fjármálamarkaðarins á Evrópska efnahagssvæðinu.

Verkefni ESB á þessu sviði hefur í raun verið tvíþætt. Annars vegar að innleiða breytingar eða nýjar reglur eða staðla samkvæmt ákvörðunum alþjóðastofnana svo sem G20, Financial Stability Board og Alþjóðagreiðslubankans, þ.e. Basel-reglurnar. Hins vegar takast á við ýmis vandamál sem fjármálakreppan leiddi í ljós á hinum sameiginlega innri markaði EES fyrir fjármálaþjónustu. Seinni þátturinn hefur leitt til þess að mörkuð hefur verið stefna um sameiginlegt bankabandalag (e. *Banking Union*) innan ESB, sem óneitanlega mun einnig hafa áhrif innan EES-svæðisins. Það felur meðal annars í sér sameiginlegt eftirlitskerfi með fyrirtækjum á fjármálamarkaði (fjármálafyrirtæki, tryggingafélög og lífeyrissjóðir) auk samræmdrar löggjafar um viðbrögð við erfiðleikum í rekstri slíkra fyrirtækja.

Í fjármálakreppunni kom ápreifanlega í ljós að viðbrögð við henni kölluðu á sameiginlegar aðgerðir ríkja innan EES, enda gerir innri markaðurinn það að verkum að mörg fjármálafyrirtæki eru með starfsemi í mörgum löndum á EES-svæðinu.

Þannig komu í ljós vandamál vegna mismunandi löggjafar um innstæðutryggingar og skilameðferð fjármálafyrirtækja (neyðaraðgerðir). Jafnframt kom í ljós að það vantaði sam- evrópskar stofnanir til þess að glíma við vanda einstakra ríkja og fjármálafyrirtækja sem hefðu áhrif þvert á landamæri. Viðbrögð ESB hafa verið að stofna til bankabandalags þannig að evrópsk fjármálastarfsemi lúti einu samræmdu regluverki (e. *single rule book*), samræmdu innstæðutryggingakerfi og samræmdri skilameðferð (e. *single resolution mechanism*). Samhliða þessu hefur þremur nýjum evrópskum eftirlitsstofnunum verið komið á fót vegna fjármálafyrirtækja, verðbréfavíðskipta og trygginga- og lífeyrisstarfsemi. Þá hefur Evrópska seðlabankanum (ECB) formlega verið falið eftirlit með fjármálafyrirtækjum á evrusvæðinu. Útfærslan er hins vegar sú að ECB annast aðeins beint eftirlit með allra stærstu fjármálafyrirtækjunum, en fjármálaeftirlit aðildarríkja og EBA (evrópska bankaeftirlitið) annast eftirlit með öðrum fjármálafyrirtækjum.

Meginkjarni hins samræmda regluverks er annars vegar ný tilskipun um eigið fé og fleira fyrir fjármálafyrirtæki, ásamt nýrri reglugerð með nánari fyrirmælum til samræmingar (e. *Capital Requirements Regulation, CRR*). Þá er hinum nýju eftirlitsstofnunum falið að setja margvíslegar framkvæmda- reglur um nánari samræmingu á túlkun og framkvæmd regluverksins. Þá er eftirlit með fjármálafyrirtækjum sam- ræmt með hinu nýja eftirlitskerfi.

Markmið hins nýja innstæðutryggingakerfis og tilskip- unarinnar um endurreisn og skilameðferð (e. *bank recovery*

Meginkjarni samræmds regluverks er ný tilskipun um eigið fé og ný reglugerð með nánari samræmingar- fyrirmælum

and resolution) er m.a. að erfiðleikar í rekstri fjármálafyrirtækja kalli ekki á opinber fjárframlög eins og reyndist raunin í miklum mæli í fjármálakreppunni 2007-2008. Hin nýja tilskipun um innstæðutryggingar²³ felur nú sér lágmarksiðgjöld til innstæðutryggingaskerfa auk þess sem sett er hámark á tryggðar innstæður við 100.000 evrur. Þá er skilgreining á tryggðum innstæðum þrengd og útborgunartími tryggðra innstæðna stytur og samræmdur. Iðgjöld taka að hluta mið af áhættu í rekstri fyrirtækisins. Tilskipunin felur jafnframt í sér að kröfur greiddar af innstæðutryggingakerfum fá forgang í slitabú innlánsstofnana til endurheimtu krafna sinna.

Tilskipun um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (e. *Bank Resolution and Recovery Directive*²⁴), felur í sér samræmingu á reglunum um viðbúnað og viðbrögð við erfiðleikum í rekstri fjármálafyrirtækja, sbr. nánari umfjöllun í skýringarboxi á bls. 60-61.

23 Sjá nánar: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0049&from=EN>.

24 Sjá nánar: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=EN>.

III.

Tilskipanir í vinnslu

Evrópskur innstæðutryggingasjóður (EDIS)

Í undirbúningi er lagasetning á vegum ESB um sameiginlegan innstæðutryggingasjóð. Áformað er að aðild að honum nái til þeirra ríkja sem eru eða verða aðilar að bankabandalaginu. Tilgangur sjóðsins er að auka fjármálastöðugleika, draga enn frekar úr hættu á að erfiðleikar í rekstri banka kalli á ríkisstuðning og efla öryggi í innlánsviðskiptum í ríkjum bankabandalagsins. Áformað er að sjóðurinn verði byggður upp í áföngum. Í fyrsta áfanga fram til 2020 yrði um endurtryggingu innstæðutryggingasjóða aðildarríkja að ræða sem eingöngu myndi reyna á ef innstæðusjóðir aðildarríkja kæmust í þrot. Í öðrum áfanga, fram til 2024, yrði um að ræða samtryggingu upp að vissu marki með vaxandi hlutdeild Evrópska innstæðusjóðsins eftir því sem liði á tímabilið. Frá 2024 yrði um fulla samtryggingu að ræða. Tilskipunin um EDIS er enn í smíðum.

Drög að tilskipun vegna kerfisáhættu stórra alþjóðlegra banka

Ein af tillögum Liikanen-nefndarinnar var að takmarka ætti áhættu einstakra ríkja af rekstri stórra flókinna alþjóðlegra fjármálafyrirtækja – einkum ef veltubókarviðskipti væru stór hluti af þeirra efnahag. Hætta væri á að slík fyrirtæki næðu að tryggja sér óbeina ríkisábyrgð þar sem þau væru ekki aðeins of stór til að falla (*e. too big to fail*) en jafnframt of stór til þess að einstök ríki réðu við að veita þeim stuðning ef fyrirtækin lentu í vanda (*e. too big to save*).

Snemma árs 2014 kynnti framkvæmdastjórn ESB drög að nýrri tilskipun um kerfisbreytingar á fjármálakerfinu (*e. Bank Structural Reform, BSR*). Drögin byggja m.a. á þeim hugmyndum sem koma fram í skýrslum Liikanen- og Vickers-nefndanna. Markmið tilskipunarinnar er að aðskilja innlánastarfsemi frá áhrifum af öðrum áhættusamari fjármálaviðskiptum. Drögin taka eingöngu til banka sem eru alþjóðlega kerfislega mikilvægir (*e. global systemic banks*) annaðhvort vegna stærðar eða hlutdeildar verðbréfavíðskipta (*e. trading activity*). Fjármálafyrirtækjum sem falla í þennan flokk, sem taka við innlánunum, verður gert skylt að aðskilja verðbréfavíðskipti í eigin reikningi frá annarri starfsemi og annast þau í sérstöku félagi. Þá verður einnig hægt að krefjast þess að önnur verðbréfavíðskipti séu einnig aðskilin frá innlánsstarfsemi, ef eftirlitsaðili telur að slík viðskipti valdi óhóflægru áhættu. Þau mörk sem um hefur verið rætt fela í sér að 20-30 evrópsk fjármálafyrirtæki gætu fallið undir þessar reglur.

IV.

Lagabreytingar hér á landi frá 2008

2008

Neyðarlögin, lög um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl., nr. 125/2008.

<http://www.althingi.is/altext/stjt/2008.125.html>

Forsagan: Þann 7. október 2008 tóku neyðarlögin svokölluðu gildi. Með lögnum fékk hið opinbera víðtækar valdheimildir til inngrips í rekstur fjármálafyrirtækja, heimildir til að stofna ný fjármálafyrirtæki og yfirtaka fjármálafyrirtæki og skipta upp. Þá voru innstæður gerðar að forgangskröfum við gjaldprotaskipti til að tryggja hag sparifjáreigenda. Í greinargerð með lögnum segir um tilefni lagesetningarinnar: „Að undanförunu hafa dunið yfir fjármálamarkaði hremmingar

sem einkum hafa lýst sér í skorti á lausafé vegna takmarkaðs lánsframboðs. Íslensk fjármálafyrirtæki hafa ekki farið varhluta af þessum hremmingum frekar en fjármálafyrirtæki í öðrum löndum. Við þessar erfiðu aðstæður hafa stjórnvöld víða um heim neyðst til að grípa til ráðstafana er miða að því að tryggja virkni fjármálakerfisins og efla traust almennings á því.“

Helstu breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki:

Fjármálaeftirlitið fékk heimild til að grípa inn í starfsemi fjármálafyrirtækja með víðtækum hætti vegna sérstakra aðstæðna í því skyni að takmarka tjón eða hættu á tjóni á fjármálamarkaði. Meðal þess var:

- Að boða til hluthafafundar eða fundar stofnfjáreigenda, án tillits til samþykka félags og ákvæða hlutafélagalaga. Að taka yfir vald hluthafafundar eða fundar stofnfjáreigenda til að taka ákvarðanir um nauðsynlegar aðgerðir svo sem takmarkað ákvörðunarvald stjórnar, brottvikningu stjórnar, yfirtöku réttinda og skyldna fjármálafyrirtækis eða ákvörðun um samruna þess við annað fyrirtæki.
- Að takmarka eða banna ráðstöfun fjármálafyrirtækis á fjármunum sínum og eignum. Að taka í sína vörslu eignir til að mæta skuldbindingum fjármálafyrirtækis, láta verðmeta eignir í þeim tilgangi og ráðstafa þeim til greiðslu áfallinna krafna.
- Að krefjast þess að fjármálafyrirtæki sæki um greiðslustöðvun eða leiti nauðasamninga.

Helstu breytingar á lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi:

Innstæður voru gerðar að forgangskröfum við gjaldþrotaskipti, kveðið var á um að ávallt væri heimilt að endurgreiða innstæður í íslenskum krónum og heimilt yrði að endurgreiða innstæður af bundnum reikningum í samræmi við skilmála þeirra reikninga, þannig að greiðsluskylda myndaðist ekki hjá innstæðutryggingasjóði fyrir en innstæðueigandi hefði getað tekið innstæðu út úr banka samkvæmt skilmálum. Mælt var fyrir um að reglur um skuldajöfnuð giltu við uppgjör milli innstæðna og skulda í sama fjármálafyrirtæki.

2009

Lög, nr. 76/2009, um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum (sparisjóðir).

<http://www.althingi.is/altext/stjt/2009.076.html>

Gerðar voru breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki í því skyni að styrkja rekstrargrundvöll og samvinnu sparisjóða. Helstu breytingar voru þær að ákvæðum um félagsform sparisjóðanna var breytt til að eyða vafa og kveðið á um að stofnfjársparisjóðir væru sjálfseignarstofnanir auk þess sem eignarréttindi stofnfjáreigenda voru afmörkuð. Felld voru brott öll ákvæði um hlutafélagasparisjóði og breytingu stofnfjársparisjóða í hlutafélagasparisjóði. Þessu atriði var breytt aftur með lögum nr. 77/2012. Sett voru ákvæði til að

skýra stöðu og eðli stofnfjár, sem og réttindi stofnfjäreigenda. Settur var lagarammi um heimildir sparisjóðanna til útvistarverkefna og samstarfs sín á milli. Reglur um arðgreiðslur voru einfaldaðar og þrengdar. Lögfestar voru reglur um lækkun (niðurfærslu) stofnfjár, auk nánari reglna um útgáfu stofnfjár og hækkun (endurmat) þess.

Lög nr. 22/2009 um breytingar á lögum um verðbréfavíðskipti, nr. 108/2007, með síðari breytingum (yfirtökureglur).

<http://www.althingi.is/altext/136/s/0743.html>

Forsagan: Eldri reglur um yfirtökur í verðbréfavíðskiptalögum nr. 108/2007 innleiddu m.a. ákvæði tilskipunar Evrópuþingsins og -ráðsins nr. 2004/25/EU um yfirtökutilboð (yfirtökutilskipunin). Reglurnar þóttu erfiðar í framkvæmd þar sem þær voru óskýrar og leiddi það til ágreinings um túlkun þeirra. Til að bregðast við réttaróvissu skipaði víðskiptaráðherra nefnd í nóvember 2007 til þess að fara yfir yfirtökureglur og gera tillögur að breytingum.

Helstu breytingar: Eftir lagabreytinguna miðaðist yfirtökuskylda við 30% í stað 40% áður. Fjármálaeftirlitið fékk heimild í undantekningartilfellum til að færa tilboðsskyldu frá þeim sem eykur við hlut sinn yfir á höfuðaðila samstarfs. Ákvæði um gildissvið laganna með tilliti til erlendra félaga var fært inn í lögina í stað reglugerðar áður og mælt nánar fyrir um hvenær aðilar teldust vera í samstarfi. Lögfest var svokallað björgunarákvæði sem heimilar að við sérstakar aðstæður geti aðili farið yfir yfirtökumörk og fengið undanþágu

frá tilboðsskyldu ef yfirtakan er liður í björgunaraðgerðum viðkomandi fyrirtækis. Þá var mælt fyrir um að Fjármálaeftirlitið gæti krafist þess að aðili gerði grein fyrir því hvort hann hygðist gera yfirtökutilboð ef það teldi að orðrómur um yfirvofandi yfirtökutilboð hefði óeðlileg áhrif á verðmyndun verðbréfa útgefanda. Stjórnarmönnum var gert að upplýsa hvort þeir og aðilar fjárhagslega tengdir þeim hygðust taka yfirtökutilboði og sú yfirlýsing væri bindandi. Flöggunar- og innherjatilkynningar skyldu birtar í beinu framhaldi af birtingu upplýsinga um niðurstöður tilboðs eða samhliða ef mögulegt væri.

2010

Lög nr. 75 23. júní 2010, um breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 (hertar reglur).

<http://www.althingi.is/altext/138/s/1322.html>

Forsagan: Í desember 2008 skipaði viðskiptaráðherra nefnd til að fara yfir hvort eitthvað í innlendu regluverki kynni að hafa brugðist eða hvort bæta mætti virkni þess, ekki síst með það að markmiði að komið yrði í veg fyrir að samþærilegir erfiðleikar endurtækju sig. Í athugasemdum við frumvarpið segir að nefndinni hafi verið ætlað að huga sérstaklega að því hvort tilefni væri til að endurskoða ákvæði um viðskipti starfsmanna fjármálafyrirtækja við slík fyrirtæki, töku hlutabréfa fjármálafyrirtækja sem veð gegn láni, hlutverk og hæfisskilyrði stjórna, eignarhald, takmarkanir á

stórum áhættum og náin tengsl. Til hliðsjónar bar nefndinni að horfa til vinnu á vegum Evrópusambandsins í tengslum við breytingar á reglum vegna fjármálakreppunnar. Í vinnu nefndarinnar var einnig horft til skýrslu Kaarlo Jännäri, sem ríkisstjórnin fékk til að leggja mat á lagaumhverfi og framkvæmd fjármálaeftirlits á Íslandi og gera tillögur um nauðsynlegar úrbætur.

Helstu breytingarnar á lögnum fólu í sér að Fjármálaeftirlitið fékk auknar eftirlitsheimildir og matskenndum ákvæðum fjölgaði. Ábyrgð innri eftirlitsdeilda og áhættustýringar var aukin. Sett voru tímamörk varðandi starfstíma ytri endurskoðanda einstakra fjármálafyrirtækja til að koma í veg fyrir að þeir yrðu of fjárhagslega háðir einu fyrirtæki og til að tryggja að þeir vissu að samkeppnisaðilar gætu skoðað verk þeirra að ráðningartíma liðnum. Komið skyldi á fót skuldbindingaskrá yfir skuldbindingar stærri lántakenda fjármálafyrirtækja sem gerði mögulegt að tengja saman aðila og leggja mat á kerfislæg áhrif, kæmi til erfiðleika í rekstri þeirra. Leitast var við að skerpa ákvæði laganna um heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti. Þá voru heimildir fjármálafyrirtækja til að eiga eigin hluti þrengdar og lagt bann við lánveitingum með veði í eigin hlutabréfum. Jafnframt voru settar þröngar skorður við lánveitingum til stjórnarmanna, framkvæmdastjóra og lykilstarfsmanna. Reglur um stórar áhættuskuldbindingar voru skýrðar og þrengdar og sönnunarbyrði um tengsl aðila snúið við. Þá voru endurskoðaðar reglur um mat á aðilum sem hygðust eignast eða auka virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki. Kröfur til stjórnarmanna voru auknar og

m.a. var ábyrgð þeirra á eftirliti með rekstri aukin. Þá er bann sett við að í fjármálafyrirtæki væri starfandi stjórnarformaður. Einnig var lögfest ákvæði um heimild Fjármálaeftirlitsins til að setja reglur um kaupaukakerfi.

Séríslensk ákvæði: Sem dæmi um séríslensk ákvæði má nefna að með lögunum var lögfest nýtt ákvæði í 90. gr. laga um fjármálafyrirtæki sem mælir fyrir um að endurskoðanda eða endurskoðunarfyrtæki skuli kjósa til fimm ára á aðalfundi fjármálafyrirtækis. Óheimilt er að kjósa sama endurskoðanda eða endurskoðunarfyrtæki fyrr en fimm árum eftir að starfstíma lauk. Þann 3. apríl 2014 var samþykkt á Evrópuþinginu breyting á tilskipun Evrópusambandsins um endurskoðun og ný reglugerð samhliða. Lauk þar með fjögurra ára vinnu innan sambandsins um mótun nýs regluverks um endurskoðendur og endurskoðun eftir fjármálakreppuna í Evrópu.²⁵ Nýjar reglur einkennast af auknum kröfum til endurskoðenda og endurskoðunar, frekara opinberu eftirliti og ítarlegra regluverki með störfum endurskoðenda. Íslenska lagaákvæðið gengur mun lengra en evrópsku reglurnar. Samkvæmt þeim er aðildarríkjum skylt að innleiða reglur sem gera útskiptingu endurskoðunarfyrtækja hjá fjármálafyrirtækjum að skyldu á 10 ára fresti.

Aðildarríkjum er heimilt að lögleiða styttra tímabil og er einnig heimilt að framlengja ráðningartímabilið um allt að önnur 10 ár en þá eingöngu ef útboð á endurskoðunarþjón-

²⁵ Sjá nánar sérstaka skýrslu framkvæmdastjórnar ESB frá árinu 2010, svonefnda „grænbók“ (e. *Green Paper*) nefnda: Audit Policy: Lesson from the Crisis: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

ustu viðkomandi fyrirtækis hefur farið fram í lok fyrra tímabils. Hámark ráðningartímabils er því samanlagt 20 ár, en ef um sameiginlega endurskoðun er að ræða, þ.e. tvö endurskoðunarfyrirtæki árita ársreikninginn (*e. joint audit*), er hámark tímabilsins 24 ár.

Ný heildarlög um váttryggingastarfsemi l. nr. 56/2010.

<http://www.althingi.is/lagas/nuna/2010056.html>

Forsagan: Árið 2010 voru sett ný heildarlög um váttryggingastarfsemi nr. 56/2010. Markmið laganna var, auk endurskoðunar eldri laga, að innleiða hér á landi tilskipun 2005/65/EB um endurtryggingar og nokkur ákvæði eldri tilskipana sem ekki höfðu verið rétt innleidd eða innleidd aðeins að hluta.

Helstu breytingar:

- Óheimilt er að lána fé og taka eigin hlutabréf að veði.
- Stjórn váttryggingafélags er gert skylt að setja reglur, sem staðfestar skuli af Fjármálaeftirlitinu, um innra eftirlit, innri endurskoðun, fjárfestingarstarfsemi, lánveitingar og viðskipti við tengda aðila.
- Aukið var við hæfisskilyrði sem gerð eru til stjórnarmanna og framkvæmdastjóra.
- Óheimilt er að vera með starfandi stjórnarformann í váttryggingafélagi.
- Skylt er að kjósa nýjan endurskoðanda eða endurskoðunarfélag eigi sjaldnar en á fimm ára fresti.
- Gerðar voru breytingar á viðurlagaákvæðum.

Lög nr. 155/2010 um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki.

<http://www.althingi.is/lagas/145a/1996094.html>

Forsagan: Markmið laganna var tvíþætt, annars vegar að afla tekna til að mæta þeim kostnaði sem fallið hafði á ríkissjóð vegna falls bankanna 2008 og draga úr áhættusækni fjármálakerfisins með því að leggja skatt á skuldir þess. Skatturinn átti sér erlendar fyrirmyndir en nokkur nágrannalönd höfðu tekið upp eða áformuðu hliðstæða skattlagningu á skuldir fjármálafyrirtækja til að mæta kostnaði af fjármálakreppunni 2008 og hugsanlegum fjármálaáföllum í framtíðinni.

Helstu efnisatriði: Skatturinn var lagður á fjármálafyrirtæki önnur en þau sem stofnuð eru með sérstökum lögum og eru að fullu í eigu ríkissjóðs. Skattstofninn var heildarskuldir fjármálafyrirtækis og álagningarhlutfallið var 0,041%. Skatturinn rennur í ríkissjóð.

2011

Lög nr. 55/2011 um breytingu á lögum nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta (iðgjald til sjálfstæðrar deildar Tryggingarsjóðs).

<http://www.althingi.is/altext/139/s/1585.html>

Forsagan: Lögfest voru ákvæði til bráðabirgða þar sem ekki náðist að afgreiða nýtt heildarfrumvarp um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta eins og til stóð.

Helstu breytingar sem lögfestar voru með bráðabirgða-ákvæðum voru:

- Kveðið var á um nýja aðferð við útreikning iðgjalds, þannig að það skyldi vera samtala almenns iðgjalds sem svaraði 0,3% á ári af öllum innstæðum og iðgjalds sem reiknað skyldi út á grundvelli sérstaks áhættustuðuls.
- Mælt var fyrir um viðtækari undanþágur frá tryggingavernd, þannig að innstæður í eigu fyrirtækis þar sem fjármálafyrirtæki er meirihlutaeigandi og innstæður ríkis, sveitarfélaga, stofnana þeirra og fyrirtækja að meirihluta í eigu opinberra aðila eru undanþegnar tryggingavernd.

Sjá nánar heimasíðu TIF <http://tif.is/is/>.

Lög nr. 119/2011 um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 (eigið fé, stórar áhættur o.fl.).

<http://www.althingi.is/altext/stjt/2011.119.html>

Forsaga: Með lögnum voru innleidd í íslenskan rétt ákvæði tilskipunar 2009/111/EB um breytingar á tilskipunum 2006/48/EB um stofnun og rekstur lánastofnana, 2006/49/EB um eigið fé fjármálafyrirtækja og 2007/64/EB um greiðsluþjónustu á innri markaðnum, varðandi tiltekna þætti eigin fjár, stórar áhættur og fyrirkomulag eftirlits og áhættustýringar.

Helstu breytingar snúa að skilgreiningum á hugtökunum eigið fé, fjármálafyrirtæki, hópur viðskiptavina og verðbréf-un.

Einnig voru gerðar aðrar breytingar á lögnum sem tengjast ekki innleiðingu tilskipunarinnar svo sem ákvæði um skilyrði við stjórnarsetu í fjármálafyrirtækjum. Þar er mælt fyrir um að stjórnarmenn fjármálafyrirtækis mega ekki eiga sæti í stjórn annars eftirlitsskylds aðila eða aðila sem er í nánnum tengslum við hann né vera starfsmenn eða endurskoðendur annars eftirlitsskylds aðila eða aðila í nánnum tengslum við hann. Þá er einnig mælt fyrir um að stjórnarmenn fjármálafyrirtækis mega ekki sinna lögmannsstörfum fyrir annað fjármálafyrirtæki og að starfsmönnum fjármálafyrirtækis er ekki heimilt að sitja í stjórn viðkomandi fjármálafyrirtækis. Þá eru ákvæði um að í ársreikningi fjármálafyrirtækis skuli tilgreina upplýsingar um launagreiðslur og hvers konar greiðslur eða hlunnindi félagsins til hvers og eins lykilstarfsmanns, auk hvers og eins stjórnarmanns og framkvæmdastjóra.

Ný lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði nr. 128/2011.

<http://www.althingi.is/lagas/nuna/2011128.html>

Forsagan: Skömmu eftir hrun bankanna var ákveðið að endurskoða gildandi lög um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, nr. 30/2003. Lagt var upp með að endurskoða ákvæði um fjárfestingarheimildir, eignarhald, óhæði rekstrarfélaga, lagaumhverfi fagfjárfestasjóða o.fl. Jafnframt skyldi taka tillit til og innleiða nauðsynlegar breytingar sem fram koma í tilskipunum um sameiginlega fjárfestingu nr. 2001/107/EB, 2001/108/EB og 2007/16/EB (UCITS).

Helstu breytingar: Gildissvið eldri laga náði til verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða²⁶. Með nýju lögnum var gildissviðið rýmkað og þau látin taka til fagfjárfestasjóða. Aðrar helstu breytingar snúa að því að skilyrði fyrir afturköllun á staðfestingu verðbréfa- og fjárfestingarsjóðs eru rýmkuð, ráðherra er veitt heimild til að setja í reglugerð ákvæði um afmörkun fjárfestingarstefnu verðbréfasjóðs og upplýsingagjöf til viðskiptavina um hana. Kröfur eru auknar um hæfi framkvæmdastjóra rekstrarfélaga, sjóðstjóra sjóða og stjórnarmanna rekstrarfélaga. Heimildir til fjárfestinga í fjármála-gerningum tengdra aðila eru þrengdar, auknar kröfur eru gerðar til upplýsingagjafar sjóðanna og fjárfestingarheimildir fjárfestingarsjóða þrengdar. Þá eru eftirlitsheimildir Fjármálaeftirlitsins auknar og ná nú einnig til fagfjárfestasjóða.

Séríslensk ákvæði: Sem dæmi má nefna að í 3. mgr. 39. gr. laga um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði er ákvæði um að verðbréfasjóði eða einstakri deild hans sé óheimilt að fjárfesta meira en 50% af eign sinni í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða innan sama rekstrarfélags. Það var ekki í upphaflega frumvarpinu en kom inn við 2. umræðu á Alþingi. Fyrirmyndina er ekki að finna í UCITS-tilskipuninni og virðist það því vera séríslenskt. Samkvæmt nefndaráliti er markmiðið að „ tryggja meiri dreifingu á áhættu“ án frekari rökstuðnings. Halda mætti hinu gagn-

²⁶ Starfsheimildir verðbréfasjóða takmarkast við að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í framseljanlegum verðbréfum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar skv. fyrir fram ákvæðinni fjárfestingarstefnu. Meginmunurinn á fjárfestingarsjóðum og verðbréfasjóðum felst í því að hinir fyrrnefndu hafa ekki svokallaðan Evrópupassa, þ.e. ekki er heimilt að markaðssetja þá á Evrópska efnahags-svæðinu án starfsleyfis í viðkomandi aðildarríki, auk þess sem fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða eru takmarkaðri en fjárfestingarsjóða.

stæða fram, þar sem sú áhætta sem dreift er með þessu móti tengist einkum stjórnun rekstrarfélaga og rekstri, en efnahagslega áhættan af fjárfestingunni (þ.e. vegna undirliggjandi eigna) ræðst einkum af þeim eignum sem fjárfest er í, hegðun markaða o.s.frv. Í því samhengi er rétt að hafa í huga að efnahagur sjóða er algerlega aðskilinn efnahag rekstrarfélaga.

Af reglunni leiðir að sjóðstjórar sjóðasjóða verða að fjárfesta í sjóðum utan eigin rekstrarfélags. Þetta kann að leiða af sér óvissu þar sem upplýsingagjöf rekstrarfélaga um undirliggjandi fjárfestingar er misjafnlega góð en einnig eykst kostnaður hlutdeildarskírteinishafa. Vegna þessa verður áhættustýring erfiðari og fjárfestingin ógagnsærri. Alvarlegast er þó að sjóðstjóri getur ekki valið þá sjóði sem hann telur henta hagsmunum eigin sjóðs hverju sinni. Þegar kostir þess eru metnir verður að hafa í huga að rekstrarfélag verður að geta rökstutt að þær fjárfestingarákvarðanir sem teknar eru séu til hagsbóta fyrir hlutdeildarskírteinishafa og ekki teknar að geðþótta sjóðstjóra. Hin svokallaða áhættudreifing kann því að verða tiltölulega dýru verði keypt.

Lög nr. 164/2011 m.a. um breytingu á lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki nr. 155/2010.

<http://www.althingi.is/altext/stjt/2011.164.html>

Forsagan: Ákveðið var að ríkissjóður greiddi þeim sem skulduðu húsnæðislán sérstaka vaxtaniðurgreiðslu á árunum 2011 og 2012. Til þess að fjármagna þá greiðslu var meðal annars ákveðið að hækka sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki tímabundið í tvö ár.

Helsta breyting: Skatthlutfall sérstaks skatts á fjármála-fyrirtæki var hækkað um 0,0875% árin 2012 og 2013.

Lög nr. 165/2011 um fjársýsluskatt.

<http://www.althingi.is/lagas/145a/2011165.html>

Forsagan: Frumvarpið var liður í tekjuöflunaraðgerðum ríkissjóðs. Í greinargerð með frumvarpinu er vísað til alþjóð-legra umræðna um skattlagningu fjármálafyrirtækja. Nefnt var að í skoðun væri á vettvangi Evrópusambandsins að taka upp skatt á fjármálastarfsemi (e. *Financial Activity Tax*), sem legðist á þáttatekjur í fjármálastarfsemi, þ.e. laun og hagnað.

Helstu efnisatriði: Skattskylda fjársýsluskatts nær til fjármálafyrirtækja annarra en þeirra sem eru að fullu í eigu op-inberra aðila og hafa lögbundið hlutverk auk tryggingafélaga. Skattstofninn var ákveðinn heildarlaunagreiðslur skatt-skyldra aðila. Skatthlutfall var ákveðið 6,75%.

Lög nr. 165/2011 um sérstakan fjársýsluskatt, breyting á lögum nr. 90/2003 um tekjuskatt.

<http://www.althingi.is/lagas/145a/2011165.html>

Forsagan: Þegar fjársýsluskattur var kynntur til sögunnar með frumvarpi til laga haustið 2011 var áformað að skatthlutfallið yrði 10,5%. Eftir viðræður við fulltrúa fjármálafyrirtækja varð samkomulag um að skatthlutfallið yrði lægra, en þess í stað yrði tekinn upp sérstakur fjársýsluskattur, nokkurs konar viðbótartekjuskattur á stærri fjármálafyrirtæki.

Helstu efnisatriði: Skattskylda fjársýsluskatts nær til fjármálafyrirtækja annarra en þeirra sem eru að fullu í eigu op-

inberra aðila og hafa lögbundið hlutverk og tryggingafélaga. Skattstofninn er tekjur fyrirtækjanna í skilningi laga um tekjuskatt að frádregnum 1 milljarði króna. Skatthlutfallið er 6%.

2012

Lög nr. 77/2012, um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum (sparisjóðir).

<http://www.althingi.is/altext/140/s/1654.html>

Markmið laganna er að styrkja rekstrargrundvöll sparisjóða. Fram kemur í athugasemdum með lögnum að allir stærstu sparisjóðir landsins hafi hætt starfsemi og þeir sem eftir standi hafi flestir þurft að ganga í gegnum fjárhagslega endurskipulagningu.

Til að auðvelda sjóðunum að auka eigið fé heimila lögin rekstur sparisjóða í formi hlutafélags. Hugtakið sparisjóður er þá ekki lengur bundið við sérstaka tegund sjálfseignarstofnunar heldur verður það samheiti yfir tiltekna gerð fjármálafyrirtækja sem ýmist eru rekin sem sjálfseignarstofnanir eða hlutafélög og ber að verja a.m.k. 5% hagnaðar liðins árs til samfélagslegra verkefna á starfssvæði sínu. Þá var sparisjóðum sem starfa á afmörkuðu svæði og sinna eingöngu inn- og útlánum (og útgáfu rafeyris á þeim tíma) heimilað að vera með lægra lágmarks stofnfé (1 milljón EUR í stað 5 milljóna EUR).

Lög nr. 79/2012, um breytingu á lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, nr. 98/1999, með síðari breytingum (innheimta iðgjalds).

<http://www.althingi.is/altext/140/s/1655.html>

Frumvarp til nýrra heildarlaga um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta var lagt fram á Alþingi 2009, en hlaut ekki afgreiðslu. Frumvarpið var lagt fram að nýju á árinu 2010 með nokkrum breytingum. Það frumvarp hlaut heldur ekki afgreiðslu, en í stað þess voru tvívegis gerðar breytingar á lögum nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, annars vegar með lögum nr. 15/2011 og hins vegar með lögum nr. 55/2011.

Með síðarnefndu lögunum nr. 55/2011 var bráðabirgða-ákvæði bætt við lögin eins og greint er frá hér að framan. Þar var mælt fyrir um að vegna ársins 2011 skyldu innlánsstofnanir greiða gjald til sjálfstæðrar deildar sjóðsins.

Með lögunum nr. 79/2012 voru fyrirnefnd bráðabirgða-ákvæði felld á varanlegan hátt inn í meginmál laganna um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Almennu iðgjald var einnig lækkað úr 0,3% í 0,235% á ári af öllum innstæðum.

Lög nr. 159/2012, um breytingu á lögum nr. 90/1999, um öryggi greiðslufyrirmæla í greiðslukerfum (greiðslukerfi og verðbréfauppgjörskerfi).

<http://www.althingi.is/altext/141/s/0769.html>

Forsagan: Með lögunum eru innleidd í íslenskan rétt ákvæði tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2009/44/EB

frá 6. maí 2009 sem lúta að breytingum á tilskipun Evrópuþingsins og -ráðsins 98/26/EB frá 19. maí 1998 um endanlegt uppgjör í greiðslukerfum og uppgjörskerfum fyrir verðbréf. Meginmarkmið reglnanna er að stuðla að fjármálastöðugleika og auka gagnsæi og réttaröryggi í starfsemi greiðslukerfa á fjármálamarkaði. Á Íslandi eru starfrækt tvö greiðslukerfi sem falla undir gildissvið laga nr. 90/1999 um öryggi greiðslufyrirmæla í greiðslukerfum, annars vegar stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands og hins vegar jöfnunarkerfi Greiðsluveitunnar ehf. Þátttakendur í kerfunum eru fjármálafyrirtæki sem hlotið hafa starfsleyfi samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki.

Helstu breytingar felast í því að í eldri lögum var einungis fjallað um greiðslukerfi en með breytingunni taka þau einnig til verðbréfauppgjörskerfa. Öll kerfi sem eru viðurkennd skulu tilkynnt til Eftirlitsstofnunar EFTA.

Markmið laganna er að tryggja öryggi í uppgjöri viðskipta í greiðslukerfum og verðbréfauppgjörskerfum sem rekin eru hér á landi. Þetta snýr m.a. að því að vernda afmarkaðan en mikilvægan hluta fjármálamarkaðarins fyrir því að unnt verði að beita riftunarreglum gjaldþrotalaga um uppgjör í greiðslukerfi enda hafi greiðslufyrirmælin verið komin í greiðslukerfi áður en úrskurður um gjaldþrot var kveðinn upp. Með þessum hætti er leitast við að koma í veg fyrir að vanefnd eins þátttakanda í uppgjörinu hafi keðjuverkandi áhrif á fjármálakerfið sem gæti gerst ef hægt væri að ógilda uppgjör sem átt hefur sér stað í greiðslukerfi fyrir upphaf gjaldþrotaskipta þátttakandans.

2013

Ný lög um neytendalán, nr. 33/2013.<http://www.althingi.is/altext/141/s/0228.html>

Forsagan: Með lögunum var innleidd í íslenskan rétt tilskipun Evrópuþingsins og -ráðsins 2008/48/EB. Markmið laganna er að auka neytendavernd og tryggja samræmt lagaumhverfi, stuðla að aukinni upplýsingagjöf um lánskjör til að auðvelda samanburð á lánessamningum á innri markaðnum og þar með auka neytendavitund.

Fyrir gildistöku nýju laganna giltu lög nr. 121/1994 (áður lög nr. 30/1993), um neytendalán. Setning þeirra var liður í aðlögun íslenskrar löggjafar að evrópskum rétti í tengslum við aðild Íslands að EES-samningnum og innleiddi eldri tilskipun nr. 87/102/EBE.

Nýju lögin:

Gildissvið laganna tekur til lánveitinga til neytenda í atvinnuskyni.

Neytendalán eru skv. lögunum öll lán sem einstaklingur tekur ótengt atvinnustarfsemi hjá einhverjum sem hefur atvinnu af því að veita lán. Lánveitandi getur verið einstaklingur, fyrirtæki, opinber aðili eða hópur sem veitir lán í atvinnuskyni.

Neytendalán geta t.d. verið veðlán, skuldabréf, yfirdráttarheimild, bílasamningur, raðgreiðslusamningur eða smálán.

Eftirfarandi er undanþegið gildissviði laganna:

- lán sem eru til styttri tíma en þriggja mánaða og hafa lægri árlega hlutfallstölu kostnaðar en meðaltal innlánsvaxta skv. vaxtatöflu Seðlabanka Íslands,
- lán sem bera enga vexti eða kostnað,
- lán sem vinnuveitandi veitir starfsmönnum vaxtalaust eða með lægri árlega hlutfallstölu kostnaðar en meðaltal innlánsvaxta skv. Seðlabanka Íslands,
- leigusamningar, en þó ekki kaup-, fjármögnunar- og rekstrarleigusamningar,
- yfirdráttarheimild sem þarf að greiða til baka á innan við einum mánuði,
- lán sem veitt eru tilteknum hópum með almenna hagsmuni í huga, s.s. námslán frá LÍN.

Helstu efnisatriði laganna eru þessi:

1. Fasteignalán falla undir gildissvið laganna, en það gæti breyst ef frumvarp til laga um fasteignalán til neytenda verður að lögum, sbr. nánari umfjöllun síðar (<http://www.althingi.is/altext/145/s/0519.html>).
2. Smálán eru felld undir gildissvið laganna en áður voru lánsamningar sem gilda skemmri tíma en þrjá mánuði undanskildir gildissviði laganna.
3. Hámark er sett á árlega hlutfallstölu kostnaðar (ÁHK) á neytendalánnum og má kostnaðurinn ekki nema meira en 50% að viðbættum stýrivöxtum. Lánveitandi leggur fram ÁHK, sem er heildarlántökukostnaður lýst sem árlegu hlutfalli af heildarfjárhæð sem neytandi greiðir. ÁHK er ætlað að nýtast neytendum til að bera saman

mismunandi lánstilboð því hún tekur saman allan kostnað og vexti sem fylgja lánstilboði og setur fram í einni prósentutölu.

4. Mun ítarlegri kröfur eru gerðar til upplýsingaskyldu lánveitanda en samkvæmt eldri lögum.
5. Þannig er gerð krafa um ítarlegar upplýsingar í auglýsingum þar sem fjallað er um vexti eða önnur kjör vegna lánsammans.
6. Einnig eru gerðar auknar kröfur um tiltekna upplýsingar sem ber að veita fyrir sammingsgerð.
7. Ný ákvæði eru í lögnum um skyldur lánamiðlara. Þar kemur m.a. fram að lánamiðlara ber að upplýsa neytanda um það í umboði hvers hann veitir lánið og um þóknun fyrir þjónustu sína.
8. Greiðslu- og láns hæfismat. Tilskipun 2008/48/EB gerir kröfu um að láns hæfi lántaka sé metið áður en gengið er frá samningi um lán. Ekki er kveðið á um með hvaða hætti láns hæfi skuli metið heldur er aðildarríkjum veitt frelsi til þess að ákveða það sjálf. Hér á landi hefur lengi tíðkast að sérstakt greiðslumat sé framkvæmt við lántöku, sér í lagi vegna fasteignalána. Í lögnum er mælt fyrir um að þeirri framkvæmd verið haldið áfram vegna lánveitinga sem fara yfir ákveðna fjárhæð, en vegna lægri fjárhæða verði svonefnt láns hæfismat látið nægja. Mælt er fyrir um bann við lánveitingu ef mat á láns hæfi eða greiðslumat leiðir í ljós að lántaki hafi augljóslega ekki fjárhagslega burði til þess að standa í skilum með lánið.

9. Réttur neytanda til að falla frá lánessamningi er lögfestur. Í allt að 14 daga frá undirritun lánessamnings á neytandi rétt á að hætta við og falla frá samningi. Falli neytandi frá samningi þarf hann að greiða áfallinn kostnað skv. samningnum, t.d. vexti og verðbætur.
10. Lögfest er hámark uppgreiðslugjalds. Neytandi hefur alltaf rétt á að greiða lánið upp, að hluta eða í heild, fyrir þann tíma sem samið hefur verið um. Lánveitandi getur krafist þess að neytandi greiði uppgreiðslugjald en það má aldrei vera hærra en 1% af fjárhæðinni sem greidd er upp.

Séríslensk ákvæði:

Tilskipun 2008/48/EB sem lögín byggja á mælir fyrir um fulla samræmingu (e. *full harmonisation*), sem þýðir að heimildir til frávika frá efnisákvæðum hennar við innleiðingu í landsrétt eru takmarkaðar.

Lögin ganga lengra en tilskipunin í nokkrum atriðum og má þar helst nefna að þau taka til fasteignalána og hámark er sett á árlega hlutfallstölu kostnaðar.

Ítarefni: SFF unnu með Neytendastofu kynningarbækling um lög um neytendalán sem birtur er á heimasíðu Neytendastofu:

<http://www.neytendastofa.is/library/Files/Neytendarettarvid/Neytendal%C3%A1n%2021.pdf>

Sjá einnig heimasíðu Neytendastofu:

<http://www.neytendastofa.is/neytendur/neytendalan/>

Lög nr. 47/2013, um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki og lögum nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi (eigendur, eigið fé, útibú o.fl., EES-reglur).

<http://www.althingi.is/alttext/141/s/1383.html>

Forsagan: Lagabreytingarnar innleiða í íslenskan rétt ákvæði breytingatilskipana við tilskipun 2006/48/EB um stofnun og rekstur lánastofnana, þ.e. tilskipanir 2010/76/ESB, 2009/111/EB og 2009/111/EB.

Helstu breytingar eru að tímafrestur vegna samskipta eftirlitsyfirvalda ríkja vegna stofnunar útibúa er stytur, þagnarskylda þriðju aðila um upplýsingar sem þeir kunna að taka á móti eða komast að vegna starfa síns er áréttuð. Þá eru ákvæði um það hvenær útibú teljist sérstaklega mikilvægt.

Séríslensk ákvæði: Lögfest er séríslenskt ákvæði um að þeir sem eiga yfir 1% af hlutafé eða stofnfé í fjármálafyrirtækjum skuli tilgreindir í ársreikningi félagsins og fjármálafyrirtæki skuli einnig birta slíkar upplýsingar á vefsíðu. Fyrirtæki hafa fjórar vikur til að færa inn breytingar á eignarhaldi.

Tilgangur ákvæðisins er gagnsæi í eignarhaldi fjármálafyrirtækja en í raun er fjármálafyrirtækjum á markaði ómögulegt að framfylgja ákvæðinu m.a. vegna þess að smærri eignarhlutir eru oft skráðir á safnreikninga sem innihalda ekki nöfn hluthafa.

Jafnframt var lækkaður skyldubundinn fjöldi varamanna í stjórnnum fjármálafyrirtækja og breytt hæfisreglum um lögmenn sem jafnframt sitja í stjórnnum fjármálafyrirtækja, bráðabirgðastjórn eða slitastjórn.

Lög nr. 139/2013, m.a. um breytingu á lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki nr. 155/2010.

<http://www.althingi.is/altext/stjt/2011.164.html>

Forsagan: Þegar sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki var fyrst ákveðinn með lögum náði hann ekki til fjármálafyrirtækja í slitameðferð. Til að fjármagna höfuðstólsleiðréttingu verðtryggðra íbúðalána sem samþykkt var með lögum frá Alþingi 2013 var ákveðið að leggja sérstakan skatt einnig á fjármálafyrirtæki í slitameðferð. Í sama tilgangi var skatthlutfallið hækkað. Þá var ákveðið að taka upp ákveðið frískuldamark til að minnka íþyngjandi áhrif skattsins á minni fjármálafyrirtæki.

Helstu breytingar: Gildissvið skattsins var útvíkkað þannig að það nær til fjármálafyrirtækja í slitameðferð. Fyrstu 50 milljarðar króna skulda þeirra sem skatturinn nær til eru undanþegnir skatti. Skatthlutfallið var hækkað úr 0,041% í 0,376%.

Lög nr. 139/2013, m.a. um breytingu á lögum um fjársýsluskatt nr. 165/2011.

<http://www.althingi.is/altext/stjt/2011.164.html>

Helstu breytingar: Skatthlutfall fjársýsluskatts var lækkað úr 6,75% í 5,5%.

2014

Lög um fjármálastöðugleikaráð nr. 66/2014.<http://www.althingi.is/lagas/144b/2014066.html>

Forsagan: Í október 2012 skilaði þriggja manna sérfræðingahópur sem í sátu Jón Sigurðsson, fyrrverandi aðalbankastjóri Norræna fjárfestingarbankans í Helsinki, seðlabankastjóri og ráðherra, Gavin Bingham, fyrrverandi framkvæmdastjóri hjá BIS í Basel, og Kaarlo Jännäri, fyrrverandi forstjóri fjármálaeftirlits Finnlands, skýrslu og tillögum um heildarumgjörð laga og reglna um íslenskt fjármálakerfi til fjármála- og efnahagsráðherra og atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra. Í skýrslunni, sem bar heitið „Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi“, var m.a. lagt til að sett yrði rammalöggjöf um fjármálastöðugleika og stofnun fjármálastöðugleikaráðs.

Með lögnum er sett á fót fjármálastöðugleikaráð sem er formlegur samstarfsvettvangur stjórnvalda um fjármálastöðugleika. Ráðið er vettvangur samráðs, upplýsingaskipta og stefnumótunar vegna fjármálastöðugleika og samhæfir viðbúnað opinberra aðila við fjármálakreppu. Þá er sett á fót sérfræðinganevnd sem kallast kerfisáhættunefnd, sem undirbýr umfjöllun fjármálastöðugleikaráðs. Hvorki fjármálastöðugleikaráði né kerfisáhættunefnd er ætlað að hrófla við sjálfstæði Seðlabanka Íslands eða Fjármálaeftirlitsins.

Helstu verkefni fjármálastöðugleikaráðs eru skv. heimasíðu fjármála- og efnahagsráðuneytis að:

1. Móta opinbera stefnu um fjármálastöðugleika.

2. Meta efnahagslegt ójafnvægi, áhættu í fjármálakerfinu, óæskilega hvata og aðrar aðstæður sem eru líklegar til að ógna fjármálastöðugleika.
3. Skilgreina þær aðgerðir, aðrar en beitingu stjórnþækja Seðlabanka Íslands í peningamálum, sem eru taldar nauðsynlegar á hverjum tíma til að hafa áhrif á fjármálakerfið í þeim tilgangi að efla og varðveita fjármálastöðugleika.
4. Staðfesta skilgreiningar á kerfislega mikilvægum eftirlitskyldum aðilum, innviðum og mörkuðum sem eru þess eðlis að starfsemi þeirra getur haft áhrif á fjármálastöðugleika.

Sjá nánar um fjármálastöðugleikaráð:

<https://www.fjarmalaraduneyti.is/fjarmalastodugleiki/>

Lög um breytingar á lögum nr. 56/2010, um váttryggingastarfsemi, nr. 27/2014.

Forsagan: Árið 2014 voru gerðar breytingar á lögum um váttryggingastarfsemi eftir ábendingu frá Fjármálaeftirlitinu um ákveðna vankanta á lögunum, auk ábendingar frá Eftirlitsstofnun EFTA sem taldi að innleiðingu á tilskipun 2001/17/EB um endurskipulagningu og slit váttryggingafyrirtækja væri ábótavant.

Helstu breytingar á lögunum voru:

- Rýmkun heimildar til endurtryggingar frumtryggingaráhættu.
- Auknar kröfur um gagnsæi stjórnarháttá, m.a. um

eignarhald og birtingu tiltekinna upplýsinga með ársreikningum.

- Takmarkanir á markaðssetningu af hálfu váttryggingafélaga sem ekki hafa leyfi til að stunda váttryggingastarfsemi á Íslandi.
- Nánari ákvæði um útvistun verkefna.
- Ákvæði um hvernig bregðast skuli við forsendubreytingum varðandi þá sem fara með virkan eignarhlut.
- Strangari upplýsingaskylda varðandi eignir sem njóta forgangs við skipti og staða félaga sem tekin hafa verið til skipta án þess að vera svipt starfsleyfi.

Séríslensk ákvæði:

Ítarlegri ákvæði um stjórnarsetu og setu í stjórnnum annarra félaga. Gerð er krafa um að meirihluti stjórnarmanna skuli ávallt vera óháður félögum innan sömu félagasamsteypu. Ákvæðið takmarkar verulega möguleika váttryggingafélaga til að velja stjórnarmenn sem uppfylla bæði almenn og sérstök hæfisskilyrði.

2015

Lög nr. 57/2015 – Breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki 161/2002 – CRD IV fyrri hluti

<http://www.althingi.is/altext/144/s/1604.html>

Forsagan: Evrópusambandið samþykkti í júní 2013 nýtt regluverk sem byggist á Basel III staðlinum, með annars

vegar [tilskipun](#) 2013/36/ESB um stofnun og starfsemi fjármálafyrirtækja og eftirlit með þeim (almennt kölluð CRD IV tilskipunin), og hins vegar með [reglugerð](#) (ESB) nr. 575/2013 (almennt kölluð CRR-reglugerðin). Þessar nýju gerðir eru mikilvægur liður í heildarendurskoðun Evrópusambandsins á regluverki fjármálamarkaðar, m.a. hvað varðar umgjörð og starfsemi fjármálafyrirtækja og eftirlit með fjármálafyrirtækjum.

Í júlí 2015 samþykkti Alþingi [lög](#) um breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, sem taka upp í íslenskan rétt CRD IV tilskipunina og CRR-reglugerðina að hluta.

Í lögnum er að finna breytingar sem byggðar eru á efni tilskipunarinnar varðandi starfsleyfi, stofnun og starfsemi, starfsheimildir, stórar áhættuskuldbindingar, eignarhluti og meðferð þeirra, stjórn og starfsmenn, starfskjarastefnu og kaupaukakerfi, meðhöndlun áhættu í starfsemi fjármálafyrirtækis og eiginfjárauka. Mælt var fyrir um að ávallt skyldi vera til staðar sérstakur verndareiginfjárauki (e. *capital buffer*) sem felur í sér að fjármálafyrirtæki þurfa að halda eftir sem nemur 2,5% af áhættugrunni. Í lögnum má einnig finna aðrar breytingar sem tengjast ekki breytingum á grundvelli umræddrar tilskipunar 2013/36/ESB og má m.a. nefna ákvæði um lánveitingar, stórar áhættuskuldbindingar, fasta umboðsmenn og ákvæði varðandi viðvarandi eftirlit með hæfi eigenda virkra eignarhluta o.fl. Stefnt er að því að leggja fram frumvörp á næsta ári sem munu innihalda breytingar á ákvæðum er varða eigið fé, útibú og þjónustustarfsemi, könnunar- og matsferli Fjármálaeftirlitsins, samstæðueftir-

lit, valdheimildir eftirlitsaðila o.fl. auk annarra ákvæða tilskipunar 2013/36/ESB og reglugerðar (ESB) nr. 575/2013 sem eftir standa.

Helstu breytingar:

Breytingar á VII. kafla laganna um stjórn og stjórnarhætti fyrirtækja.

Með breytingunum er kveðið skýrar á um að stjórn fjármálafyrirtækis beri heildarábyrgð á starfsemi þess. Þá er ekki lengur gerð sú krafa að stjórnarmenn og framkvæmdastjórar skuli hafa háskólapróf sem nýtist þeim í starfi heldur skuli þeir hafa lokið námi sem nýtist í starfi. Í stað þess að sömu aðilar skuli hafa óflekkað mannorð er gerð sú krafa að þeir hafi gott orðspor.

Starfsleyfi

Gerðar eru breytingar á II. kafla laganna um starfsleyfi fjármálafyrirtækis. Helstu breytingarnar varða 9. gr. laganna um afturköllun starfsleyfis:

- Í fyrsta lagi að brot á ákvæðum laganna er varða laust fé og stórar áhættuskuldbindingar geti leitt til afturköllunar starfsleyfis.
- Í öðru lagi bætast þrír nýir töluliðir við 9. gr. laganna:
 1. Fjármálaeftirlitinu er veitt heimild til þess að afturkalla starfsleyfi fjármálafyrirtækis ef það uppfyllir ekki lengur einhver af þeim lögbundnu

- skilyrðum sem þarf til að hljóta starfsleyfi.
2. Fjármálaeftirlitinu er veitt heimild til þess að afturkalla starfsleyfi fjármálafyrirtækis ef það getur ekki sýnt fram á að geta staðið við skuldbindingar sínar gagnvart lánveitendum og innlánseigendum.
 3. Heimilt verður að afturkalla starfsleyfi í heild eða að hluta ef fjármálafyrirtæki brýtur gegn skyldu sinni að viðhalda eiginfjáráuka vegna kerfisáhættu.

Breytingar á VI. kafla laganna um eignarhluti og meðferð þeirra.

Breytingarnar felast m.a. í því að tilkynna skal um breytingu á virkum eignarhlut þegar hann nær eða fer yfir 20%, 33% eða 50%. Samkvæmt núgildandi lögum er einungis kveðið á um að eignarhlutur þurfi að fara yfir fyrrgreind mörk. Ekki er því lengur skylda að tilkynna um breytingu við 25% mörk. Í CRD IV er einungis að finna hlutföllin 20%, 30% og 50% en skv. tilskipuninni má nota 33% hlutfall í stað 30% hlutfallsins. Með breytingunni eru íslensk lög um sama efni í samræmi við reglur Evrópuréttar.

Eftirlitskerfi með áhættu, áhættunefnd og áhættuþættir.

Samkvæmt 78. gr. laganna skulu fjármálafyrirtæki setja á stofn sérstaka áhættunefnd. Áhættunefnd ber að afla upplýsinga sem snúa að áhættu í starfsemi fjármálafyrirtækis og

yfirfara þær og vera stjórn fyrirtækisins til ráðgjafar.

Einnig eru gerðar breytingar á 17. gr. laganna sem fjalla um störf áhættustýringar. Breytingarnar styrkja heimildir, óhæði og störf áhættustýringar. Þá er mælt fyrir um að fjármálafyrirtæki skuli hafa verkferla sem tryggja upplýsingaskipti á milli áhættustýringar og stjórnar vegna allra helstu áhættuþátta í starfsemi félagsins og breytinga á þeim.

Áhættustýring skal taka virkan þátt í mótun áhættustefnu fjármálafyrirtækis og hafa aðkomu að viðameiri ákvörðunum varðandi áhættustýringu. Áhættustýring skal fara fram í einingu sem er óháð öðrum starfseiningum en framkvæmdastjóri ræður yfirmann áhættustýringar.

Lögð er áhersla á að yfirmaður áhættustýringar sé sjálfstæður stjórnandi og heyri ekki undir aðra yfirmenn en framkvæmdastjóra. Þá skal tryggt að yfirmaður áhættustýringar hafi milliliðalausan aðgang að stjórn. Honum verður ekki sagt upp störfum né hann færður til í starfi nema að fengnu samþykki stjórnar.

Kaupaukakerfi

Þær breytingar sem gerðar eru á lögnum eru ekki í samræmi við CRD IV en miðuðu við reglur Fjármálaeftirlitsins um kaupaukakerfi. Hámark kaupauka á ársgrundvelli má ekki vera hærra en 25% af árslaunum starfsmanna, án kaupauka. Reglurnar gilda áfram um alla starfsmenn og verður áfram óheimilt að greiða stjórn og starfsmönnum eftirlits- eininga kaupauka.

Breyting á X. kafla laganna um laust fé og eigið fé – nýir eiginfjáráukar.

Lögfestar eru reglur um eiginfjáráuka vegna kerfisáhættu, fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki, sveiflujöfnunarauka og verndunarauka. Verndunaraukinn er fastur, 2,5% af áhættugrunni, og verður fjármálafyrirtækjum, sem ekki fá til þess undanþágu, skylt að halda hann á hverjum tíma. Aðrir eiginfjáráukar verða settir á af FME við tiltekin skilyrði í efnahagslífinu eða vegna eðlis starfsemi fjármálafyrirtækjanna að fengnum tilmælum fjármálastöðugleikaráðs.

Í lögunum sem samþykkt voru í júlí má finna ákvæði sem telja verður séríslensk og leiða ekki af ákvæðum CRD IV. Þar má sem dæmi nefna:

- Ákvæði um breytileg starfskjör voru ekki innleidd heldur horft til núverandi reglna Fjármálaeftirlitsins um kaupaukakerfi.
- Í lögunum kemur fram að ef yfirmaður áhættustýringar láti af störfum skal það tilkynnt til Fjármálaeftirlitsins. Ekki er gerð krafa um slíka tilkynningarskyldu í CRD IV.
- Þá er starfsmönnum fjármálafyrirtækja ekki heimilt að sitja í stjórn viðkomandi fjármálafyrirtækis. Ekki er um innleiðingu á CRD IV að ræða.
- Þá er í mörgum tilvikum meðalhöfsreglu ekki gætt, þ.e. ekki er tekið tillit til stærðar, umfangs og margbreytileika eða flækjustigs í rekstri fjármálafyrirtækja og þannig ekki gerður greinarmunur á smærri og stærri fjármálafyrirtækjum.

Lög nr. 58/2015, um breytingu á ýmsum lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði.

<http://www.althingi.is/alttext/144/s/1585.html>

Forsaga: Í [tilskipun](#) 2013/36/ESB um stofnun og starfsemi fjármálafyrirtækja og eftirlits með þeim sem almennt er kölluð CRD IV tilskipunin, [tilskipun](#) 2014/91/ESB sem breytir tilskipun um samræmingu á lögum og stjórnarsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS V), [tilskipun](#) 2014/65/ESB um markaði fyrir fjármálagerninga (MiFID II) og [reglugerð](#) (ESB) nr. 909/2014 um bætt verðbréfauppgjör í Evrópusambandinu og miðlægar verðbréfaskráningar (CSD) eru viðurlagaákvæði sem horft var til við þessar breytingar.

Helstu breytingar:

[Lög](#) nr. 58/2015 um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði o.fl. breyta flestum þeim lögum sem gilda á fjármálamarkaði.

- Heimildir til að gera lögaðilum refsingu fyrir brot gegn lögum á fjármálamarkaði eru auknar.
- Heimild til þess að veltutengja fjárhæðir stjórnvaldssekta hjá lögaðilum bættist við lög nr. 131/1997 um rafræna eignaskráningu verðbréfa, lög nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, lög nr. 108/2007 um verðbréfa viðskipti, lög nr. 110/2007 um kauphallir og lög nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði.
- Í sömu lagabálkum eru hámarksfjárhæðir stjórnvaldssekta hjá einstaklingum hækkaðar í 65 milljónir króna.

- Í lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, og lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti bættist við heimild til þess að ákvarða stjórnvaldssekt með hliðsjón af fjárhagslegum ávinningi hins brotlega af broti.
- Þá varðar það sektum eða fangelsi allt að sex árum að brjóta gegn ákvæðum um takmarkanir á stórum áhættum í lögum um fjármálafyrirtæki.

Markmið laganna er að efla úrræði eftirlitsaðila og skapa traustan fjármálamarkað. Með því að hækka sektarfjárhæðir vegna brota og veltutengja fjárhæðirnar er gert ráð fyrir að löggin hafi í för með sér varnaðaráhrif við brotum gegn löggjöf á fjármálamarkaði og að það skapist frekari grundvöllur fyrir stjórnvaldssektum í stað refsiviðurlaga. Önnur áhrif laganna eru þau að aðlaga löggjöf hér á landi að reglum á fjármálamarkaði sem falla innan gildissviðs EES-samningsins og verður því frekar unnt að koma í veg fyrir eftirlitshögnun og freistnivanda þannig að fyrirtæki kjósi ekki að starfa frekar í öðru landi þar sem viðurlagaheimildir eru vægari.

Þrátt fyrir að ákvæði laganna byggist á áður nefndum tilskipunum og reglugerð þá eru þau innleidd með meira íþyngjandi hætti en tilefni gaf til. Nefna má að mælt er fyrir um stjórnvaldssektir í lögnum í mun fleiri tilvikum en gert er ráð fyrir í viðeigandi tilskipun. Þá er ekki gætt að því að stjórnvaldssektir skuli vera áhrifaríkar, í réttu hlutfalli við brot og fælandi, eins og gert er ráð fyrir í inngangsorðum tilskipananna.

Tilskipanir sem bíða innleiðingar

Lög um fjármálafyrirtæki – CRD IV seinni hluti

Ákvæði CRD IV tilskipunarinnar og CRR-reglugerðarinnar verða væntanlega innleidd að fullu árið 2016 og íslensk lög-gjöf þannig aðlöguð að Basel III staðlinum og CRD IV/CRR regluverki ESB, en þannig væri íslenskum fjármálafyrirtækjum tryggt sambærilegt lagaumhverfi og þekkist annars staðar í Evrópu.

Annars vegar hefur verið lagt fram frumvarp á þingi (589. mál, þingskjal 963), sem fjallar einkum um endurskoðun reglna um eigið fé, könnunar- og matsferli (SREP), vogunarhlutfall og valdheimildir. Tilgangur breytinganna er bæði að styrkja valdheimildir Fjármálaeftirlitsins á grundvelli könnunar- og matsferlis fjármálafyrirtækja og skýra betur í lögum hvað felst í umræddum valdheimildum. Aðrar helstu breytingar sem vænta má varða breytingar á skilgreiningarkafli laganna með hliðsjón af skilgreiningum CRD IV/CRR regluverksins, kveðið verður á um skyldu fjármálafyrirtækja

til þess að upplýsa um vogunarhlutfall sitt (e. *leverage ratio*), breytingar verða gerðar á viðurlagakafla laganna og auk þess verða heimildir um þjóðhagsvarúð lögfestar.

Til viðbótar þessu frumvarpi má vænta þess að lagt verði fram annað frumvarp um breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki með þríþættum breytingum: Í fyrsta lagi breytingum á V. kafla laganna sem fjallar um starfsemi fjármálafyrirtækja á milli landa; í öðru lagi breytingum sem varða samstæðu-eftirlit; og í þriðja lagi koma nýjar reglur um uppljóstrun (e. *whistleblowing*). Hér má sjá [greinargerð](#) fjármála- og efnahagsráðuneytisins um umbætur á löggjöf á fjármálamarkaði sem ráðuneytið gaf út í október 2015.

EMIR

Unnið er að undirbúningi lagasetningar til innleiðingar á reglugerð ESB nr. 648/2012, European Market Infrastructure Regulation (EMIR), um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár. Stefnt er að því að EMIR-reglugerðin fái lagagildi á haustþingi 2016.

Reglugerðinni er ætlað að auka gagnsæi, draga úr mótaðila- og rekstraráhættu í OTC-afleiðuviðskiptum og setja á samþættar reglur fyrir miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár.

Reglugerðin hefur í för með sér að:

- i) allir samningar sem uppfylla tiltekin skilyrði til stöðustofnunarskyldu skulu vera stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðilum,

- ii) tilteknum upplýsingum um útistandandi OTC-afleiðusamninga verður að skila inn til sérstakra afleiðuviðskiptaskráa eða, í þeim tilfellum sem slíkt telst ómögulegt, beint til lögbærra yfirvalda,
- iii) settar verða auknar kröfur um áhættustýringu og meðhöndlun trygginga vegna OTC-afleiðusamninga sem ekki eru stöðustofnaðir hjá miðlægum mótaðilum og
- iv) regluverk um starfsemi og rekstur miðlægra mótaðila og afleiðuviðskiptaskráa verður samræmt.

Reglugerðin 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 fjármála-fyrirtæki og aðra aðila.

Regluverkið hefur þann tilgang að gera mögulegt að greina aukna áhættu í fjármálakerfinu fyrir en áður og með skilvirkari hætti og draga þannig úr mótaðila- og rekstraráhættu vegna OTC-afleiðusamninga. Með því móti á að vera hægt að draga úr alvarleika mögulegra áfalla sem fjármálakerfið kann að verða fyrir, og þar með draga úr áhrifum slíkra áfalla á hagkerfið.

AIFMD – Rekstraraðilar sérhæfðra sjóða

Unnið er að undirbúningi lagasetningar til innleiðingar á tilskipun 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða (e. *Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD*).

Tilskipunin tekur til starfsemi rekstraraðila sérhæfðra

sjóða (þ.e. annarra sjóða en verðbréfasjóða UCITS-sjóða). Stefnt er að því að frumvarp verði lagt fram á vorþingi 2016.

Eftir fjármálaáfallið 2008 þótti nauðsynlegt að koma á samræmdu regluverki um starfsemi rekstraraðila sérhæfðra sjóða á innri markaði EES-svæðisins til að auka m.a. gagnsæi, neytendavernd og eftirlit á þessu sviði. Tilskipunin tekur bæði til evrópskra rekstraraðila og rekstraraðila utan EES sem markaðssetja sjóði innan svæðisins.

Með lögfestingu á AIFMD-tilskipuninni verða samræmdar ákveðnar rekstrar- og skipulagskröfur rekstraraðila sem starfrækja sérhæfða sjóði á EES-svæðinu. Rekstraraðilar með heildareignir sjóða í stýringu yfir ákveðnum fjárhæðarviðmiðum verða starfsleyfisskyldir vegna starfrækslu sérhæfðs sjóðs. Starfsleyfið gerir þeim kleift að markaðssetja sjóðinn á EES-svæðinu að undangenginni tilkynningu til eftirlitsaðila í viðkomandi ríki.

Þetta eykur kröfur til rekstraraðila sjóðanna en gefur þeim einnig tækifæri til að starfa á stærri markaði. Smærri rekstraraðilar þurfa jafnframt að uppfylla lágmarkskröfur sem eru umfangsmeiri en kröfur samkvæmt núgildandi lögum, t.d. þarf að nota samræmt verklag við verðmat eigna sjóða.

Upplýsingagjöf til Fjármálaeftirlitsins verður sambærileg og gildandi lög kveða á um. Samfara auknum kröfum til rekstraraðila aukast skyldur Fjármálaeftirlitsins vegna eftirlits.

Sjá nánar skýrslu fjármála- og efnahagsráðuneytis um heildarlög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða:

<https://www.fjarmalaraduneyti.is/frettir/nr/19629>.

Skortsala

Hér á landi var veitt heimild til takmarkana á skortsölu með reglugerð seint í september 2008 á grundvelli viðurkenndrar markaðsframkvæmdar. Tekin var ákvörðun um bann við skortsölu í kjölfarið.²⁷

Tildrög reglugerðar ESB nr. 236/2012 um skortsölu má m.a. rekja til áhyggja af því að skortsala geti leitt til þess að aðilar geti í auknum mæli ekki gert upp viðskipti. Enn fremur hefur verið talin hættá á því að skortsala geti við vissar aðstæður magnað lækkun á verði hluta í fjármálastofnunum sem teknir hafa verið til viðskipta á verðbréfamarkaði. 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 verður 0,2% af útgefnu hlutafé félagsins. Ef skortstaðan fer yfir 0,5% þarf að birta tilkynningu opinberlega. Svipaðar reglur gilda um skortstöður í skráðum skuldabréfum, þar sem útgefandi er ríki. Þá eru settar takmarkanir við óvarinni skortsölu, þ.e. aðili þarf að lágmarki að hafa gert samning sem tryggir að viðkomandi bréf verði til staðar við uppgjör. 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 vorþingi 2016.

²⁷ Sjá: <http://www.fme.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/434>.

Lög um láns hæfismats fyrirtæki

Í dag er ekki að finna heildarlög um starfsemi láns hæfismats fyrirtækja eða framkvæmd láns hæfismats hér á landi. Þá er starfsemin hvorki leyfisskyld né tiltekinn skilgreindur eftirlitsaðili með starfsemi þeirra. Framangreint helgast einna helst af því að á Íslandi eru ekki starfrækt láns hæfismats fyrirtæki í skilningi reglugerðar nr. 1060/2009 (EB) með síðari breytingum (reglugerðir 513/2011 og 462/2013).

Stefnt er að því að leggja fram frumvarp til innleiðingar reglugerðanna á löggjafarþingi 2015-2016. Markmið reglugerðanna er að koma á sameiginlegu regluverki um starfsemi láns hæfismats fyrirtækja til að auka gæði láns hæfismats, einkum gæði mats sem t.d. fjármálastofnanir miða við í starfsemi sinni. Er með þessum reglum horft til þess að láns hæfismat getur haft verðmyndandi áhrif á markaði og því geta mismunandi gæðakröfur til slíks mats leitt til mismunandi verndar fjárfesta og neytenda.

Lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998

Innleiðing reglugerða um evrópsku eftirlitsstofnanirnar, þ.e. Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina (ESMA), Evrópsku bankaeftirlitsstofnunina (EBA) og Evrópsku trygginga- og lífeyrissjóðastofnunina (EIOPA), er unnin á grundvelli samkomulags milli fjármálaráðherra EFTA/EES-ríkjanna og Evrópusambandsins frá október 2014. Aðferðin við innleiðinguna byggir á tveggja stoða kerfi EES-samningsins og að hluta til á þeim fordæmum sem finna má í sam-

keppnismálum. Upptaka 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. 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 lögfestar verði nauðsynlegar breytingar á fjármálaeftirliti, sem fela í sér bindandi ákvarðanir Eftirlitsstofnunar EFTA (ESA) á fjármálamarkaði og samstarf við evrópsku eftirlitsstofnanirnar.

Innstæðutryggingakerfi

Stefnt er að lögfestingu á nýrri tilskipun ESB um innstæðutryggingakerfi (e. *DGS*) nr. 2014/49/ESB haustið 2016. Markmið tilskipunarinnar er að tryggja einsleitni bæði gagnvart lánastofnunum sem og innstæðueigendum með samræmdu regluverki á öllum innri markaðnum. Á þessu stigi hefur ekki verið tekin afstaða til þess hvort samhliða verði unnið að endurskoðun á ákvæðum um tryggingakerfi fyrir fjárfesta (verðbréfaeigendur).

Viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum

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 hluta tilskipunarinnar er að finna í

reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 165/2014, um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum.

Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) hefur gert athugasemdir vegna þessara reglna og mun verða brugðist við þeim í frumvarpinu. 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.

MiFID II

Vinna er hafin við innleiðingu á [tilskipun](#) 2014/65/EC um markaði með fjármálagerninga (MiFID II) og [reglugerð](#) (ESB) 600/2014 (MIFIR). Markmiðið með tilskipuninni er að auka skilvirkni, viðnámsþrótt og gagnsæi fjármálamarkaða. Á grunni tilskipunarinnar og reglugerðarinnar verður komið á umgjörð um öll form viðskipta með fjármálagerninga, þ.m.t. háhraðaviðskipti (e. *high frequency trading*), sem mun auka gagnsæi og eftirlit með mörkuðum, þar með töldum mörkuðum fyrir afleiðuviðskipti, og veita aukin tækifæri til samkeppni í umsýslu og viðskiptum með fjármálagerninga.

Breytingarnar munu einnig auka fjárfestavernd og efla eftirlitshlutverk stjórnvalda, sem fá heimildir til að stöðva eða takmarka markaðssetningu og dreifingu ákveðinna fjármálaafurða í skilgreindum tilvikum. Þá er mælt fyrir um samræmt fyrirkomulag sem gefur fjármálafyrirtækjum utan EES heimild til að starfa á svæðinu, að uppfylltum ákveðnum skilyrðum.



Frumvarp til nýrra heildarlaga um váttryggingastarfsemi – Solvency II

Forsaga: Gjaldþolsáætlun II (Solvency II) er nýtt regluverk á váttryggingamarkaði sem tók gildi í ESB 1. janúar 2016. Í stuttu máli fjallar Solvency II um auknar kröfur til gjaldþols og áhættustýringar váttryggingafélaga með það að markmiði að auka vernd neytenda. Upphaflega átti Solvency II að taka gildi árið 2012 en gera þurfti breytingar á regluverki um gjaldþol vegna nýrra valdheimilda Evrópska váttrygginga- og lífeyriseftirlitsins, EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority), sem voru hluti af breytingum á skipulagi eftirlits á fjármálamarkaði í kjölfar de Larosière-skýrslunnar. Breytingarnar voru gerðar með svokallaðri Omnibus II tilskipun nr. 2014/51/EU þar sem er að finna

ákvæði um hlutverk EIOPA og ítarleg ákvæði um sérhæfða þætti langtímaábyrgðar. Framkvæmdastjórn ESB hefur gefið út innleiðingarreglugerð (e. *delegated regulations*) nr. 2015/35 þar sem er að finna nánari útfærslu á ákvæðum tilskipunarinnar. Frekari útfærslur eru í tæknilegum stöðlum sem verða gefnir út. Solvency II er því í nokkrum hlutum.

Helstu breytingar: Solvency II sameinar allar helstu tilskipanir um skaða- og líftryggingar. Miklar breytingar eru gerðar á eldri tilskipunum, einkum þó ákvæðum um fjárhagslegan styrkleika og stjórnarhætti váttryggingafélaga, auk ákvæða um eftirlit með samstæðum váttryggingafélaga.

Tilskipunin gildir fyrir váttryggingafélög sem eru með iðgjöld umfram 5 milljónir evra (um 750 m. kr.) eða váttryggingaskuld umfram 36 milljónir evra (nú um 350-400 m. kr.)

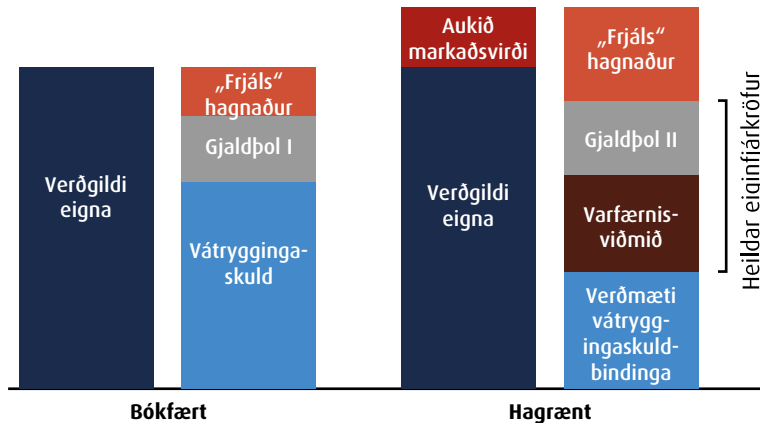
Solvency II byggir á þremur stöðum:

- Viðeigandi fjárhagsgrundvöllur.
- Viðeigandi stjórnarhættir og eftirlitsferli.
- Opinber upplýsingagjöf og upplýsingagjöf til eftirlitsstjórnvalda.

Fyrsta stöðin byggir á því að fjárhagsgrundvöllur váttryggingafélags sé reiknaður með eðlilegum og viðeigandi hætti. Útreikningurinn byggir á mati á eignum og skuldum, viðurkenndum gjaldþolsliðum, útreikningi váttryggingaskuldar og útreikningi á gjaldþolskröfum.²⁸ Reglur um mat á eignum og skuldum öðrum en váttryggingaskuld byggjast á hagrænum

²⁸ Váttryggingaskuld er samtala óuppperðra heildarskuldbindinga tryggingafélags. Gjaldþol tryggingafélags er það fé sem er til reiðu til að mæta tjónum eða áföllum.

Munurinn á Solvency I og Solvency II



meginreglum, en það felur í sér að matið er að mestu í samræmi við alþjóðlega reikningskilastaðla.

- Útreikningur vátryggingaskuldar verður samræmdur og byggir einnig á markaðssjónarmiðum.
- Vátryggingafélög þurfa að mæla gjaldþolskröfu (e. *Solvency Capital Requirement, SCR*) sem er reiknuð út frá öllum mælanlegum áhættum félagsins.
- Vátryggingafélög þurfa einnig að mæta lágmarksgjaldþoli (e. *Minimum Capital Requirement, MCR*) sem reiknað er með einfaldari aðferð.
- Mæta skal SCR og MCR með viðurkenndum gjaldþolsliðum (e. *eligible own funds*) sem háðir eru ákveðnum mörkum.

Reglur um gjaldþol og gjaldþolskröfur hafa verið endurskoðaðar og verða áhættumiðaðar í samræmi við alþjóðlega þróun á fjármálamörkuðum. Í áhættumiðuðum gjaldþolsreglum felst að váttryggingafélög sem taka mikla áhættu eða eru með slaka áhættustýringu þurfa að gangast undir hærri gjaldþolskröfur en félög sem eru með minni áhættu og góða áhættustýringu. Verklag með eftirliti verður einnig áhættumiðað og er ætlað að vera hvati fyrir váttryggingafélög til að mæla, stýra og takmarka áhættu sína. Gjaldþol váttryggingafélaga mun taka til fleiri áhættuþátta og hækkar því gjaldþolskrafa miðað við núgildandi lög um váttryggingastarfsemi.²⁹

Önnur stoðin byggir á því að stjórnarhættir séu eðlilegir og heilbrigðir. Váttryggingafélag þarf að hafa virka áhættustýringu og áhættugreiningu og félagið þarf að framkvæma eigið áhættu- og gjaldþolsmat (e. *Own Risk and Solvency Assessment, ORSA*).³⁰ Váttryggingafélög þurfa að innleiða stjórnkerfi sem tryggir heilbrigða og skynsama stjórnun á félaginu. Gerð er krafa um að váttryggingafélög hafi starfssvið sem sinna áhættustýringu, regluvörslu og innri endurskoðun, auk tryggingastærðfræðings.

Þriðja stoðin byggir á opinberri upplýsingagjöf og upplýsingastreymi til eftirlitsstjórnvalda. Váttryggingafélög þurfa m.a. að gera árlega skýrslu um gjaldþol og fjárhagslega stöðu,

²⁹ Sjá: https://www.piu.org.pl/public/upload/ibrowser/solvency/o_solvency.pdf

³⁰ Eigið áhættu- og gjaldþolsmat váttryggingafélags er mat félagsins á heildarfjármagnsþörf þess þar sem metið er hvaða fjárhagsgrundvöllur er hæfilegur miðað við tiltekið áhættusnið, áhættuþol og viðskiptaáætlun.

sem birt er opinberlega. Í skýrslunni eiga að koma fram upplýsingar um hvernig stjórnkerfið og áhættustýring félagsins er. Auk þess skulu váttryggingafélög senda Fjármálaeftirlitinu reglulega ítarlega eftirlitsskýrslu, en tilskipunin mælir fyrir um stöðluð gagnaskil fyrir Evrópska efnahagssvæðið varðandi tölulegar upplýsingar um rekstur og fjárhagslega stöðu váttryggingafélaga.³¹

Staða innleiðingar: Frumvarp til nýrra laga um váttryggingastarfsemi hefur verið lagt fram á Alþingi (mál. 396). Áætluð gildistaka var 1. mars 2016. Upphafsgagnaskil samkvæmt Solvency II miðast þó við 1. janúar 2016 eða fyrir gildistöku laganna. Innleiðingu Solvency II munu fylgja:

- 18 reglugerðarheimildir.
- 17 reglusetningarheimildir til handa Fjármálaeftirlitinu.
- Fjöldi leiðbeiningareglna frá EIOPA (e. Guidelines).
- Fjöldi tæknistaðla frá EIOPA (e. *Regulatory Technical Standards*).

Frumvarp til laga um skilameðferð fjármálafyrirtækja

Unnið er að gerð frumvarps til innleiðingar á tilskipun ESB um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (e. *Bank Resolution and Recovery Directive (Directive 2014/59/EU)*)³². Tilgangur þessarar löggjafar er að tryggja nauðsynlegan við-

³¹ Meðfylgjandi eru hlekkir á itarefni um Solvency II. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-3120-en.htm og <https://www.lloyds.com/the-market/operating-at-lloyds/solvency-ii/about/solvency-i>.

³² Sjá: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=EN>.

búnað til að bregðast við erfiðleikum í rekstri fjármálafyrirtækja til að forða neikvæðum áhrifum á fjármálastöðugleika eða hagsmuni innstæðueigenda og lágmarka hættu á að slíkir erfiðleikar kalli á opinberan stuðning. Meginefni tilskipunarinnar er lýst á síðum 56-57.

Í stuttu máli er efni tilskipunarinnar tvíþætt: Annars vegar að skylda fyrirtæki til að gera viðbúnaðaráætlanir í samráði við eftirlitsaðila; hins vegar að koma á fót sérstöku stjórnvaldi, skilavaldi, sem fær heimild til margvíslegra aðgerða, lendi eða stefni fjármálafyrirtæki í prot. Dæmi um slíkar aðgerðir væri einhliða ákvörðun um sölu eigna, stofnun brúarbanka, uppskiptingu fyrirtækisins, niðurfærslu hlutafjár og eftirgjöf skulda (e. *bail-in*) fjármálafyrirtækja í þeim tilgangi að endurreisa rekstrarhæfi þeirra. Heimilað verður að áskilja að fjármálafyrirtæki eigi nægjanlegar eftirgefanlegar skuldir til að tryggja að eftirgjöf skulda nægi til þess að ná þessum markmiðum.

Frumvarp til laga um fasteignalán

Á haustþingi 2015 var lagt fram frumvarp um fasteignalán sem felur í sér innleiðingu á tilskipun ESB nr. 2014/17/EU um sama efni, svokallaðri Mortgage Credit Directive (MCR).³³ Tilgangur frumvarpsins og tilskipunarinnar er að auka neytendavernd í fasteignalánaviðskiptum.

Í lagareglum þessum eru gerðar almennar kröfur um hæfni, þekkingu og starfskjör starfsmanna lánveitenda. Jafnframt

33 Sjá: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=EN>

er aukin áhersla á útskýringar sem neytandi á rétt á fyrir lánveitingu. Óheimilt verður að binda samning um fasteignalán því skilyrði að neytandi geri samning um kaup á annarri aðgreindri fjármálaþjónustu. Þá er gerð krafa um lánshæfis- og greiðslumat áður en að lánveitingu kemur og er meginreglan sú að lán skuli ekki veitt nema neytandi standist greiðslumat. Jafnframt er lagt til að Fjármálaeftirlitinu verði veitt heimild til að setja reglur um hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána til neytenda að fengnum tilmælum frá fjármálastöðugleikaráði. Einnig er lagt til að hámarki uppgreiðslugjalds verði breytt til að stuðla að auknu framboði lána með föstum vöxtum.

Heildarendurskoðun

Þegar hillir undir lok þeirrar miklu innleiðingarvinnu sem staðið hefur yfir hefur fjármála- og efnahagsráðherra lýst því yfir að þá muni gefast tækifæri til að endurmeta þær fjölmörgu breytingar sem gerðar hafa verið á löggjöf um fjármálaþjónustu frá árinu 2010, þ.m.t. heildarendurskoðun á lögum um fjármálafyrirtæki og opinbert eftirlit með fjármálaþjónustu.³⁴

³⁴ Sjá: Greinargerð fjármála- og efnahagsráðuneytisins um umbætur á löggjöf á fjármálamarkaði. <https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/frettatengt2015/Greinargerð-fjarmala--og-efnahagsradherra->

VÍ.

Séríslensk skattlagning fjármálafyrirtækja

Skattlagning fjármálafyrirtækja

Skattlagning fjármálastarfsemi er með bæði mun víðtækari og mun meira íþyngjandi hætti hér á landi en í nágrannaríkjum. Fyrst ber að nefna þrjá séríslenska skatta sem beinast sérstaklega að fjármálafyrirtækjum: sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki er nemur 0,376% af skuldum, fjársýsluskatt er nemur 6% af heildarlaunagreiðslum og sérstakan fjársýsluskatt sem er 1% af hagnaði umfram 1 ma. kr. Þá ber einnig að telja að iðgjald í Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta er mun hærra hérlendis en í öðrum löndum Evrópska efnahagssvæðisins auk þess sem gjöld vegna fjármálaeftirlits eru hlutfallslega mun hærri hér á landi. Til viðbótar kemur gjaldtaka vegna reksturs embættis umboðsmanns skuldara.

Segja má að þessi þunga skattlagning hafi verið vöggugjöf nýju bankanna er tóku til starfa eftir fall þeirra gömlu. Hún

**Nýjar banka-
stofnanir frá
2008 eru látnar
bera kostnað
vegna banka-
stofnana er
urðu gjaldþrota
árið 2008**

hefur verið réttlætt með þeim rökum að ríkissjóður hafi orðið fyrir miklum búsigfum vegna bankahrunsins og þess efnahagssamdráttar sem fylgdi í kjölfarið. Það felur í raun í sér að nýjar bankastofnanir – sem voru stofnaðar árið 2008 – eru látnar bera kostnað vegna bankastofnana er voru gjaldþrota árið 2008. Það orkar þó tvímælis hvort þessi fjármálafyrirtæki sem nú eru starfandi eru rétti aðilinn til þess að bera þessar byrðar. Þessi gjöld bætast síðan við ýmsar aðrar séríslenskar kvaðir sem auka kostnað íslenskra fjármálafyrirtækja umfram það sem þekkist erlendis – s.s. sérstaka eiginfjárauka, lausafjárforða og svo framvegis.

Bankar og fjármálafyrirtæki eru í eðli sínu milliliðir, stofnanir sem miðla fjármagni á milli aðila í efnahagslífinu og eiga tiltölulega lága hlutdeild í tekjum af þeim stóru fjárhæðum sem þær færa á milli. Það liggur því í augum uppi að ef kvaðir og gjöld eru lögð á milliliðastarfsemi hlýtur kostnaður að aukast hjá þeim sem nýta sér téða þjónustu – milliliðurinn hlýtur að velta auknum kostnaði áfram sem kemur fram á fjármálamarkaði sem hærri vaxtamunur og aukin þjónustugjöld. Þá hafa þessi hefðbundnu milliliðaverkefni bankastofnana færst til annarra aðila sem miðla fjármagni án þessarar sérstöku skattlagningar, s.s. til skuggabanka. Aftur á móti hlýtur röksemdin fyrir slíkum sköttum og kvöðum að vera sú að komið sé í veg fyrir að kostnaður vegna þessarar milligöngu lendi á þriðja aðila – skattborgurum eða þjóðfélaginu í heild. Fjármálastarfsemi er að mörgu leyti einstök meðal annarra atvinnugreina að því leyti að fjármálalegur óstöðugleiki – til að mynda bankagjaldþrot – felur í sér gríðarlega

mikinn efnahagslegan kostnað fyrir þjóðfélagið í heild sem verður að koma í veg fyrir. Aukinheldur felur fjármálastarfsemi í sér mun meiri hvatavandamál heldur en er að finna í flestum öðrum atvinnugreinum þar sem verið er að sýsla með fjármuni annarra og eigið fé fjármálastofnana er yfirleitt lítið í samanburði við heildarefnahagsreikning. Af þeim sökum er fjármálaleg milliganga ekki einkamál – hvorki þeirra sem reka þessa þjónustu né nýta sér hana.

Hvað sem má segja um þessi rök liggur nú fyrir að gömlu bankarnir – eða öllu heldur kröfuhafar gömlu bankanna – hafa nú greitt verulegar fjárhæðir til ríkissjóðs sem stöðugleikaframlög í tengslum við uppgjör slitabúanna og ýmsa aðra skatta sem áður voru komnir fram. Þannig er ljóst að ríkissjóður hefur nú endurheimt mikinn hluta – ef ekki allan – af útlögðum kostnaði vegna bankahrunsins á Íslandi. Í kjölfar þess hlýtur að vera tilefni til þess að skoða hina sérstöku bankaskatta í ljósi þess að upphaflega röksemdin fyrir þeim er brostin.

Þróunin í ESB

Nú er ljóst hvaða stefnu sérstök gjaldtaka á fjármálafyrirtæki mun taka innan ESB. Eftir að hafa gælt við ýmsar hugmyndir, svo sem skatt á einstök fjármálaviðskipti (e. *Financial Transaction Tax, FTT*), eða skatt á launagreiðslur og hagnað (e. *Financial Activity tax, FAT*), er niðurstaðan gjaldtaka sem beinist að heildarskuldum með frádrætti vegna eiginfjár, skulda með eiginfjáreiginleika, skulda milli samstæðuaðila og verndaðra innstæðna (e. *covered deposits*).

Slíkt gjald er gjarnan nefnt fjármálastöðugleikagjald (e. *Financial Stability Charge, FSC*) og er efnislega hliðstætt hinum sérstaka skatti á fjármálafyrirtæki hér á landi. Um er að ræða hlutfallslegt gjald sem leggst eins á alla og til viðbótar gjald sem tekur tillit til áhættu viðkomandi fjármálafyrirtækis. Gjaldið rennur í stöðugleikasjóði sem upphaflega eru séreign aðildarríkja en mun á næstu átta árum renna saman í einn evrópskan sjóð.

Sú umræða hefur einnig kviknað í ESB að mögulega hafi verið gengið of langt varðandi regluvæðingu

Þó eru enn í umræðunni innan Evrópusambandsins hugmyndir um upptöku skatts á fjármálaviðskipti (FTT), en stuðningur við þá skattlagningu virðist bundinn við minnihluta aðildarríkja (11 ríki af 28). Það í sjálfu sér veikir hugmyndina þar sem hætta er á að fjármálaviðskipti færast á milli landa innan ESB og þá til þeirra ríkja sem ekki beita skattinum. Almennt er talið ólíklegt að af þessum áformum verði.

Engin umræða virðist vera á vettvangi ESB um upptöku skatts á launagreiðslur og hagnað (FAT) sem væri hliðstæður fjársýsluskattinum hér á landi. Tvö lönd eru með hliðstæða skatta, Danmörk og Frakkland. Gjaldstofninn er í báðum tilvikum laun.

Sú umræða hefur einnig vaknað ytra að mögulega hafi verið gengið of langt varðandi reglun. Síðasta haust [óskaði](#) framkvæmdastjórn Evrópusambandsins eftir umsögnum hagsmunaaðila um hvernig hafi tekist til með innleiðingu breytts regluverks á fjármálamörkuðum á undanförunum árum. Í kjölfar fjármálakreppunnar var ráðist í viðamiklar breytingar á regluverkinu með það að augnamiði að endurreisa fjármálastöðugleika og auka traust almennings á fjármála-

kerfinu. Um er að ræða fleiri en fjörutíu tilskipanir og reglugerðir sem ná til flestra þátta í starfsemi fjármálamarkaða. Ástæðan fyrir því að framkvæmdastjórnin óskaði eftir umsögnum um hvernig hafi til tekist er meðal annars sú að mörgum þessum breytingum var hrint í framkvæmd með hraði við afar erfiðar kringumstæður. Þess vegna telur framkvæmdastjórnin tímabært að leggjast heildstætt yfir málin. Hún óskaði sérstaklega eftir álitum hagsmunaaðila á áhrifum þessara breytinga á getu fjármálakerfisins til þess að fjármagna efnahagslífið og þar með tryggja vöxt og viðgang þess; hvort breytingarnar séu of íþyngjandi og hvort í þeim sé að finna misræmi eða óæskilegar glufur. Þá leit aði framkvæmdastjórnin eftir svörum við því hvort breytingarnar hafi haft óæskileg áhrif sem voru ófyrirsjáanleg. Rétt er að taka fram að íslensk stjórnvöld hafa nú þegar innleitt margar af þessum tilskipunum og reglugerðum ásamt öðrum breytingum á regluverki fjármálamarkaða. Stefnt er að því að innleiðingu á þessu nýja regluverki ljúki á næsta ári. Meðal þeirra hagsmunaaðila sem sendu inn umsögn eru Evrópsku bankasamtökin (EBF) og Evrópsku tryggingasamtökin (IE). SFF eiga aðild að báðum þessum regnhlífarsamtökum. Umsagnirnar eru ítarlegar og ættu að gagnast vel þeim sem vinna að þessum málum hér á landi.

Í [umsögn EBF](#) kemur fram að þrátt fyrir að breytt regluverk hafi tryggt fjármálastöðugleika og aukið traust á fjármála-geiranum þá sé endurskoðun tímabær. Staðreynd málsins sé sú að sumir þættir regluverksins séu óþarflega íþyngjandi og

Þrátt fyrir að breytt regluverk hafi tryggt fjármálastöðugleika og aukið traust á fjármála-geiranum er endurskoðun tímabær

**Sérstakir skattar
á íslenskar
fjármálastofn-
anir eru enn ein
íþyngjandi arf-
leifð kreppunnar**

Þeir leggist ekki eingöngu á banka heldur einnig viðskiptavinum þeirra. Í svari EBF er farið yfir 55 atriði sem samtökin telja að geti leitt til skilvirkara regluverks. Tillögurnar ná meðal annars til þess hvernig megi koma í veg fyrir að regluverkið takmarki getu fjármálakerfisins til að fjármagna efnahagslífið og auka skilvirkni markaða. Þessar fínstillingar sem EBF leggja til ná til tilskipana á borð við CRD IV, MiFID, BRR, CRR og fleiri. [Hér](#) má svo nálgast myndrænan útdrátt á ábendingum EBF. Í [umsögn IE](#) er einnig farið yfir um 50 atriði sem mætti bæta og snerta tillögurnar tilskipanir á borð við Solvency II, PRIIPS, IDD, EMIR og FiCOD. Eins og fram kemur í umsögninni hafa samtökin miklar áhyggjur af því hvernig Solvency II leiðir til aukins flökts að óþörfu á virði eigna váttryggingafélaga með því að líta framhjá tengslunum á milli fjárfestinga váttryggingafélaga og skuldbindinga þeirra. Það ásamt auknum kröfum um lágmarksgjaldþol grefur undan hvata váttryggingafélaga til langtímafjárfestinga en slíkar fjárfestingar skipta miklu máli fyrir hagvaxtarhorfur efnahagslífsins.

Sérstakir skattar á fjármálafyrirtæki hér á landi

Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki er nú 0,376% og er gjaldstofninn skuldir fjármálafyrirtækja umfram 50 ma. kr. Enginn frádráttur er vegna eigin fjár, innansamstæðuskulda eða tryggðra innstæðna. Gjaldstofninn vísar því frá því sem almennt er á ESB-svæðinu að því leyti að eigið fé og skuldir innan sömu samstæðu eru ekki dregnar frá heildarskuldum. Skatthlutfallið er jafnframt margfalt hærra en í öðrum þeim löndum sem hafa verið með svipaðan skatt (Svíþjóð, Þýska-

land og Bretland). Upphaflega var skatthlutfallið hér á landi 0,041% en hefur tvívegis verið hækkað tímabundið, nú síðast árið 2013, til að mæta kostnaði ríkissjóðs við höfuðstólsleiðréttingu verðtryggðra húsnæðislána. Heildartekjur ríkissjóðs af þessum skatti eru um 40 ma. kr. á ári, og er um fjórðungur þeirra borinn af starfandi fjármálafyrirtækjum eða um 10 ma. kr.

Fjársýsluskattur er lagður á heildarlaunagreiðslur fjármálafyrirtækja og tryggingafélaga. Lífeyrissjóðir og stofnanir í opinberri eigu sem veita fjármálaþjónustu, svo sem Íbúðalánasjóður, eru undanþegin skattinum. Skatthlutfallið er 5,5% og tekjur af skattinum eru áætlaðar um 3 ma. kr. á þessu ári.

Sérstakur fjársýsluskattur er í raun viðbótartekjuskattur eða annað skattþrep tekjuskatts á fjármálafyrirtæki. Skattstofninn er hagnaður umfram 1 ma. kr. og skatthlutfallið er 6%, þ.e. á hagnað umfram 1 ma. kr. greiða fjármálafyrirtæki 28% skatt. Tekjur af þessum skatti eru um 2 ma. kr. á ári.

Samtals er því byrði vegna þessara sérstöku skatta hér á landi um 15 ma. kr. á ári eða 0,75% af landsframleiðslu.

Önnur gjöld hér á landi

Auk þessara sérstöku gjalda bera íslensk fjármálafyrirtæki hlutfallslega þungar byrðar vegna kostnaðar við fjármálaeftirlit og embætti umboðsmanns skuldara. Hlutur fjármálafyrirtækja í kostnaði við fjármálaeftirlit er um 1,5 ma. kr. og kostnaður við umboðsmann skuldara er um 500 m. kr. á ári. Í öðrum löndum bera eftirlitsskyldir aðilar almennt kostnað

Íslensk fjármálafyrirtæki bera hlutfallslega þungar byrðar vegna kostnaðar við fjármálaeftirlit og embætti umboðsmanns skuldara

við fjármálaeftirlit. Hlutfallslega er fjármálaeftirlitið hér mjög stórt. Starfsmenn þess hér eru um 125 en á Norðurlöndunum, svo dæmi sé tekið, er starfsmannafjöldi á bilinu 200-400 starfsmenn þó að bankakerfin séu margfalt stærri.

Skattbyrði hér samanborið við önnur lönd

Tiltölulega fá lönd í Evrópu hafa tekið upp sérskatta á fjármálafyrirtæki á undanförunum árum. Með innleiðingu tilskipunarinnar um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (BRRD) innan ESB verður væntanlega breyting á þar sem öll aðildarríki ESB þurfa að byggja upp stöðugleikasjóð skv. tilskipuninni. Markmið tilskipunarinnar er að sá sjóður nái 1% af tryggðum innstæðum á næstu átta árum. Nánari útfærsla á iðgjöldum liggur ekki fyrir en áformað er að hún verði blanda af grunniðgjaldi og iðgjaldi sem tekur tillit til ýmissa áhættuþátta í rekstri og efnahag einstakra fjármálafyrirtækja.

Sé tekið lauslegt dæmi miðað við stöðuna hér á landi myndi 1% af tryggðum (e. *covered*) innstæðum samsvara um 5-6 ma. kr. og þeirri sjóðuppbyggingu mætti dreifa á átta ár. Það myndi þýða miklu minni gjaldtöku en verið hefur hér á landi, jafnvel þótt miðað væri við grunngjaldið hér, þ.e. 0,041%. Átta ára uppsöfnun myndi skila um 0,33% af heildarskuldum sem lauslega myndi skila sjóði sem væri um 1,5%-2% af vernduðum innstæðum. Þá er miðað við að tryggðar innstæður séu um 500-600 ma. kr. og heildarskuldir um 3.000 ma. kr.

Sérstakir skattar á fjármálafyrirtæki virðast hafa verið að skila ríkissjóðum á bilinu 0,2% til 0,6% af landsframleiðslu

Sérstakir skattar á fjármálafyrirtæki skila á bilinu 0,2% til 0,6% af landsframleiðslu í þeim löndum þar sem þeir hafa verið teknir upp. Á Íslandi er þetta hlutfall 0,75%

í þeim löndum þar sem þeir hafa verið teknir upp. Á Íslandi er þetta hlutfall 0,75%. Frakkland er með hæsta hlutfallið, en ekki er ljóst í því tilviki hvort um er að ræða heildarlauna-skatt fjármálafyrirtækjanna sem væri þá sambærilegur við samtölu tryggingagjalds og fjársýsluskatts hér á landi. Í Danmörku er skatturinn einnig nokkurs konar tryggingagjald. Að þessum löndum frátöldum er gjaldtakan aðeins brot af því sem hér er.



SAMTÖKFJÁRMÁLAFYRIRTÆKJA
Icelandic Financial Services Association

REYKJAVÍK 2016

ISBN 978-9979-72-997-6



9 789979 729976 >