



FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ

THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

FJÁRMÁL

Vefrit Fjármálaeftirlitsins

Efni:

Eru fjárfestingarsjóðir að rétta úr kútnum?

Kristján Andrésson,
sérfræðingur í fjárhagslegu eftirliti

CRD IV og fleiri lagabreytingar á evrópskum fjármálamarkaði í nálægri framtíð

Hjálmar Stefán Brynjólfsson,
lögfræðingur á eftirlitssviði

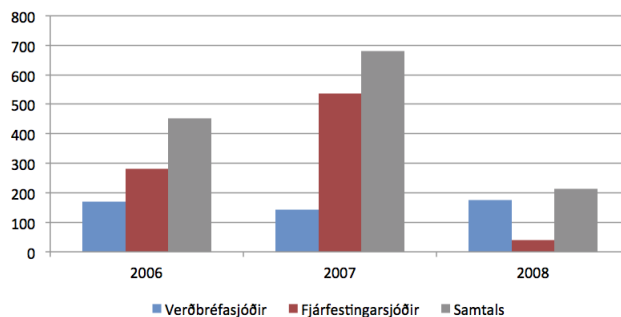
Evrópsku eftirlitsstofnanirnar og aðkoma Íslands

Sigurður Freyr Jónatansson,
sérfræðingur í áhættugreiningu

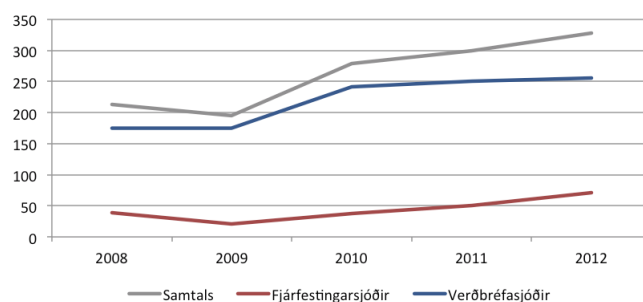
ERU FJÁRFESTINGARSJÓÐIR AÐ RÉTTA ÚR KÚTNUM?

Á undanförunum árum hafa verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir verið að sækja í sig veðrið eftir hrunið en í kjölfar þess var samdráttur þeirra verulegur. Við lok árs 2007 voru heildareignir sjóðanna komnar upp í 680 milljarða króna en voru í lok árs 2009 195 milljarðar króna. Ef lítið er á skiptingu þessara eigna á milli verðbréfasjóða annars vegar og fjárfestingarsjóða hins vegar má sjá að töluvert meiri sveiflur hafa verið í eignum fjárfestingarsjóða heldur en verðbréfasjóða. Árið 2007 voru heildareignir fjárfestingarsjóða 538 milljarðar eða um 79% af heildareignum sjóðanna og heildareignir verðbréfasjóða um 144 milljarðar króna eða 21% af heildareignum. Árið 2009 voru eignir fjárfestingarsjóða komnar niður í 20,2 milljarða króna eða um 10% af heildareignum sjóðanna og eignir verðbréfasjóða voru í 175 milljörðum króna. Ástæðu þess að eignir fjárfestingarsjóða minnkuðu eins mikið og raun ber vitni má rekja til falls bankanna og þeirrar staðreyndar að peningamarkaðssjóðirnir voru fjárfestingarsjóðir. Eftir breytingu á lögum um verðbréfasjóði á árinu 2011 falla peningamarkaðssjóðir hins vegar undir ákvæði laga um verðbréfasjóði.

Frá árinu 2009 hefur verið vöxtur í bæði verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum eins og sjá má á mynd 2. Frá árinu 2010 hefur hægt mjög á vexti verðbréfasjóða en fjárfestingarsjóðir eru enn í miklum vexti og hafa verið frá árinu 2009. Þá hafa eignir fjárfestingarsjóða vaxið, frá árinu 2009, úr 20 milljörðum upp í rúma 70 milljarða. Þó svo að fjárfestingarsjóðir séu enn litlir miðað við stöðuna árið 2007 má sjá að vöxtur



Mynd 1 Heildareignir verðbréfa- og fjárfestingarsjóða í ma. kr.



Mynd 2 Þróun heildareigna verðbréfa- og fjárfestingarsjóða í ma. kr.

þeirra er mikill en miðað við meðalvöxt frá árinu 2009 má gera ráð fyrir að sjóðirnir verði komnir í um 110 milljarða króna í lok árs 2013.

Á síðustu árum hafa verið meiri sveiflur í eignum fjárfestingarsjóða en verðbréfasjóða. Ástæða þess er að hluta til sá meginmunur sem er á heimildum verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða samkvæmt lögum nr. 128/2011, um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði. Verðbréfasjóðir þurfa að uppfylla tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/65/EB um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum eða svokallaða UCITS IV tilskipun (Undertaking for collective investment in transferable securities)

og hafa samkvæmt henni heimild til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu. Fjárfestingarsjóðir hafa ekki heimild til markaðssetningar á Evrópska efnahagssvæðinu. Í staðinn hafa þeir mun rýmri fjárfestingarheimildir en verðbréfasjóðir. Lögin heimila til dæmis fjárfestingarsjóðum að fjárfesta án takmarkana í óskræðum verðbréfum og peningamarkaðsskjöllum, ef getið er um það í reglum skv. 1. mgr. 59. gr. laganna og heimildir þeirra til fjárfestinga í verðbréfum útgefnum af sama aðila eru rýmri en gildir um verðbréfasjóði. Þá hafa fjárfestingarsjóðir heimildir til lántöku og skortsölu sem verðbréfasjóðir hafa ekki og þeir hafa ennfremur rýmri heimildir til fjárfestinga í öðrum sjóðum um

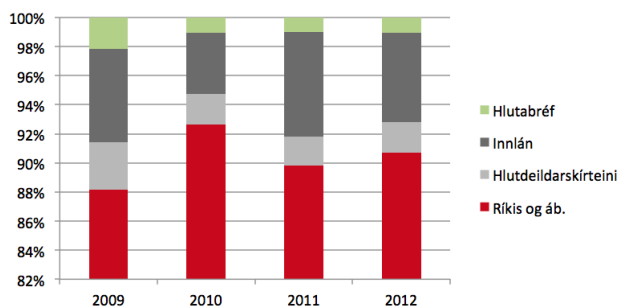


Kristján Andr sson,
s rfr e ingur   fjárhagslegu eftirliti

sameiginlega fjárfestingu, svokölluðum fagfj rfestastj o um.

Upplýsingar um fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða er að finna   II. og III. kafla laga nr. 128/2011. R ymri heimildir fjárfestingarsjóða til fjárfestinga p yo a að þeir eru áhættusamari   eðli sínu. Þannig eru skilyrði varðandi áhættudreifingu mun rýmri   þeim en verðbréfasjóðum. Heimildir þeirra má finna   59. gr. laganna.  tli fj rfestingarsj o ur að nýta sér einhverjar, eða allar, af þeim heimildum sem koma fram    kv e inu skal þess skýrlega getið   reglum sjóðsins. Meginmunur   heimildum verðbréfa- og fjárfestingarsjóða er eftirfarandi:

- Verðbréfasjóðir geta fjárfest allt að 10%   hverjum útgefanda fyrir sig en fjárfestingarsjóðir allt að 20%. P o er heimilt að binda allt að 35% af eignum fj rfestingarsj o s   skra um verðbréfum   kauphöll og peningamarkaðsgerningum útgefnum af sama útgefanda, enda sé fjárfesting yfir 20% aðeins   verðbréfum eins útgefanda.
- Verðbréfasjóðir hafa heimild til að fjárfesta allt að 10%    skra um verðbréfum en þessi heimild getur verið allt að 100% hjá fj rfestingarsj o um.
- Fjárfestingarsjóðir geta einnig fjárfest allt að 30% af eignum sínum   innlánum sama fjármálafyrirtækis en verðbréfasjóðir eingöngu 20%.
- Fjárfestingarsjóðir hafa rýmri heimildir varðandi fjárfestingar   fj rfestingarsj o um eða allt að 100%



Mynd 3 Próun eignaflokka verðbréfasjóða

-   m ti 30% hjá verðbréfasjóðum.
- Fjárfestingarsjóðir geta fjárfest allt að 20% af heildareignum sínum   fagfj rfestastj o um en verðbréfasjóðir hafa ekki þ  heimild.
- Fjárfestingarsjóðir hafa heimild til að taka að láni til skamms tíma allt að 25% af ver m eti eigna sjóðsins en verðbréfasjóðir 10%.

Báðar tegundir sjóða geta fengið heimild frá Fjármálaeftirlitinu til að fjárfesta allt að 100%   traustum verðbréfum en það eru m.a. ríkis-skuldab r f, skuldab r f sveitarfélaga og skuldab r f með ábyrgð ríkis eða sveitarfélags, s.s. skuldab r f útgefin af  b  al nasj o i.

Ef litið er   mun   eignaflokkum sem verðbréfasjóðir fjárfesta   annars vegar og fjárfestingarsjóðir hins vegar s st að hann er mikill.

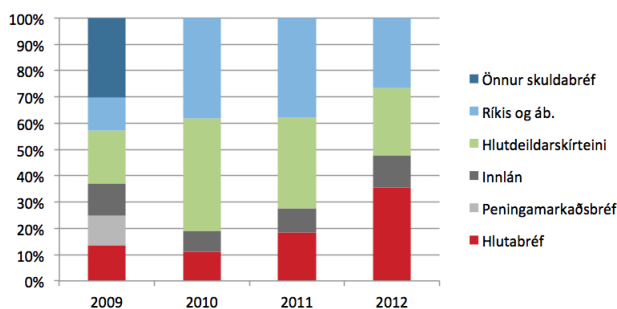
Ef við byrjum   að skoða eignaflokka verðbréfasjóða frá 2009 til 2012 má sjá að mjög litlar breytingar hafa  tt sér stað   fjárfestingum þeirra, sbr. mynd 3. Um

90% af heildareignum verðbréfasjóða eru   bréfum útgefnum af ríki og með ábyrgð ríkisins, t.d.  b  al nasj o s. N stst rsti eignaflokkurinn er innlán með nálægt 6% af heildareignum og svo fjárfesting    orum verðbréfasjóðum um 2%. Hlutab r f eru fjórði stærsti eignaflokkur verðbréfasjóða og nemur einungis um 1-2% af heildareignum þeirra.

Fjárfestingar fjárfestingarsjóða eru sem sjá má   fleiri tegundum fjármálagerninga, sbr. mynd 4. P  taka fjárfestingar þeirra töluverðum breytingum frá 2009 til 2012.   lok árs 2009 var stærsti eignaflokkur fjárfestingarsjóða önnur skuldab r f.  st e a þess var að sjóðirnir héldu enn bréfum   félögum sem fóru illa út úr hruninu og endurskipulagningu þeirra var ekki lokið. Það sama má segja um þau peningamarkaðsbr f sem sjóðirnir  ttu.   lok árs 2010 voru þessir eignaflokkar orðnir mjög litlir eða innan við 1%.

  árunum 2009-2010 má sjá gríðarlega aukningu   fjárfestingum  

hlutdeildarskírteinum sjóða. Í lok árs 2010 hafði fjárfesting í verðbréfum útgefnu af eða með ábyrgð ríkissjóðs einnig aukist mikið og var orðinn næststærsti eignaflokkurinn á eftir hlutdeildarskírteinum. Ef horft er í gegnum fjárfestingar fjárfestingarsjóða í öðrum sjóðum á þessum tíma má sjá að þær voru að miklu leyti bundnar í verðbréfum útgefnu af eða með ábyrgð ríkissjóðs og var heildaráhætta á ríkissjóð um 70-75% af heildareignum þeirra.



Mynd 4 Þróun eignaflokka fjárfestingarsjóða

Í lok árs 2010 og byrjun árs 2011 fóru fjárfestingarsjóðirnir að jafna sig að nokkru leyti á þeim áföllum sem dundu á þeim í kjölfar falls bankanna. Fjárfesting í hlutabréfum jókst mikið og voru þau orðin stærsti eignaflokkurinn í lok árs 2012. Einnig sést að fjárfesting í hlutdeildarskírteinum hefur hlutfallslega dregist saman ásamt bréfum útgefnu af eða með ábyrgð ríkissjóðs, þó svo að þeir flokkar séu enn mjög stór hluti af eignum fjárfestingarsjóða.

Við nánari skoðun á fjárfestingum fjárfestingarsjóðanna í hlutdeildarskírteinum má sjá að sá flokkur skiptist í þrennt, verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði. Fagfjárfestasjóðir eru sjóðir sem eingöngu standa fagfjárfestum til boða og með lögum nr. 128/2011 sem tóku gildi í nóvember 2011 var þeim fyrst gert skylt að tilkynna um starfsemi sína til Fjármálaeftirlitsins og skila þangað tilteknum skýrslum, sbr. 3. mgr. 62. gr. laganna. Fjárfestingarsjóðir geta fjárfest allt að 20% af heildareignum sínum í fagfjárfestasjóðum. Engar hömlur eru settar á fjárfestingar fagfjárfestasjóða líkt og settar eru á fjárfestingar verðbréfa- og fjárfestingarsjóða. Frá því að fagfjárfestasjóðir fóru undir eftirlit í nóvember 2011 hafa þeir

vaxið mikið. Í lok árs 2011 voru 30 fagfjárfestasjóðir undir eftirliti en í lok árs 2012 voru þeir orðnir 47 talsins. Hrein eign sjóðanna fór úr tæpum 100 milljörðum króna í rúma 120 milljarða króna og heildareignir úr rúnum 200 milljörðum króna í 280 milljarða króna. Í lok árs 2011 voru fjárfestingar fjárfestingarsjóða í fagfjárfestasjóðum um 1,8 milljarðar króna en voru komnar í tæpa 3 milljarða í lok árs 2012 eða sem samsvarar um 4% af heildareignum fjárfestingarsjóðanna.

Eins og fram hefur komið hefur fjárfesting í fjárfestingarsjóðum aukist og eignir þeirra einnig. Ljóst er einnig að þessir sjóðir hafa að verið að auka fjárfestingu sína í hlutabréfum. Ástæða þess er bæði að fleiri möguleikar bjóðast á markaði og ávöxtun hlutabréfa og hlutabréfasjóða var mjög góð á árunum 2011-2012. Sem dæmi var hlutabréfavisitalan OMXI6 CAPISK með 20,9% nafnávöxtun á árinu 2012 og hlutabréfasjóðirnir með allt að 25% nafnávöxtun á sama tímabili. Há fylgni er á milli þess að fjárfestar leiti í sjóði sem skila góðri ávöxtun í fortíð og vonast eftir að sú ávöxtun muni halda áfram. Það er samt mikilvægt að muna að ávöxtun í fortíð er ekki ávisun á framtíðarávöxtun. Þar sem spáð er að fleiri félög muni

fara á markað á þessu ári og því næsta má búast við að sú aukning sem hefur átt sér stað í fjárfestingum í bæði fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum muni halda áfram á næstu árum. Ef ávöxtun hlutabréfa heldur áfram að vera tiltölulega há er ljóst að fjárfestingarsjóðirnir munu einnig vaxa mikið. Í framhaldi af því að félög hafa verið að skrá sig á markað má búast við að fleiri félög muni nýta þann farveg sem Kauphöllin býður upp á til að fjármagna sig. Nú þegar hafa fagfjárfestasjóðir verið að endurfjármagna skráð félög á markaði með útgáfu skráðra skuldabréfa. Einnig hafa óskráð félög fjármagnað sig með útgáfu skráðra skuldabréfa. Vegna þess að fjárfestingarsjóðir hafa rýmri fjárfestingarheimildir í hverjum útgefanda eru líkur á því að fjárfesting þeirra í öðrum skuldabréfum muni aukast töluvert á næstu árum. Hvort fjárfestingarsjóðir munu ná sömu hæðum og á árunum 2006-2007 er óljóst en það er greinilegt að vöxtur á eftir að aukast mikið á næstunni og í raun bara spurning um tíma hvenær þeir verða aftur stærri en verðbréfasjóðirnir.



CRD IV OG FLEIRI LAGABREYTINGAR Á EVRÓPSKUM FJÁRMÁLAMARKAÐI Í NÁLÆGRI FRAMTÍÐ

Fyrri grein af tveimur¹

Yfirlit yfir efni greinarinnar:

- Um muninn á tilskipunum og reglugerðum ESB
- Yfirlit yfir helstu breytingar á evrópskum fjármálamarkaði í kjölfar alþjóðlegu banka- og fjármálakreppunnar
- Hvað er CRD IV?
- Nefndarstarf vegna innleiðingar CRD IV
- Tæknistaðlar
- Að lokum

Um muninn á tilskipunum og reglugerðum ESB

Sé litið yfir þær EES-gerðir sem Ísland hefur á undanförunum árum innleitt í lög á fjármálamarkaði eru langflestar þeirra tilskipanir. Reglugerðir eru fátiðar². Gildandi tilskipanir á evrópskum fjármálamarkaði hafa fyrst og fremst verið innleiddar í lög um verðbréfavíðskipti, nr. 108/2007, lög um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002 og lög um váttryggingastarfsemi, nr. 56/2010. Margar þessara tilskipana eru vel þekktar, svo sem tilskipun 2004/39/EB (MiFID) sem meðal annars fól í sér aukna vernd fjárfesta auk annarra breytinga. Ekki er ýkja langt síðan umrædd tilskipun var innleidd hér á landi og því kann það að vekja furðu einhverra að hún sætir um þessar mundir viðamikilli endurskoðun á vegum framkvæmdastjórnar ESB. Í ljósi þeirrar alþjóðlegu fjármálakreppu sem enn stendur yfir og afleiðinga hennar, þarf þó Bleik ekki að bregða þótt umrædd

tilskipun hafi verið endurskoðuð á undanförunum árum. Vikið verður nánar að þeirri endurskoðun síðar.

MiFID tilskipunin og aðrar tilskipanir ESB eiga það sammerkt að Íslandi, líkt og öðrum ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, er játað töluvert svigrúm við innleiðingu þeirra. Svigrúmið felst í því að tilskipanir eru bindandi fyrir aðildarríki ESB, að því er varðar markmið þeirra, en stjórnvöld hvers ríkis ákveða í hvaða formi og með hvaða hætti það er gert, þ.e. með lögum, stjórnslufyrirmælum eða öðrum hætti.³ Þessu er ólíkt farið með reglugerðir ESB. Svigrúm aðildarríkja við innleiðingu þeirra er takmarkað. Reglugerðir eru bindandi í heild eins og þær koma fyrir og hafa bein lagaáhrif í aðildarríkjum ESB, án sérstakrar lögfestingar. Ákvæði þeirra ganga einnig frammar öðrum reglum landsréttar sem kunna að vera ósamrýmanlegar þeim⁴. Svigrúmið sem aðildarríki ESB hafa til innleiðingar á reglugerðum felst t.a.m. í að í texta reglugerða kunna að vera heimildir til fráviks sem í reynd fela í sér undanþágur frá tilteknum ákvæðum (e. national discretions). Ólíkt því sem gerist hjá aðildarríkjum ESB hafa reglugerðir ekki bein lagaáhrif í EES-ríkjum. Til að ná sama markmiði eru reglugerðir teknar upp í heild í landsrétt í samræmi við málsmeðferð sem getið er í a-lið 7. gr. EES-samningsins. Með þessum hætti eru reglugerðir lögfestar sem fylgiskjöl eða viðaukar við lög eða stjórnvaldsfyrirmæli, þ.e. með svonefndri tilvísunaraðferð.

Yfirlit yfir helstu breytingar á evrópskum fjármálamarkaði í kjölfar alþjóðlegu banka- og fjármálakreppunnar

Frá árinu 2011 hefur nokkur fjöldi tilskipana á evrópskum fjármálamarkaði verið innleiddur í lög hér á landi. Af þeim má nefna:

- PSD (2007/64/EB) – tilskipun um greiðsluþjónustu innan Evrópska efnahagssvæðisins. Grunngerð sem m.a. varðar starfsemi greiðslustofnana og starfsemi fyrirtækja sem annast greiðsluþjónustu og var innleidd með lögum um greiðsluþjónustu, nr. 120/2011.
- CRD II (2009/111/EB) – tilskipunin varðar m.a. stórar áhættuskuldbindingar, viðbótareiginfjárlíði og ákvæði sem snúa að verðbréfun (e. securitisation). Hún var innleidd með lögum um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 119/2011, auk reglna um viðbótareiginfjárlíði, nr. 1250/2011, og stórar áhættuskuldbindingar hjá fjármálafyrirtækjum, nr. 625/2013.
- CRD III (2010/76/ESB) – varðar m.a. starfskjör í fjármálafyrirtækjum og var að hluta til innleidd með lögum nr. 47/2013.
- UCITS IV (2009/65/EB) – felur í sér nýmæli varðandi samruna fjárfestingarsjóða og svokallaða fylgisjóði og höfuðsjóði. UCITS IV er endurskoðuð grunngerð ESB um verðbréfasjóði og leysir af hólmi eldra efni sem að stofni til náði aftur til ársins 1985. Tilskipuninni fylgja einnig fjórar framkvæmdargerðir

¹ Þessi grein er fyrri greinin af tveimur sem fjalla munu um CRD IV og birtast í Fjármálum. Í þessari grein er áhersla á yfirsýn og almenna umfjöllun um einstaka þætti. Í seinni greininni verður farið dýpra í mikilvæga efnisþætti sem verða hluti af CRD IV, þar með talið þætti sem þekktir eru úr Basel III staðlinum svo sem lausafjárhlutfall (e. liquidity ratio), eiginfjárpúða (e. capital buffers) og vogun (e. leverage ratio).

² Ein fárra undantekninga er reglugerð (EB) nr. 1606/2002 sem felur í sér gildistöku alþjóðlegra reikningskilastaðla (IFRS) og var innleidd í lög um ársreikninga, nr. 3/2006.

³ Davíð Þór Björgvinsson. (2006.) EES-réttur og landsréttur. Reykjavík, Bókautgáfan Codex. Bls. 93.

⁴ Davíð Þór Björgvinsson. (2006.) EES-réttur og landsréttur. Reykjavík, Bókautgáfan Codex. Bls. 87-88.



Hjálmar Stefán Brynjólfsson,
lögfræðingur á eftirlitssviði

en í þeim er kveðið með nánari hætti um framkvæmd ákvæða tilskipunarinnar. UCITS IV var innleidd með lögum um breytingu á lögum um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði nr. 12/2013 en framkvæmdargerðirnar bíða enn innleiðingar.

- EMD (2009/110/EB) – sérstök tilskipun um rafeyrisfyrirtæki sem innleidd var með lögum nr. 17/2013.

Umræddar tilskipanir, sem ná aftur til ársins 2007, hafa á síðustu tveimur árum verið innleiddar með nýjum heildarlögum og breytingalögum, auk þess sem Fjármálaeftirlitið setur reglur á grundvelli umræddra laga. Frá árinu 2009 hafa hins vegar verið settar fjölmargar tilskipanir og reglugerðir í Evrópusambandinu sem ekki eru enn innleiddar hér á landi. Þetta er að vissu leyti eðlilegt þar eð hluti þeirra er ekki enn orðinn hluti af EES-samningnum. Eftirfarandi tilskipanir og reglugerðir hafa þegar verið samþykktar af Evrópuþinginu og ráðinu og eru þar með orðinn hluti Evrópuréttar á sviði fjármálamarkaðar:

- Solvency II (2009/138/EB) – felur í sér breytingar er m.a. varða auknar gjaldþolskröfur til váttryggingafélaga og nánari ákvæði um útreikning á þeim með hliðsjón af áhættu í starfsemi slíkra fyrirtækja. Þessi tilskipun er orðin hluti af EES-samningnum en þar sem breytingar á henni eru í vinnslu sem tafið hefur gildistöku hefur hún ekki verið innleidd hér á landi. Nefnd á vegum

fjármála- og efnahagsráðuneytis vinnur að innleiðingu hennar.

- CRA, þ.e. reglugerð (EB) nr. 1060/2009 – fjallar um eftirlit ESMA með lánshæfismatsfyrirtækjum. Þessi reglugerð er orðin hluti af EES-samningnum en hefur ekki verið lögfest hér á landi.
- Reglugerðir (EB) nr. 1093/2010, nr. 1094/2010 og nr. 1095/2010 – koma á fót evrópsku eftirlitsstofnununum EBA, ESMA og EIOPA.
- AIFMD, tilskipun 2011/61/ESB – varðar eftirlit með fagfjárfestasjóðum (e. alternative investment funds managers directive), þ.m.t. vögunarsjóðum, og starfsemi þeirra.
- Reglugerð (EB) nr. 648/2012 (EMIR) og reglugerð (EB) um skortsölu, nr. 236/2012 – tvær viðamiklar reglugerðir sem varða m.a. tilkynningaskyldu og takmarkanir vegna skortsölu og breytt fyrirkomulag á evrópskum fjármálamarkaði vegna uppgjörs á afleiðusamningum.

Líkt og fram kemur hafa ofangreindar EES-gerðir einungis að hluta til verið teknar inn í EES-samninginn. Af umræddum gerðum hafa reglugerðir (EB) nr. 1093-1095/2010 verið talsvert til umræðu undanfarin misseri, þar eð innleiðing umræddra reglugerða er talin fela í sér viðtækara framsal framkvæmdarvalds og dómsvalds en talið hefur verið að rúmist innan 2. gr. stjórnarskrár Íslands.⁵ Reglugerðir (EB) nr. 1093-1095/2010 veita evrópsku eftirlitsstofnununum viðtæk völd til

inngripa í störf eftirlitsstjórnvalda í hverju aðildarríki fyrir sig.

Í þessari grein verður engu bætt við þá umræðu sem skapast hefur vegna þeirrar stöðu sem upp er komin vegna innleiðingar reglugerða (EB) nr. 1093-1095/2010. Hins vegar skal á það bent að þessi vandi kann að hafa afleiðingar í för með sér á næstu misserum. Hætta er á að sú staða sem upp er komin feli í sér að innleiðing tilskipana og reglugerða ESB sem settar hafa verið eftir árið 2011 muni sitja á hakanum eða stöðvast. Í framhaldi af því mun magn tilskipana og reglugerða sem þarf að innleiða sífellt aukast, án þess að þær fari inn í EES-samninginn. Þegar við bætist að umræddum gerðum mun fylgja fjöldi svokallaðra tæknistaðla (sjá nánari umfjöllun um þá aftar í greininni) er sú hætta fyrir hendi að innleiðing gerðanna verði illviðráðanleg sakir umfangs. Mikilvægt er því að hefja undirbúning fyrir innleiðingu gerðanna, þ.m.t. rýni og greiningarvinnu. Þannig verður umfangið og magn þeirra gerða sem innleiddar verða hér á landi á sviði fjármálamarkaðar á næstu árum yfirstíganlegt, þ.e. eftir að mál taka að skýrast með tilliti til reglugerðanna um evrópsku eftirlitsstofnanirnar. Fyrir utan þær gerðir sem nefndar hafa verið, og hafa þegar verið lögfestar eða bíða innleiðingar hér á landi, eru umfangsmiklar breytingar í farvatninu í Evrópu. Þannig hafa Evrópuþingið og -ráðið undanfarin ár haft til umfjöllunar drög Framkvæmdastjórnar ESB að nokkrum stórum og mikilvægum tilskipunum og reglugerðum. Af þeim

⁵ Björg Thorarensen og Stefán Már Stefánsson. 2012. Álitsgerð um stjórnskipulegar heimildir landsréttar og möguleika á innleiðingu reglugerða ESB um eftirlit með fjármálamörkuðum í EES-samninginn.

tilskipunum og reglugerðum sem unnið er að í Evrópu og munu taka þar gildi á næstu tveimur árum (2013-2014) má nefna:

- CRD IV / CRR – löggjöf um starfsemi fyrirtækja á evrópskum fjármálamarkaði, var endanlega tilbúin fyrr á árinu, eftir tveggja ára vinnu. Evrópuþingið og ráðið samþykktu löggjöfina í maí sl. og mun umrædd löggjöf eftirlæðis verða tilskipun 2013/36/ESB og reglugerð (EB) nr. 575/2013. Um þessar gerðir er fjallað nánar í þessari grein.
- MAD II / MAR – tilskipun og reglugerð í einni umgjörð sem m.a. varðar markaðsmisnotkun og innherjasvik. Þessar gerðir munu fylgja í kjölfarið á CRD IV og fela í sér endurskoðun á tilskipun 2003/6/EB (MAD).
- MiFID II / MiFIR – tilskipun og reglugerð í einni heildarlöggjöf sem m.a. varðar fjárfestavernd og umgjörð verðbréfamarkaðar og mun einnig fylgja í kjölfar CRD IV. Felur í sér endurskoðun á tilskipun 2004/39/EB (MiFID).
- Credit Institutions Recovery and Resolution Directive (RRD) – tilskipun sem mun skapa umgjörð vegna þrota fjármálafyrirtækja.

Við þetta er að bæta að hér hafa aðeins verið taldar upp viðamestu gerðirnar á fjármálamarkaði. Auk þeirra liggur fyrir nokkur fjöldi af drögum að tilskipunum og reglugerðum af hálfu Framkvæmdastjórnar ESB.

Hér hefur verið stiklað á stóru. Þó er mikilvægt að nokkur atriði verði höfð í huga áður en lengra er haldið. Af því

sem hér greinir má draga þrjár almennar ályktanir: Það eru breytingar framundan á öllum sviðum fjármálamarkaðar (vátryggingafélög, fjármálafyrirtæki, verðbréfamarkaður). Með öðrum orðum:

1. Allar grunntilskipanir evrópsks fjármálamarkaðar sæta um þessar mundir viðamikilli endurskoðun.
2. Að auki eru reglugerðir mun algengari EES-gerðir en áður. Því mun fylgja minna svigrúm vegna innleiðingar.
3. Þessu til viðbótar má benda á að þær breytingar sem átt hafa sér stað á lögum og reglum á sviði fjármálamarkaðar undanfarin tvö ár, eru aðeins brotabrot af því sem er í vændum.

Hvað er CRD IV?

CRD IV er hryggjarstykkið í samevrópsku regluverki (e. single rule book) fyrir fjármálafyrirtæki sem starfa á innri markaði ESB. Með CRD IV verða tvær megintilskipanir ESB á bankamarkaði sameinaðar í einn pakka eða eina löggjöf: CRD IV. Eins og nafnið bendir til er um að ræða fjórðu endurskoðun umræddra tilskipana frá árinu 2006. Um er að ræða eina heilsteypa löggjöf á sviði Evrópuréttar sem samanstendur af annars vegar tilskipun og hins vegar reglugerð, þ.e. tilskipun 2013/36/ESB og reglugerð (EB) nr. 575/2013.

CRD IV felur í sér innleiðingu á alþjóðlega Basel III staðlinum um eiginfjárför fjármálafyrirtækja. Munurinn á Basel III og CRD IV er hins vegar í stuttu máli sá að Basel III er alþjóðlegur staðall sem ekki er bindandi að lögum fyrir þau ríki sem styðjast við hann. CRD IV er hins vegar löggjöf, þ.e. bindandi fyrir mæli, og

er Ísland skuldbundið til að taka upp ákvæði löggjafarinnar í gegnum aðild landsins að Evrópska efnahagssvæðinu. Þar fyrir utan felur CRD IV í sér ýmis efnisatriði sem innleiða þarf í lög innan Evrópska efnahagssvæðisins en eru ekki hluti af Basel III staðlinum, þ.m.t. ákvæði er varða viðurlög og stjórnarhætti fjármálafyrirtækja auk ákvæða er takmarka notkun fjármálafyrirtækja á lánsþæfismati frá lánsþæfismatsfyrirtækjum (ECAI). Meginefni CRD IV, líkt og Basel III staðalsins, eru þó auknar kröfur til fjármálafyrirtækja um laust fé og eigið fé. Líkt og staðallinn felur í sér, er fjármálafyrirtækjum ætlað að byggja upp eigið fé á nokkrum árum og munu sum ákvæði reglugerðarluta CRD IV, svo sem um eiginfjárför fjármálafyrirtækja, ekki verða að fullu komin í gildi fyrr en árið 2018.

Skipting þess efnis sem áður var í bankatilskipunum 2006/48/EB og 2006/49/EB á milli reglugerðarinnar og tilskipunarinnar sem CRD IV samanstendur af er mikilvæg. Hluti þess efnis sem verður í reglugerð (EB) nr. 575/2013 verður ekki innleiddur með sama hætti og áður, s.s. með útfærslu í ákvæðum laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, eða reglum Fjármálaeftirlitsins settum á grundvelli þeirra. Orðalag reglugerðarinnar mun hafa sjálfstætt lagagildi í aðildarríkjum ESB og verður ríkjum óheimilt að innleiða ákvæðin sérstaklega í lög. Á meðal þeirra efnisatriða sem koma fyrir í tilskipun 2013/36/ESB eru ákvæði er varða starfsleyfismál, virka eignarhluti, starfsemi á milli ríkja, könnunar- og matsferli eftirlitsstofnana (SREP), svokallaða eiginfjárför (e. capital buffers) og viðurlög vegna

brota fjármálafyrirtækja. Umrædd ákvæði tilskipunarinnar þarf að innleiða í landsrétt hvers aðildarríkis ESB fyrir sig og er þeim því játað nokkuð svigrúm til innleiðingar þeirra. Hins vegar tilheyrja reglugerð (EB) nr. 575/2013 flestar skilgreiningar CRD IV auk ákvæða um samstæðueftirlit og útreikning á eiginfjárkröfum fjármálafyrirtækja, vogunarhlutföll (e. leverage ratio), lausafjárhlutföll og stórar áhættuskuldbindingar. Ákvæði reglugerðarinnar varðandi þessa efnisþætti verða því ekki innleidd sérstaklega í landsrétt aðildarríkja ESB, heldur hefur orðalag reglugerðarinnar sjálfstætt lagagildi. Of snemmt er að fullyrða nákvæmlega hvernig CRD IV verður innleidd í landsrétt, en ljóst er þó að tilskipunin verður útfærð í lögum. Reglugerðin verður líklega innleidd sem viðauki við lög um fjármálafyrirtæki eða önnur sérlög. Í ljósi þessa er því mögulegt að stór hluti af tæknilegum efnisþáttum í starfsemi fjármálafyrirtækja sem nú eru bundnir í lög um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, eða reglur settar skv. þeim, verði framvegis bundinn í texta reglugerðar sem innleidd verður beint inn í landsrétt sem viðauki við lög.

Nefndarstarf fjármála- og efnahagsráðuneytis til innleiðingar á CRD IV

Fjármálaeftirlitið hefur frá því í október 2012 átt fulltrúa í nefnd sem vinnur að innleiðingu á CRD IV. Auk tveggja fulltrúa Fjármálaeftirlitsins eiga þar sæti tveir fulltrúar frá Samtökum fjármálafyrirtækja, tveir fulltrúar Seðlabanka Íslands, einn fulltrúi frá Samtökum fjárfesta og einn starfsmaður frá fjármála- og efnahagsráðuneyti

sem einnig er formaður. Unnið er að samningu frumvarps sem mun ná til og innleiða hluta af tilskipuninni. Ýmis ljón hafa þó á þessum tíma verið í veginum og má þar nefna að endanlegur texti CRD IV lá ekki fyrir fyrr en í apríl 2013. Spyrja má hvort ekki hefði verið hægara að biða eftir lokaútgáfu af CRD IV áður en hafist var handa með nefndarstarfið. Því er þá til að svara að í ljósi umfangs löggjafarinnar var heppilegt að hefjast handa með þau drög sem lágu fyrir sl. haust. Löggjöfin telur hundruð ákvæða og enn fleiri blaðsíður. Séu tæknistaðlarnir taldir með telja skjölin sem innihalda endanlegar útgáfur CRD IV löggjafarinnar þúsundir blaðsíðna. Við innleiðingu CRD IV hefur Fjármálaeftirlitið m.a. lagt áherslu á þrjú mikilvæg atriði: Heimildarákvæði til frávíka (e. national discretions), úrlausnir vegna mögulegrar skörunar við sérreglur og fyrrnefnda tæknistaðla. Að mati Fjármálaeftirlitsins er mikilvægt að í lok vinnu nefndar fjármála- og efnahagsráðuneytis liggja fyrir afstaða Íslands til þeirra ákvæða sem veita ESB (og EES-ríkjum) undanþágur og svigrúm innan texta tilskipunar og reglugerðar CRD IV. Talsvert er um slík ákvæði í reglugerð (EB) nr. 575/2013. Einnig þarf að huga að mögulegri skörun sem reglugerðin kann að hafa með tilliti til íslenskra laga. Ganga þarf úr skugga um að ákvæði laga og reglna hér á landi stangist ekki á við ákvæði reglugerðar (EB) nr. 575/2013.

Tæknistaðlar

Auk hinnar viðamiklu reglugerðar og tilskipunar sem nefndar hafa verið mun CRD IV fylgja fjöldi framkvæmdarreglugerða sem innleiða svonefnda tæknistaðla. Tæknistaðlarnir

eru nokkurs konar æðra sett tilmæli evrópsku eftirlitsstofnananna (EBA/ESMA/EIOPA). Þeir eru að fullu unnir hjá umræddum stofnunum með aðkomu sérfræðinga eftirlitanna, en á grundvelli skyldu sem mælt er fyrir um í CRD IV. Tæknistaðlarnir verða síðar gefnir út af hálfu Framkvæmdastjórnar ESB sem framkvæmdarreglugerðir (e. implementing regulations). Lítið sem ekkert er fjallað um tæknistaðla í álitserð Bjargar Thorarensen og Stefáns Más Stefánssonar vegna reglugerða 1093-1095/2010 um evrópskar eftirlitsstofnanir. Fram kemur í álitinu að tæknistaðlarnir séu settir til að tryggja samræmda framkvæmd allra ríkja. Að auki er fullyrt að þeir séu „tæknilegs eðlis“, feli ekki í sér stefnumarkandi reglur eða fyrirmæli og fari ekki út fyrir efni þeirrar löggjafar sem þeir hvíla á.⁷

Tæknistaðlarnir geta verið RTS (e. regulatory technical standards) eða ITS (e. implementing technical standards) og verða nánari framkvæmd ákvæða tilskipunarinnar eða reglugerðarinnar, þar með talið nánari efnisákvörðun þeirra þátta sem taldir hafa verið upp að framan svo sem um lausafjárhlutfall (e. liquidity ratio) eða lágmark stöðugrar fjármögnunar (e. net stable funding ratio). Fjöldi tæknistaðlanna verður umtalsverður en alls fyrirfinnst um 110 ákvæði í CRD IV sem fela í sér skyldur eða heimildir fyrir EBA til að setja tæknistaðla. Tæknistaðlarnir eru mis umfangsmiklir. Sumir eru stuttir, aðrir ítarlegir. Sumir fela í sér skýrsluform, en aðrir viðbótarskýlryði eða ítarlegri reglur en fyrirfinnst í CRD IV.

Í upphafi þessa árs lá fyrir um tugur umræðuskjala EBA sem á endanum verða að tæknistöðlum eftir að CRD

⁷ Björg Thorarensen og Stefán Már Stefánsson. 2012. Álitserð um stjórnskipulegar heimildir landsréttar og möguleika á innleiðingu reglugerða ESB um eftirlit með fjármálamörkuðum í EES-samninginn. Bls. 17.

IV tekur gildi í Evrópu. Frá áramótum hefur tala umræðuskjala EBA hins vegar margfaldast, en alls liggja fyrir um 30 umræðuskjöl sem síðar verða að tæknistöðlum. Í umræðuskjölunum sem þegar liggja fyrir er m.a. fjallað um eiginfjárgrunn fjármálafyrirtækja og skýrslugjöf vegna stórra áhættuskuldbindinga, lausafjánhættu og vogunar. Einnig er fjallað um starfskjör í fjármálafyrirtækjum og innri matsaðferðir fjármálafyrirtækja vegna markaðs- og útlánaáhættu. Í ljósi þessa er óhætt að segja að hraðinn á setningu tæknistaðla virðist vera talsverður. Þetta hefur aftur þau áhrif að umfang löggjafarinnar vex nokkuð hratt og var það ekki lítið fyrir.

Að lokum

Á námskeiði á vegum EBA og FSI (Financial Stability Institute) sem greinarhöfundur sat í apríl síðastliðnum var meðal annars fjallað um innleiðingu CRD IV í aðildarríkjum ESB. Þar var farið djúpt í ýmsa efnisþætti sem varða CRD IV / Basel III, en einnig voru þar erindi og fyrirlestrar með áherslu á yfirsýn og almenna umfjöllun. Tvennt var afar eftirminnilegt á umræddu námskeiði. Fyrra atriðið var fyrirlestur Simons Baker sem starfar sem hópstjóri hjá Ernst og Young. Hann hefur undanfarin ár veitt fjármálafyrirtækjum ráðgjöf svo þau geti búið sig undir CRD IV. Í kynningu hans var talsverð áhersla á UT-mál og gagnavinnslu, en óhætt er að segja að

sú umræða sé orðin mun dýpri meðal ríkja ESB heldur en hér á landi – að minnsta kosti enn sem komið er. Seinna atriðið var fyrirlestur Johns Hollows yfirmanns áhættustýringar KBC banka í Belgíu. Hann sýndi m.a. áhættukort bankans sem gerir ráð fyrir nýrri áhættu: Reglusetningaráhættu (e. regulatory risk) – með þeim rökum að tilvonandi löggjöf ESB valdi m.a. óvissu sem endurspeglast í áætlanagerð fyrirtækisins. Og já, hann átti til nokkur orð yfir allar þær reglugerðir, tilskipanir og tæknistaðla sem framundan eru á evrópskum fjármálamarkaði. Meðal annars kallaði hann væntanlegt Evrópuregluverk Hýdrú⁸. Láí honum hver sem vill.

⁸ Hydra var í grískri goðafræði marghöfða vatnaskrímsli, gædd þeirri náttúru að ef höggvið var af henni eitt höfuð uxu tvö í staðinn.



EVROPSKU EFTIRLITSSTOFNANIRNAR OG AÐKOMA ÍSLANDS

Inngangur

Á innri markaði ESB hafa fyrirtæki á fjármálamarkaði möguleika á að starfa án hindrana í öðrum aðildarríkjum en heimaríkinu, vegna ákvæðanna um frjálst flæði fjármagns og þjónustu. Í gegnum EES samninginn hafa íslensk fyrirtæki möguleika á að starfa í öðrum aðildarríkjum EES og fyrirtæki frá öðrum aðildarríkjum geta starfað hér á landi. Fyrirtækin eru undir eftirliti fjármálaeftirlits í heimaríkinu en vegna hagsmuna neytenda í öðrum ríkjum þar sem starfsemi fer fram, þurfa fjármálaeftirlitin að eiga með sér gott samstarf og skiptast á upplýsingum. Slíkt á einnig við þar sem samstæður fyrirtækja á fjármálamarkaði starfa í mörgum aðildarríkjum, því að þá getur afkoma einstakra fyrirtækja innan samstæðunnar haft áhrif á fjármálastöðugleika í fleiri en einu ríki.

Samstarf á milli fjármálaeftirlita hefur þekkt frá upphafi innri markaðarins en á þessari öld hefur það þróast út í að fara fram með formlegri hætti. Sú breyting var gerð í upphafi aldarinnar að settar voru á fót nefndir eftirlitsstjórnvalda á tilteknum mörkuðum. Nefnd eftirlitsstjórnvalda á verðbréfamarkaði (Committee of European Securities Supervisors, CESR) tók til starfa í París 2001 og árið 2004 tóku til starfa nefnd eftirlitsstjórnvalda á bankamarkaði (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) í London og nefnd eftirlitsstjórnvalda á sviði váttrygginga og starfstengdra eftirlaunasjóða (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors, CEIOPS) í Frankfurt.

Stofnun þessara nefnda hafði í för með sér að samstarfið varð með formlegri hætti. Þær réðu til sín starfsfólk og komu á fót vinnuhópum sem öllum aðildarríkjum EES gafst kostur á að taka þátt í. Æðsta stjórnvald nefndanna voru svokallaðir aðildarríkjafundur (members meeting), oft einnig kallaðir forstjórufundur því að þeir voru jafnan sóttir af forstjóróm eða öðrum yfirmönnum fjármálaeftirlitanna. Fjármálaeftirlitið tók þátt í forstjórufundunum og einnig í starfi viðeigandi vinnuhópa.

Þegar fjármálakreppan skall á árið 2008, brást ESB við með því að setja á fót nefnd um endurskoðun eftirlits með fjármálamarkaði. Nefndin var undir forystu Jacques de Larosiere, sem er fyrrverandi bankastjóri Frakklandsbanka og framkvæmdastjóri Alþjóða gjaldeyrissjóðsins. Skýrslan sem nefndin skilaði í febrúar 2009 er í daglegu tali kölluð De Larosiere skýrslan. Þar var m.a. lagt til að samstarf eftirlita yrði endurskoðað þannig að settar yrðu á fót sérstakar stofnanir í stað nefndanna. Stofnununum yrðu fengnar mun viðtækari heimildir til að blanda sér í eftirlit, setja staðla og leiðbeinandi tilmæli og leysa úr ágreiningi á milli eftirlitsstjórnvalda.

Þrátt fyrir misjöfn viðbrögð við skýrslunni ákvað framkvæmdastjórn ESB að byggja á tillögum nefndarinnar við úrbætur á eftirliti. Þeir sem gagnrýndu tillögurnar töldu m.a. að dregið yrði úr áhrifum og ábyrgð heimaeftirlita en flestir töldu þessar breytingar nauðsynlegt skref í að styrkja eftirlit

með evrópska fjármálamarkaðnum sem væri orðinn mjög samtengdur vegna stórra fyrirtækja og samstæðna með starfsemi í mörgum aðildarríkjum.

Með reglugerðum var því kveðið á um stofnun European Banking Authority (EBA) sem tók við hlutverki CEBS, European Securities and Markets Authority (ESMA) sem tók við hlutverki CESR og European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) sem tók við hlutverki CEIOPS. Stofnanir þessar tóku til starfa 1. janúar 2011.

Fjármálaeftirlitið fékk sambærilega aðkomu að þessum stofnunum og það hafði að nefndunum. Þannig tekur Fjármálaeftirlitið þátt í fundum æðsta ákvörðunarvalds stofnananna sem heitir nú Board of Supervisors en hefur eðlilega ekki atkvæðisrétt frekar en fulltrúar Liechtenstein og Noregs. Einnig tekur Fjármálaeftirlitið þátt í vinnuhópum og fastanefndum stofnananna með svipuðum hætti og áður. Þessi aðkoma getur haldið áfram þrátt fyrir að ekki sé búið að innleiða reglugerðir ESB um stofnanirnar hér á landi vegna takmarka stjórnarskrárinnar. Hér á eftir verður fjallað um starfsemi stofnananna og hvaða ávinningur er af þátttöku fyrir aðildarríkin, þar á meðal Ísland. Gert er ráð fyrir að takmarkanir á innleiðingu hér á landi leysist með einhverjum hætti í framtíðinni.

Greinarhöfundur átti þess kost að starfa hjá EIOPA í 6 mánuði, eða frá byrjun september 2012 til loka febrúar 2013. Greinin byggir einkum á þeirri reynslu og mun því umfjöllunin miðast



Sigurður Freyr Jónatansson,
sérfræðingur í áhættugreiningu

við EIOPA. Starfsemi þessara stofnana, EBA, ESMA og EIOPA, er hins vegar mjög lík og hefur uppbygging þeirra farið fram með svipuðum hætti frá stofnun. Það sem helst greinir á milli er að verkefni geta verið ólík á milli markaða en hlutverkin og markmiðin eru að mestu leyti þau sömu.

Hlutverk og starfsemi EIOPA

Helstu markmið EIOPA eru eftirfarandi, þar sem röð ræður ekki mikilvægi:

- Að stuðla að fjármálastöðugleika á svæðinu. Starfrækt er nefnd aðildarríkja um fjármálastöðugleika sem gefur tvisvar á ári út skýrslur um þróun og horfur á mörkuðunum. Hjá EIOPA starfa einnig sérfræðingar sem eru að þróa aðferðir við að greina og meta hættumerki á markaðnum þar sem fylgst er með tölum og fréttum úr einstökum aðildarríkjum og af svæðinu í heild.
- Að stuðla að traustu eftirliti. Dæmi um leiðir að þessu markmiði er að EIOPA tekur þátt með virkum hætti í svokölluðum eftirlitsráðum (e. college of supervisors) sem eru mynduð af þeim fjármálaeftirlitum sem hafa eftirlit með váttryggingafélögum í samstæðu. EIOPA hefur það hlutverk að sjá til þess að eftirlitsráðin starfi með eins sambærilegum hætti og mögulegt er.
- Samræming eftirlits. Þessu markmiði er m.a. hægt að ná með því að gefa út leiðbeinandi tilmæli.
- Að skapa jöfn skilyrði til samkeppni. Þessu markmiði er m.a. hægt að ná með því að stuðla að því

að meðalhófsreglan sé höfð að leiðarljósi við útgáfu staðla og leiðbeinandi tilmæla sem tryggir það að beiting reglna sé ekki óþarflega hamlandi fyrir starfsemi smárra og meðalstórra fyrirtækja.

- Viðeigandi eftirlit með öllum tegundum áhættu. EIOPA beitir sér fyrir því að komið sé á áhættumiðuðu eftirliti í öllum aðildarríkjum og hefur hafið gerð eftirlitshandbókar fyrir váttryggingamarkað, þar sem safna á upplýsingum um góðar aðferðir sem þegar eru í notkun og þróa nýjar þegar þess þarf vegna nýs lagaumhverfis.
- Bætt neytendavernd. Unnið er að því að skilgreina leiðbeiningar um með hvaða hætti fyrirtæki á fjármálamarkaði geti sett fram upplýsingar á þann hátt að þær séu almennt skiljanlegar neytendum. Að markmiðinu um breytta neytendavernd er unnið í samvinnu eftirlitsstofnananna þriggja.

Til að ná þessum markmiðum hefur þurft að fjölga starfsfólki. Á þeim tíma sem ég starfaði hjá EIOPA störfuðu þar um 90 manns en á síðasta starfsári CEIOPS 2010 voru þar um 20 starfsmenn. Starfsfólk kemur frá flestum ríkjum EES, að jafnaði eru 25 aðildarríki sem eiga fulltrúa í hópi starfsmanna. Margir hafa bakgrunn í fjármálaeftirliti heimaríkis en alls ekki allir. Ódýrasta leiðin við ráðningu starfsfólks er að fá starfsmenn fjármálaeftirlitanna í tímabundin starfaskipti (e. secondment), líkt og í tilviki greinarhöfundar, en á þeim tíma

sem ég starfaði hjá EIOPA var frekar lágt hlutfall starfsmanna með slíka samninga, eða innan við 10%. Algengt er að þeir starfsmenn geri í kjölfarið ráðningarsamning við EIOPA, þar sem starfsánægja innan stofnunarinnar er mikil. Mikil áhersla er lögð á að byggja upp hóp af sérfræðingum sem geta myndað sér sjálfstæða skoðun á ýmsum álitæfnum og aukið þannig sjálfstæði stofnunarinnar.

Líkt og fjármálaeftirlit í einstökum aðildarríkjum þurfa eftirlitsstofnanirnar að eiga samstarf við aðrar stofnanir og hagsmunasamtök, auk þess samstarfs sem þær eiga sín á milli. Þeim ber samkvæmt reglugerðunum að koma á fót sérstökum hópi hagsmunaaðila sem fulltrúar markaðarins, neytenda, starfsmanna og háskólasamfélagsins í öllum aðildarríkjum geta sótt um þátttöku í. Hagsmunasamtök þessi hafa trúnaðaraðgang að ýmsum verkefnum sem eru í vinnslu og geta þannig komið tímanlega athugasemdum á framfæri. Hefur þetta samstarf við hagsmunaaðila reynst vel því að með því má t.d. koma í veg fyrir að lagðar séu á kröfur sem eru óframkvæmanlegar. Einnig er mikið samstarf við Evrópska seðlabankann (ECB) og fyrir EIOPA hentar vel að báðar stofnanirnar eru staðsettar í Frankfurt í göngufæri hvor frá annari.

Ávinningur af samstarfinu og aðkoma Íslands

Þrátt fyrir að EIOPA stefni að auknu sjálfstæði munu fjármálaeftirlitin alltaf hafa mikil áhrif á starfið í gegnum Board of Supervisors, sem eins og áður segir er æðsta ákvörðunarvald

stofnunarinnar. Eftirlitin hafa líka áhrif í gegnum vinnuhópa og nefndir sem þau taka þátt í. Í langflestum tilvikum þar sem þarf að greiða atkvæði gildir reglan um að hvert ríki hafi eitt atkvæði.

Þó að EFTA ríkin 3 hafi ekki atkvæðisrétt í Board of Supervisors hafa þau atkvæðisrétt í vinnuhópum og nefndum. Ekki er þó stöðugt verið að greiða atkvæði, heldur er reynt að komast að samkomulagi. Fjármálaeftirlitið hefur því góða möguleika á að koma sjónarmiðum sínum á framfæri með þátttöku.

Lagabálkurinn á fjármálamarkaði getur verið flókin og margbreytilegur. Fyrir smáríki eins og Ísland getur smæðin oft verið kostur þar sem ýmsar reglur eiga ekki við þar sem sú starfsemi sem þær ná til er ekki fyrir hendi í landinu. En eins og reynslan á árunum fyrir bankahrun sýnir, getur fjármálamarkaðurinn breyst mjög hratt og þá verður erfitt fyrir smá

fjármálaeftirlit að byggja upp þekkingu á nýjum þáttum. Í slíkum tilvikum er gott að geta leitað til annarra eftirlita en það getur verið tilviljanakennt hvort nógu góð sambönd séu fyrir hendi. Eitt af markmiðum EIOPA til lengri tíma er að byggja upp þekkingarmiðstöðvar á ýmsum þáttum sem getur reynst erfitt fyrir smærri eftirlit að viðhalda þekkingu á. Hugmyndin er þá sú að fjármálaeftirlitin geti leitað til þessara þekkingarmiðstöðva.

Í samræmi við eðlilega stjórnsýslu eru allar reglur og tilmæli sem fjármálaeftirlit setja heima fyrir ekki sett án þess að hagsmunaaðilar hafi fengið að segja sína skoðun. Hjá EIOPA og öðrum eftirlitsstofnunum eru bein samskipti fyrst og fremst við heildarsamstök hagsmunaaðila, t.d. Insurance Europe sem eru samtök vátryggingafélaga í Evrópu. Þetta minnkar líkur á að „óeðlilegir“ hagsmunir sem snerta eingöngu einn eða fáa aðila ráði ferðinni við samræmingu eftirlits í

aðildarríkjum EES. Þetta er kostur fyrir smærri ríki og á að tryggja að reglurnar og tilmælin séu sett í samræmi við þau markmið sem áður er getið.

Lokaorð

Það er von greinarhöfundar að lesendur séu nú nokkurs vísari um hlutverk eftirlitsstofnana og aðkomu Fjármálaeftirlitsins að þeirra starfi. Á meðan uppfylla þarf þær skyldur sem fylgja innri markaðnum er þátttaka í þessu starfi bæði nauðsynleg og gagnleg.

Í lokin er rétt að geta þess að uppi hafa verið hugmyndir um enn sterkara hlutverk samevrópsks eftirlits í gegnum svokallað bankabandalag (e. Banking Union) sem yrði staðsett í ECB. Líklega mun slíkt eftirlit þýða að eingöngu stórir alþjóðlegir bankar á evrusvæðinu verði undir beinu eftirliti ECB. Það þyrfti því margt að breytast til að slíkar hugmyndir hefðu áhrif á íslenska Fjármálaeftirlitið.





FJÁRMÁLAEFTIRLITID
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Ritstjórn: Arnar Þór Sæþórsson, Kristján Ólafur Jóhannesson, Ragnar Hafliðason, Ragnheiður Morgan Sigurðardóttir, Sara Sigurðardóttir og Sigurður G. Valgeirsson.

Skoðanir sem koma fram í greinum í þessu riti eru skoðanir höfunda(r) og þurfa ekki að endurspegla skoðun Fjármálaeftirlitsins.