



ÁFORM UM LAGASETNINGU

– sbr. samþykkt ríkisstjórnar frá 10. mars 2017, 1.-4. gr.

Málsheiti og nr.	Frumvarp til laga um verðbréfun / FJR22110010
Ráðuneyti /verkefnisstjóri	Fjármála- og efnahagsráðuneyti / Sigríður R. Pétursdóttir
Innleiðing EES-gerðar?	☒ Já ☐ Nei
Dags.	30. júní 2023

A. Úrlausnarefni

1. Forsaga máls og tilefni

Frumvarpið mun fela í sér innleiðingu í íslenskan rétt á ákvæðum reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) [nr. 2402/2017](#) um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun (hér eftir STS-reglugerðin) og reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) [nr. 557/2021](#), um breytingar á STS-reglugerðinni, um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun til að stuðla að endurbótum í kjölfar COVID-19 heimsfaraldursins.

Með verðbréfun er átt við viðskiptasamning eða kerfisfyrirkomulag þar sem greiðslufallsáætla tengd kröfu eða kröfusafni (áhættuskuldbindingu eða safni áhættuskuldbindinga), t.d. lánasafni, er lagskipt í hluta (áhættulög) og umbreytt í framseljanlegar verðbréfaðar afurðir sem seldar eru til fjárfesta. Hagnaður fjárfestis er háður afkomunni af undirliggjandi kröfu eða kröfusafni og forgangsroðun áhættulaga ákvarðar dreifingu taps á líftíma viðskiptasamningsins eða kerfisfyrirkomulagsins. Verðbréfun er ein tegund fjármögnunarviðskipta fjármálastofnana og álitin mikilvægur þáttur í vel starfhæfum fjármálamarkaði, enda sé hún byggð á traustu skipulagi. Verðbréfun gerir mögulega breiðari dreifingu áhættu innan fjármálageirans og getur hjálpað til að losa um fjármagn á efnahagsreikningi upphafsaðila, sem aftur gerir frekari lánveitingar til atvinnulífsins mögulegar, eins og segir í 4. lið inngangsorða STS-reglugerðarinnar. Almenn geti verðbréfun aukið skilvirkni fjármálakerfisins og stuðlað að auknum fjárfestingartækifærum.

Markmið STS-reglugerðarinnar er að koma á styrkri lagaumgjörð í kringum verðbréfunarviðskipti með það að markmiði að draga úr áhættunni sem felst í verðbréfun og tryggja aðgreiningu einfaldra, gagnsærra og staðlaðra verðbréfunarafurða frá flóknum, ógagnsæjum og áhættusamari afurðum. Í reglugerðinni eru helstu lykilhugtök verðbréfunar skilgreind og settar fram almennar kröfur sem gerðar eru til allra tegunda verðbréfunar, auk þess sem settar eru fram sértækar kröfur til nýrrar og staðlaðrar tegundar verðbréfunar, svokallaðar STS-verðbréfunar (e. simple, transparent and standardized).

Af almennum kröfum STS-reglugerðarinnar til allra tegunda verðbréfunar má nefna að sala til almennra fjárfesta er háð takmörkunum (3. gr.), kröfur um áreiðanleikakönnun gilda um alla stofnanafjárfesta (5. gr.), gerð er krafa um eftirhald áhættu (6. gr.), gagnsæiskröfur skilgreindar og skulu upplýsingar gerðar tiltækar verðbréfunarskrá (7. gr.), bann lagt við endurverðbréfun (8. gr.) og kveðið á um beitingu sömu viðmiða um lánveitingu á áhættuskuldbindingar sem til stendur að verðbréfa og þeim sem upphafsaðili, umsýsluadili og upphaflegir lánveitendur beita á óverðbréfaðar skuldbindingar (9. gr.).

Sértækar kröfur eru skilgreindar til *einfaldrar, gagnsærrar og staðlaðrar verðbréfunar* í 4. kafla STS-reglugerðarinnar (með áorðnum breytingum) og ekki heimilt að nota auðkenninguna 'STS' um aðra verðbréfunargærninga en rúmast innan gildissviðs hans:

- Í fyrsta lagi er um að ræða hefðbundna STS-verðbréfun án eignatryggðra skammtímaskuldabréfa (19.-22. gr.).
- Í öðru lagi STS-verðbréfun eignatryggðra skammtímaskuldabréfa (23.-26. gr.).
- Í þriðja lagi STS-verðbréfun á efnahagsreikningi upphafsaðila, þ.e. svokölluð gerviverðbréfun sem uppfyllir kröfur 26. gr. a-26. gr. e.

Verðbréfunaraðilum í EFTA ríkjunum innan EES ber að tilkynna Eftirlitsstofnun EFTA um að STS-verðbréfun uppfylli kröfur samkvæmt framangreindu (þ.e. svonefnd STS-tilkynning, sbr. 27. gr.), svo og án tafar ef breyting verður þar á, og skal birta opinberlega lista yfir allar verðbréfanir sem STS-tilkynningar berast um. Fela má þriðja aðila, með starfsleyfi samkvæmt 28. gr. STS-reglugerðarinnar, að sannprófa að STS-viðmið séu uppfyllt.

Ákvæði 3. kafla STS-reglugerðarinnar (10.-17. gr.) fjalla um skilyrði og verklag við skráningu verðbréfunarskrár hjá evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnuninni (ESMA). Að því er EFTA ríkin innan EES-varðar gegnir Eftirlitsstofnun EFTA hlutverki ESMA, með vísan til laga um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017. Afleiðuviðskiptaskrá sem þegar er skráð skv. reglugerð (ESB) nr. 648/2012, sem innleidd var hér á landi með lögum nr. 15/2018 um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, getur óskað eftir framlengingu skráningar sem verðbréfunarskrá.

Áhersla er lögð á að efla bæði eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlit með verðbréfamarkaði í STS-reglugerðinni, enda brýnt að taka tillit til mögulegrar áhættu af aukinni innbyrðis samtengingu og óhóflegri skuldsetningu sem verðbréfun getur skapað. Samkvæmt reglugerðinni ber aðildarríkjum að tryggja lögbærum yfirvöldum allar nauðsynlegar valdheimildir til að þau geti sinnt eftirliti með því að farið sé að kröfunum auk þess sem evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnuninni (ESMA) og evrópska kerfisáhætturáðinu (ESRB) eru falin tiltekin eftirlitshlutverk.

STS-reglugerðin tók gildi í ESB 1. janúar 2019. Henni var breytt með reglugerð (ESB) 2021/557 er miðaði sérstaklega að því að gera lánastofnunum kleift að draga út kostnaði og losa um fjármagn fyrir endurbótaferlið eftir efnahagslega áfallið sem heimsfaraldur kórónuveiru hefur valdið. Upphafleg STS-reglugerð heimilaði eingöngu að verðbréfanir með raunverulegu framsali væru merktar sem STS, en með breytingareglugerðinni var opnað á verðbréfun á efnahagsreikningi upphafsaðila, að uppfylltum nánari skilyrðum.

Samhliða samþykkt STS-reglugerðarinnar gerðu stofnanir ESB breytingar á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og fjárfestingarfyrirtæki (CRR-reglugerðin). Með frumvarpinu verður jafnframt lagt til að reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) [2017/2401](#) frá 12. desember 2017 um breytingu á CRR-reglugerðinni er tengjast verðbréfun, verði innleidd hér á landi. Árið 2021 voru á ný gerðar breytingar á CRR-reglugerðinni samhliða breytingum á STS-reglugerðinni, þ.e. með reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) [2021/558](#) frá 31. mars 2021 um breytingu á CRR-reglugerðinni sem varðar aðlögun að almennum ramma fyrir verðbréfun til að stuðla að efnahagsbata í kjölfar COVID-19 hættuástandsins.

Unnið er að upptöku reglugerðanna (2017/2402 og 2021/557, svo og 2017/2401 og 2021/558) í EES-samninginn.

2. Hvert er úrlausnarefnið?

EES-reglugerðir ber að taka upp í landsrétt samningsaðila, sbr. a-lið 7. gr. EES-samningsins. Úrlausnarefnið er innleiðing reglugerða (ESB) 2402/2017 og 557/2021, um verðbréfun.

3. Að hvaða marki duga gildandi lög og reglur ekki til?

Um ræðir frumvarp til nýrra heildarlaga um verðbréfun, sem verða nýmæli, til innleiðingar á reglugerðum Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 2402/2017 og 2021/557, svo og 2017/2401 og 2021/558, í landsrétt. Í gildandi lögum er þó að finna ákvæði er víkja að verðbréfun, enda um þekkt aðferð til fjármögnunar og dreifingu áhættu að ræða, þ.e. einkum: Lögum um fjármálafyrirtæki (einkum 78. gr. d.), lögum rekstraraðila sérhæfðra sjóða (einkum 24. gr.) og lögum um verðbréfasjóði (einkum 75. gr.). Með nýjum heildarlögum verður komið á almennum lagaramma um verðbréfun og einfaldar, gagnsæjar og staðlaðar afurðir aðgreindar betur frá flóknum, ógagnsæjum og áhættusömum gerningum.

B. Markmið**1. Stefna hins opinbera á viðkomandi málefnasviði/málaflokki**

Í stjórnarsáttmála kemur fram að ríkisstjórnin leggi áherslu á framkvæmd og þróun EES-samningsins þannig að hagsmunir og fullveldi Íslands í samstarfi og viðskiptum við önnur ríki sé tryggt. Lögð verði áhersla á frjáls og opin alþjóðaviðskipti og greiðan aðgang íslensks atvinnulífs að erlendum mörkuðum. Fyrirhugað frumvarp fellur undir málefnasvið 16 um markaðseftirlit, neytendamál og stjórnsýslu atvinnumála og nýsköpunar í fjármálaáætlun, nánar tiltekið málaflokkana markaðseftirlit og neytendamál. Meginmarkmið málefnasviðsins er alþjóðleg samkeppnishæfni atvinnulífsins sem byggist á efnahagslegu, umhverfislegu og samfélagslegu jafnvægi. Innleiðing gerðanna sem hér um ræðir samræmist því meginmarkmiði málefnasviðsins.

2. Markmið sem að er stefnt með lagasetningu í ljósi úrlausnarefnis og stefnu stjórnvalda

Markmið Evrópureglanna er að tryggja gagnsæi á fjármálamörkuðum, efla fjárfestavernd, auka traust fjárfesta, fylla í glöppur á regluverki og tryggja að eftirlitsstofnanir hafi nægar valdheimildir til að sinna verkefnum sínum. Mikilvægt er að samræma þær reglur sem gilda hér á landi þeim reglum sem gilda á Evrópska efnahagssvæðinu enda er þannig best gætt að hagsmunum markaðarins, fjárfesta og almennings og, eftir atvikum, ýtt undir aukna starfsemi erlendra fyrirtækja hér á landi og íslenskra fyrirtækja erlendis.

C. Leiðir**1. Ekkert aðhafst - hvaða afleiðingar hefði það?**

Mikilvægt er að lagaumgjörð fjármálamarkaða sé sem vönduðust og í samræmi við það sem gerist annars staðar í Evrópu. Æskilegt er að tryggja fjármálastofnunum trausta umgjörð verðbréfunar, sem gerir mögulega breiðari dreifingu áhættu innan fjármálageirans og getur hjálpað til að losa um fjármagn á efnahagsreikningi upphafsaðila, sem aftur gerir mögulegar frekari lánveitingar til atvinnulífsins. Verði ekkert aðhafst mun það hafa áhrif á stöðu Íslands og íslenskra fyrirtækja á alþjóðlegum fjármálamörkuðum auk þess að brjóta gegn skuldbindingum Íslands á grundvelli EES-samningsins.

2. Mögulegar leiðir við lagasetningu

EES-reglugerðir ber að taka upp í landsrétt samningsaðila sem slíkar, sbr. a-lið 7. gr. EES-samningsins. Með frumvarpinu er fyrirhugað að taka reglugerðir (ESB) 2402/2017 og 557/2021, svo og 2017/2401 og 2021/558, upp í íslensk lög með tilvísunaraðferð.

D. Hvaða leið er áformuð og hvers vegna?**1. Stutt lýsing á þeirri leið sem áformuð er og rökstuðningur fyrir henni**

Lagt er til að STS-reglugerðin verði tekin upp í íslenskan rétt með tilvísunaraðferð og þá að fullu innleidd samkvæmt orðanna hljóðan í samræmi við a-lið 7. gr. EES-samningsins, sbr. lög nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið.

Áformað er að fela Fjármálaeftirliti Seðlabanka Íslands eftirlit með því að farið sé að lögnum enda fer það almennt með eftirlit með fjármálastarfsemi, sbr. lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998. Fyrirhugað er að eftirlitið geti lagt á stjórnvaldssektir fyrir brot

gegn ákvæðum reglugerðarinnar og beitt öðrum stjórnsýsluviðurlögum sem gerðin kveður á um, þar á meðal að birta tilkynningu um brot og banna aðilum tímabundið að sinna stjórnunarstörfum hjá upphafsaðila, umsýsluaðila eða sérstökum verðbréfunaraðila.

2. Helstu fyrirhuguðu breytingar á gildandi lögum og reglum, hvort heldur bætt er við eða fellt brott

Um ræðir ný heildarlög um verðbréfun, auk þess sem gert er ráð fyrir breytingum á lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, lögum nr. 116/2021 um verðbréfasjóði, lögum nr. 100/2016 um váttryggingastarfsemi, lögum nr. 50/2017 um lánshæfismatsfyrirtæki, lögum nr. 45/2020 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og lögum nr. 15/2018 um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, til samræmis við ákvæði 38.-42. gr. STS-reglugerðarinnar og breytingar á CRR-reglugerðinni.

E. Samræmi við stjórnarskrá og þjóðarétt – aðrar grundvallarspurningar

1. Koma áformin inn á svið stjórnarskrár og þjóðréttarskuldbindinga?

Innleiðing gerðanna í íslensk lög eftir að þær hafa verið teknar upp í EES-samninginn samræmist skuldbindingum Íslands samkvæmt samningnum. STS-reglugerðin, með áorðnum breytingum, inniheldur tilvísanir til heimilda og hlutverks Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar (ESMA), sem í tilviki EES-ríkja innan EFTA er falið Eftirlitsstofnun EFTA, í samræmi við þá lausn sem ákveðin var í tengslum við upptöku stofnreglugerðar ESMA nr. 1095/2010 í EES-samninginn. Um framsal valdheimilda á fjármálamarkaði, er nánar fjallað í þingsályktun nr. 64/145 um upptöku hins evrópska eftirlitskerfis á fjármálamarkaði, sem setur ramma um starfsemi stofnananna, sjá og lög nr. 24/2017 um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði. Ekki er talið að efni STS-reglugerðarinnar gefi að öðru leyti tilefni til sérstakrar skoðunar á samræmi við stjórnarskrá.

2. Varða áformin ákvæði EES-samningsins um ríkisaðstoð, tæknilegar reglur um vöru og fjarþjónustu eða frelsi til að veita þjónustu?

Fyrirhuguð lög varða samræmdar reglur innan EES um verðbréfun og tengjast frelsi til þess að veita þjónustu yfir landamæri innan EES.

3. Er önnur grundvallarlöggjöf sem taka þarf tillit til?

Nei.

F. Samráð

1. Hverjir eru helstu hagsmunaaðilar?

Ekki síst fjármálafyrirtæki og fjárfestar, milliliðir og atvinnulíf.

2. Er skörun við stjórnarmálefni annarra ráðuneyta?

Nei.

3. Samráð sem þegar hefur farið fram

Unnið er að frumvarpsdrögum í samráði við Seðlabanka Íslands.

4. Fyrirhugað samráð

Drög að frumvarpi verða birt til umsagnar í samráðsgátt stjórnvalda og framlagning þess áformuð á nýju þingi. Gert er ráð fyrir að ráðuneytið og Seðlabanki Íslands hafi samráð við innleiðingu afleiddra gerða eftir þörfum.

G. Mat á áhrifum þeirrar leiðar sem áformuð er

1. Niðurstaða frummats á áhrifum, sbr. fylgiskjal

Áhrif frumvarpsins á fjármálamarkaðinn verða jákvæð. Með fyrirhuguðum lögum verður traustri umgjörð komið á um verðbréfunarviðskipti í samræmi við EES-reglur (nýmæli). Frumvarpinu er ætlað að innleiða reglugerð (ESB) 2402/2017 (STS-reglugerðin), með áorðnum breytingum, ásamt tengdum breytingum á CRR-reglugerðinni, í íslenskan rétt. Markmið STS-

reglugerðarinnar er að draga úr áhættunni sem felst í verðbréfun og tryggja aðgreiningu einfaldrar, gagnsærrar og staðlaðrar verðbréfunar afurða frá flóknum, ógagnsæjum og áhættusamari afurðum. Með nýjum lögum verður gagnsæi aukið, samkeppni jafnast, alþjóðleg samleitni meiri og eftirlit styrkt. Samkvæmt upplýsingum frá Seðlabanka Íslands hefur ekki verið mikið um verðbréfun hér á landi á undanförunum árum, en styrkari lagaumgjörð kann að gera þetta álitlegri kost við fjármögnun en ella. Ekki er gert ráð fyrir breytingum á tekjum eða útgjöldum ríkisins. Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands er í stakk búið til að takast á við eftirlit með framkvæmd fyrirhugaðra laga. Fyrirhuguð löggjöf ætti að hafa jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika, með vísan til aukinna krafna um upplýsingagjöf, stöðlun og áhættuþátttöku þeirra sem koma að verðbréfun. Verðbréfun gerir mögulega breiðari dreifingu áhættu innan fjármálageirans og getur hjálpað til að losa um fjármagn á efnahagsreikningi upphafsaðila, sem aftur gerir frekari lánveitingar til atvinnulífsins mögulegar, eins og segir í 4. lið inngangsorða STS-reglugerðarinnar. Almenn geti verðbréfun aukið skilvirkni fjármálakerfisins og stuðlað að auknum fjárfestingartækifærum.

H. Næstu skref, innleiðing

1. Hefur verið gerð verkefnisáætlun fyrir frumvarpssmiðina?

Unnið er að frumvarpsdrögum í samráði við Seðlabanka Íslands og birting þeirra fyrirhuguð til umsagnar, í Samráðsgátt stjórnvalda. Stefnt er að framlagningu frumvarpsins á Alþingi fyrir árslok 2023, en óljóst er með tímasetningu upptöku gerðanna í EES-samninginn þegar þetta er ritað.

2. Hvernig verður staðið að innleiðingu löggjafar? Hvað má gera ráð fyrir að þeir sem verða fyrir áhrifum, opinberar stofnanir/hagsmunaaðilar/almennigur, þurfi langan tíma til undirbúnings/aðlögunar?

Tillögugerð um gildistöku verður mótuð að teknu tilliti til upptökuferlis í EES-samninginn og æskilegs undirbúnings-/aðlögunartíma fyrir eftirlitsaðila og aðra haghafa (2024).

3. Hvaða forsendur þurfa að vera fyrir hendi til að lagasetning beri árangur?

Gert er ráð fyrir nauðsynlegum valdheimildum til handa Fjármálaeftirliti Seðlabanka Íslands, til eftirlits með framkvæmd fyrirhugaðra laga. Þá mun frumvarpið fela í sér heimild ráðherra og Seðlabanka Íslands til að setja reglugerðir og reglur sem innleiða munu ákvæði undirgerða STS-reglugerðarinnar.

I. Annað

J. Fylgiskjöl

- Mat á áhrifum lagasetningar – Frummat, sbr. eyðublað. Viðfest.
- Önnur fylgiskjöl eftir atvikum. Á ekki við.