

156. löggjafarþing 2025.
Þingskjal x — x. mál.
Stjórnarfrumvarp.

Frumvarp til laga

um verðbréfun.

Frá fjármála- og efnahagsráðherra.

1. gr.

Lögfesting.

Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402 frá 12. desember 2017 um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun, og um breytingu á tilskipunum 2009/65/EB, 2009/138/EB og 2011/61/ESB og reglugerðum (EB) nr. 1060/2009 og (ESB) nr. 648/2012, sem er birt á bls. 339–384 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 69 frá 19. september 2024, hefur lagagildi hér á landi með þeim aðlögunum sem leiðir af bókun 1 um altæka aðlögun við samninginn um Evrópska efnahagssvæðið og ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024 frá 12. júní 2024, sem er birt á bls. 45–49 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 72 frá 2024, og með breytingum samkvæmt:

1. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2021/557 frá 31. mars 2021 um breytingu á reglugerð (ESB) 2017/2402 um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun til að stuðla að endurbótum í kjölfar COVID-19 hættuástandsins, sem er birt á bls. 385–408 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 69 frá 19. september 2024.

Í lögum þessum er vísað til reglugerðar (ESB) 2017/2402 með aðlögunum og breytingum skv. 1. mgr. sem reglugerðar (ESB) 2017/2402. Reglugerð (ESB) 2017/2402 telst hluti laga þessara.

2. gr.

Skýring hugtaka.

Eftirfarandi hugtök í reglugerð (ESB) 2017/2402 hafa svofellda merkingu:

1. *Aðili sem hefur starfsleyfi til að annast daglega virka eignasafnsstýringu sem verðbréfun felur í sér í samræmi við tilskipun 2009/65/EB, tilskipun 2011/61/ESB eða tilskipun 2014/65/ESB:* Lánastofnun, verðbréfafyrirtæki, rekstraraðili sérhæfðra sjóða eða rekstrarfélag verðbréfasjóða.
2. *Aðilar sem lúta eftirliti í samræmi við tilskipanir 2003/41/EB, 2009/138/EB, 2009/65/EB, 2011/61/ESB og 2013/36/ESB:* Aðilar sem falla undir gildissvið laga um starfstengda eftirlaunasjóði, laga um váttryggingastarfsemi, laga um verðbréfasjóði, laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og laga um fjármálafyrirtæki.
3. *Almennur fjárfestir samkvæmt tilskipun 2014/65/ESB:* Almennur fjárfestir í skilningi laga um markaði fyrir fjármálagerninga.

4. *Áhættusamt þriðja land með annmarka í regluverki sínu um baráttu gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverkastarfsemi, í samræmi við 9. gr. tilskipunar (ESB) 2015/849: Áhættusöm og ósamvinnuþýð ríki samkvæmt lögum um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka.*
5. *Blandað eignarhaldsfélag í fjármálastarfsemi samkvæmt 2002/87/EB: Blandað eignarhaldsfélag í fjármálastarfsemi í skilningi laga um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum.*
6. *Eftirlitsskyldur aðili samkvæmt 4. lið 2. gr. tilskipunar 2002/87/EB: Eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum.*
7. *Endurtryggingafélag samkvæmt tilskipun 2009/138/EB: Endurtryggingafélag í skilningi laga um váttryggingastarfsemi.*
8. *Framseltjanleg verðbréf samkvæmt 44. lið 1. mgr. 4. gr. tilskipunar 2014/65/ESB: Verðbréf í skilningi laga um markaði fyrir fjármálagerninga.*
9. *Kröfurnar sem settar eru fram í tilskipun 2008/48/EB: Kröfur til láns hæfismats samkvæmt lögum um neytendalán.*
10. *Kröfurnar sem settar eru fram í tilskipun 2014/17/ESB: Kröfur til láns hæfismats samkvæmt lögum um fasteignalán til neytenda.*
11. *Kröfurnar sem settar eru fram í 79. gr. tilskipunar 2013/36/ESB: Skilyrði sem uppfylla skal vegna útlána- og mótaðilaáhættu skv. 78. gr. a laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.*
12. *Lánastofnun sem lýtur eftirliti samkvæmt tilskipun 2013/36/ESB: Lánastofnun í skilningi laga um fjármálafyrirtæki.*
13. *Lýsing í samræmi við tilskipun 2003/71/EB: Lýsing samkvæmt lögum um lýsingu verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði.*
14. *Mat á hæfi viðskiptavinar samkvæmt 2. mgr. 25. gr. tilskipunar 2014/65/ESB: Mat á hæfi skv. 44. gr. laga um markaði fyrir fjármálagerninga, nr. 115/2021.*
15. *Rekstraraðili sérhæfðra sjóða samkvæmt tilskipun 2011/61/ESB: Rekstraraðili í skilningi laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða.*
16. *Rekstrarfélag verðbréfasjóðs (UCITS) samkvæmt tilskipun 2009/65/ESB: Rekstrarfélag verðbréfasjóða í skilningi laga um verðbréfasjóði.*
17. *Skilavald samkvæmt tilskipun 2014/59/ESB: Skilastjórnvald samkvæmt lögum um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja.*
18. *Stofnun um starfstengdan lífeyri samkvæmt tilskipun (ESB) 2016/2341: Starfstengdur eftirlaunasjóður í skilningi laga um starfstengda eftirlaunasjóði.*
19. *Samstæða samkvæmt c-lið 1. mgr. 212. gr. tilskipunar 2009/138/ESB: Samstæða í skilningi laga um váttryggingasamstæður.*
20. *Samstæðureikningur í samræmi við tilskipun 2013/34/ESB: Samstæðureikningur samkvæmt lögum um um viðbótareftirlit með fjármálasamsteypum.*
21. *Úttekt og mat samkvæmt 3. mgr. 97. gr. tilskipunar 2013/36/ESB: Könnunar- og matsferli og álagspróf Fjármálaeftirlitsins skv. 80. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.*
22. *Váttryggingafélag samkvæmt tilskipun 2009/138/EB: Váttryggingafélag í skilningi laga um váttryggingastarfsemi.*
23. *Verðbréfafyrirtæki samkvæmt 1. lið 1. mgr. 4. gr. tilskipunar 2014/65/ESB: Verðbréfafyrirtæki í skilningi laga um markaði fyrir fjármálagerninga.*

3. gr.

Lögbært yfirvald og eftirlit.

Seðlabanki Íslands er lögbært yfirvald hér á landi í skilningi laga þessara.

Um eftirlitið fer samkvæmt ákvæðum laga þessara, laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og laga um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði.

4. gr.

Úrbætur. Fjármálastöðugleiki.

Komi í ljós að ákvæðum laga þessara, eða stjórnvaldsfyrirmæla settum með stoð í þeim, sé ekki fylgt getur Fjármálaeftirlitið krafist þess að úr sé bætt innan hæfilegs frests.

Fjármálaeftirlitið skal í samræmi við 4. mgr. 30. gr. reglugerðar (ESB) 2017/2402 hafa heimild til að endurskoða ferli og kerfi aðila sem falla undir gildissvið laga þessara, krefjast þess að áhættu sem stafar af verðbréfun sé mætt með viðeigandi stefnum og verklagsreglum og vakta verulega áhættu fyrir stöðugleika fjármálastofnunar og fjármálakerfisins í heild.

5. gr.

Stjórnvaldssektir.

Fjármálaeftirlitið getur lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn eftirtöldum ákvæðum reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402 eða stjórnvaldsfyrirmælum settum með stoð í þeim, þar sem:

1. upphafsaðili, umsjónaraðili eða upphaflegur lánveitandi hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 6. gr., um eftirhald áhættu,
2. upphafsaðili, umsjónaraðili eða sérstakur verðbréfunaraðili hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 7. gr., um gagnsæiskröfur,
3. upphafsaðili, umsjónaraðili eða upphaflegur lánveitandi hefur ekki uppfyllt viðmiðin sem mælt er fyrir um í 9. gr., um viðmið lánveitinga,
4. upphafsaðili, umsjónaraðili eða sérstakur verðbréfunaraðili hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 18. gr., um notkun auðkenningarinnar „einföld, gagnsæ og stöðluð verðbréfun“ (STS),
5. verðbréfun er auðkennd sem STS og upphafsaðili, umsjónaraðili eða sérstakur verðbréfunaraðili þeirrar verðbréfunar hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 19.–22. gr., um kröfur fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun án hefðbundinna eignatryggðra skammtímaskuldabréfa,
6. verðbréfun er auðkennd sem STS og upphafsaðili, umsjónaraðili eða sérstakur verðbréfunaraðili þeirrar verðbréfunar hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 23.–26. gr., um kröfur fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun eignatryggðra skammtímaskuldabréfa,
7. verðbréfun er auðkennd sem STS og upphafsaðili, umsjónaraðili eða sérstakur verðbréfunaraðili þeirrar verðbréfunar hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 26. gr. a–26. gr. e, um kröfur fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun á efnahagsreikningi,
8. upphafsaðili eða umsjónaraðili leggur fram misvísandi tilkynningu skv. 1. mgr. 27. gr., um STS-tilkynningu,
9. upphafsaðili eða umsjónaraðili hefur ekki uppfyllt kröfurnar sem mælt er fyrir um í 4. mgr. 27. gr., um tilkynningaskyldu þegar verðbréfun uppfyllir ekki lengur STS-viðmið skv. 19. gr.–26. gr. e, eða
10. þriðji aðili með starfsleyfi skv. 28. gr. hefur ekki tilkynnt um verulegar breytingar á upplýsingum sem veittar voru í samræmi við 1. mgr. 28. gr., um sannprófun þriðja aðila

á að STS-viðmið séu uppfyllt, eða aðrar breytingar sem ástæða er til að ætla að geti haft áhrif á mat lögbærs yfirvalds.

Sektir sem lagðar eru á einstaklinga geta numið frá 100 þús. kr. til 630 millj. kr. Sektir sem lagðar eru á lögaðila geta numið frá 500 þús. kr. til 630 millj. kr., en geta þó verið hærri eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi ef lögaðili er hluti af samstæðu.

Þrátt fyrir 2. mgr. er heimilt að ákvarða einstaklingi eða lögaðila sem brýtur gegn 1. mgr. stjórnvaldssekt allt að tvöfaldri þeirri fjárhæð sem nemur fjárhagslegum ávinningi af broti.

Ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssektir eru aðfararhæfar. Sektir renna í ríkissjóð að frádregnum kostnaði við innheimtuna. Séu stjórnvaldssektir ekki greiddar innan mánaðar frá ákvörðun Fjármálaeftirlitsins skal greiða dráttarvexti af fjárhæð sektarinnar. Um ákvörðun og útreikning dráttarvaxta fer eftir lögum um vexti og verðtryggingu.

6. gr.

Bann við stjórnunarstörfum.

Vegna brota skv. 1. mgr. 5. gr. er Fjármálaeftirlitinu heimilt að leggja tímabundið bann við því að stjórnarmaður eða framkvæmdastjóri upphafsaðilans, umsjónaraðilans eða sérstaka verðbréfunaraðilans eða annar einstaklingur sem er ábyrgur fyrir brotinu sinni stjórnunarstörfum hjá slíku fyrirtæki.

7. gr.

Bann við STS-tilkynningu.

Vegna brota á ákvæðum 19.–26. gr., 26. gr. a–26. gr. e eða 1. mgr. 27. gr. reglugerðar (ESB) 2017/2402 eða stjórnvaldsfyrirmælum settum með stoð í þeim er Fjármálaeftirlitinu heimilt að kveða á um tímabundið bann við STS-tilkynningum af hálfu upphafsaðila eða umsjónaraðila skv. 1. mgr. 27. gr. reglugerðarinnar.

8. gr.

Afturköllun starfsleyfis þriðju aðila sem sannprófa STS-viðmið.

Fjármálaeftirlitið getur afturkallað, tímabundið eða varanlega, starfsleyfi þriðja aðila skv. 28. gr. reglugerðar (ESB) 2017/2402 sem ekki tilkynnir um verulegar breytingar á upplýsingum sem hann hefur veitt stofnuninni í samræmi við 1. mgr. 28. gr., eða um aðrar breytingar sem ástæða er til að ætla að geti haft áhrif á mat Fjármálaeftirlitsins á starfsemi hans.

9. gr.

Saknæmi.

Stjórnsýsluviðurlögum og öðrum ráðstöfunum vegna brota verður beitt óháð því hvort brot eru framin af ásetningi eða gáleysi.

10. gr.

Ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga og annarra ráðstafana.

Við ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga, þar á meðal um fjárhæð stjórnvaldssekta, og annarra ráðstafana vegna brots skal tekið tillit til saknæmisstigs og allra annarra atvika sem máli skipta, þ.m.t. eftirfarandi eftir því sem við á:

- a. alvarleika og tímalengdar brotsins,
- b. ábyrgðar hins brotlega einstaklings eða lögaðila,

- c. fjárhagsstöðu hins brotlega,
- d. þýðingar ávinnings eða taps sem forðað var með broti fyrir hinn brotlega, að því marki sem unnt er að ákvarða það,
- e. þess tjóns sem brotið veldur þriðja aðila, að því marki sem unnt er að ákvarða það,
- f. samstarfsvilja hins brotlega,
- g. fyrri brota hins brotlega og hvort um ítrekað brot er að ræða.

11. gr.

Opinber birting.

Fjármálaeftirlitið skal birta ákvarðanir um stjórnsluviðurlög vegna brota samkvæmt lögum þessum til samræmis við 37. gr. reglugerðar (ESB) 2017/2402.

12. gr.

Sátt.

Hafi aðili gerst brotlegur við ákvæði laga þessara eða ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins á grundvelli þeirra er Fjármálaeftirlitinu heimilt að ljúka málinu með sátt með samþykki málsaðila, enda sé ekki um að ræða meiri háttar brot sem refsiviðurlög liggja við. Sátt er bindandi fyrir málsaðila þegar hann hefur samþykkt og staðfest efni hennar með undirskrift sinni.

Seðlabanki Íslands setur nánari reglur um framkvæmd 1. mgr.

13. gr.

Réttur grunaðs manns.

Í máli sem beinist að einstaklingi og lokið getur með ákvörðun um stjórnsluviðurlög samkvæmt lögum þessum hefur sá sem rökstuddur grunur leikur á að hafi gerst sekur um lögbrot rétt til að neita að svara spurningum eða afhenda gögn eða muni nema hægt sé að útiloka að það geti haft þýðingu fyrir ákvörðun um brot hans. Fjármálaeftirlitið skal leiðbeina hinum grunaða um þennan rétt.

14. gr.

Frestur til að beita stjórnsluviðurlögum.

Heimild Fjármálaeftirlitsins til að leggja á stjórnsluviðurlög samkvæmt lögum þessum fellur niður þegar sjö ár eru liðin frá því að háttsemi lauk.

Frestur skv. 1. mgr. rofnar þegar Fjármálaeftirlitið tilkynnir aðila um upphaf rannsóknar á meintu broti. Rof frests hefur réttaráhrif gagnvart öllum sem staðið hafa að broti.

15. gr.

Stjórnvaldsfyrirmæli.

Ráðherra setur reglugerð um nánari framkvæmd reglugerðar (ESB) 2017/2402 um þau atriði sem koma fram í:

1. 2. mgr. 16. gr. um gjöld sem Eftirlitsstofnun EFTA leggur á verðbréfunarskrár.

Seðlabanki Íslands setur reglur um nánari framkvæmd reglugerðar (ESB) 2017/2402 um þau atriði sem koma fram í:

1. 7. mgr. 6. gr. um kröfuna um eftirhald áhættu.
2. 3. mgr. 7. gr. um upplýsingar sem upphafsaðila, umsjónaraðila og sérstökum verðbréfunaraðila ber að veita til að uppfylla skyldur sínar skv. 1. mgr. 7. gr.
3. 4. mgr. 7. gr. um framsetningu upplýsinganna sem upphafsaðila, umsjónaraðila og sérstökum verðbréfunaraðila ber að veita til að uppfylla skyldur sínar skv. 1. mgr. 7. gr.

4. 5. mgr. 8. gr. um lista yfir lögmætan tilgang endurverðbréfunar skv. 3. mgr. 8. gr.
5. 7. mgr. 10. gr. um upplýsingar sem verðbréfunarskrám ber að veita.
6. 8. mgr. 10. gr. um framsetningu umsóknar um skráningu verðbréfunarskrár.
7. 2. mgr. 17. gr. um upplýsingagjöf upphafsaðila, umsjónaraðila og sérstaks verðbréfunaraðila og tiltækileika gagna í vörslu verðbréfunarskráar.
8. 3. mgr. 17. gr. um stöðluð sniðmát sem upphafsaðilinn, umsjónaraðilinn eða sérstaki verðbréfunaraðilinn skulu nota til að veita upplýsingar skv. 1. mgr. 17. gr.
9. 14. mgr. 20. gr. um hvaða undirliggjandi áhættuskuldbindingar skv. 8. mgr. 20. gr. teljast einsleitar.
10. 6. mgr. 22. gr. um efni, aðferðir og framsetningu upplýsinga skv. 4. mgr. 22. gr., að því er varðar sjálfbærnivísa í tengslum við skaðleg áhrif á loftslagið og önnur skaðleg umhverfis-, félags- og stjórnunartengd áhrif.
11. 21. mgr. 24. gr. um hvaða undirliggjandi áhættuskuldbindingar skv. 15. mgr. 24. gr. teljast einsleitar.
12. 13. mgr. 26. gr. b um hvaða undirliggjandi áhættuskuldbindingar skv. 8. mgr. 26. gr. b teljast einsleitar.
13. 5. mgr. 26. gr. c um lýsingu og, ef við á, kvörðun afkomutengdra kveikjuatburða.
14. 6. mgr. 26. gr. d um efni, aðferðir og framsetningu upplýsinga skv. 4. mgr. 26. gr. d, að því er varðar sjálfbærnivísa í tengslum við skaðleg áhrif á loftslagið og önnur skaðleg umhverfis-, félags- og stjórnunartengd áhrif.
15. 6. og 7. mgr. 27. gr. um upplýsingar sem veita ber í STS-tilkynningum og sniðmát sem nota skal við STS-tilkynningar.
16. 4. mgr. 28. gr. um upplýsingar sem veita á Fjármálaeftirlitinu í umsókn um starfsleyfi þriðja aðila.
17. 8. mgr. 36. gr. um almenna samstarfsskyldu, upplýsingaskipti og tilkynningarskyldu að því er viðkemur Fjármálaeftirliti, Eftirlitsstofnun EFTA og evrópsku eftirlitskerfi á fjármálamarkaði.

16. gr.
Gildistaka.

Lög þessi öðlast gildi 1. júní 2025.

17. gr.
Breytingar á öðrum lögum

Við gildistöku laga þessara verða eftirfarandi breytingar á öðrum lögum:

1. *Lög um fjármálaþyrftæki, nr. 161/2002:*
 - a. Á eftir 4. tölul. 1. mgr. 1. gr. c kemur nýr töluliður, svohljóðandi: Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2401 frá 12. desember 2017 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfaþyrftæki, sem er birt á bls. 305 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 69 frá 19. september 2024, með þeim aðlögunum sem leiðir af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024 frá 12. júní 2024, sem er birt á bls. 45 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 72 frá 2024.
 - b. Við 1. mgr. 1. gr. c bætist nýr töluliður, svohljóðandi: Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2021/558 frá 31. mars 2021 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 að því er varðar aðlögun á rammanum um

- verðbréfun til að styðja við efnahagslegar endurbætur til að bregðast við COVID-19 hættuástandinu, sem er birt á bls. 409 í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 69 frá 19. september 2024.
- c. Á eftir orðunum „reglugerðar (ESB) nr. 575/2013“ í 2. tölul. 4. mgr. 107. gr. a kemur: og 2. kafla reglugerðar (ESB) 2017/2402, sbr. [lög um verðbréfun].
 - d. Á eftir orðunum „samkvæmt lögum þessum“ í 107. gr. b kemur: 2. kafla reglugerðar (ESB) 2017/2402, sbr. [lög um verðbréfun].
 - e. Eftirfarandi breytingar verða á 2. mgr. 107. gr. i:
 1. Í stað orðanna „5. hluta reglugerðar (ESB) nr. 575/2013“ kemur: 2. kafla reglugerðar (ESB) 2017/2402, sbr. [lög um verðbréfun].
 2. Í stað orðanna „405.–409. gr. reglugerðarinnar“ í 1. og 2. tölul. kemur: ákvæðum kaflans.
 - f. Eftirfarandi breytingar verða á 110. gr.:
 1. 73. tölul. 1. mgr. fellur brott.
 2. Á eftir 1. mgr. kemur ný málsgrein, svohljóðandi: Fjármálaeftirlitið getur lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn ákvæðum 2. kafla reglugerðar (ESB) 2017/2402 sbr. [lög um verðbréfun] og reglum settum á grundvelli þeirra.
 3. Í stað orðanna „1. mgr.“ í 4. mgr. kemur: 1. eða 2. mgr.
 4. Í stað orðanna „3. mgr.“ í 7. mgr. kemur: 4. mgr.
 - g. Í stað orðanna „1. eða 2. mgr.“ í 110. gr. a kemur: 1.–3. mgr.
 - h. Í stað orðanna „1. eða 2. mgr.“ í 110. gr. b kemur: 1.–3. mgr.
 - i. Á eftir 6. tölul. 2. mgr. 117. gr. a koma tveir nýir töluliðir, svohljóðandi:
 7. 6. mgr. 244. gr. um hefðbundna verðbréfun.
 8. 6. mgr. 245. gr. um tilbúna verðbréfun.
 - j. Á eftir 42. tölul. 2. mgr. 117. gr. b koma fjórir nýir töluliðir, svohljóðandi:
 43. 1. og 4. mgr. 248. gr. um áhættuskuldbindingarvirði.
 44. 9. mgr. 255. gr. um ákvörðun á K_{IRB} og K_{SA}.
 - h. Á eftir 43. tölul. 2. mgr. 117. gr. b koma tveir nýir töluliðir, svohljóðandi:
 48. 2. mgr. 270. gr. a um viðbótaráhættuvog.
 49. 270. gr. e um kortlagningu verðbréfunar.
2. *Lög um verðbréfasjóði, nr. 116/2021:*
- a. 75. gr. laganna orðast svo: Ef rekstrarfélag verðbréfasjóðs er útsett fyrir verðbréfun sem ekki uppfyllir lengur þær kröfur sem mælt er fyrir um í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402, sbr. [lög um verðbréfun] skal það, í því skyni að tryggja sem best hagsmuni fjárfesta í viðkomandi verðbréfasjóði, bregðast við og grípa til aðgerða til úrbóta, ef við á.
3. *Lög um váttryggingastarfsemi, nr. 100/2016:*
- a. Eftirfarandi breytingar verða á 114. gr.:
 1. 3. tölul. 1. mgr. orðast svo: Skilgreiningar á þeim aðstæðum þar sem heimilt er að gera hæfilega viðbótargjaldþolskröfu ef brotið er í bága við þær kröfur sem mælt er fyrir um í 5. eða 6. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402, sbr. [lög um verðbréfun], án þess að hafa áhrif á gjaldþolskröfu skv. 1. mgr. 97. gr.
 2. 4. og 5. tölul. 1. mgr. falla brott.

3. Ný málsgrein bætist við, svohljóðandi: Seðlabanka Íslands er heimilt að setja reglur um aðferðir við útreikning á hæfilegri viðbótargjaldþolskröfu.
4. *Lög um láns hæfismatsfyrirtæki, nr. 50/2017:*
- Nýr töluliður bætist við 1. mgr. 2. gr., svohljóðandi: 40. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402 frá 12. desember 2017 um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun, og um breytingu á tilskipunum 2009/65/EB, 2009/138/EB og 2011/61/ESB og reglugerðum (EB) nr. 1060/2009 og (ESB) nr. 648/2012, sem er birt í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 69 frá 19. september 2024, bls. 339-384.
5. *Lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða, nr. 45/2020:*
- Eftirtalдар breytingar eru gerðar á 1. mgr. 3. gr. laganna:
 30. tölul. orðast svo: Sérstakur verðbréfunaraðili samkvæmt reglugerð (ESB) 2017/2402, [sbr. lög um verðbréfun].
 36. tölul. orðast svo: Verðbréfun samkvæmt reglugerð (ESB) 2017/2402, [sbr. lög um verðbréfun].
 24. gr. laganna orðast svo, ásamt fyrirsögn:

Afhætta vegna verðbréfunar.

Ef rekstraraðili sérhæfðra sjóða er útsettur fyrir verðbréfun sem ekki uppfyllir lengur þær kröfur sem mælt er fyrir um í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402, sbr. [lög um verðbréfun], skal hann, í því skyni að tryggja sem best hagsmuni fjárfesta í viðkomandi sérhæfðum sjóðum, bregðast við og grípa til aðgerða til úrbóta, ef við á.
6. *Lög um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, nr. 15/2018:*
- Við 2. gr. bætist nýr töluliður, svohljóðandi: 42. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402 frá 12. desember 2017 um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun, og um breytingu á tilskipunum 2009/65/EB, 2009/138/EB og 2011/61/ESB og reglugerðum (EB) nr. 1060/2009 og (ESB) nr. 648/2012, sem er birt í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 69 frá 19. september 2024, bls. 339-384.
 - Á eftir 1. tölul. 2. mgr. 15. gr. kemur nýr töluliður, svohljóðandi: 6. mgr. 4. gr. um viðmið til að ákvarða hvaða fyrirkomulag í tengslum við sértryggð skuldabréf eða verðbréfanir dregur á fullnægjandi hátt úr greiðslufallsáhættu mótaðila í skilningi 5. mgr. 4. gr.
7. *Lög um peningamarkaðssjóði, nr. 6/2023:*
- Við 1. mgr. 2. gr. bætist: með þeim breytingum sem leiðir af 1. gr. framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/990 frá 10. apríl 2018 um breytingu á og viðbætur við reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1131 að því er varðar einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun (STS-verðbréfun) og eignatryggð skammtímabréf, kröfur um eignir sem móttæknar eru sem hluti af endurhverfri verðbréfasölu og aðferðafræði við láns hæfismat, sem er birt í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 37 frá 27. maí 2021, bls. 68-75.
8. *Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997:*
- Við 36. gr. e bætist ný málsgrein, svohljóðandi: Fjárfesti lífeyrissjóður í

verðbréfaðri stöðu skal 5. gr. reglugerðar (ESB) 2017/2402 [sbr. lög um verðbréfun] gilda líkt og hann væri stofnanafjárfestir í skilningi reglugerðarinnar.

Greinargerð.

1. Inngangur.

Frumvarp þetta til nýrra heildarlaga um verðbréfun og um breytingu á ýmsum lögum á sviði fjármálaþjónustu var samið í fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Tilgangur með framlagningu þess er að innleiða í íslenskan rétt svonefndan verðbréfunarpakka Evrópusambandsins, sem samanstendur af móðurgerð (1), breytingu á henni (2) og breytingum á öðrum gildandi móðurgerðum (3–5), auk nokkurs fjölda afleiddra gerða:

- 1) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2402 frá 12. desember 2017 um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun, og um breytingu á tilskipunum 2009/65/EB, 2009/138/EB og 2011/61/ESB og reglugerðum (EB) nr. 1060/2009 og (ESB) nr. 648/2012 (hér eftir STSR).
- 2) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2021/557 frá 31. mars 2021 um breytingu á reglugerð (ESB) 2017/2402 um almennan ramma fyrir verðbréfun og gerð sértæks ramma fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun til að stuðla að endurbótum í kjölfar COVID-19 hættuástandsins (breyting á STSR).
- 3) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2401 frá 12. desember 2017 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki (breyting á CRR-reglugerðinni).
- 4) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2021/558 frá 31. mars 2021 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 að því er varðar aðlögun á rammanum um verðbréfun til að styðja við efnahagslegar endurbætur til að bregðast við COVID-19 hættuástandinu (breyting á CRR-reglugerðinni).
- 5) Framseld reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/1221 frá 1. júní 2018 um breytingu á framseldri reglugerð (ESB) 2015/35 að því er varðar útreikning á lögbundnum gjaldþolskröfum fyrir verðbréfanir og einfalda, gagnsæjar og staðlaðar verðbréfanir í eigu vátrygginga- og endurtryggingafélaga (breyting á afleiddri gerð Gjaldþolsáætlunar II eða Solvency II).

Gerðirnar voru teknar upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024 frá 12. júní 2024, að undangengnu samráði við utanríkismálanefnd Alþingis með vísan til reglna um þinglega meðferð EES-mála.

STSR, reglugerð (ESB) 2017/2401 um breytingu á CRR og framseld reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/1221 tóku gildi í Evrópusambandinu í ársbyrjun 2019, en reglugerðir (ESB) 2021/557 og 2021/558 í apríl 2021.

2. Tilefni og nauðsyn lagasetningar.

2.1. Verðbréfun og verðbréfunarpakkinn.

Með STSR eru settar fram almennar kröfur sem gerðar eru til allra tegunda verðbréfunar og sértækar kröfur til svonefndrar STS-verðbréfunar, en „STS“ er ensk skammstöfun fyrir einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun (e. simple, transparent and standardised securitisation). Markmiðið er að draga úr áhættunni sem felst í verðbréfun og tryggja aðgreiningu einfalðra, gagnsærra og staðlaðra verðbréfunarafurða frá flóknum, ógagnsæjum og áhættusamari afurðum.

Verðbréfun er viðskiptasamningur eða kerfisfyrirkomulag þar sem greiðslufallsáhætta tengd kröfu eða kröfusafni (áhættuskuldbindingu eða safni áhættuskuldbindinga), t.d. lánasafni, er lagskipt í hluta (áhættulög) og umbreytt í framseljanleg verðbréf sem seld eru til fjárfesta. Þannig safnar lánveitandi saman lánasafni sínu, endurflokkar það og skipuleggur eftir mismunandi áhættuflokkum fyrir ólíka fjárfesta. Tækifæri gefst því til fjárfestinga í verðbréfuðum afurðum sem byggjast á lánum og öðrum áhættuskuldbindingum sem fjárfestar hefðu venjulega ekki beinan aðgang að. Hagnaður fjárfesta verður til af sjóðstreymi undirliggjandi lána, eða er háður afkomunni af undirliggjandi kröfu eða kröfusafni, og forgangsroðun áhættulaga ákvarðar dreifingu taps á líftíma verðbréfunar. Með því að losa um getu á efnahagsreikningum opnar verðbréfun möguleika fyrir upphaflega lánveitendur og upphafsaðila að veita fleiri lán en ella, sem getur verið mikilvægt á mörkuðum þar sem aðgengi að lánsfé er skert. Verðbréfun getur verið mikilvægt tæki fyrir fjármagns-, lausafjár- og áhættustýringu og hún getur jafnframt stutt við fjármálastöðugleika.

Framseljanleg verðbréf sem gefin eru út á grundvelli verðbréfunar eru almennt ekki talin hentug fyrir almenna fjárfesta í skilningi laga um markaði fyrir fjármálagerninga, nr. 115/2021 (þ.e. viðskiptavinir sem ekki eru fagfjárfestar) og sala verðbréfaðrar stöðu til þeirra er því bundin skilyrðum í STSR (3. gr.).

STSR var samþykkt í árslok 2017 og byggist á ákvæðum sem þegar voru til staðar í evrópsku regluverki á sviði fjármálaþjónustu. Í aðildarríkjum Evrópusambandsins gildir STSR um verðbréfanir sem eru framkvæmdar 1. janúar 2019 eða síðar.

Breytingarnar sem gerðar voru á STSR með reglugerð (ESB) 2021/557 miðuðu að því að gera lánastofnunum kleift að draga úr kostnaði og losa um fjármagn fyrir endurbótaferlið eftir efnahagslega áfallið sem heimsfaraldur kórónuveiru olli. Upphafleg STSR heimilaði eingöngu að verðbréfanir með raunverulegu framsali teldust vera einfaldar, gagnsæjar og staðlaðar, en reglugerð (ESB) 2021/557 fól í sér að verðbréfun getur talist vera einföld, gagnsæ og stöðluð þótt undirliggjandi áhættuskuldbindingar haldist á efnahagsreikningi upphafsaðila (tilbúin verðbréfun), að uppfylltum nánari skilyrðum. Aðrar breytingar árið 2021 vörðuðu verðbréfun vanefndra áhættuskuldbindinga, þar sem áhersla var lögð á traust viðmið við val og verðlagningu þeirra og krafa um eftirhald áhættu aðlöguð að slíkri verðbréfun. Ennfremur voru þá gerðar breytingar á STSR til samræmis við nýlegar Evrópureglur um upplýsingagjöf sem tengist sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu.

Með reglugerð (ESB) 2017/2401 um breytingar á CRR-reglugerðinni var varfærnikröfum til fjármálaþjónustakjara breytt til samræmis við STSR, að því er varðar áhættulíkön og eiginfjárlutföll. CRR-reglugerðinni var breytt á ný, samhliða breytingum á STSR, með reglugerð (ESB) 2021/558. Eins og fjallað er um í inngangsorðum reglugerða (ESB) 2017/2401 og 2021/558 var horft til vinnu og ramma Basel-nefndarinnar um bankaefirlit í þessum efnum. Sambærilegar breytingar sem varða útreikning og kröfur til gjaldþols vegna verðbréfunar í tilviki váttryggingafélaga voru gerðar með framseldri reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/1221, en lagastoð er til innleiðingar á henni með breytingu á reglugerð um gildistöku reglugerða Evrópusambandsins um váttryggingastarfsemi og váttryggingasamstæður, nr. 55/2022.

2.2. Þróun evrópsks verðbréfunarmarkaðar.

Vel er þekkt að verðbréfun kom við sögu í kreppunni á bandarískum undirmáslánamarkaði árið 2008, sem breiddist hratt út um alþjóðlegt fjármálakerfi með víðtækum afleiðingum víða um heim. Í skýrslu framkvæmdastjórnar ESB til Evrópuþingsins og ráðsins um virkni STSR frá árinu 2022 (*On the functioning of the Securitisation Regulation*), segir meðal annars að

verðbréfun líði enn fyrir fordóma vegna þeirra atburða. Evrópskur verðbréfunarmarkaður hafi ekki orðið fyrir jafn miklum áföllum og sá bandaríski í kjölfar kreppunnar, en eftir ákall seðlabanka og ýmissa haghafa tókust stofnanir ESB á herðar það viðfangsefni að lífga hann við, á öruggum og sjálfbærum grundvelli. Þannig er eitt af markmiðum sambands um fjármagnsmarkaði (e. Capital Markets Union, CMU) að auka vægi verðbréfunar og stuðla að aukinni fjölbreytni í fjármögnun fyrirtækja þvert á landamæri og minnka þannig kerfisáhættu sem tengist bankakerfinu í hverju aðildarríki og innan Evrópu. Þróun verðbréfunarmarkaðar virðist þó ekki hafa staðið fyllilega undir væntingum nema í hluta aðildarríkja ESB. Í skýrslunni segir meðal annars að áhöld séu um hvort aðgengi að lánsfé hafi aukist og að vísbendingar séu um að dregið hafi úr fjölbreytni fjárfesta í verðbréfuðum afurðum. Efasemda gæti hins vegar ekki um gæði lánasafna eða viðmiða um undirliggjandi lánveitingar og mat framkvæmdastjórnarinnar að það sé til marks um traustan grundvöll verðbréfunarmarkaðar í Evrópu. Verðbréfun er langalgengust með söfn íbúðalána, lána til lítilla og meðalstórra fyrirtækja, neytenda- og bílalána. Í skýrslunni er áhersla lögð á að fylgjast með áframhaldandi þróun og reynslu, enda hafi stjórnvöld ekki öðlast fulla sýn á umfang verðbréfunar. Þannig gilda gagnsæiskröfur STSR til dæmis ekki enn um verulegan hluta virkra verðbréfana, meðal annars verðbréfanir sem stofnað var til fyrir gildistöku reglugerðarinnar. Niðurstaða framkvæmdastjórnarinnar árið 2022 var að STS-verðbréfun þjóni tilgangi sínum og að meiriháttar breytinga væri ekki þörf á STSR. Þó kynni að mega finnstilla nánar tilgreind atriði.

Í skýrslu Enrico Letta um framtíð innri markaðarins frá apríl 2024, sem tekin var saman fyrir leiðtoga ráð ESB (*Much more than a market – Speed, security, solidarity – Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*), er tekið undir mikilvægi verðbréfunar fyrir lána- og fjármagnsmarkaði og sérstaklega hvatt til frekari þróunar sjálfbærnitengds verðbréfunarmarkaðar. Þannig eru vel starfandi og samþættir fjármagnsmarkaðir taldir geta gegnt mikilvægu hlutverki við að hlúa að grænum umskiptum. Letta leggur til að tilteknir þættir í umgjörðinni verði endurmetnir í því skyni að auka skilvirkni og aðgengi að verðbréfun, svo sem kröfur um upplýsingagjöf og áreiðanleikakönnun. Umfjöllun um verðbréfun er á sömu nótum í skýrslu Mario Draghi um samkeppnishæfni Evrópu frá september 2024, sem unnin var fyrir framkvæmdastjórn ESB (*The future of European competitiveness*). Draghi vísar til þess að árleg verðbréfunarútgáfa hafi aðeins numið 0,3% af VLF í Evrópu árið 2022, en 4% af VLF í Bandaríkjunum. Í skýrslunni er orsök þessa meðal annars rakin til þess að í Evrópu er ekki um aðkomu og tilheyrandi ábyrgð ríkisstyrktra stofnana að ræða, líkt og í Bandaríkjunum. Þar fjármagna lánveitendur útlán ekki síst með verðbréfun, sem felst í sölu lánasafna til fasteignalánasjóða á borð við Fannie Mae og Freddie Mac og yfirfærslu útlánaáhhættu til þeirra. Fyrirkomulagið hefur leitt til almennrar stöðlunar viðskiptasamninga, lækkunar á kostnaði við viðskipti og minni greiðslufallsáhhættu fyrir bæði upphafsaðila og fjárfesta og er talið hafa stuðlað að dýpkun markaða þar í landi.

Á meðal atriða sem bent hefur verið á að hamli verðbréfun þvert á landamæri innan Evrópu er sú staðreynd að munur er á landsbundnum samninga- og gjaldþrotarétti. Þá gangi kröfur STSR til STS-verðbréfunar ekki jafn langt í átt til stöðlunar og við á í Bandaríkjunum.

Framkvæmdastjórn ESB efndi í árslok 2024 til samráðsferlis um umgjörð verðbréfunar, í kjölfar tillögugerðar Letta, Draghi og fleiri. Breytinga er líklega að vænta á STSR og tengdum gerðum í náninni framtíð, í því skyni að bæta regluverkið enn frekar og ná fram tilætluðum tilgangi þess. Meðal annars má búast við frekari þróun ramma fyrir sjálfbæra verðbréfun.

2.3. Innleiðing.

Íslandi ber skv. a-lið 7. gr. EES-samningsins, sbr. lög um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993, að taka gerðir sem samsvara reglugerðum Evrópusambandsins og eru teknar upp í EES-samninginn sem slíkar upp í landsrétt. Með frumvarpi þessu er því lagt til að STSR og aðrar reglugerðir sem tilheyra verðbréfunarpakkanum verði teknar upp í íslenskan rétt í heild sinni með tilvísunaraðferð.

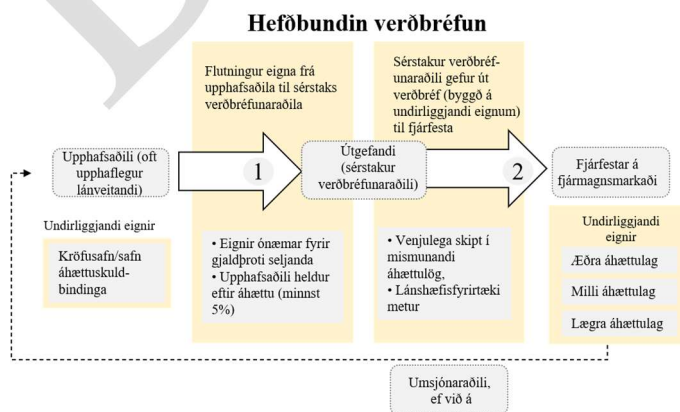
Fjallað er um svigrúm við innleiðingu í kafla 3.8. Með frumvarpinu er ekki gengið lengra en lágmarkskröfur STSR kveða á um. Þó er lagt til að ef lífeyrissjóðir hyggjast fjárfesta í verðbréfuðum afurðum skuli þeir fara eftir ákvæðum 5. gr. STSR, sem fjallar m.a. um áreiðanleikakannanir, líkt og þeir væru stofnanafjárfestar í skilningi reglugerðarinnar, en þeir falla ekki undir skilgreiningu reglugerðarinnar á stofnanafjárfestum. Um nánari skýringar á tillöggunni vísast til athugasemda við 8. tölul. 17. gr. frumvarpsins.

3. Meginefni frumvarpsins.

3.1. Meginefni og helstu aðilar að verðbréfun.

Tilgangur frumvarpsins er að lögfesta STSR og koma á styrkri lagaumgjörð og eftirliti með verðbréfun. Verðbréfun er fjármögnunarverkfæri og álitin mikilvægur þáttur í vel starfhæfum fjármálamarkaði, enda sé hún byggð á traustu skipulagi. Við verðbréfun eiga sér stað viðskipti sem gerir lánveitanda eða kröfuhafa (venjulega lánastofnun eða fyrirtæki) kleift að endurfjármagna lán, áhættuskuldbindingar eða viðskiptakröfur (s.s. íbúða- eða bílalan, kaupleigusamninga, neytendalán, kreditkorta- eða viðskiptakröfur) með því að umbreyta þeim í framseljanleg verðbréf, eins og segir í inngangsorðum STSR. Undirliggjandi áhættuskuldbindingar eða viðskiptakröfur hverfa ekki, heldur liggja til grundvallar verðbréfun.

Í STSR eru settar fram almennar kröfur sem gerðar eru til allra tegunda verðbréfunar, auk þess sem settar eru fram sértækar kröfur til einfaldrar, gagnsærrar og staðlaðrar verðbréfunar. Þá eru lykilhugtök skilgreind og helstu aðilar að verðbréfun, þar á meðal *upphaflegur lánveitandi* í skilningi 20. tölul. 3. gr., *upphafsaðili* í skilningi 3. tölul. 3. gr. (sá sem stendur að verðbréfun safns lána eða áhættuskuldbindinga, eftir atvikum upphaflegur lánveitandi), *sérstakur verðbréfunaraðili* í skilningi 2. tölul. 3. gr. STSR (fyrirtæki, fjárvörslusjóður eða annar aðili, annar en upphafsaðili eða umsjónaraðili sem stofnsettur er í þeim tiltekna tilgangi að framkvæma verðbréfun) og, ef við á, *umsjónaraðili* í skilningi 5. tölul. 3. gr. (lánastofnun eða verðbréfafyrirtæki sem stofnar til og stýrir áætlun um eignatryggð skammtímaskuldabréf eða annarri verðbréfun sem felur í sér kaup á áhættuskuldbindingum frá þriðju aðilum).



3.2. Almennar kröfur til allra tegunda verðbréfunar.

Af almennum kröfum STSR til allra tegunda verðbréfunar má nefna að sala til almennra fjárfesta er háð takmörkunum (3. gr.), kröfur um áreiðanleikakönnun gilda um stofnanafjárfesta (5. gr.), gerð er krafa um að upphafsaðili, umsjónaraðili eða upphaflegur lánveitandi haldi eftir hluta áhættu (6. gr.), gagnsæiskröfur eru skilgreindar og skulu upplýsingar gerðar tiltækar í verðbréfunarskrá (7. gr.), bann er lagt við endurverðbréfun, þó með undantekningum (8. gr.) og kveðið á um beitingu sömu viðmiða um lánveitingu á áhættuskuldbindingar sem til stendur að verðbréfa og upphafsaðili, umsjónaraðili og upphaflegir lánveitendur beita á óverðbréfaðar skuldbindingar (9. gr.). Þá er í 4. gr. STSR, með áorðnum breytingum, kveðið á um að sérstakir verðbréfunaraðilar skuli ekki hafa staðfestu í þriðja ríki sem telst vera ósamvinnuþýð lögsaga í skattalegu tilliti eða áhættusamt með annmarka í regluverki sínu um baráttu gegn peningþvætti og fjármögnun hryðjuverka.

Fjárfestingar í eða áhættuskuldbindingar vegna verðbréfunar útsetja ekki aðeins fjárfestinn fyrir greiðslufallsáhættu vegna undirliggjandi lána eða áhættuskuldbindinga, eins og segir í inngangsorðum STSR, heldur getur skipulagsferli verðbréfunar einnig leitt til annarrar áhættu, svo sem umboðsáhættu, líkansáhættu, laga- og rekstraráhættu, mótaðilaáhættu, þjónustuáhættu, lausafjáráhættu og samþjöppunaráhættu. Því er álitíð brýnt að fjárfestar meti á tilhlýðilegan hátt áhættuna sem stafar af öllum tegundum verðbréfunar. Megintilgangur almennrar skyldu upphafsaðila, umsjónaraðila og sérstaks verðbréfunaraðila að gera upplýsingar um verðbréfanir tiltækar gegnum verðbréfunarskrá er að veita fjárfestum eina og eftirlitsskylda uppsprettu gagna sem nauðsynleg eru fyrir þá til að framkvæma áreiðanleikakönnun.

Almennur fjárfestir með fjármálagerningasafn sem er ekki stærra en 500 þús. evrur (eða um 72 millj. kr. miðað við opinbert viðmiðunargengi Seðlabanka Íslands í janúar 2025) má ekki fjárfesta fyrir hærri heildarfjárhæð en sem nemur 10% af safninu í verðbréfuðum stöðum og upphafleg lágmarksfjárhæð sem fjárfest er fyrir í einni eða fleiri verðbréfuðum stöðum skal að lágmarki vera 10.000 evrur (eða um 1,4 millj. kr. miðað við opinbert viðmiðunargengi Seðlabankans í janúar 2025). STSR kveður ekki á um hömlur á hlutfalli verðbréfaðra eigna í fjármálagerningasafni almennra fjárfesta ef safnið er stærra en 500 þús. evrur. Áreiðanleikakönnun skv. 1. mgr. 3. gr. STSR er skilyrði í báðum tilvikum.

Í 5. gr. STSR eru tilgreindar sérstakar kröfur til stofnanafjárfesta um áreiðanleikakönnun, sem eiga að stuðla að því að þeim sé kleift að meta áhættuna sem felst í fjárfestingu í verðbréfuðum afurðum. Hugtakið stofnanafjárfestir er skilgreint í 12. tölul. 1. mgr. 2. gr. STSR sem fjárfestir sem er eitt af eftirfarandi: Vátrygginga- eða endurtryggingafélag, stofnun um starfstengdan lífeyri, rekstraraðili sérhæfðra sjóða, rekstrarfélag verðbréfasjóðs eða lánastofnun. Kröfur 5. gr. fela meðal annars í sér að stofnanafjárfestar skuli setja viðeigandi verklagsreglur sem eru hæfilegar miðað við áhættusnið verðbréfaðrar stöðu, tryggja upplýsingagjöf til stjórnar sinnar svo henni sé kunnugt um verulega áhættu og fyrirkomulag áhættustýringar vegna slíkra fjárfestinga og, ef við á, framkvæma álagspróf. Fjárfesting í verðbréfuðum stöðum af hálfu stofnanafjárfesta getur haft áhrif á kröfur til þeirra um eigið fé eða gjaldþol, með vísan til 17. gr. frumvarpsins.

STSR byggir ekki síst á að hagsmunir upphafsaðila, umsjónaraðila og upphaflegra lánveitenda sem aðild eiga að verðbréfun og fjárfesta eigi að falla saman. Því er krafa um viðvarandi eftirhald áhættu af hálfu áðurnefndra aðila. Upphafs- eða umsjónaraðila er jafnframt óheimilt að yfirfæra til sérstaka verðbréfunaraðilans eignir með greiðslufallsáhættusnið sem er hærra en á sambærilegum eignum hlutaðeigandi, án vitneskju fjárfesta eða hugsanlegra fjárfesta. Verðbréfunargerningar skulu tryggðir með

áhættuskuldbindingasöfnum sem eru einsleit hvað varðar eignategund, til að auðvelda mat fjárfesta á undirliggjandi áhættu. Áhættuskuldbindingar sem notaðar eru í verðbréfun skulu ekki fela í sér verðbréfaðar stöður (meginregla um bann við endurverðbréfun) og eiga að uppfylla fyrirfram ákvörðuð og skýrt skilgreind hæfisviðmið. Áhættuskuldbindingar sem ætlunin er að verðbréfa ættu að eiga upptök í venjulegri starfsemi upphafsaðilans eða upphaflega lánveitandans samkvæmt útlánareglum sem ekki ættu að vera síður strangar en þær sem upphafsaðilinn eða upphaflegi lánveitandinn beitir við útgáfu svipaðra áhættuskuldbindinga sem ekki eru verðbréfaðar.

3.3. Sértekur kröfur til STS-verðbréfunar.

Sértekur kröfur eru skilgreindar til einfaldrar, gagnsærrar og staðlaðrar verðbréfunar (STS-verðbréfunar) í 4. kafla STSR. Ekki er heimilt að nota auðkenninguna „STS“ um aðra verðbréfunargerninga en rúmast innan gildissviðs hans. Í fyrsta lagi er um að ræða STS-verðbréfun án eignatryggðra skammtímaskuldabréfa (19.–22. gr.), í öðru lagi STS-verðbréfun eignatryggðra skammtímaskuldabréfa (23.–26. gr.) og loks STS-verðbréfun á efnahagsreikningi upphafsaðila eða svonefnda tilbúna verðbréfun (26. gr. a–26. gr. e).

Fela má þriðja aðila, með starfsleyfi samkvæmt 28. gr. STSR, að sannprófa að STS-viðmið séu uppfyllt, en endanleg ábyrgð á tilkynningu og meðhöndlun verðbréfunar sem STS er ávallt hlutaðeigandi aðila að verðbréfun.

Upphafs- og umsjónaraðilum í aðildarríkjum ESB og EFTA-ríkjunum innan EES ber sameiginlega að tilkynna Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnuninni (hér eftir ESMA) um að STS-verðbréfun uppfylli kröfur samkvæmt framangreindu, þ.e. svonefnd STS-tilkynning samkvæmt 27. gr. STSR. Með sama hætti ber aðilum að tilkynna ESMA um það ef verðbréfun uppfyllir ekki lengur STS-viðmiðin og lögbæru yfirvaldi (hér á landi Seðlabanka Íslands) sem beitt hefur stjórnsluviðurlögum í tengslum við verðbréfun sem tilkynnt hefur verið að uppfylli viðmiðin ber tafarlaust að tilkynna ESMA um það. Markmiðið er að fjárfestar séu upplýstir um viðurlög og áreiðanleika STS-tilkynninga. ESMA skal birta lista yfir allar verðbréfanir sem STS-tilkynningar berast um, af öllu Evrópska efnahagssvæðinu, á vefsetri sínu. Fjárfestar geta aflað sér vitneskju um það hvernig STS-viðmið eru uppfyllt með könnun á STS-tilkynningu og tengdum upplýsingum sem birtar eru í því samhengi samkvæmt kröfum STSR.

Í 9. lið inngangsorða STSR er mikilvægi þess áréttað að fjárfestar geri sitt eigið mat og beri ábyrgð á fjárfestingarákvörðunum sínum, en reiði sig t.d. ekki vélrænt á mat þriðju aðila sem falið er að sannprófa að STS-viðmið séu uppfyllt.

3.4. Verðbréfun með raunverulegu framsali (hefðbundin verðbréfun) og tilbúin verðbréfun.

Upphafleg STSR heimilaði eingöngu að verðbréfanir með raunverulegu framsali teldust vera einfaldrar, gagnsæjar og staðlaðar (STS), en eftir breytingu á reglugerðinni árið 2021 er STS-verðbréfun möguleg þótt áhættuskuldbindingin haldist á efnahagsreikningi upphafsaðila, að uppfylltum nánari skilyrðum.

Þegar verðbréfun á sér stað með raunverulegu framsali safnar upphafsaðili (eftir atvikum lánveitandinn sjálfur) lánasafni saman og yfirfærir það til sérstaks verðbréfunaraðila, sem er stofnsettur í þeim tilgangi að framkvæma verðbréfanir. Starfsemi hans takmarkast við að ná því markmiði og skipulagi sérstaks verðbréfunaraðila er ætlað að aðskilja skuldbindingar hans frá skuldbindingum upphafsaðilans, sem m.a. gerir það að verkum að verðbréf útgefin af honum geta fengið betri lánshæfismatseinkunn en upphafsaðilinn sjálfur.

Í tilbúinni verðbréfun fer yfirfærsla áhættu fram með notkun lánaafleiðna eða trygginga, þ.e. samningi um útlánavörn í stað sölu á undirliggjandi eignum. Þannig eru áhættuskuldbindingarnar sjálfar ekki yfirfærðar, heldur aðeins greiðslufallsáhætta eignasafnsins. Upphafsaðilinn, sem kaupandi útlánavarnar, skuldbindur sig til að greiða útlánavarnargjald, sem myndar tekjur fyrir fjárfesta í tilbúinni verðbréfun. Á móti skuldbindur fjárfestirinn sig, sem seljandi varnar, til að reiða af hendi tiltekna útlánavarnargreiðslu þegar fyrirfram ákveðinn lánaatburður á sér stað. Eingöngu útlánavarnarsamningar af háum gæðum ættu að vera hæfir fyrir tilbúna STS-verðbréfun. Þar sem færri aðilar koma við sögu í slíkri verðbréfun er viðskiptakostnaður lægri en ella.

3.5. Verðbréfun og sértryggð skuldabréf.

Í alþjóðlegri umfjöllun er verðbréfun gjarnan borin saman við sértryggð skuldabréf, sem eru sérstök tegund skuldabréfa sem lánastofnanir gefa út til að fjármagna útlán og aðra starfsemi sína. Hér á landi þarf að sækja um leyfi til útgáfu sértryggðra skuldabréfa hjá Seðlabanka Íslands. Slík bréf eru tryggð með tryggingasöfnum trausta eigna, yfirleitt fasteignalánunum. Greiðslur af eignum í tryggingasöfnum eiga að nægja til að standa undir greiðslum af skuldabréfunum og verði útgefandi sértryggðra skuldabréfa gjaldþrota eiga eigendur bréfanna forgangsrétt umfram aðra kröfuhafa að eignum í tryggingasafni, auk almennrar kröfu á útgefanda. Sértryggð skuldabréf eru talin mjög öruggur fjárfestingarkostur, sem um leið gerir þau að hagkvæmri fjármögnunarleið fyrir lánastofnanir. Vegna þess hversu örugg fjárfesting sértryggð skuldabréf eru talin vera hafa lífeyris- og verðbréfasjóðir rúmar heimildir til að fjárfesta í þeim samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og um starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997, og lögum um verðbréfasjóði, nr. 116/2021.

Lög um sértryggð skuldabréf, nr. 11/2008, voru síðast endurskoðuð árið 2023 vegna innleiðingar tilskipunar (ESB) 2019/2162, um útgáfu sértryggðra skuldabréfa og opinbert eftirlit með sértryggðum skuldabréfum. Í greinargerð með frumvarpinu sem samþykkt var sem lög um breytingu á lögum um sértryggð skuldabréf, nr. 7/2023 (þskj. 503 – 433. mál á 153. lögb. 2022–2023) var ítarlega fjallað um sértryggð skuldabréf á Íslandi. Frá því að slík skuldabréf voru fyrst gefin út árið 2011 hefur útgáfa þeirra aukist mjög hér á landi. Samkvæmt Fjármálastöðugleika 2024:2, riti Seðlabanka Íslands, námu útistandandi sértryggð skuldabréf kerfislega mikilvægu bankanna þriggja í íslenskum krónum um 571 ma. kr. um mitt ár 2024 (bls. 37).

Ólíkt því sem við á um hefðbundna verðbréfun, yfirfærast áhætta af lánasafni ekki af efnahagsreikningi upphafsaðila í tilviki sértryggðra skuldabréfa. Hins vegar er útgáfa sértryggðra skuldabréfa einfaldari í framkvæmd og kostnaður við hana getur verið talsvert lægri en verðbréfun. Í Evrópu er markaður með sértryggð skuldabréf enn sem komið er mun stærri og kvikari en verðbréfunarmarkaður.

3.6. Verðbréfunarskrá.

Verðbréfunarskrá er nýr skráningarskyldur aðili á fjármálamarkaði. Megintilgangur almennrar skyldu upphafsaðila, umsjónaraðila og sérstaka verðbréfunaraðilans til að gera upplýsingar um verðbréfanir tiltækar gegnum verðbréfunarskrá er að tryggja aðgengi fjárfesta að nauðsynlegum gögnum svo framkvæma megi áreiðanleikakönnun vegna fyrirhugaðra kaupa á verðbréfaðri stöðu.

Ákvæði 3. kafla STSR (10.–17. gr.) fjalla um skilyrði og verklag við skráningu verðbréfunarskrár hjá ESMA, eða Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) í tilviki slíkrar starfsemi á Íslandi eða í öðru EFTA-ríki innan EES. Afleiðuviðskiptaskrá sem þegar er skráð samkvæmt

reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár (EMIR), sem innleidd var hér á landi með lögum um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, nr. 15/2018, getur óskað eftir framlengingu skráningar sem verðbréfunarskrá.

Um valdheimildir ESMA og ESA gagnvart verðbréfunarskrám fer skv. 14. gr. STSR, þ.e. í samræmi við 61.–68. gr., 73. og 74. gr. EMIR. Um aðlaganir vegna þeirra, í samræmi við tveggja stöða kerfi EES-samningsins, fer samkvæmt ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 206/2016 frá 30. september 2016. Ákvæði 61. gr. EMIR fjallar um upplýsingabeiðnir, 62. gr. um almennar rannsóknir, 63. gr. um vettvangsskoðanir, 64. gr. um málsmeðferðarreglur að því er varðar eftirlitsráðstafanir og beitingu sekta, 65. gr. um sektir, 66. gr. um dagsektir, 67. gr. um skýrslutöku, 68. gr. um birtingu og beitingu sekta og dagsekta, 73. gr. um eftirlitsráðstafanir og 74. gr. um úthlutun ESMA á verkefnum til lögbærra yfirvalda.

Ef við á, skal ESA innheimta eftirlitsgjöld af verðbréfunarskrám í EFTA-ríkjunum innan EES á grundvelli 16. gr. STSR og viðeigandi framseldra gerða, sem hér á landi verða innleiddar í reglugerð ráðherra á grundvelli 1. mgr. 15. gr. fyrirhugaðra laga.

3.7. Valdheimildir og fjármálastöðugleiki.

Samkvæmt STSR ber aðildarríkjum að tryggja lögbærum yfirvöldum (hér á landi Seðlabanka Íslands) nauðsynlegar valdheimildir til að þau geti sinnt eftirliti með því að farið sé að kröfunum. Í reglugerðinni er áhersla lögð á að stuðla að virku eftirliti með framkvæmd verðbréfunar og vöktun markaðarins með tilliti til fjármálastöðugleika. Þannig skulu lögbær yfirvöld ganga úr skugga um að verðbréfun uppfylli tilsettar kröfur, enda getur annað skapað hættu á mögnun veikleika í fjármálakerfinu eða kerfisáhættu. Fjárfestar takast óhjákvæmilega á herðar einhverja áhættu með fjárfestingu í verðbréfuðum afurðum og verðbréfun getur skapað hættu á aukinni innbyrðis samtengingu og samþjöppunaráhættu á fjármálamarkaði, jafnvel óhóflegri skuldsetningu.

Samkvæmt 31. gr. STSR skal Evrópska kerfisáhætturáðið (ESRB), innan þeirra marka sem umboð þess heimilar, bera ábyrgð á þjóðhagsvarúðareftirliti með sameiginlegum innri markaði verðbréfunar á Evrópska efnahagssvæðinu. ESRB skal, í samstarfi við Evrópsku bankaefstirlitsstofnunina (EBA), birta skýrslu um áhrif verðbréfunarmarkaðar á fjármálastöðugleika þegar það telur það nauðsynlegt, eða að minnsta kosti þriðja hvert ár. Í samræmi við 16. gr. reglugerðar (ESB) nr. 1092/2010 skal ESRB setja fram viðvaranir og, ef við á, gefa út tilmæli um aðgerðir til úrbóta til að bregðast við mögulegri kerfisáhættu eða aðrar þjóðhagsvarúðarráðstafanir. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1092/2010 frá 24. nóvember 2010 um þjóðhagsvarúðareftirlit með fjármálakerfinu á sviði Evrópusambandsins og um stofnun Evrópska kerfisáhætturáðsins var innleidd hér á landi eins og hún var tekin upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 198/2016 í lögum um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017.

3.8. Svigrúm við innleiðingu.

Með frumvarpinu er lagt til að STSR, með þeim aðlögunum sem leiðir af ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024 um upptöku hennar í EES-samninginn og bókun 1 um altæka aðlögun við samninginn, skuli hafa lagagildi hér á landi. STSR verði þannig, í samræmi við a-lið 1. mgr. 7. gr. EES-samningsins, tekin í heild upp í landsrétt.

STSR gerir ríkar kröfur til aðila að verðbréfun um stöðlun, gagnsæi, tilkynningaskyldu og eftirlit með áhættu. Hér á landi er búist við að helstu aðilar að verðbréfun verði þegar eftirlitsskyldir aðilar, einkum fjármálafyrirtæki, váttryggingafélög, rekstraraðilar sérhæfðra

sjóða, rekstrarfélög verðbréfasjóða og, ef við á, lífeyrissjóðir. Aðrir þeir sem talist geta upphaflegir lánveitendur eða upphafsaðilar í skilningi STSR verða háðir eftirliti Fjármálaeftirlitsins samkvæmt fyrirhuguðum lögum.

Ekki er svigrúm til að víkja frá efnisákvæðum reglugerðanna sem tilheyra verðbréfunarpakkanum, en með frumvarpinu er lagt til að komi til fjárfestinga í verðbréfuðum stöðum af hálfu innlendra lífeyrissjóða sem starfa á grundvelli laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997, skuli 5. gr. STSR gilda um þá líkt og þeir væru stofnanafjárfestar í skilningi reglugerðarinnar. Sú tillaga er gerð með hagsmuni sjóðfélaga í huga og að því gefnu að fjárfestingar í verðbréfuðum afurðum teljist rúmast innan lögbundinna fjárfestingarheimilda þeirra. Í ljósi þess að um landsbundna tilhögun ræðir þykir betur fara á að koma ákvæðinu fyrir í lögum um lífeyrissjóði.

3.9. Breytingar á öðrum lögum.

Með frumvarpinu eru lagðar til breytingar á ýmsum lögum á sviði fjármálaþjónustu sem varða verðbréfun og varfærniskröfur til aðila á fjármálamarkaði sem aðild eiga að slíkum viðskiptum, til samræmis við kröfur STSR og breytingar á gildandi tilskipunum og reglugerðum. Vísast til umfjöllunar um 17. gr. frumvarpsins.

4. Samræmi við stjórnarskrá og alþjóðlegar skuldbindingar.

Atvinnufrelsi nýtur verndar 1. mgr. 75. gr. stjórnarskrár Lýðveldisins Íslands, nr. 33/1944. Þessu frelsi má þó setja skorður með lögum, enda krefjist almannahagsmunir þess og gætt sé jafnræðis, sbr. 1. mgr. 65. gr. stjórnarskrárinnar. Þau inngrip í og kröfur til starfsemi aðila sem stunda verðbréfun í skilningi STSR sem frumvarpið gerir ráð fyrir munu byggjast á lögum, styðjast við lögmæt markmið um að tryggja gagnsæi, auka skilvirkni fjármálakerfisins, stuðla að auknum fjárfestingartækifærum, draga úr áhættu sem felst í verðbréfun og stuðla að fjármálastöðugleika og taka jafnt til aðila sem eru í sambærilegri stöðu. Því er talið að frumvarpið fullnægi kröfum stjórnarskrárinnar.

Íslandi ber skv. a-lið 7. gr. EES-samningsins, sbr. lög um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993, að taka gerðir sem samsvara reglugerðum Evrópusambandsins og eru teknar upp í EES-samninginn sem slíkar upp í landsrétt. Í frumvarpi þessu er lagt til að STSR og reglugerð (ESB) 2021/557 um breytingar á henni verði teknar upp í íslenskan rétt með tilvísunaraðferð. Breytingar eru lagðar til á ýmsum lögum á sviði fjármálaþjónustu í samræmi við kröfur STSR og breytingar á gildandi tilskipunum og reglugerðum sem tengjast efni hennar. Með frumvarpinu er jafnframt lagt til að breytingum á CRR-reglugerðinni verði veitt lagagildi hér á landi með tilvísunaraðferð með breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002. Gert er ráð fyrir að undirgerðir verði teknar upp í íslenskan rétt með reglugerðum ráðherra og reglum Seðlabanka Íslands.

Með STSR er kveðið á um starfsemi verðbréfunarskrár, sem er nýr skráningarskyldur aðili á fjármálamarkaði, sem safnar saman og viðheldur upplýsingum um verðbréfanir miðlægt. ESMA er falið eftirlit með verðbréfunarskrám í aðildarríkjum ESB samkvæmt STSR. Í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024 um upptöku STSR í EES-samninginn er kveðið á um aðlögun sem felur ESA sambærilegt hlutverk gagnvart verðbréfunarskrám í EFTA-ríkjum innan EES, í samræmi við tveggja stoða kerfi EES-samningsins, og að bindandi ákvarðanir gagnvart þeim séu teknar af henni í stað ESMA, sbr. lög um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017. Frumvarpið gerir ráð fyrir að STS-tilkynningum upphafs- og umsjónaraðila í EFTA-ríkjunum innan EES, jafnt sem aðildarríkjum ESB, skuli beint til ESMA, sem birtir lista fyrir allar STS-verðbréfanir á Evrópska efnahagssvæðinu. Ekki verður

talið að eðli þess fyrirkomulags sé verulega íþyngjandi eða umfram það sem áður hefur verið talið heimilt vegna EES-samningsins.

5. Samráð.

Frumvarpið var samið í fjármála- og efnahagsráðuneytinu í samráði við Seðlabanka Íslands. Áformaskjal var birt til umsagnar í samráðsgátt stjórnvalda á vefnum Ísland.is 30. júní 2023 og veittur var umsagnarfrestur til 15. ágúst sama ár (mál nr. S-125/2023), en engin umsögn barst um það. Frumvarpsdrög voru birt til umsagnar í samráðsgátt stjórnvalda XXX og bárust X umsagnir.

6. Mat á áhrifum.

Með frumvarpi þessu er lagt til að STSR verði veitt lagagildi hér á landi. Markmiðið er að koma á styrkri og heildstæðri lagaumgjörð í kringum verðbréfun og uppfylla þjóðréttarlegar skuldbindingar ríkisins. Aðgreining einfaldra, gagnsærra og staðlaðra verðbréfunarafurða frá flóknum, ógagnsæjum og áhættusamari afurðum verður tryggð og mögulegri áhættu mætt með viðeigandi kröfum og eftirliti. Stuðlað er að vernd fjárfesta með viðeigandi og gagnsærri áhættudreifingu og upplýsingakröfum.

6.1. Hagræn áhrif á heildareftirspurn og einstaka markaði – hagstjórnarsjónarmið.

Samkvæmt upplýsingum frá Seðlabanka Íslands hefur ekki verið mikið um verðbréfun hér á landi á undanförunum árum. Að mati stjórnvalda er ólíklegt að verðbréfun verði umfangsmikil á Íslandi í fyrirsjáanlegri framtíð, en með traustu skipulagi og lagaumgjörð verður hún fýsilegri kostur en ella, bæði sem tæki fyrir fjármagns-, lausafjár- og áhættustýringu fyrirtækja á fjármálamarkaði og sem fjárfestingarkostur.

STSR gerir auknar kröfur um upplýsingagjöf, stöðlun og áhættuþáttöku þeirra sem koma að verðbréfun og getur því haft jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika. Innleiðing STSR mun tryggja stjórnvöldum heildstæðari yfirsýn yfir aðkomu innlendra aðila að slíkum viðskiptum á Evrópska efnahagssvæðinu en nú er möguleg.

6.2. Áhrif á fyrirtækjaeftirlit og reglubyrði.

Lagt er til að Fjármálaeftirlitinu verði falið eftirlit með framkvæmd fyrirhugaðra laga, enda fer það almennt með eftirlit með fjármálastarfsemi, sbr. lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998.

STSR gerir ríkar kröfur til aðila að verðbréfun um stöðlun, gagnsæi, tilkynningaskyldu og eftirlit með áhættu. Fyrirséð má telja að helstu þátttakendur í viðskiptum með verðbréfaðar afurðir hér á landi verði eftirlitsskyldir aðilar á fjármálamarkaði, einkum fjármálafyrirtæki, váttryggingafélög, rekstrarfélög verðbréfasjóða, rekstraraðilar sérhæfðra sjóða og, eftir atvikum, lífeyrissjóðir. Aðrir þeir sem talist geta upphaflegir lánveitendur eða upphafsáðilar í skilningi STSR verða háðir eftirliti Fjármálaeftirlitsins samkvæmt fyrirhuguðum lögum.

Gert er ráð fyrir að Fjármálaeftirlitið geti veitt þriðju aðilum nýja tegund starfsleyfis, skv. 28. gr. STSR, til að meta hvort verðbréfanir uppfylli svonefnd STS-viðmið sem tilgreind eru í 19.–22. gr., 23.–26. gr. og 26. gr. a–e reglugerðarinnar. Þá er gert ráð fyrir nýjum skráningarskyldum aðila, svokallaðri verðbréfunarskrá, sem safnar saman og viðheldur gögnum um verðbréfanir miðlægt. Verðbréfunarskrár í EFTA-ríkjunum innan EES verða háðar eftirliti Eftirlitsstofnunar EFTA. STS-tilkynningar verða jafnframt aðgengilegar af öllu Evrópska efnahagssvæðinu á vef ESMA. Afleiðuvíðskiptaskrá getur óskað eftir framlengingu skráningar sem verðbréfunarskrá, sbr. kafla 3.6 í greinargerð þessari.

6.3. Samkeppnisiskilyrði.

Ekki eru taldar líkur á því að fjöldi fyrirtækja á markaði takmarkist beint eða að þeim fækki óbeint vegna fyrirhugaðrar lagasetningar.

6.4. Áhrif á jafnrétti kynjanna.

Ekki er gert ráð fyrir að samþykkt frumvarpsins hafi sérstök áhrif frá sjónarhóli kynjanna.

6.5. Áætluð fjárhagsáhrif fyrir ríkið.

Fjármálaeftirlitið er í stakk búið til að takast á hendur eftirlit með framkvæmd fyrirhugaðra laga. Ef þörf skyldi reynast fyrir breytingar á eftirlitsgjaldinu sem stendur undir rekstri Fjármálaeftirlitsins vegna fyrirhugaðra laga um verðbréfun verður brugðist við með þeim hætti sem gert er ráð fyrir í lögum um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og skilavald, nr. 99/1999.

Um einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1. gr.

Gerðir sem eru teknar upp í EES-samninginn og samsvara reglugerðum ESB skulu teknar sem slíkar upp í landsrétt, sbr. a-lið 7. gr. EES-samningsins. Í þessu felst sú skylda að leiða ESB-reglugerðir, eins og þær hafa verið aðlagðar við upptöku í EES-samninginn, óbreyttar í landsrétt. Því er lagt til að STSR, með þeim breytingum sem leiða af reglugerð (ESB) 2021/557, eins og hún var aðlöguð við upptöku í EES-samninginn, verði lögfest í heild sinni.

Reglugerðin sætti bæði svonefndum altækum aðlögunum á grundvelli bókunar 1 við EES-samninginn og sértækum aðlögunum samkvæmt ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024. Altækar aðlaganir eru aðlaganir sem eiga við um allar gerðir sem eru teknar upp í EES-samninginn og er ætlað að tryggja að efni gerða taki mið af eðli samningsins. Þær fela í sér atriði á borð við að vísanir til yferráðasvæða og ríkisborgara aðildarríkja Evrópusambandsins eigi við um yferráðasvæði og ríkisborgara aðildarríkja EES-samningsins og að vísanir til laga Evrópusambandsins eigi við um ákvæði EES-samningsins. Aðlaganir í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar taka fyrst og fremst mið af tveggja stöða kerfinu, ekki síst að því er varðar vísanir til heimilda og hlutverka Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar, sem í tilviki EFTA-ríkjanna innan EES er falið Eftirlitsstofnun EFTA, auk þess sem ákvæði um gildistöku tíma eru aðlöguð.

Lagt er til að vísað verði til birtingar gerðarinnar og ákvörðunar sameiginlegu EES-nefndarinnar í EES-viðbæti við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins, til samræmis við heimild 1. másl. 2. mgr. 2. gr. laga um Stjórnartíðindi og Lögbirtingablað, nr. 15/2005, sbr. 2. másl. 1. mgr. 4. gr. sömu laga. Bókun 1 við EES-samninginn er birt í fylgiskjali í lögum um Evrópska efnahagssvæðið, nr. 2/1993.

Verði frumvarp þetta að lögum verður reglugerð (ESB) 2017/2402, með þeim aðlögunum og breytingum sem greint er frá í 1. mgr., hluti laganna. Það er áréttað í 2. mgr.

Um 2. gr.

Í STSR er nokkuð um vísanir til hugtaka sem koma fram í tilskipunum sem hafa verið teknar upp í EES-samninginn og innleiddar hér á landi. Tilgangur ákvæðisins er að greina frá því hvar viðkomandi hugtök hafa verið tekin upp í íslenskan rétt.

Um tilvísanir í STSR til verðbréfafyrirtækja með starfsleyfi í samræmi við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum

að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS) vísast til kafla 4.1 í greinargerð með frumvarpinu sem varð að lögum um verðbréfasjóði, nr. 116/2021 (þskj. 1178 – 699. mál á 151. lögb.). Í UCITS-tilskipuninni er heimild til þess að verðbréfasjóðir séu settir upp hvort sem er á grundvelli samnings um sameiginlegan sjóð (e. common fund) sem rekinn er af rekstrarfélagi, á grundvelli löggjafar um fjárvörslu og þá sem fjárvörslusjóður (e. unit trust) eða á grundvelli samþykktar og þá sem sjálfrekinn sjóður (e. investment company). Í íslenskri löggjöf er einungis gengið út frá einu rekstrarfyrirkomulagi fyrir verðbréfasjóði, á grundvelli samnings um sameiginlegan sjóð sem rekinn er af rekstrarfélagi.

Hér á eftir er greint frá því hvar þær reglugerðir Evrópusambandsins, sem helst er vísað til í STSR, hafa verið innleiddar:

1. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1060/2009 frá 16. september 2009 um lánsþæfismatsfyrirtæki er innleidd með lögum um lánsþæfismatsfyrirtæki, nr. 50/2017.
2. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1092/2010 frá 24. nóvember 2010 um þjóðhagsvarúðareftirlit með fjármálakerfinu á sviði Evrópusambandsins og um stofnun Evrópska kerfisáættaráðsins er innleidd með lögum um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017.
3. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1093/2010 frá 24. nóvember 2010 um að koma á fót evrópskri eftirlitsstofnun (Evrópska bankaeftirlitsstofnunin), um breytingu á ákvörðun nr. 716/2009/EB og niðurfellingu ákvörðunar framkvæmdastjórnarinnar 2009/78/EB er innleidd með lögum um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017.
4. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1094/2010 frá 24. nóvember 2010 um að koma á fót evrópskri eftirlitsstofnun (Evrópska váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnunin), um breytingu á ákvörðun nr. 716/2009/EB og um niðurfellingu á ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar 2009/79/EB er innleidd með lögum um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017.
5. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1095/2010 frá 24. nóvember 2010 um að koma á fót evrópskri eftirlitsstofnun (Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin), um breytingu á ákvörðun nr. 716/2009/EB og um niðurfellingu á ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar 2009/77/EB er innleidd með lögum um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017.
6. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár er innleidd með lögum um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, nr. 15/2018.
7. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 575/2013 frá 26. júní 2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki og um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 648/2012 er innleidd með lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.
8. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 596/2014 frá 16. apríl 2014 um markaðssvik (reglugerð um markaðssvik) og um niðurfellingu á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB og tilskipunum framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB, 2003/125/EB og 2004/72/EB er innleidd með lögum um aðgerðir gegn markaðssvikum, nr. 60/2021.
9. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2015/2365 frá 25. nóvember 2015 um gagnsæi í fjármögnunarviðskiptum með verðbréf og um endurnotkun og breytingu á

reglugerð (ESB) nr. 648/2012 er innleidd með lögum um fjármögnunarviðskipti með verðbréf, nr. 41/2023.

10. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1129 frá 14. júní 2017 um lýsingu sem birta skal þegar verðbréf eru boðin í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði og um niðurfellingu á tilskipun 2003/71/EB er innleidd með lögum um lýsingu verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði, nr. 14/2020.
11. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2019/2088 frá 27. nóvember 2019 um upplýsingagjöf tengda sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu er innleidd með lögum um upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu og flokkunarkerfi fyrir sjálfbærar fjárfestingar, nr. 25/2023.
12. Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2020/852 frá 18. júní 2020 um að koma á ramma til að greiða fyrir sjálfbærri fjárfestingu og um breytingu á reglugerð (ESB) 2019/2088 er innleidd með lögum um upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu og flokkunarkerfi fyrir sjálfbærar fjárfestingar, nr. 25/2023.

Um 3. gr.

Lagt er til að Seðlabanki Íslands teljist lögbært yfirvald í skilningi STSR, með vísan í 29. gr. reglugerðarinnar. Fjármálaeftirlitið framfylgi STSR gagnvart starfsleyfis- og eftirlitsskyldum aðilum hér á landi, upphafsaðilum, upphaflegum lánveitendum, sérstökum verðbréfunaraðilum og þriðju aðilum með starfsleyfi til að meta hvort STS-viðmið séu uppfyllt. Um eftirlitið og upplýsingagjöf fer samkvæmt ákvæðum STSR, lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998, og lögum um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði, nr. 24/2017. Þá gilda lög um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og skilavald, nr. 99/1999. Brot gegn ákvæðum STSR geta varðað stjórnsýsluviðurlögum.

Eitt meginhlutverka Seðlabankans er að stuðla að stöðugu, öruggu og virku fjármálakerfi, sbr. 1. mgr. 2. gr. laga um Seðlabanka Íslands, nr. 92/2019. Til þessa hlutverks Seðlabankans hér á landi er vísað í 4. mgr. 30. gr. STSR, sjá og 31. gr. hennar sem varðar verðbréfunarmarkað Evrópusambandsins í heild sinni.

Svonefnd þjóðhagsvarúð snýr að því að varðveita stöðugleika fjármálakerfisins í heild, með því að takmarka kerfisáhættu. Hugtakið kerfisáhætta er skilgreint þannig í lögum um fjármálastöðugleikaráð, nr. 66/2014: „Þegar samspil fjármálakerfis og þjóðarbúskapar felur í sér hagsveiflumögnun, fjármálafyrirtæki verða viðkvæm fyrir aðgerðum annarra aðila og hættu er á atburðarás sem getur ógnað fjármálastöðugleika með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á þjóðarbúskapinn“ (8. tölul. 2. gr.). Hugtakið fjármálastöðugleiki er einnig skilgreint í lögum: „Það ástand þegar ekki er rof eða veruleg truflun á starfsemi fjármálakerfisins og það býr yfir nægum viðnámsþrótti til að þola áföll og ójafnvægi án þess að veruleg neikvæð áhrif verði í miðlun fjármagns, miðlun greiðslna og dreifingu áhættu“ (6. tölul. 2. gr.).

Til að meta viðnámsþrótt fjármálakerfisins beitir Seðlabankinn meðal annars álagsprófum og sviðsmyndagreiningu. Ef tilefni þykir til að takmarka uppsöfnun áhættu í kerfinu er hægt að beita þar til gerðum stjórnartækjum (þjóðhagsvarúðartækjum), svo sem reglum um eiginfjárauka á fjármálafyrirtæki. Fjármálastöðugleikanefnd sem starfar samkvæmt IV. kafla laga nr. 92/2019 ákveður beitingu þjóðhagsvarúðartækja. Hún byggir ákvarðanir sínar á greiningu á stöðu fjármálakerfisins, fjármálamarkaða og hagkerfisins í heild, kerfisáhættu og viðnámsþrótti gagnvart mögulegum áföllum.

Verðbréfun getur skapað áhættu í fjármálakerfum, eins og fjallað er um í kafla 3.7. Um mat á mögulegum áhrifum verðbréfunar á fjármálastöðugleika hér á landi og ákvörðun um nauðsynlegar aðgerðir skv. 4. mgr. 30. gr. STSR fer samkvæmt lögum nr. 92/2019.

Samkvæmt ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 145/2024 um upptöku STSR í EES-samninginn er Eftirlitsstofnun EFTA falið að framfylgja ákvæðum reglugerðarinnar gagnvart verðbréfunarskrám í EFTA-ríkjunum. Að því er varðar valdheimildir Eftirlitsstofnunar EFTA gagnvart þeim vísast til umfjöllunar í kafla 3.6. og samnings EFTA-ríkjanna um stofnun eftirlitsstofnunar og dómstóls, en um hlutverk og valdheimildir Eftirlitsstofnunar EFTA á sviði fjármálaeftirlits er fjallað í 25. gr. a í þeim samningi og bókun 8 við hann, sbr. auglýsingu nr. 64/2021 í C-deild Stjórnartíðinda.

Um samstarf milli lögbærna yfirvalda og evrópskra eftirlitsstofnana fer samkvæmt 36. gr. STSR.

Um 4. gr.

Lagt er til að ákvæði um úrbótakröfu vegna brots verði fundinn staður í 1. mgr. Það er árétting á heimildum sem telja verður að eftirlitsaðilar hafi almennt í krafti eftirlitsskyldu sinnar, sjá og 1. mgr. 10. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998. Vísast og til b-liðar 2. mgr. 32. gr. STSR.

Hins vegar verði í 2. mgr. sérstaklega vikið að úrbótakröfu á grundvelli 4. mgr. 30. gr. STSR, sem viðbót við gildandi heimildir Fjármálaeftirlitsins samkvæmt lögum nr. 87/1998 og vísað til nauðsynlegrar vöktunar áhættu fyrir fjármálastöðugleika af hálfu Seðlabanka Íslands, í tengslum við verðbréfun.

Um heimildir Fjármálaeftirlitsins til álagningar févítis og dagsekta fer skv. 11. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998. Á heimild til álagningar dagsekta getur reynt ef aðili veitir ekki umbeðnar upplýsingar eða sinnir ekki kröfum um úrbætur innan hæfilegs frests. Dagsektir greiðast þar til farið hefur verið að kröfum Fjármálaeftirlitsins og geta þær numið frá 10.000 kr. til 1 millj. kr. á dag og er heimilt að ákveða þær sem hlutfall af tilteknum stærðum í rekstri eftirlitsskylds aðila. Fjármálaeftirlitið getur lagt févíti á aðila sem brýtur gegn ákvörðun sem eftirlitið hefur tekið, þar á meðal kröfur um úrbætur. Févíti getur samkvæmt lögnum numið frá 10.000 kr. til 2 millj. kr.

Um 5. gr.

Lagt er til að Fjármálaeftirlitinu verði heimilt að leggja á stjórnvaldssektir vegna brota gegn nánar tilgreindum efnisákvæðum STSR. Ákvæðið er til innleiðingar á 1. mgr., sbr. e-g-liði 2. mgr. 32. gr. STSR, með áorðnum breytingum, sem fjalla um viðurlög.

Í 1. mgr. eru talin upp þau tilvik sem Fjármálaeftirlitinu er heimilt að leggja stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn nánar tilgreindum ákvæðum STSR. Hér er lagt til að eftirlitinu verði heimilt að leggja stjórnvaldssektir bæði á einstaklinga og lögaðila sem brjóta gegn þeim ákvæðum sem tilgreind eru í 1. mgr. 32. gr. STSR.

Í 2. mgr. er lagt til að sektir sem lagðar eru á einstaklinga eða lögaðila geti numið frá 100 þús. kr. til 630 millj. kr. Hámarksviðmið stjórnvaldssekta fyrir bæði einstaklinga og lögaðila skal samkvæmt e- og f-liðum 2. mgr. 32. gr. STSR nema að minnsta kosti 5.000.000 evra (eða samsvarandi fjárhæð í gjaldmiðli aðildarríkja sem ekki hafa evru hinn 17. janúar 2018, um 630 millj. kr.). Samkvæmt 2. málsl. 2. mgr. er þó lagt til að sekt sem lögð er á lögaðila geti orðið hærri en 630 millj. kr. ef 10% af veltu hans samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi nemur meira en 630 millj. kr. Hámarksviðmiðið 630 millj. kr. skal jafnframt gilda þó svo að 10% af veltu lögaðilans nemi lægri fjárhæð. Meginmarkmið viðurlagaákvæða er að hafa

tilhlýðileg varnaðaráhrif. Ætla má að brot gegn STSR séu yfirleitt framin í þágu fyrirtækja og því eðlilegt að stjórnvaldssektir beinist venjulega að þeim fremur en einstökum starfsmönnum. Ávinningur af broti getur hvort heldur falist í því að hagnast eða komast hjá tapi. Eðli máls samkvæmt verður aðeins miðað við ávinning af broti ef unnt er að meta fjárhæð hans, en í 3. mgr. er lagt til að innleiddur verði g-liður 2. mgr. 32. gr. STSR. Þrátt fyrir 2. mgr. verði heimilt að sekta aðila um fjárhæð sem nemur allt að tvöfaldri fjárhæð ávinnings af broti, enda sé unnt að ákvarða hann. Velta lögaðila eða samstæðu miðast við síðustu reikningsskil sem stjórn lögaðilans eða endanlegs móðurfélags samstæðunnar hefur samþykkt. Í tilviki samstæðu skal miðað við samstæðureikning.

Í 4. mgr. er lagt til að gera megi aðför til fullnustu ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins um stjórnvaldssektir, sbr. 6. tölul. 1. mgr. 1. gr. laga um aðför, nr. 90/1989, til að stuðla að því að þær hafi tilskilin áhrif. Réttur aðila til að bera ákvörðun Fjármálaeftirlitsins undir dómstóla er talinn tryggja réttaröryggi nægjanlega. Um framkvæmd fullnustunnar fer samkvæmt lögum um aðför. Lagt er til að dráttarvextir leggist á stjórnvaldssekt sem er ekki innt af hendi innan mánaðar ákvörðun Fjármálaeftirlitsins til að knýja á um greiðslu. Fjallað er nánar um dráttarvexti í III. kafla laga um vexti og verðtryggingu, nr. 38/2001.

Minna má á umfjöllun um sektarheimildir Eftirlitsstofnunar EFTA í kafla 3.6., sbr. 14. gr. STSR.

Um 6. gr.

Ákvæðið er til innleiðingar á c-lið 2. mgr. 32. gr. STSR. Gert er ráð fyrir að Fjármálaeftirlitið geti, vegna brota á tilteknum ákvæðum reglugerðarinnar, lagt tímabundið bann við því að stjórnarmaður eða stjórnandi hjá aðila sem falla undir gildissvið STSR eða annar einstaklingur sem er ábyrgur fyrir brotinu sinni stjórnunarstörfum hjá fyrirtæki sem aðild á að verðbréfun (upphafsaðila, umsjónaraðila eða sérstökum verðbréfunaraðila). Um ákvörðun um bann við stjórnunarstörfum fer samkvæmt 10. gr.

Um 7. gr.

Ákvæðið er til innleiðingar á d-lið 2. mgr. 32. gr. STSR, með áorðnum breytingum. Gert er ráð fyrir að Fjármálaeftirlitið geti lagt tímabundið bann við því að upphafsaðili eða umsjónaraðili tilkynni skv. 1. mgr. 27. gr. STSR að verðbréfun uppfylli kröfur fyrir STS-verðbréfun með eða án eignatryggðra skammtímaskuldabréfa eða tilbúna STS-verðbréfun, þegar brotið hefur verið gegn tilteknum ákvæðum reglugerðarinnar. Um ákvörðun um bann við STS-tilkynningu, fer samkvæmt 10. gr.

Um 8. gr.

Fjármálaeftirlitið veitir þriðja aðila starfsleyfi skv. 28. gr. STSR, sbr. 3. gr. frumvarpsins. Lagt er til að Fjármálaeftirlitið geti afturkallað starfsleyfi skv. 28. gr. STSR varanlega eða tímabundið, til innleiðingar á h-lið 2. mgr. 32. gr. STSR. Um ákvörðun um afturköllun starfsleyfis þriðja aðila sem sannprófa STS-viðmið fer samkvæmt 10. gr.

Um 9. gr.

Gert er ráð fyrir að bæði ásetnings- og gáleysisbrot varði stjórnvaldssektum og öðrum viðurlögum samkvæmt lögunum til að styrkja varnaðaráhrif þeirra og til samræmis við það sem almennt gildir um stjórnsýsluviðurlög á sviði fjármálamarkaðar, sbr. einnig 1. mgr. 32. gr. STSR. Saknæmisstig getur þó haft áhrif á það hversu alvarlegt brot er talið og þar með ákvörðun stjórnvaldssektar eða annarra viðurlaga.

Um 10. gr.

Ákvæðið byggist á 2. mgr. 33. gr. STSR. Samkvæmt því skal Fjármálaeftirlitið taka tillit til allra atvika sem máli skipta þegar það ákveður tegund og umfang stjórnsýsluviðurlaga samkvæmt lögnum. Talin eru upp nokkur atriði sem skal líta til eftir því sem við á hverju sinni. Meginatriðið er að viðurlög hafi tilhlýðileg varnaðaráhrif. Þau þurfa því m.a. að vinna gegn því að brotlegir aðilar hagnist á brotum. Meðal annars skal Fjármálaeftirlitið við ákvörðun tegundar og stigs stjórnsýsluviðurlaga eða ráðstafana til úrbóta sem lögð eru á samkvæmt lögum þessum taka tillit til samstarfsfýsi hins brotlega einstaklings eða lögaðila við stofnunina, með fyrirvara um þörfina á að tryggja að hann endurgreiði hagnað sinn af brotinu eða greiði tap sem hann komst hjá með því, sbr. f-lið 2. mgr. 33. gr. STSR.

Um 11. gr.

Með ákvæðinu er áréttuð skylda Fjármálaeftirlitsins skv. 37. gr. STSR, sbr. einnig a-lið 2. mgr. 32. gr. reglugerðarinnar, til að birta ákvarðanir um stjórnvaldssektir og aðrar ráðstafanir vegna brota gegn lögnum. Þær skulu birtar á vef Fjármálaeftirlitsins.

Tilteknar undantekningar eru gerðar á skyldunni í 3. mgr. 37. gr. STSR þegar birting er ekki talin samræmast reglum um meðalhóf eða er talin tefla stöðugleika fjármálamarkaðar eða áframhaldandi rannsókn í tvísýnu. Ákvæði STSR eru í samræmi við gagnsæisstefnu Fjármálaeftirlitsins samkvæmt 9. gr. a. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998.

Um 12. gr.

Oft er unnt að greiða fyrir úrlausn mála og spara bæði Fjármálaeftirlitinu og málsaðila tíma og fé með því að ljúka máli með sátt fremur en með einhliða ákvörðun eftirlitsins um beitingu stjórnsýsluviðurlaga. Af þeim sökum er í ýmsum lögum á sviði fjármálamarkaðar mælt fyrir um heimild Fjármálaeftirlitsins til að ljúka málum með sátt við málsaðila. Seðlabankinn hefur á grundvelli þeirra sett reglur um heimild fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands til að ljúka máli með sátt, nr. 1234/2024.

Í sátt felst yfirleitt að málsaðili gengst við broti og upplýsir að fullu um það auk þess að greiða sekt, sem er þó lægri en ef Fjármálaeftirlitið hefði einhliða lagt á stjórnvaldssekt. Sátt getur einnig falið í sér annars konar úrræði, svo sem um viðeigandi úrbætur. Brjóti málsaðili gegn sátt getur Fjármálaeftirlitið fellt hana úr gildi og tekið mál til meðferðar á ný og þá eftir atvikum gert honum stjórnvaldssekt eða beitt öðrum ráðstöfunum.

Um 13. gr.

Mannréttindadómstóll Evrópu hefur talið það hluta af réttlátri málsmeðferð skv. 6. gr. mannréttindasáttmála Evrópu að þeim sem sakaður er um refsiverða háttsemi í skilningi þess ákvæðis sé ekki skylt að tjá sig eða láta í té upplýsingar sem leitt geta til sakfellingar hans. Dómstóllinn hefur komist að þeirri niðurstöðu að ákvæðið geti við ákveðnar aðstæður verndað rétt manns til að fella ekki á sig sök í tengslum við meðferð stjórnsýslumála og ákvörðun stjórnsýsluviðurlaga, einkum stjórnvaldssekta. Ekki hefur þó enn verið sett almenn regla í íslensk lög um rétt einstaklinga til þess að fella ekki á sig sök við meðferð stjórnsýslumála sem geta leitt til ákvörðunar stjórnsýsluviðurlaga. Því er lagt til að rétturinn verði tilgreindur í þessu ákvæði frumvarpsins. Ákvæðið byggist á lögum um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði, nr. 55/2007, sem aftur byggðust á skýrslu nefndar um viðurlög við efnahagsbrotum frá 2006.

Ákvæðið tekur aðeins til einstaklinga en ekki til lögaðila. Ákvæðinu er ekki ætlað að taka til réttinda annarra einstaklinga en þeirra sem eru aðilar að stjórnsýslumáli. Því hefur maður ekki rétt til að neita að svara spurningum eða afhenda gögn með vísan til þess að uppi sé rökstuddur grunur um lögbrot þriðja manns og upplýsingar eða gögn kunni að fella sök á hann.

Vernd ákvæðisins verður virk þegar rökstuddur grunur vaknar um að einstaklingur hafi gerst sekur um lögbrot. Þannig verða að vera til staðar aðstæður eða sönnunargögn sem benda til sektar hans og rannsókn að beinast að honum sérstaklega en ekki stærri hópi manna.

Ef fyrir hendi er rökstuddur grunur um að viðkomandi hafi framið lögbrot sem varðað getur stjórnsýsluviðurlögum er honum aðeins skylt að veita upplýsingar eða gögn ef unnt er að útiloka að þær geti haft þýðingu fyrir ákvörðun um sekt hans. Væri honum því t.d. skylt að veita upplýsingar um nafn sitt og heimilisfang. Einstaklingur getur aftur á móti ákveðið að nýta sér ekki þagnarrétt sinn og bæði tjáð sig og afhent gögn í stjórnsýslumáli sem kann að ljúka með stjórnsýsluviðurlögum. Við þær aðstæður telst ekki brotið gegn þagnarrétti hans.

Áréttað skal að rétturinn er viðtækari en að neita að gefa munnlegar upplýsingar. Hann tekur einnig til þess að þurfa ekki að afhenda gögn eða ljá atbeina sinn að öðru leyti við rannsókn máls sem getur felld sök á mann. Það breytir þó ekki heimildum sem lög veita til þess að afla gagna með þvingunaraðgerðum þar sem ekki er þörf á atbeina hins grunaða eins og á t.d. við um húsleit og haldlagningu gagna sem finnast við slíka leit. Þá er ákvæðinu ekki ætlað að leysa einstakling undan lögmælti skyldu til að veita stjórnvaldi aðgang að húsnæði eða hirslum í fyrirtækjum. Það sem mestu skiptir og ákvæðið stefnir að er að einstaklingi verður ekki gert skylt að ljá atbeina sinni til rannsóknarinnar á virkan hátt þegar rökstuddur grunur leikur á að hann hafi gerst sekur um lögbrot.

Um 14. gr.

Lagt er til að heimild Fjármálaeftirlitsins til að beita stjórnvaldssektum og öðrum stjórnsýsluviðurlögum samkvæmt lögunum falli niður þegar sjö ár eru liðin frá því að háttsemi lauk til að knýja á um úrlausn mála. Það er sama viðmið og í nærtækustu fyrirmyndum, þ.e. gildandi lögum um fjármögnunarviðskipti með verðbréf, nr. 41/2023, og lögum um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, nr. 15/2018, auk laga um sértryggð skuldabréf, nr. 11/2008. Uppruna þess er að rekja til áðurnefndra laga nr. 55/2007, um breytingar á lagaákvæðum um viðurlög við brotum á fjármálamarkaði. Þar var lagt upp með að heimildir Fjármálaeftirlitsins til að leggja á stjórnvaldssektir féllu niður þegar sjö ár væru liðin frá því að háttsemi lauk ef um væri að ræða meint brot gegn verðbréfavíðskiptalögum, með vísan til alvarleika þeirra. Í öðrum tilfellum féllu þær niður þegar fimm ár væru liðin frá því að háttsemi lauk.

Rétt er að taka mið af meginreglum refsiréttar og fjármálamarkaðsréttar um það hvenær háttsemi telst lokið. Af því leiðir m.a. að ef um samfellda brotastarfsemi eða ástandsbrott er að ræða telst brotið ekki lokið fyrr en hinu ólögsmæta ástandi linnir og upphaf frestsins telst þá einnig frá þeim tíma. Þótt rannsókn beinist í upphafi að einum aðila hindrar 1. málsl. 2. mgr. ekki að aðrir aðilar, sem síðar kemur í ljós að stóðu einnig að broti, verði beittir stjórnvaldssektum eða öðrum stjórnsýsluviðurlögum. Reglan á sér að nokkru leyti hliðstæðu í 4. mgr. 82. gr. almennra hegningarlaga, nr. 19/1940.

Um 15. gr.

Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins er í ýmsum ákvæðum STSR veitt vald til að samþykkja undirgerðir til að útfæra nánar viss atriði reglugerðarinnar. Lagt er til að ráðherra verði heimilað að innleiða gerð um eftirlitsgjöld sem Eftirlitsstofnun EFTA leggur á

verðbréfunarskrár með reglugerð, en að Seðlabanka Íslands verði heimilað að innleiða aðrar undirgerðir með útgáfu reglna. Þannig verði Seðlabankanum falið að innleiða undirgerðir STSR sem byggjast á tæknistöðlum, en ráðherra einu undirgerðina sem ekki byggist á slíkum. Seðlabankinn á áheyrnaraðild að Evrópsku eftirlitsstofnunum á fjármálamarkaði og tekur þátt í starfi vinnuhópa á þeirra vegum, sem fást við mótun tæknistaðla. Innleiðing þeirra stendur honum því nær og eru þessi viðmið lögð til grundvallar í mörgum lagabálkum á sviði fjármálaþjónustu.

Um 16. gr.

Lagt er til að lögin taki gildi 1. júní 2025. Áform um innleiðingu STSR hafa legið fyrir í nokkrum tíma og haghafar hafa því haft ráðrúm til aðlögunar og undirbúnings vegna innleiðingarinnar. Snemmbúin gildistaka gerir fyrirtækjum á fjármálamarkaði kleift að nýta verðbréfun á grundvelli STSR fyrr en ella í fjármagns-, lausafjár- og áhættustýringu sinni. Með lögunum verða ekki lagðar nýjar skyldur á aðila á fjármálamarkaði nema þeir hyggi á verðbréfun á grundvelli STSR og þau munu leiða til aukinnar verndar fjárfesta. Seðlabanki Íslands er í stakk búinn til að takast á við eftirlit með framkvæmd STSR.

Um 17. gr.

Í ákvæðinu eru lagðar til breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki, verðbréfasjóði, váttryggingastarfsemi, lánshefismatsfyrirtæki, rekstraraðila sérhæfðra sjóða, peningamarkaðssjóði og afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár til samræmis við verðbréfunarpakkann. Enn fremur er lögð til breyting á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Um 1. lið. Lagðar eru til nokkrar breytingar á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, vegna breytinga á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 frá 26. júní 2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki (CRR), sem tengjast STSR. Annars vegar er um að ræða reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/2401 frá 12. desember 2017 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki og hins vegar reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2021/558 frá 31. mars 2021 um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 að því er varðar aðlögun á rammanum um verðbréfun til að styðja við efnahagslegar endurbætur til að bregðast við COVID-19 hættuástandinu. Þeim verði veitt lagagildi hér á landi með tilvísunaraðferð, sbr. a- og b-liði.

Evrópusambandið hefur lagt áherslu á að verðbréfunarmarkaðir byggist á traustum og varfærnum markaðsvenjum og til þess var horft við breytingar á lögbundnum eiginfjárkröfum til fjármálafyrirtækja vegna staðna í verðbréfun. Sömu útreikningsaðferðum skal beitt um eiginfjárkröfur vegna staðna í verðbréfun að því er varðar allar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki, eftir því sem við á innramatsaðferð, staðalaðferð eða ytramatsaðferð. Innramats- og staðalaðferðin þóttu ekki samræmast hinum sértæku áhættuþáttum vanefndra áhættuskuldbindinga og því var með reglugerð (ESB) 2021/558 innleidd sérstök meðferð fyrir verðbréfun vanefndra áhættuskuldbindinga, auk þess sem að varfærniskröfum vegna tilbúinnar verðbréfunar var breytt. Kröfur CRR taka meðal annars mið af því að umboðs- og líkansáhætta er algengari fyrir verðbréfaðar afurðir en aðrar fjáreignir.

Í c-lið er lögð til breyting á 107. gr. a laga nr. 161/2002. Í a-lið 1. mgr. 104. gr. a tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2013/36/ESB frá 26. júní 2013 um aðgang að starfsemi lánastofnana og varfærnieftirlit með lánastofnunum og verðbréfafyrirtækjum, um breytingu á tilskipun 2002/87/EB og um niðurfellingu á tilskipunum 2006/48/EB og 2006/49/EB (CRD

IV), með áorðnum breytingum, kemur fram að lögbær yfirvöld eigi að mæla fyrir um hærri eiginfjárgrunn hjá fjármálafyrirtæki ef það stendur frammi fyrir áhættuþáttum sem ekki er nægjanlega mætt með eiginfjárkröfum skv. 3., 4. og 7. hluta CRR-reglugerðarinnar eða 2. kafla STSR. Ákvæðið var innleitt hér á landi með 2. tölul. 4. mgr. 107. gr. a laga nr. 161/2002, með lögum nr. 38/2022 um breytingu á þeim. Þar er þó ekki vísað til 2. kafla STSR því sú reglugerð hafði hvorki verið tekin upp í EES-samninginn eða innleidd hér á landi þegar töluliðurinn var lögfestur. Lagt er til að vísun til 2. kafla STSR verði nú bætt við töluliðinn.

Í d-lið er lögð til breyting á 107. gr. b laga nr. 161/2002, sem kveður á um að Fjármálaeftirlitið skuli tilkynna fjármálafyrirtæki um eiginfjáralag sem það telur æskilegt að fyrirtæki búi yfir umfram það sem því ber skylda til samkvæmt lögunum eða kröfum Fjármálaeftirlitsins um aukið eigið fé til að mæta áhættu sem sú skylda mætir ekki nægjanlega. Með ákvæðinu í núverandi mynd var innleidd m.a. 2. undirgr. 3. mgr. 104. gr. b í CRD IV. Þar kemur fram að slík leiðsögn eigi einnig við um eigið fé umfram kröfur skv. 2. kafla STSR. Þess kafla er þó ekki getið í 107. gr. b laganna því STSR hafði hvorki verið tekin upp í EES-samninginn né innleidd hér á landi þegar ákvæðið var samþykkt. Lagt er til að vísun til 2. kafla STSR verði nú bætt við ákvæðið.

Í e-lið er lögð til breyting á 2. mgr. 107. gr. i laga nr. 161/2002, sem kveður á um að Fjármálaeftirlitið birti reglubundið á vef sínum tilgreindar upplýsingar er varða 5. hluta CRR. Með ákvæðinu í núverandi mynd var innleidd 1. mgr. 144. gr. CRD IV sem fjallar um sama efni. Með 11. tölul. 1. gr. reglugerðar (ESB) 2017/2401 var 5. hluti CRR felldur brott og kveðið á um að allar vísanir til hans bæri að skilja sem vísanir til 2. kafla STSR. Því ber nú að skilja vísanir 144. gr. CRD IV til 5. hluta CRR sem vísanir til 2. kafla STSR. Til samræmis við það er lagt til að vísað verði til 2. kafla STSR í 2. mgr. 107. gr. i gr. laga nr. 161/2002 í stað 5. hluta CRR.

Í f-lið er lagt til að 73. tölul. 1. mgr. 110. gr. laga nr. 161/2002 falli brott, sem kveður á um að það varði það stjórnvaldssektum að brjóta gegn 405. gr. CRR um skilyrði fyrir því að bera útlánaáhættu vegna verðbréfaðrar stöðu. Ákvæðið innleiddi l-lið 1. mgr. 67. gr. CRD IV, þar sem fram kemur að það eigi að varða stofnun stjórnvaldssektum að vera „óvarin fyrir útlánaáhættu verðbréfaðrar stöðu án þess að uppfylla skilyrðin sem sett eru fram í 405. gr. reglugerðar (ESB) nr. 575/2013“. Með 11. lið reglugerðar (ESB) 2017/2401 var fimmti hluti CRR, þar sem 405. gr. reglugerðarinnar var staðsett, felldur brott og kveðið á um að allar vísanir til fimmta hluta CRR beri að skilja sem vísanir til 2. kafla STSR. Því ber nú að skilja vísun l-liðar 1. mgr. 67. gr. CRD IV til 405. gr. CRR sem vísun til 2. kafla STSR. Til samræmis við það er lagt til að vísað verði til 2. kafla STSR í nýrri 2. mgr. 110. gr. laga nr. 161/2002. Vegna framangreindra breytinga þarfnast tilvísanir til ólíkra málsgreina 110. gr. laganna í gildandi 4. og 7. mgr. ákvæðisins uppfærslu. Í 4. mgr. verður vísað til 1. eða 2. mgr. ákvæðisins í stað 1. mgr. Í 7. mgr. verði vísað til 4. mgr. í stað 3. mgr.

Í g- og h-liðum eru lagðar til breytingar á tilvísunum til annarra ákvæða laganna, sbr. umfjöllun um f-lið hér ofar. Í stað þess að vísað verði til 1. eða 2. mgr. 110. gr. í 110. gr. a verði framvegis vísað til 1.–3. mgr. 110. gr. Sams konar breyting er lögð til á 110. gr. b.

Í i-, j- og h-liðum er lagt til að nýjum töluliðum verði bætt við 2. mgr. 117. gr. a og 2. mgr. 117. gr. b laga nr. 161/2002, í rétttri númeraröð. Þannig innleiði ráðherra þær undirgerðir CRR tengdar STSR sem byggjast ekki á tæknistöðlum (framseldar gerðir framkvæmdastjórnar ESB á grundvelli 244. og 245. gr. CRR), en Seðlabankanum verði falið að innleiða í reglum sínum tæknistaðla sem framkvæmdastjórn Evrópusambandsins er heimilað að samþykka á grundvelli fjögurra ákvæða sem bætast við CRR með reglugerðum (ESB) 2017/2401 og 2021/558. Í gildi eru reglur Seðlabankans um tæknilega staðla varðandi yfirfærða útlánaáhættu

vegna verðbréfunar, nr. 960/2017, og reglur um vörpun láns hæfismats við útreikning á eiginfjárröfum vegna útlánaáættu og verðbréfunar, nr. 1091/2023, með stoð í lögum nr. 161/2002.

Vert er að geta þess að ákvæði 82. gr. CRD IV hefur ekki tekið breytingum í tengslum við verðbréfunarpakkann. Því er ekki gert ráð fyrir breytingum á 78. gr. d. í gildandi lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, um meðhöndlun áættu vegna verðbréfunar. Í almennum viðmiðum og aðferðafræði Fjármálaeftirlitsins vegna könnunar- og matsferlis hjá fjármálafyrirtækjum (7. útgáfa, janúar 2024) er vikið að henni, í umfjöllun um mat á áættuþáttum sem áhrif hafa á eigið fé, sjá kafla 2.4.4.

Um 2. lið. Lögd er til breyting á lögum um verðbréfasjóði, nr. 116/2021, til innleiðingar á 38. gr. STSR, en með henni var gerð breyting á 50. gr. a í tilskipun 2009/65/EB (UCITS) sem innleidd var með umræddum lögum. Minna má á að hér á landi er gengið út frá að verðbréfasjóður sé rekinn af rekstrarfélagi (sbr. skýringar við 2. gr. þessa frumvarps). Rekstrarfélög verðbréfasjóða falla undir skilgreiningu 12. tölul. 2. gr. STSR á hugtakinu stofnanafjárfestir og gilda ákvæði hennar um aðkomu þeirra að verðbréfun. Með breytti 1. mgr. 75. gr. laga nr. 116/2021 er kveðið á um að ef rekstrarfélag verðbréfasjóðs er útsett fyrir verðbréfun sem ekki uppfyllir kröfur STSR skuli það bregðast við og grípa til úrbótaáðgerða ef við á, með bestu hagsmuni fjárfesta í verðbréfasjóði þess í huga.

Um 3. lið. Lögd er til breyting á lögum um váttryggingastarfsemi, nr. 100/2016, til innleiðingar á 39. gr. STSR, en með henni var gerð breyting á 135. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2009/138/EB frá 25. nóvember 2009 um stofnun og rekstur fyrirtækja á sviði váttrygginga og endurtrygginga (Solvency II) sem innleidd var með umræddum lögum. Breytingarnar sem lagðar eru til á 114. gr. laganna varða heimild ráðherra til nánari reglusetningar og heimild Seðlabanka Íslands til innleiðingar með reglum á undirgerðum sem framkvæmdastjórn ESB samþykkir sem byggjast á tæknistöðlum frá Evrópsku váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnuninni. Ráðherra verði falið að kveða í reglugerð nánar á um þær aðstæður þar sem heimilt er að gera hæfilega viðbótagjaldþolskröfu ef brotið er í bága við kröfur 5. eða 6. gr. STSR, án þess að hafa áhrif á gjaldþolskröfu samkvæmt 1. mgr. 97. gr. laganna (nýr 3. tölul.) og Seðlabanka Íslands að kveða í reglum á um aðferðir við útreikning á slíkri kröfu (ný 2. mgr.). Ákvæði 4. og 5. tölul. 1. mgr. falli brott. Um aðkomu váttrygginga- og endurtryggingafélaga að verðbréfun gilda ákvæði STSR og falla þau undir skilgreiningu 12. tölul. 1. mgr. 2. gr. STSR á hugtakinu stofnanafjárfestir.

Um 4. lið. Lagt er til að vísað verði til STSR í lögfestingarákvæði 2. gr. laga um láns hæfismatsfyrirtæki, nr. 50/2017. Með 40. gr. STSR voru gerðar breytingar á nánar tilgreindum ákvæðum reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (EB) nr. 1060/2009 frá 16. september 2009 um láns hæfismatsfyrirtæki (CRA), þar sem vikið er að verðbréfun. Í CRA er meðal annars fjallað um skyldur útgefenda verðbréfaðra afurða eða verðbréfunargerninga og í skilgreiningu á þeim í 3. gr. er nú vísað til STSR (áður var talað um samsetta fjármálagerninga í CRA). Lánsmatshæfisfyrirtæki bjóða meðal annars þjónustu við að meta útlánaáættu við fjárfestingu í ýmsum tegundum fjármálagerninga.

Um 5. lið. Í a-lið 5. liðar eru lagðar til breytingar á skilgreiningum hugtakanna sérstakur verðbréfunaraðili og verðbréfun í 3. gr. laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða, nr. 45/2020. Vísað verði til orðskýringa STSR á hugtökunum. Í b-lið er lögd til breyting á 24. gr. laganna til innleiðingar á 41. gr. STSR, en með henni var gerð breyting á 17. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB frá 8. júní 2011 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og um breytingu á tilskipunum 2003/41/EB og 2009/65/EB og reglugerðum (EB) nr. 1060/2009 og (ESB) nr. 1095/2010 (AIFMD) sem innleidd var með umræddum lögum. Rekstraraðilar

sérhæfðra sjóða falla undir skilgreiningu 12. tölul. 1. mgr. 2. gr. STSR á hugtakinu stofnanafjárfestir og gilda ákvæði hennar um aðkomu þeirra að verðbréfun. Með breytttri 24. gr. laga nr. 45/2020 er kveðið á um að ef rekstraraðili sérhæfðra sjóða er útsettur fyrir verðbréfun sem ekki uppfyllir kröfur STSR skuli hann bregðast við og grípa til úrbótaáðgerða ef við á, með bestu hagsmuni fjárfesta í viðkomandi sérhæfðum sjóðum í huga.

Um 6. tölul. Lagt er til að vísað verði til STSR í lögfestingarákvæði 2. gr. laga um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár, nr. 15/2018. Með 42. gr. STSR voru gerðar breytingar á reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár (EMIR). Annars vegar var nýjum skilgreiningum, á hugtökunum sértryggt skuldabréf og aðili með sértryggt skuldabréf, bætt við 2. gr. EMIR og hins vegar var nýmæli fundinn staður í 4. gr., sem fjallar um stöðustofnunarskyldu. Ákvæði 1. mgr. 4. gr. EMIR skulu ekki gilda um OTC-afleiðusamninga sem gerðir eru af aðilum með sértryggt skuldabréf í tengslum við sértryggt skuldabréf, eða af sérstökum verðbréfunaraðila í tengslum við verðbréfun, í skilningi STSR að nánar tilgreindum skilyrðum uppfylltum. Nánari reglusetningar í formi tæknistaðla af hálfu framkvæmdastjórnar ESB er að vænta og með frumvarpi þessu lagt til að þeir verði innleiddir í reglum Seðlabankans. Ákvæði 15. mgr. 11. gr. EMIR var breytt með 42. gr. STSR, en sú breyting þykir ekki kalla á breytingu á gildandi reglusetningarheimild í 7. tölul. 2. mgr. 15. gr. laga nr. 15/2018. Breytingarnar sem gerðar eru á EMIR með STSR miða að því að koma í veg fyrir möguleikann á röskun eða högnun á milli notkunar á verðbréfunum og sértryggtum skuldabréfum vegna ólíkrar meðferðar á OTC-afleiðusamningum sem aðilar með sértryggt skuldabréf og sérstakir verðbréfunaraðilar gera, sbr. 41. lið inngangsorða STSR.

Um 7. tölul. Lögð er til breyting á lögum um peningamarkaðssjóði, nr. 6/2023, til innleiðingar á 1. gr. framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2018/990 um breytingu á og viðbætur við reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1131 að því er varðar einfalda, gagnsæja og staðlaða verðbréfun (STS-verðbréfun) og eignatryggð skammtímabréf, kröfur um eignir sem móttæknar eru sem hluti af endurhverfri verðbréfasölu og aðferðafræði við lánshæfismat, sem tekin var upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 22/2020. Í 1. gr. gerðarinnar er tilgreiningu í c-lið 1. mgr. 11. gr. reglugerðar um peningamarkaðssjóði á heimilli verðbréfun breytt þannig að bætt er við tilvísun til STS-verðbréfunar samkvæmt STSR.

Um 8. tölul. Með fyrirhuguðum lögum verður traustri umgjörð komið á um verðbréfun í samræmi við EES-reglur. Stofnanir um starfstengdan lífeyri samkvæmt tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) frá 14. desember 2016 um starfsemi og eftirlit með stofnunum sem sjá um starfstengdan lífeyri 2016/2341 (IOP 2) falla undir skilgreiningu hugtaksins stofnanafjárfestir samkvæmt 12. tölul. 2. gr. STSR. Lagt er til að 5. gr. STSR skuli með sama hætti gilda um innlenda lífeyrissjóði, sem starfa á grundvelli laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997, sem stofnanafjárfesta, ef þeir fjárfesta eða hyggjast fjárfesta í verðbréfaðri stöðu. Þeim beri að framkvæma áreiðanleikakönnun í samræmi við ákvæðið, setja viðeigandi verklagsreglur sem eru hæfilegar miðað við áhættusnið verðbréfuðu stöðunnar, tryggja upplýsingagjöf til stjórnar um verulega áhættu og fyrirkomulag áhættustýringar vegna slíkra fjárfestinga og, ef við á, framkvæma álagspróf.

Lífeyrissjóðir eru mikilvægir þátttakendur á öllum mörkuðum hér á landi, þar á meðal verðbréfamarkaði. Tillagan byggist á sjónarmiðum um að tryggja eigi lífeyrissjóðum aðgang að verðbréfuðum afurðum, ekki síst þeim sem uppfylla STS-kröfur, til jafns við og á sömu forsendum og þeir aðilar sem samkvæmt 12. tölul. 2. gr. STSR teljast stofnanafjárfestar. Hér

á landi falla einkum fjármálafyrirtæki, váttryggingafélög, rekstraraðilar sérhæfðra sjóða, og rekstrarfélög verðbréfasjóða í flokk þeirra.

Fjárfestingar í eða áhættuskuldbindingar vegna verðbréfunar útsetja ekki aðeins fjárfestinn fyrir greiðslufallsáhættu vegna undirliggjandi lána eða áhættuskuldbindinga, heldur getur skipulagsferli verðbréfunar einnig leitt til annarrar áhættu, s.s. umboðs-, líkans-, laga- og rekstraráhættu, mótaðila-, þjónustu-, lausafjár- og samþjöppunaráhættu, eins og segir í 9. lið inngangsorða STSR. Því er mikilvægt að stofnanafjárfestar falli undir hæfilegar kröfur um áreiðanleikakannanir sem tryggja að þeir meti á tilhlýðilegan hátt áhættuna sem stafar af öllum tegundum verðbréfunar í þágu endanlegra fjárfesta (sjóðfélaga, í tilviki lífeyrissjóða). Áreiðanleikakönnun getur aukið tiltrú á markaðnum og traust milli einstakra upphafsaðila, umsjónaraðila og fjárfesta. Ekki er síður nauðsynlegt að fjárfestar geri viðeigandi áreiðanleikakönnun að því er varðar STS-verðbréfun en flóknari, ógagnsærri og áhættusamari verðbréfaðar afurðir. Stofnanafjárfestar eiga að geta treyst STS-tilkynningum og upplýsingum sem upphafsaðilinn, umsjónaraðilinn og sérstaki verðbréfunaraðilinn birta um hvort verðbréfun uppfylli STS-kröfur. Þeir ættu samt ekki að reiða sig eingöngu og vélrænt á STS-tilkynningu og slíkar upplýsingar, frekar en aðrir fjárfestar.

Fjárfestingar lífeyrissjóða í verðbréfuðum afurðum þurfa að rúmast innan gildandi fjárfestingarheimilda þeirra. Með verðbréfuðum afurðum er átt við framseljanleg verðbréf sem gefin eru út á grundvelli verðbréfunar. Hefðbundnar verðbréfaðar afurðir á borð við skuldabréf geta fallið undir eignaflokk D og aðrir fjármálagerningar undir eignaflokk F, sbr. 1. mgr. 36. gr. a. Í tilviki tilbúinnar verðbréfunar, þegar tilfærsla áhættu fer fram með notkun lánasamninga eða ábyrgða og áhættuskuldbindingar sem verðbréfaðar eru haldast á efnahagsreikningi upphafsaðila, þarf mat að eiga sér stað. Þannig er lífeyrissjóði almennt ekki heimilt að fjárfesta í afleiðum nema þær dragi úr áhættu hans, sbr. a-liður 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a. laga nr. 129/1997.

Með frumvarpi þessu er lagt til að reglugerðin verði innleidd með tilvísunaraðferð, þar sem taka ber EES-reglugerðir upp í landsrétt sem slíkar skv. a-lið 7. gr. EES-samningsins. Því þykir rétt að kveða á um þetta í hlutaðeigandi sérlögum, nr. 129/1997, auk þess sem talið er aðgengilegra fyrir lífeyrissjóði að þessa sé getið í meginlöggjöfnni um starfsemi þeirra. Lagt er til að ákvæðinu verði fundinn staður í 36. gr. e, sem ný 4. mgr. Lagt er til að ákvæðinu verði fundinn staður í 36. gr. e., sem ný 4. mgr. Athygli er vakin á að í 39. gr. b. í lögum nr. 129/1997, um viðbótartryggingavernd, er vísað til 36. gr. e. Tillaga frumvarpsins felur því jafnframt í sér að sama gildi um vörsluaðila séreignarsparnaðar.