



Efnahags- og viðskiptaráðuneytið			
EVR	11110053		
Máli	3.0	Aðm.	KL
Mótt	23.07.12	Axli	177
Alma			TP JS

29. júní 2012  
SI-84203

Efnahags- og viðskiptaráðuneytið  
Steingrímur J. Sigfússon, ráðherra  
Skuggasundi 3  
150 Reykjavík

*Alþingi*  
*Erindi nr. P 140/2765*  
*komudagur 29.8.2012*

*Efni:* Álit og ábendingar varðandi skýrslu um framtíðarskipan fjármálakerfisins

Í bréfi dags. 4. apríl 2012 fór efnahags- og viðskiptaráðherra þess á leit við Seðlabanka Íslands að bankinn gæfi álit og ábendingar um skýrsluna *Framtíðarskipan fjármálakerfisins*, einkum kafla 8 og 9. Beðist er velvirðingar á því hversu svar þetta hefur dregist en það á annars vegar rætur að rekja til mikilla anna en hins vegar til þess að bankinn taldi rétt að íslensk þýðing á hluta skýrslu eftir Andrew Large sem vitnað er til hér á eftir yrði fylgiskjal með svarinu. Athugasemdir Seðlabankans eru eftirfarandi:

Seðlabankinn fagnar útkomu skýrslunnar og telur hana vera gagnlegt framlag til umræðu um framtíðarskipan fjármálakerfisins. Skýrslan veitir ágæta yfirsýn yfir viðfangsefni stjórnvalda á sviði stefnumótunar, sem mikilvægt er að eigi sér stað í ljósi nýlegrar alþjóðlegrar og innlendrar fjármálakreppu. Góð yfirsýn er forsenda árangursríkrar stefnumörkunar er miðar að því að draga úr áhættu í fjármálakerfinu.

Þótt tilgangur skýrslunnar sé að vera yfirlitsrit fremur en að setja fram ákveðnar hugmyndir að lausnum, og það sjónarmið hafi víðast ráðið för við gerð skýrslunnar, gætir sumstaðar tilhneigingar til þess að einblína um of á tiltekna lausnir fremur en að kanna allt sviðið. Þetta á við um kafla 8.8, þar sem skýrsluhöfundar virðast taka nokkuð afdráttarlausu afstöðu með tilteknu fyrirkomulagi fjármálastöðugleikaráðs er fari með stjórnþæki á sviði þjóðhagsvarúðar.

Í kafianum er lagt til að fjármálastöðugleikaráð verði byggt á grundvelli sem þegar hefur verið lagður, þ.e.a.s. með skipun nefndar um fjármálastöðugleika undir formennsku efnahags- og viðskiptaráðuneytisins og hins vegar með samstarfssamningi Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins og samvinnu þessara stofnana á grundvelli þess samnings. Það er í sjálfu sér rétt að líta má á það samstarf sem fram fer á ofangreindum vettvangi sem nokkurs konar vísi að þeirri umgjörð sem mynda þarf um viðfangsefni á sviði þjóðhagsvarúðar. Til þess að hann verði öflugur vettvangur stefnumótunnar á sviði þjóðhagsvarúðar þarf hins vegar að huga að margvíslegum vanda og álitaefnum sem geta haft úrslitaáhrif á virkni þeirrar stofnunar sem yrði falið hið vandasama hlutverk að beita stjórnþækjum í því skyni að stuðla

með fyrirbyggjandi hætti að fjármálastöðugleika. Meðal þess sem huga þarf að er eftirfarandi:

- Stofnun sem falið yrði vald á sviði þjóðhagsvarúðar þarf að hafa óskorðað umboð til þess að vinna að skýrt skilgreindum markmiðum sem njóta víðtæks stuðnings stjórnámálanna og almennings.
- Tryggja þarf að fagleg sjónarmið ráði ríkjum við stefnuákvæðanir viðkomandi stofnunar fremur en duttlungar dægurstjórn mála. Til þess þarf að tryggja óhæði hennar og þeirra embættismanna sem taka ákvæðanir. Þar skipta bæði skipunartími, hæfiskröfur og bakland sérfræðipækkingar á sviði fjármálastöðugleika miklu máli.
- Tryggja þarf að ákvæðanir séu teknar á grundvelli bestu fánlegu þekkingar á hverjum tíma. Viðkomandi stofnun þarf því að hafa aðgang og forræði yfir nægum mannafla sem hefur það að meginstarfi að styðja við starf viðkomandi stofnunar.

Ljóst er að umboðsvandi stofnunar á sviði þjóðhagsvarúðar er erfiðari viðfangs en t.d. á sviði peningastefnu. Í nær öllum þróuðum ríkjum hefur sú tilhögun orðið ráðandi að fela sjálfstæðri stofnun, seðlabanka, forræði yfir stýritækjum á sviði peningamála. Þetta er framkvæmanlegt í ljósi almennrar samstöðu um þá tilhögun að peningastefnan eigi fyrst og fremst að einbeita sér að því markmiði að halda verðlagi stöðugu, sem hafi forgang umfram önnur markmið. Til eru skýrir mælikvarðar á árangur peningastefnunnar, t.d. verðbólga mæld með vísitölu neysluverðs, og lengst af hefur ríkt víðtæk samstaða um þau tæki sem seðlabönkum er ætlað að beita. Forsenda þessarar tilhögunar er samstaða um það sjónarmið að bein afskipti stjórnámálanna af ákvörðunum í peningamálum leiði til þess að um of verði horft til skammtímaáhrifa aðgerða í peningamálum í stað þess að stjórnvöld peningamála einbeiti sér að því langtímamarkmiði að stuðla að stöðugu verðlagi, jafnvel þótt það kunni að fela í sér skammtímaförnir.

Stefnumótun á sviði fjármálastöðugleika á það sameiginlegt með peningastefnu að skammtímasjónarmið stjórnálabaráttunnar geta haft skaðleg áhrif á ákvæðanir sem yfirleitt þarf að taka með langtímaáhrif stefnunnar í huga. Undantekning á því er þó meðal annars sú að í hringiðu yfirvofandi fjármálahruns getur verið réttlætanlegt að grípa til skammtímaaðgerða til að halda greiðslumiðlun gangandi og aðgangi hins almenna manns að innstæðum opnum, og skapa þannig svigrúm fyrir mótun og beitingu langtímastefnu. Slíkar ákvæðanir verða þó einnig að styðjast við faglegt mat.

Það sem kallað hefur verið á íslensku þjóðhagsvarúð (e. macroprudential) hefur þann tilgang að vaka yfir áhættu í fjármálakerfinu í heild og grípa til aðgerða löngu áður en hætta á fjármálahruni verður raunveruleg. Sjóndeildarhringur slíkrar stefnu er því líklega að jafnaði enn lengri en sjóndeildarhringur peningastefnunnar, sem yfirleitt spannar nokkur ár.

Því eru sterk rök fyrir því að fela stefnumótun á þessu sviði einnig sjálfstæðri stofnun, sem er vel varin fyrir ágangi dægurstjórn mála. Á hinn bóginn er vandinn sá að markmiðið, fjármálastöðugleiki, er hvorki auðskilgreindur né auðmælanlegur. Ekki ríkir heldur jafn víðtækin samstaða um tækin sem beita skal, enda er stefnan enn í mótun og takmörkuð reynsla liggur fyrir af beitingu þeirra. Því eru reikningsskil gerða slíkrar stofnunar erfiðari.

Eigi stofnun á sviði þjóðhagsvarúðar að starfa sjálfstætt er því enn mikilvægara en ella að skipunarferli þeirra sem ákvarðanir taka sé vandað og til þess fallið að auka traust, og að viðkomandi stofnun búi yfir greiningartækjum og upplýsingum er stuðli að vandaðri ákvarðanatöku. Ekki verður heldur hjá því komist að fulltrúar almannavaldsins hafi meiri aðkomu að ákvarðanatöku og ríkara eftirlit en á sviði peningamála, þar sem gagnsæi er meira og árangursmælingar eru tiltölulega auðveldar.

Aðkoma pólitískra stjórnvalda má hins vegar ekki verða til þess að draga ákvarðanatöku hins nýja stjórnvalds inn í dægurþras stjórnmalabaráttu. Því verður að tryggja að forysta fyrir þeirri stofnun sem falið er að beita stjórnartækjunum sé í tilhlýðilegri fjarlægð frá hinu pólitíska valdi. Að því leyti væri afar óheppilegt að fela ráðherra eða tilteknu ráðuneyti sem undir hann heyrir forystu fyrir fjármálastöðugleikaráði sem hefði það hlutverk að greina kerfisáhættu, beita tilteknum tækjum og gera tillögur um beitingu annarra, eins og skýrsluhöfundar virðast a.m.k. ekki útiloka. Reyndar segir á bls. 88 að „til þess að leggja áherslu á stefnubreytingu í málefnum fjármálamarkaðarins fer vel á því að fela öðru stjórnvaldi en FME eða Seðlabanka æðstu ábyrgð á heildarstjórnartækjunum.“

Ekki er fyllilega ljóst hvað hér er átt við, hvaða stefnubreyting það er sem þörf er á að undirstrika og hvers vegna nauðsynlegt er að undirstrika hana með þessum hætti. Af samhenginu má ráða að átt sé við að stjórnendur Fjármálaeftirlitsins eða Seðlabankans eigi ekki að fara með forystu fyrir því fjármálastöðugleikaráði, sem fjallað er um í sama kafla. Á hinn bóginn er viðurkennt að ráðið yrði algerlega háð fyrirnefndum stofnunum um gögn, mannafla og framkvæmd stefnunnar. Í slíkri tilhögun er fölginn ákveðinn vandi, því erfitt er að sjá að hvernig ráðið getur orðið virkt í sínum störfum án þess að hafa forræði yfir þeim mannafla sem það er háð til þess að undirbyggja ákvarðanir sínar. Ekki er ljóst hvernig skýrsluhöfundar telja að hægt sé að leysa úr þessum vanda.

Seðlabankinn telur að erfitt verði að tryggja að stofnun sem falið yrði að framfylgja stefnu á sem miðar að því á hverjum tíma að draga úr áhættu í fjármálakerfinu í heild verði hafin yfir flokkspólitísk átök nema þær fagstofnanir sem að framkvæmdinni koma hafi þar ráðandi stöðu, en þó með aðkomu þess ráðuneytis sem fjármálastöðugleiki heyrir undir auk hugsanlega utanaðkomandi sérfræðinga, líkt og í peningastefnunefnd Seðlabankans. Ekki er heldur æskilegt að blanda fleiri stofnunum, t.d. Samkeppniseftirliti, inn í ákvarðanatöku er varða fjármálastöðugleika, enda geta þessi sjónarmið í sumum tilvikum verið ólík. Þá væri það afar óheppilegt að stofnanir sem ætla má að standi fyrst og fremst á sjónarhól

fjármálastöðugleika verði í minnihluta í „fjármálastöðugleikaráði“ en þau ráðuneyti og stofnanir sem taka meira mið af atvinnuvegaþróun og samkeppni verði í meirihluta eins og gæti orðið raunin ef fylgt er að fullu tillögu í 8. kafla skýrslunnar.

Í skýrslunni er nokkuð fjallað um þörf fyrir „samræmingu sjónarmiða og samstillingu krafta“ á þremur sviðum hagstjórnar, þ.e.a.s. á sviði ríkisfjármála, peningastefnu og fjármálastöðugleikastefnu. Hugmynd skýrsluhöfunda virðist vera að fjármálastöðugleikaráð gæti verið vettvangur slíkrar samræmingar. Vandinn er hins vegar sá að sjónarmið fjármálastöðugleika geta hæglega rekist á sjónarmið ríkisfjármála og samkeppni. Þannig kynnu stjórnvöld að vilja örva eftirspurn í því skyni að draga úr atvinnuleysi til skamms tíma, þótt fjármálastöðugleikasjónarmið mæli með því að settar yrðu skorður við örum vexti útlána sem hefði neikvæð áhrif á eftirspurn. Að gera fjármálastöðugleikaráð að vettvangi málamiðunar á milli slíkra sjónarmiða gæti leitt til þess að ráðið yrði ófært um að taka ákvarðanir sem miða að stöðugleika fjármálakerfisins.

Hér er um hliðstæðan vanda að ræða og peningastefnan stendur frammi fyrir. Að jafnaði er æskilegt að stefnan í peningamálum og ríkisfjármálastefnan leggist á sömu sveif. Það myndi hins vegar vera á skjön við sjálfstæða peningastefnu að formbinda samhæfingu þessara tveggja sviði hagstjórnar í einni stofnun, þó svo rök geti verið fyrir formlegum vettvangi til upplýsingaskipta. Eigi peningastefnan að sinna því markmiði að stuðla að stöðugu verðlagi verður hún að gera svo að gefni stefnunnar í ríkisfjármálum á hverjum tíma. Hins vegar er mikilvægt að stjórnvöld geri sér grein fyrir peningapólitískum afleiðingum stefnunnar í ríkisfjármálum og hugsanlegum áhrifum hennar á fjármálastöðugleika, þ.m.t. beitingu þeirra stjórnþækja sem viðkomandi stjórnvald hefur vald yfir.

Með svipuðum hætti verður stefnan á sviði fjármálastöðugleika að líta á ríkisfjármálastefnuna sem gefna stærð, enda eru ákvarðanir um hana teknar af öðru stjórnvaldi. Þetta þarf þó ekki að skapa sérstakan samræmingarvanda umfram það sem við er að glíma á sviði peningamála. Samspil fyrirbyggjandi fjármálastöðugleikastefnu og peningastefnu er hins vegar flóknara, m.a. sakir þess að útlánaþróun og skuldsetning geta skipt sköpum varðandi fjármálastöðugleika en vaxtastigið hefur þar mikil áhrif. Ekki hefur verið fundin einhlít og almennt viðurkennd lausn sem tekur tillit til þessa samspils en fjórir þættir gætu þó dregið úr samræmingarvandanum. Í fyrsta lagi eiga seðlabankastjóri og oft aðrir embættismenn seðlabanka sæti í bæði peningastefnunefndum og fjármálastöðugleikanefndum. Í öðru lagi getur peningastefnan tekið tillit til fjármálastöðugleika svo lengi sem það stangast ekki á við markmið um stöðugt verðlag. Í þriðja lagi mætti áskilja að fjármálastöðugleikanefndir taki mið af vaxtahorfum sem seðlabankar eða peningastefnunefndir leggja til þegar kerfisáhætta er metin. Í fjórða lagi er tíðni funda mismunandi eins og fjallað er um í næstu málsgrein.

Ákveðið stigveldi einkennir ákvarðanatökuna á þessum þremur sviðum. Ákvarðanir í ríkisfjármálum eru í meginatriðum teknar einu sinni á ári. Að því marki sem ástæða er til hefur fjármálastöðugleikastefna næg tækifæri til að bregðast við því ef sú nefnd/ráð sem fjallar um beitingu þjóðhagsvarúðartækja kemur saman nokkrum sinnum á ári (e.t.v. 2 – 4 sinnum). Peningastefnunefndin kemur saman enn oftar. Því er oft of mikið gert úr þeim vanda að samræma stefnuna á ofangreindum sviðum og tilraunir til þess að leysa slíkan samræmingarvanda við eitt borð gæti ýmist leitt til aðgerðaleyfis eða óeðlilegra áhrifa ríkisstjórnar á hverjum tíma á stefnuna í peningamálum.

Umboðsvandinn verður ekki leystur með því að gera þjóðhagsvarúðarnefnd/ráð að vettvangi málamiðlana um heildstæða hagstjórn. Hugtakið heildarstjórnþeki er að auki misvísandi í því samabandi, því það gefur í skyn að stefnan miði að stýringu heildareftirspurnar. Flestar hugmyndir að stýritækjum á sviði þjóðhagsvarúðar varða afmarkaða þætti miðlunar fjármálaþjónustu, t.d. eiginfjár- og lausafjárkröfur, kröfur um gjaldeyrisjöfnuð eða hámark veðsetningarhlutfalla. Beiting þessara stjórnþekja geta vissulega haft áhrif á heildareftirspurn, en það er ekki markmiðið. Að færa verksvið fjármálastöðugleikaráðs inn á vettvang heildarhagstjórnar myndi jafnframt færa það nær vettvangi stjórnmálanna.

Þvert á móti er mikilvægt að umboð þjóðhagsvarúðarnefndar/ráðs sé skýrt, eins og kostur er, og afmarkað við fjármálastöðugleika. Ólíkt peningastefnunni gætu tækin verið nokkuð mörg og breytileg eftir aðstæðum, en í ljósi þess að umboðið til að beita tækjunum yrði til langs tíma er það mikilvægur þáttur í því að leysa umboðsvandann að skilgreina hvaða tæki koma til greina. Í skýrslum Seðlabankans um peningastefnu eftir höft og varúðarreglur eftir höft er fjallað um nokkur þeirra.

Önnur leið til að leysa umboðsvandann er að eftirlit með störfum ráðsins verði töluvert nánara en í tilfelli peningastefnunnar. Um það er m.a. fjallað í skýrslu Andrew Large sem unnin var fyrir Seðlabanka Íslands og er fylgiskjal með þessu bréfi.

Eins og réttilega er bent á í skýrslunni er þeirri nefnd/ráði sem metur kerfisáhættu og tekur ákvörðun um beitingu þjóðhagsvarúðartækja fyrst og fremst ætlað að vera vettvangur fyrirbyggjandi aðgerða. Á tímum verulegra áfalla er hún ekki endilega réttur vettvangur viðbúnaðar. Því þarf sérstaka umgjörð um þann viðbúnað þar sem fjármálaráðuneyti, sem ráðstafar almannafé í þágu fjármálastöðugleika þegar það á við, er í leiðandi hlutverki.

Hlutverk Seðlabankans sem lánveitanda til þrautavara er þar einnig afar mikilvægt. Lítið er hins vegar fjallað um þetta hlutverk Seðlabankans í skýrslunni og hvernig það spilar saman við eftirlit með einstökum fjármálastofnunum og mat á og viðbrögð við kerfisáhættu. Þetta hlutverk krefst þess að Seðlabankinn hafi ávalt góðar upplýsingar um stöðu þeirra fjármálastofnana sem hann á í viðskiptum við og gæti þurft að veita

lausafjáraðstoð. Það er því ekki tilviljun að uppruna fjármálaeftirlits má rekja til starfsemi innan seðlabanka, sem höfðu lögmæta hagsmuni af því að þekkja greiðslugetu lántakanda sinna, með sama hætti og bankar hafa almennt þörf fyrir varðandi lántakendur sína.

Í þessu sambandi má benda á að umfjöllun um samstarf og samþættingu Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka er ekki tekin til umræðu í skýrslunni, en samspil þessara stofnana kann að skipta verulegu máli þegar áföll dýnja yfir og taka þarf skjótar ákvarðanir á grundvelli bestu fáanlegu upplýsinga, auk þess sem til kasta beggja stofnana kemur við beitingu tækja á svið þjóðhagsvarúðar. Í alþjóðlegri umræðu og framkvæmd hafa orðið til ýmis líkön þessa samstarfs.

Á tíunda áratug síðustu aldar voru megin áherslur í umræðu um eftirlit með starfsemi á fjármálamarkaði að 1) ná fram stærðarhagkvæmni með samþættingu eftirlitsaðila, 2) eyða skörun og tvíverknaði, 3) auka ábyrgð og gegnsæi í regluverki um starfsemi á fjármálamarkaði, og 4) aðlaga regluverkið tilhneigingu fjármálaþyrtinga til að þróast í samsteypur. Í kjölfarið var víða ákveðið að færa bankaeftirlit út úr seðlabanka og búa til eitt alhliða fjármálaeftirlit. Á Íslandi var Fjármálaeftirlitið (FME) stofnað árið 1998.

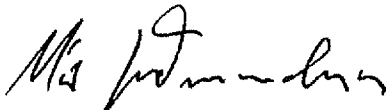
Í kjölfar fjármálakreppunnar hafa skoðanir á fyrirkomulagi fjármálaeftirlits breyst og stuðningur við sjálfstætt alhliða eftirlit hefur minnkað. Í Bretlandi hefur t.d. alhliða fjármálaeftirlit verið lagt niður og í staðin tekið upp tveggja turna líkan (e. twin peaks model) sem talið er falla betur að þjóðhagsvarúðarmarkmiðinu. Þar hefur fjármálaeftirliti verið skipt í tvær aðskildar en tengdar stofnanir, varúðareftirlit og viðskiptaháttaeftirlit. Lykilatriði í tveggja turna líkani er að heildstætt varúðarhlutverk færir til seðlabankans. Frekari umræðu um kosti og galla hinna mismunandi líkana er að finna í skýrslu Seðlabankans frá janúar 2011, *Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti*. Skýrsla Andrew Large inniheldur einnig gagnlega umræðu um þá þætti. Samspil þessara stofnana kann að vera afar mikilvægur þáttur í virkri fjármálastöðugleikastefnu og þarf því að taka til ýtarlegrar umræðu.

Hér að framan hefur það verið nokkuð gagnrýnt að í skýrslunni skuli hampað einni ákveðinni lausn á skipulagi þjóðhagsvarúðar og sampili ráðherra og ríkisstjórnar við þá fagaðila sem hafa fjármálastöðugleika að viðfangsefni. Seðlabankinn fyrir sitt leyti telur ekki tímabært að leggja fram útfærða tillögu hvað þetta varðar og telur eðlilegra að hún verði til með hliðsjón af niðurstöðum þriggja manna nefndar sem ráðherra hefur skipað til að fjalla um málið. Þó er ljóst að aðkoma ráðherra og kjörinna fulltrúa verður að vera nokkru meira en í tilfelli peningastefnu þar sem viðfangsefnið er flóknara, árekstur markmiða meiri, áhrif á tekju- og eignadreifingu hugsanlega meiri og fjárveitingarvaldið verður að hafa lokaorðið þegar kemur að eiginfjárstuðningi við fjármálastofnanir.

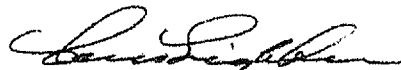
Ein hugsanleg lausn á þessu samspili er sú sem lögð er til í skýrslu Andrew Large. Hún felur í sér að þjóðhagsvarúðarhópur verði vettvangur faglegrar áhættugreiningar, ákvarðana um beitingu tækja sem eru á forræði Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans, þó ekki peningalegra stjórnækja, og gefi ábendingar um beitingu annarra tækja. Hópurinn eða nefndin yrði skipuð forystu Seðlabankans og FME auk hugsanlegra utanaðkomandi sérfræðinga og faglegra ráðuneytisstarfsmanna sem áheyrnarfulltrúa. Markmiðsetning, tengsl við pólitískt vald, umfjöllun um ábendingar og kreppuviðbrögð væru hins vegar á valdi fjármálastöðugleikaráðs sem lyti forystu fjármálaráðherra en í sætu a.m.k. seðlabankastjóri og forstjóri FME. Hvaða fyrirkomulag sem verður valið leggur Seðlabankinn áherslu á að rekjanlegt verði eftir á á grundvelli skýrslna og tillagna hver ráðgjöf fagaðila er á hverjum tíma, að svo miklu leyti sem það liggur ekki þegar opinberlega fyrir.

Í skýrslunni koma fram margvíslegar tillögur og ábendingar til viðbótar við þær sem hefur verið fjallað um að framan en það bíður betri tíma að fjalla um þær. Þá er réttilega bent á það í skýrslunni að ýmsar hugmyndir er hægt að útfæra með margvíslegum hætti og í sumum tilfellum er rétt að bíða og sjá hvaða stefna verður tekin á alþjóðlegum vettvangi, ekki síst innan EES.

Virðingarfyllst,  
SEÐLABANKI ÍSLANDS



Már Guðmundsson  
seðlabankastjóri



Arnór Sighvátsson  
aðstoðarseðlabankastjóri

*Samrit:* Fjármálaeftirlitið

*Fylgiskjöl:* i) Skýrsla Sir Andrew Large: Financial Stability: The Role of the Central Bank of Iceland, ii) Þýðing á nokkrum lykilkjöflum skýrslu Sir Andrew Large, iii) kafli 5 úr skýrslunni, Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti, sérrit 5, Seðlabanki Íslands.





## VIÐAUKAR

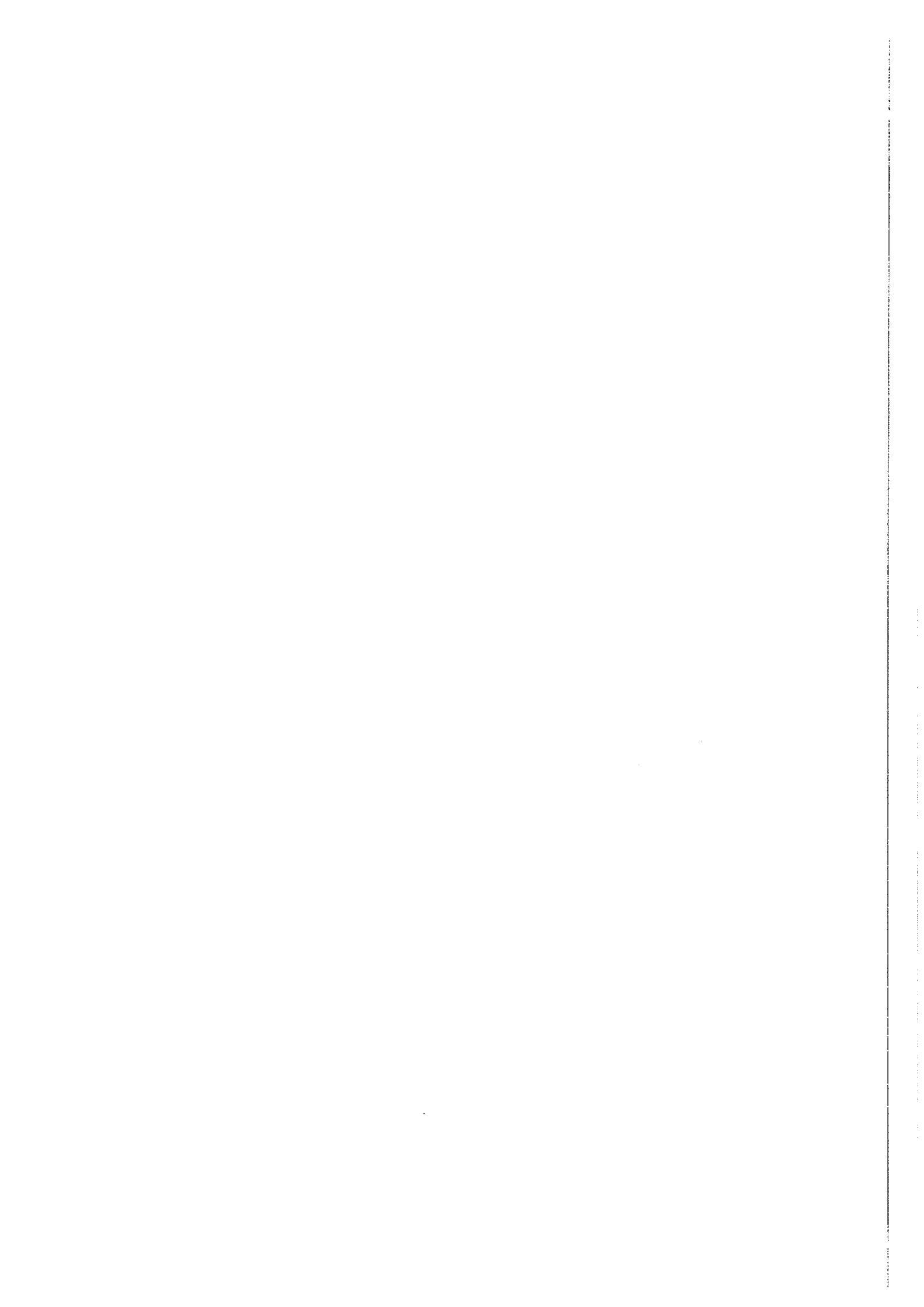
### Umsögn SÍ um skýrslu EVR um framtíðarskipan fjármálakerfisins

#### Skýrsla Andrew Large

1. Samsetning skýrslunnar og yfirlit
2. Sameinaður tillögulisti í skýrslu Andrew Large
3. Umgjörð þjóðhagsvarúðar: Alþjóðlegur samanburður
4. Myndir: Umgjörð þjóðhagsvarúðar- og úrvinnslustefnu á Íslandi

#### Hlutverk seðlabanka í fjármálaefirliti – sérrit 5

5. Kostir og gallar líkana fjármálaeftirlits: tveggja turna líkan og ein stofnun eða Mismunandi líkөн fjármálaeftirlits



# **1. Samsetning skýrslunnar og yfirlit**



## Viðauki 1

### Samsetning skýrslunnar og yfirlit

**i. Umfang.** Umfang þessarar skýrslu var ákveðið af Seðlabanka Íslands sem hér segir.

1. Þróun umgjjarðar þjóðhagsvarúðar; byggðar á því sem gert hefur verið á því sviði í öðrum löndum að undanfögnu, með viðeigandi hliðsjón af íslenskum aðstæðum.
2. Skilflötur milli fjármálaeftirlits og umgjjarðar þjóðhagsvarúðar – óbreytt ástand eða annars konar fyrirkomulag.
3. Áfallastjórnun og viðbragðskerfi.
4. Skipulag Seðlabanka Íslands – tillögur, meðal annars með tilliti til fjármálastöðugleika og samstarfs við önnur svið innan bankans.

**ii. Samsetning.** Í samræmi við það hefur skýrslan verið sett saman sem hér segir:

Skýrslan hefst á greininni **Fjármálastöðugleiki: Kynning, skilgreining og markmið**; þar er efnið kynnt almennt og fjallað um þær tilraunir sem hingað til hafa verið gerðar til að bæta umgjörðina. Þá er fjallað um og settar fram tillögur um mögulega skilgreiningu á fjármálastöðugleika ásamt ráðstöfunum sem hægt væri að gera til að ná markmiðum um fjármálastöðugleika með skilvirkum hætti.

Skýrslunni er síðan skipt í fjóra kafla til samræmis við umfang hennar og settar eru fram tillögur sem álitnar eru viðeigandi fyrir íslenskar aðstæður. Í hverju tilfalli er í skýrslunni greint frá forsögunni og ástandinu eins og það er og sett fram rök til stuðnings breytingum.

Athugið að skýrslan rúmar ekki greiningu á framkvæmd fjármálaeftirlits, né heldur fyrirkomulagl fjármálaþjónustustarfsemi á Íslandi. Henni var þó sérstaklega ætlað að fjalla um skilflötinn milli starfsemi á sviði eindarvarúðar og starfsemi á sviði þjóðhagsvarúðar – efni 2. kafla.

Athugið einnig að meginúrlausnarefni, sem reynt er að takast á við í skýrslunni, er nauðsyn þess að móta stjórnunarfyrirkomulag á þeim sviðum þjóðhagsvarúðarstefnunnar þar sem framkvæmdin feiur í sér virka og samstillta þátttöku fjölmargra annars óháðra eininga. Þetta skapar vandamál í ljósi þess að nauðsynlegt er að virða ríkjandi stjórnunarfyrirkomulag hverrar einingar.

### **iii. Innihald.**

#### **1. kafli. Þróun umgjjarðar þjóðhagsvarúðar**

Könnuð helstu viðfangsefni sem þarf að fást við á heildstæðan hátt þegar þetta svið er skoðað, fjallað um þætti sem hvert þessara viðfangsefna tengjast og í iokin eru settar fram tillögur fyrir íslenskar aðstæður.

Mælt er með tveggja þrepa ferli fyrir þjóðhagsvarúðarstofnun sem samanstendur af þjóðhagsvarúðarráði [Ráðinu] og verklegum þjóðhagsvarúðarhópi til að veita

umgjörðinni viðeigandi forystu og tryggja að nauðsynlegar ráðstafanir séu gerðar við stöðugar aðstæður.

Kaflanum er skipt í þrjá hluta.

**1.1 Almenn grundvallaratriði og starfshættir.** Þar er fjallað um fjölmörg almenn atriði sem upp koma í öllum ríkjum í tengslum við þróun umgjarðarinnar;

**1.2 Hvernig á að þróa umgjörðina?** Þar er tekið mið af þessum atriðum og fjallað um hvernig hægt væri með heildstæðum hætti að haga þróun þjóðhagsvarúðarstefnu við Íslenskar aðstæður; og

**1.3 Skipulag þjóðhagsvarúðarhópsins.** Þar er fjallað um sérstaka þætti í starfsháttum í umgjörðinni sem lúta að því hvernig eiginlegu mati og ákvarðanatöku í tengslum við þjóðhagsvarúðarstefnu kunni að verða hagað. Þar á meðal eru spurningar um gegnsæi og útgáfu, ábyrgð og stjórnun. Athugið að í tillögunum er gert ráð fyrir að grundvallareðli Seðlabanka Íslands sem seðlabanka og Fjármálaeftirlitsins sem stakrar og óskiptrar eftirlitsstofnunar verði haldið óbreyttu hvoru um sig.

## **2. kafli. Skilflötur þjóðhagsvarúðar og eindarvarúðar**

Þar er fjallað um skilflötinn milli þjóðhagsvarúðarstefnu og eindarvarúðarstefnu og að hve miklu leyti stofnanalegt fyrirkomulag eftirlits í tengslum við seðlabankann skiptir máli. Þá eru sett fram viss rök sem að öllu samantöldu styðja það álit að fyrirkomulaginu verði breytt.

Í kaflanum er fjallað um möguleikana á annaðhvort heildarsamruna Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins eða „tveggja turna fyrirkomulagi“ þar sem eindarvarúðareftirlitið flyttist til Seðlabankans og eftirlitið með fjármálastarfsemi, þar á meðal bæði málefni markaðs- og neytendaverndar, verði áfram hjá Fjármálaeftirlitinu. Rökstutt er hvernig sérhverjar slíkar breytingar gætu stuðlað að skilvirkari umgjörð til að framfylgja stefnu um fjármálastöðugleika.

## **3. kafli. Áfallastjórnun og viðbragðskerfi**

Þar er fjallað um fjölmörg atriði sem bæði væri æskilegt að setja lög um og kveða þar nánar á um hlutverk stofnana í hættuástandi.

Alveg eins og gagnlegt er að hafa heildstæða umgjörð til að framfylgja þjóðhagsvarúðarstefnu á „friðartíma“, er nauðsynlegt að skipuleggja samhliða ferli til að bregðast við áföllum ef þau verða, sem og umskiptin þar á milli. Í þessum kafla er fjallað um þá eiginleika sem mestu máli skipta þegar slík umgjörð er búin til. Ráðið mundi sinna bæði eftirliti á friðartíma og í hættuástandi. Að vissu marki er tillögunum og athugasemdunum sem á eftir koma ætlað að vera leiðarvísar í starfi sem þegar er hafið. Athugasemdirnar hafa mótast af viðræðum við aðila frá Seðlabanka Íslands, efnahags- og viðskiptaráðuneytinu og Fjármálaeftirlitinu.

Í kaflanum er tveggja þrepa hugmyndin yfirfærð á aðstæður í hættuástandi. Þar er fjallað um viðfangsefni sem nú eru til umræðu á Íslandi og lagðar eru til tafarlausar aðgerðir á þessu sviði almennt svo að þróuð verði viðbótarumgjörð [sem þó væri ef til

vill hluti af stærra kerfi] til að fást við úrvinnsluefni í hættuástandi til hliðar við umgjörð þjóðhagsvarúðar. Lagt er til að tafarlaust verði hafist handa við að búa til starfhæfa úrvinnsluumgjörð.

#### 4. kafli. Skipulag Seðlabanka Íslands

Þar er fjallað um æskilegar skipulagsbreytingar innan Seðlabanka Íslands til samræmis við tillögurnar í þessari skýrslu, bæði miðað við að eftirlit færi áfram fram innan Fjármálaeftirlitsins sem óháðrar stofnunar og með tilliti til hugsanlegrar breytingar á fyrirkomulagi.

**Viðaukar.** Þeir eru í samræmi við það efni sem að framan greinir. Til að fá skjóta yfirsýn er lesendum bent á Viðauka 1 þar sem er listi yfir allar tillögurnar í skýrslunni og Viðauka 4 þar sem er tafla sem skýrir heildarfyrirkomulagið.

**iv. Framkvæmd.** Þrátt fyrir smæð íslensks samfélags höfum við kosið að setja fram tiltölulega ítarlegar tillögur. Þróun fyrirkomulags stjórnunar og ábyrgðar á Íslandi gefur til kynna að umgjörð með allskipulögðu sniði væri við hæfi og er það í samræmi við að minnsta kosti sum af þeim einkennum sem finna má í stærri ríkjum. Margar af tillögunum í þessari skýrslu endurspeglar reynslu í slíkum ríkjum. Þær miðast við að tryggja að fjallað verði á heildstæðan hátt um hina mörgu flóknu og samtengdu þætti en um leið tekið tillit til mismunandi stjórnunarfyrirkomulags hjá þeim mismunandi stofnunum sem í hlut eiga. Eflaust kann viss einföldun að vera möguleg, en engu að síður þarf að sinna verkefnum og hlutverkunum á skilvirkan hátt til að mæta þeim krefjandi viðfangsefnum sem Ísland stendur frammi fyrir. Að sama skapi eru tillögurnar að sumu leyti einföldun á fyrirkomulaginu eins og það er.

**v. Hugtök.** Athugið eftirfarandi hugtök sem eru notuð og koma fyrir í töflunni í Viðauka 4.

**Þjóðhagsvarúðarstofnun.** Samanstendur af Þjóðhagsvarúðarráði [Ráðinu] á sviði ráðuneyta og þjóðhagsvarúðarhópi á sviði seðlabankans og eftirlitsstofnunar.

Í Ráðinu á efsta þrepi sætu fjármálaráðherra (formaður), seðlabankastjóri og forstjóri eftirlitsstofnunarinnar. Meðal annarra ráðsmanna gætu verið yfirmaður tryggingasjóðs innstæðueigenda. Þetta Ráð yrði æðsta valdið í tengslum við fjármálastöðugleika, bæði þjóðhagsvarúðarmálefni í stöðugu ástandi og í hættuástandi.

Ráðinu ber að veita þjóðhagsvarúðarhópnum umboð og setja honum markmið.

Þjóðhagsvarúðarhópurinn yrði til húsa í Seðlabanka Íslands og sæi um mat og framkvæmd þjóðhagsvarúðarstefnu samkvæmt heimild sem Ráðið veitir. Hann samanstæði af þjóðhagsvarúðarnefndinni [Nefndinni] og stuðningsdeild.

Hann mun bregðast við því verkefni sem Ráðið felur honum; starfa sem samhæfingaraðili til að ná þeim markmiðum sem sett eru með þjóðhagsvarúðarstefnunni; þróa „ratsjárkerfi“ til að gefa út fyrstu viðvörðun; meta þætti sem snerta sveigjanleika og samverkun og veikleika og þróa stefnuviðbrögð og fylgjast með framkvæmd þeirra á grundvelli viðeigandi gagna og vísbendinga.

Nefndin, sem lýtur formennsku seðlabankastjóra, mun annast mat og stefnuákvæðanir og gera tillögur um framkvæmd þjóðhagsvarúðarstefnunnar.

Stuðningsdeildin mun styðja við starf Nefndarinnar með viðeigandi sérstakri fjárveitingu.

## **Fjármálastöðugleiki: Kynning, skilgreining og markmið**

### ***i. Kynning og leiðbeinandi meginreglur***

Fjármálakreppan sem hófst árið 2007 og að sumra áliti kom verr niður á Íslandi en næstum öllum öðrum löndum átti sér margvíslegar orsakir. Mörg ríki – Bandaríkin, Bretland og mörg önnur ríki, sérstaklega í Evrópu – lentu í erfiðleikum og eiga ennþá við erfiðleika að stríða af þessum sökum. Flest lönd voru illa undir það búin að bregðast við þegar kreppan hófst.

Meðal orsaka voru ofdirfskufull og óábyrg stjórnun innan fjármálastofnana, ofurtrú á stærðfræðilíkönunum án tilhlýðilegs tillits til þeirra forsendna sem þau voru byggð á, brenglaðir hvatar bæði innan fjármálageirans og milli fjármálageirans, viðskiptageirans, einkavettvangsins og hins opinbera og röng efnahagsstefna þar sem of lítill gaumur var gefinn að uppsafnaðri fjármálaáhættu. Vandamálin mögnuðust vegna ríkulegs framboðs á ódýru lánfé um allan heim (sem að hluta til stafaði af ofgnótt sparifjár og ójafnvægi milli landa). Almennt séð og að auki reyndist regluverk óskilvirkt og dróst aftur úr þróuninni innan þeirra stofnana sem reglurnar áttu að ná yfir með því að beinast í of miklum mæli að einstökum atriðum en ekki nægilega að stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Misræmið milli annars vegar hraðrar hnattvæðingar fjármáلالífsins sem var knúin áfram af afnámi reglna og markaðsöflum og á hinn bóginn of hægrar þróunar alþjóðlegra og staðbundinna regluramma og öryggisneta reyndist meginorsök vandamálanna. Í tilfalli Íslands birtist þetta annars vegar í aðgangi að svæði alls Evrópusambandsins þar sem dregið hafði verið úr aðhaldi og hins vegar vanbúnu innlendu regluverki, öryggisneti og áhættustjórnun.

Mörg af þeim vandamálum sem Ísland átti við að glíma voru því ekki einstök í eðli sínu; en að sumu leyti kunna þau að hafa verið einstök að magni til. Í fjölmörgum löndum – sérstaklega í Bretlandi, Hollandi og Sviss – var bankakerfi sem var mjög stórt í hlutfalli við þjóðarbúskapinn og það átti jafnvel við um einstaka banka. En hvergi var misræmið skýrara en á Íslandi. Sömuleiðis hafa fjölmörg lönd lent í



alvarlegum þrengingum í ríkisfjármálum vegna þess að þau hafa þurft að endurfjármagna hiuta af fjármálakerfi sínu eða bjarga þeim á annan hátt. Þetta átti við um Ísland þótt sum önnur lönd, t.d. Írland, yrðu jafnvel enn verr úti vegna þess að þau komu eigendum bankahlutabréfa til bjargar. En í fáum, ef nokkrum, tilfellum hafa heildaráhrifin orðið alvarlegri en á Íslandi. Á sama tíma hafa komið í ljós stórfelldar veilur í aðferðum og starfsháttum við áfallastjórnun; en í þeim efnum virðast vandamálin á Íslandi einnig hafa verið sérlega alvarleg. Ennfremur hefur það aukið á erfiðleikana fyrir Ísland að starfsemi íslensku bankanna fól að miklu leyti í sér alþjóðlegar skuldbindingar og kröfur sem gerði uppgjör flóknara.

Með þessa forsögu í huga virðist hlö mikla umfang fyrirhugaðrar endurskoðunar á heildarumgjörð fjármálastöðugleikans, sem nær yfir fyrirbyggjandi aðgerðir, bæði á þjóðhags- og eindarsviði, fyrirkomulag áfallastjórnunar og skipulag og ábyrgð stofnana, vera eðlilegt.

Fjölmörgum leiðbeinandi meginreglum hefur verið fylgt við mótun umgjörðar fjármálastöðugleika:

1. Nýtileg umgjörð þarfnast **framlags og þátttöku fjölmargra stofnana**, með það sameiginlega markmið að tryggja fjármálastöðugleika.
2. Engu að síður er þörf á að **skýrt sé kveðið á um hið stofnanalega vald** sem hefur markmið, umboð og völd til að framselja.
3. Það miðlæga vald þarf að beita **sambættri aðferð** við þau mörgu verkefni sem felast í því að tengja safn gagna og markaðsupplýsinga, greiningu og mat, þróun stefnutillagna og framkvæmd.
4. Það eru að minnsta kosti tvö undirmarkmið undir heildarmarkmiðinu um fjármálastöðugleika sem við köllum „**samverkun**“ og „**sveigjanleika**“. Hið fyrrnefnda snýst um það að koma auga á og bregðast við áhættuþáttum á borð við óhæfilega aukningu skuldsetninga, lánsfjár eða skulda; hið síðarnefnda snýst um að fylgjast með og auka á sveigjanleika fjármálakerfisins og getu þess til að standast áföll um leið og það heldur áfram að veita grundvallar-fjármálaþjónustu.
5. Í ljósi hugsanlegs kostnaðar af „óhóflegum“ fjármálastöðugleika (eða ef til vill fremur því að óhóflega er dregið úr áhættu) með tilliti til efnahagslegrar skilvirkni og hagvaxtar, þarf að leggja pólitískt mat á hversu mikla áhættu land er tilbúið að taka eða með öðrum orðum **hve öruggt kerfið á að vera**.
6. Í ljósi þess að þjóðhagsvarúðarstefna er í nánum tengslum við fjölmörg önnur svið opinberrar stjórnsýslu er **óhjákvæmilegt að einhver spennu og ágreiningur skapist um markmið** bæði um innihald stefnunnar og í samskiptum milli stofnana (og hugsanlega milli einstaklinga). Finna þarf leiðir til að stýra og draga sem mest úr slíkum ágreiningi.
7. Afar mikilvægt er að hafa réttan liðskjarna **hæfra starfsmanna** með rétta reynslu og getu og sjálfstraust til að kveða upp erflða dóma. Þetta er lykilatriði og hefur sérstaka þýðingu fyrir Ísland vegna fámennisins.
8. Framkvæmd þjóðhagsvarúðarstefnu krefst aðgangs að **skilvirkum tækjum**.

9. Þjóðhagsvarúðarstofnunin í forsvari sem og úrlausnarfyrirkomulagið þarf að lúta viðeigandi skipulagi **stjórnunar, gegnsæis og ábyrgðar**.

10. Gefa þarf gaum að muninum á „**friðartíma**“ og **hættuástandi**, sem og mismunandi ráðstöfunum til að bregðast við þessu tvenns konar ástandi og umskiptunum þar á milli.

Því höfum við haft þessi atriði að leiðarljósi við umfjöllun okkar sem hér fer á eftir.

## **2. Sameinaður tillögulisti í skýrslu Andrew Large**



## Viðauki 2 - Sameinaður tillögulisti í skýrslu Andrew Large

**Tillaga 1 Þörf fyrir skilgreiningu og markmið.** Setja þyrfti fram skilgreiningu á fjármálastöðugleika og yfirlýsingu um tengd markmið til leiðsagnar við mótun stefnumgjardar. Æskilegast væri ef kveðið væri á um þetta í lögum.

**Tillaga 2 Skilgreining fjármálastöðugleika.** „Fjármálastöðugleiki“ er ástand þar sem ekki eru nein veruleg rof eða truflanir á starfsemi fjármálakerfisins og þar sem dregið er sem mest úr áhrifum slíkra truflana á fjármálakerfið og þjóðarbúskapinn ef þær eiga sér stað. Þessa skilgreiningu ætti að færa í lög.

**Tillaga 3 Markmið.** Hlutverk fjármálastöðugleika ætti að miðast við að koma á og viðhalda fjármálastöðugleika eins og hann er skilgreindur hér að framan. Til að það takist þyrfti að setja raunhæf markmið fyrir:

(i) Þjóðhagsvarúðarstefnu: að endurskoða og meta kerfislegt ástand og sveigjanleika fjármálakerfisins; að greina raunverulegar hættur eða hættur á byrjunarstigi sem ógna fjármálastöðugleika eða raunverulegar kerfislægar veilur; og að beita tiltækum tækjum eða úrræðum stefnunnar til að mæta þessum ógnum.

(ii) Rekstrarvarúðarstefna og fjármálaeftirlit: að greina sérstakar veilur eða hættur hjá einstökum fjármálastofnunum (eða hópum þeirra) eða mörkuðum, ásamt ráðstöfunum með setningu reglna eða eftirliti til að taka á þeim; og

(iii) Viðbrögð við fjármálaáföllum og úrlausn þeirra: m.a. með því að þróa skilvirkar viðbragðsáætlanir gagnvart fjármálaáföllum, úrlausnir þeim tengdar ef slík áföll verða og sjálf viðbrögðin við fjármálaáföllum [þar á meðal yfirlýsingu um „hver ber ábyrgð“].

**Viðbót:** Áætlaður beinn og óbeinn kostnaður af því að hrinda stefnumálunum og aðgerðum í framkvæmd til að koma á fjármálastöðugleika ætti að vera minni en áætlaður kostnaður af því að ná honum ekki fram.

**Tillaga 4 Mótun umgjardar þjóðhagsvarúðarstefnu.** Móta þyrfti umgjörð til þess að ná þjóðhagsvarúðarmarkmiðinu með ábyrgð á reglubundnu eftirliti og mati á kerfislægum áhættuþáttum og til að bregðast við og grípa til aðgerða gagnvart þeim. Hún ætti að endurspegla bæði reynslu og það verklag sem nú er í mótun í öðrum löndum. Af þessu leiðir að koma þyrfti á fót þjóðhagsvarúðarstofnun til að skapa starfseminni stofnanalega miðstöð. Taka bæri hæfilegt tillit til íslenskra aðstæðna.

**Tillaga 5 Þjóðhagsvarúðarstofnun og úrlausn deilumála.** Þjóðhagsvarúðarstofnun ætti að fylgjast með og leysa stefnuleg deilumál bæði innan fjármálageirans og, með viðeigandi samstarfi við ráðuneyti, að því leyti sem þau tengjast öðrum valdastofnunum innan stjórnsýslunnar. Henni bæri að færa rök fyrir úrræðum til að tryggja fjármálalegan

stöðugleika til að viðeigandi ráðstafanir finnist til að tryggja að fórnarkostir séu nægilega ígrundaðir og að það hafi forgang að koma á stöðugleika í fjármálakerfinu.

*Tillaga 6 Afstaða til laga.* Lagaleg nálgun væri æskileg þar sem jafnvægi ríkti milli skýrleika og nauðsynjar á sveigjanleika. Meðal þeirra þátta sem mögulegt væri að kveða á um í lögum eru:

- Skilgreining fjármálastöðugleika. [sjá tillögu 2]
- Markmið hvers af stefnusviðunum þremur, ef til vill með stjórnsýsluboði. [sjá tillögu 3]
- Sérstök ábyrgðarsvið Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins í tengslum við fjármálastöðugleika.
- Nauðsynleg gögn sem eru utan þess sviðs sem reglur kveða á um.
- Viðeigandi heimildir til að beita þjóðhagsvarúðartækjum.
- Sérstakur en tengdur stuðningur við úrlausnarumgjörð.

Í samræmi við þetta er lagt til að þegar þessu verkefni lýkur verði, með tilliti til þess hvaða tillögur kunna að vera samþykktar, ráðist í það verkefni að kanna núgildandi lagalegar heimildir til að komast að því hvaða heildstæðu breytingar kunni að vera æskilegar.

Taka bæri tillit til þarfarinnar fyrir sveigjanleika og ættu lagaákvæði að einskorðast við málefni efstu stiga stjórnsýslunnar, en ítarlegri ásetningur stefnunnar að vera útfærður í formi reglugerða og stjórnsýsluferla.

*Tillaga 7 Alþjóðlegar ráðstefnur.* Gagnlegt væri fyrir Ísland að halda áfram þátttöku í viðeigandi ráðstefnum á alþjóðavettvangi eftir því sem fjármunir leyfa. Tilgangurinn væri tvíþættur.

Í fyrsta lagi, að tryggja að íslensk stjórnvöld hafi glöggan skilning á ráðstöfunum á alþjóðavettvangi á sviðum þjóðhags- og rekstrarvarúðar til að stuðla að því að þær verði innleiddar með skynsamlegum hætti.

Í öðru lagi, að leitast við, með fjármálalegum samskiptum og fordæmi, að hafa áhrif á niðurstöður [ef til vill í samstarfi við önnur smærri ríki], í því skyni að tryggja að tekið verði nægilegt tillit til hagsmuna Íslands sem smárikis.

*Tillaga 8 Meðferð ágreinings og afskipti ráðuneyta.* Hið nýja fjármála- og efnahagsráðuneyti ætti að bera meginábyrgð á öllum þáttum fjármálastöðugleika, þar á meðal þeim sem eru í verkahring Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins. Meðal þeirra væru þjóðhags- og eindarvarúðarstefna, viðbrögð við áföllum og þeim tengdar úrlausnir.

Fjármálaeftirlitið ætti að annast eftirlit með Húsnæðisláнасjóði sem félli undir heildarábyrgð viðskipta- og efnahagsráðuneytisins.

*Tillaga 9 Þjóðhagsvarúðarstofnun: tveggja þrepa skipulag.* Tveggja þrepa fyrirkomulag þjóðhagsvarúðar ætti að samanstanda af stefnumarkandi þjóðhagsvarúðarráði háttsettra embættismanna í tengslum við stjórnvöld, og virkum þjóðhagsvarúðarhópi.

**Tillaga 10 Fyrirkomulag ráðsins.** Ráðinu ætti að fela stöðuga ábyrgð ríkisvaldsins á að leysa stefnuágreining, veita þjóðhagsvarúðarhópnum umboð [sjá hér á eftir] og bregðast við tillögum frá þjóðhagsvarúðarhópnum.

Í ráðinu ættu að sitja að minnsta kosti fjármálaráðherra [sem formaður], seðlabankastjóri og forstjóri Fjármálaeftirlitsins.

Ráðið hefði einnig frumkvæði að því að virkja viðbrögð við hættuástandi og taka allsherjarábyrgð ef hættuástand skapast [sjá 3. kafla].

**Tillaga 11 Fyrirkomulag þjóðhagsvarúðarhópsins.** Virkur þjóðhagsvarúðarhópur tæki að sér að móta viðbrögð stefnunnar og tryggja árangur. Hann ætti að starfa samkvæmt umboði sem ráðið veitir reglulega. Seðlabankastjóri yrði formaður hópsins. Aðalþátttakendur í þessum hópi yrðu Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið. Æskilegt væri að fjármála- og efnahagsráðuneytið ætti þar fulltrúa.

**Tillaga 12 Samsetning þjóðhagsvarúðarhópsins.** Taka þarf mið af tveimur hlutverkum: mati og ákvarðanatöku. Í samræmi við það ætti þjóðhagsvarúðarhópnum að tilheyra nefnd sem seðlabankastjóri veitir formennsku annars vegar og virk stuðningsdeild hins vegar.

**Tillaga 13 Umboð og markmið þjóðhagsvarúðarhópsins.** Ákjósanlegast væri að markmiðin væru skilgreind í lögum. Ráðið mundi veita umboðið og það yrði endurnýjað öðru hvoru. Þar ætti að kveða á um að hópnum bæri að taka tillit til eða mið af öðrum stefnumarkmiðum eins og ráðið hefur sett þau fram.

**Tillaga 14 Staðsetning þjóðhagsvarúðarhópsins.** Forystu þjóðhagsvarúðarhópsins ætti að veita Seðlabanka Íslands þar sem starfsemi hans ætti að fara fram og henni sköpuð kjölfesta.

**Tillaga 15 Vald þjóðhagsvarúðarhópsins.** Þjóðhagsvarúðarhópurinn ætti að hafa fullt vald til að beita eindarvarúðartækjum í þjóðhagsvarúðarskyni. Ef hann vill nota tæki utan fjármálageirans ætti að skylda hann til að gera tillögur til ráðsins um ákvörðun varðandi það..

**Tillaga 16 Gögn.** Stunda bæri vandaða greiningu á uppruna, aðgengi, tímanleika og þýðingu gagna. Útvegum viðeigandi gagna utan þess sviðs sem reglur ná til ætti að fara fram með viðeigandi lagaheimild.

**Tillaga 17 Vísbendingar og eftirlitsgeta.** Þörf verður á vandaðri greiningu af hálfu þjóðhagsvarúðarhópsins á því hvernig best sé að koma á skilvirku eftirlitsfyrirkomulagi svo að hægt verði að finna bestu vísbendingar um veikleika til frambúðar.

**Tillaga 18 Mat og ákvarðanataka.** Fjármunum og sérfræðikunnáttu ætti að beita til þess að meta gögn og vísbendingar. Koma ætti á reglubundnu ferli mats og ákvarðanatöku.

**Tillaga 19 Gagnsæi ákvarðana.** Gera ætti ráðstafanir til að tryggja gagnsæi ákvarðana með því að greina á viðeigandi hátt opinberlega bæði frá áhættuþáttum og mati og ákvörðunum

sem tengjast þjóðhagsvarúðarstefnunni. Þetta eykur réttmæti þjóðhagsvarúðarviðbúnaðar og skilning á honum.

Viðeigandi stjórnunar- og ábyrgðarferli þarf að vera fyrir hendi til að bæta skilning og skapa hvata fyrir alla hlutaðeigandi aðila til að ná þjóðhagsvarúðarmarkmiðum sínum. Í því gætu falist meðal annars að gefa skýrslur og sitja fyrir svörum á Alþingi.

*Tillaga 20 Umskiptin frá stöðugu ástandi til hættuástands.* Skipuleggja þarf sérstök viðbrögð með viðeigandi lagaheimildum til að tryggja að umskiptin frá stöðugu ástandi til hættuástands og úrlausnar þess gangi snurðulaust. Skýra þyrfti hugsanlegt hlutverk þjóðhagsvarúðarnefndar, bæði í aðdraganda þess að gripið er til ráðstafana til lausnar vandanum og á meðan hættuástand ríkir.

*Tillaga 21 Sameining eftirlitsaðila.* Það er á endanum pólitísk ákvörðun hvort Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands verða sameinuð eða tekið verður upp Tveggja turnalíkan þar sem varúðareftirlit flyst til Seðlabankans.

Sé málið skoðað frá báðum hliðum eru rökinn fyrir því að taka upp annan hvorn þessara kostna talsvert sterk í ljósi þess hve umgjörð fjármálastöðugleika er mikilvæg fyrir þjóðarbúskapinn. Ein mikilvæg afleiðing af þessu yrði sú að nauðsynlegt yrði að endurskoða og styrkja ábyrgðar- og stjórnunarferli Seðlabanka Íslands í ljósi þess viðbótarvalds sem mundi færast til hans.

*Tillaga 22 Innstæðutrygging.* Okkur er kunnugt um lagafrumvarpið [*það hefur enn ekki verið þýtt úr íslensku*] í tengslum við Tryggingasjóð innstæðueigenda og fjárfesta. Það ætti að afgreiða eins fljótt og auðið er.

*Tillaga 23 Áætlanir um endurheimtur og úrlausn.* Slíkar áætlanir ætti að gera fyrir að minnsta kosti þrjá helstu íslensku bankana.

*Tillaga 24 Ákvæði um þrautalánveitanda.* Seðlabanki Íslands ætti að endurskoða valdsvið sitt í tengslum við ákvæði um þrautalánveitanda með það í huga að ná fram öllum nauðsynlegum breytingum á lögum. Seðlabanki Íslands ætti að úrval mögulegra tækja til ráðstöfunar til aðlögunar að þeim margvíslegu tækjum sem nú eru í notkun í mismunandi ríkjum.

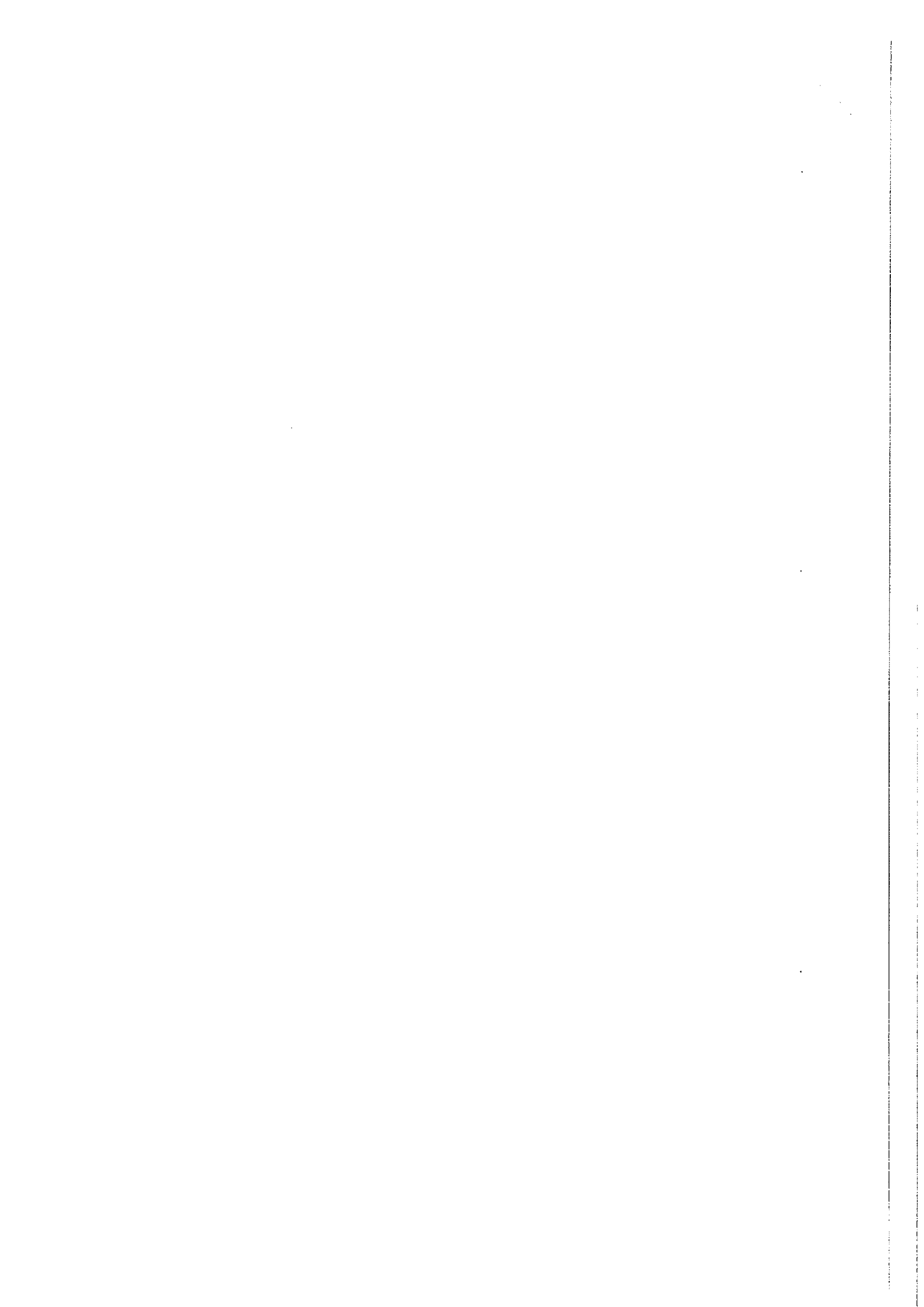
*Tillaga 25 Úrlausnarumgjörð.* Ljóst er að mikilvægt er að hafa vel skipulagða og prófaða úrlausnarumgjörð. Leggja ætti vinnu í að þróa hana með skjótum hætti og viðeigandi lagaheimild til að leysa af hólmi Neyðarlögin frá 2008. Fyrirkomulagið sem hentar best aðstæðum á Íslandi ætti að miðast við að það samræmist skilyrðum nefndar um fjármálastöðugleika og Evrópusambandsins.

*Tillaga 26 Innra skipulag Seðlabanka Íslands.* Ýmis skipulagsleg atriði leiða af því að hve miklu leyti fylgt verður tillögunum í þessari skýrslu og ákvörðunum bæði með tilliti til starfsemi og staðsetningar úrlausnarvaldsins og rekstrarvarúðareftirlits.

Meðal þýðingarmikilla skipulagsþátta sem vert er að ræða og taka ákvörðun um hvernig sem fer eru:



- Hugsanleg ráðning annars aðstoðarbankastjóra með ábyrgð á fjármálastöðugleika til að fást við kerfi „óbreytts ástands“ [og einnig má velta fyrir sér þriðja aðstoðarbankastjóra ef svo fer að eindarvarúðareftirlit flyst til Seðlabankans].
- Nánari skilgreining og útvíkkun á hlutverkum nefndar um fjármálastöðugleika, þar á meðal ákvæði um hvar stuðningsdeild og skrifstofa þjóðhagsvarúðarhópsins skuli vera til húsa.
- Staðsetning [þjóðhagsvarúðar]nefndarinnar við hlið peningastefnunefndar.
- Ákvörðun um hvernig tengslum nefndar um fjármálastöðugleika við viðeigandi deildir í Seðlabanka Íslands verði háttað til að tryggja nægilega skilvirkni.
- Ákvörðun um hvernig tengslum nefndar um fjármálastöðugleika við aðila utan Seðlabankans verði háttað til að tryggja nægilega skilvirkni.



### **3. Umgjörð þjóðhagsvarúðar: Alþjóðlegur samanburður**



## Viðauki 3

### Umgjörð þjóðhagsvarúðar: Alþjóðlegur samanburður

#### Verklag í mótun á alþjóðavettvangi: Líkön í þróun í mismunandi ríkjum

Hér á eftir fylgir stutt yfirlit yfir fyrirkomulag í fjölmörgum ríkjum. Að auki hafa fjölmargar samanburðarathuganir á stofnanafyrirkomulagi verið gerðar af hálfu

Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Alþjóðagreiðslubankans (sjá til dæmis „Towards Effective Macropudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylised Institutional Models“, grein útgefin af stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, 30. ágúst 2011).

Í umsögn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er engu einu líkani veitt samþykki en þar eru engu að síður gerðar fjölmargar almennar athugasemdir um stofnanafyrirkomulag sem virðast gagnlegar:

- nauðsyn þess að viðurkenna að ekki er hægt að steypa öllum í sama mót því að ráðstafanir þurfa að taka mið af staðbundnum aðstæðum
- kostir þess að tryggja nán tengsl milli seðlabankans og eftirlitsstofnana (þar sem þetta tvennt er aðgreint) og að forðast að hluta þær síðarnefndu óhóflega í sundur
- þau atriði sem huga þarf að og tengjast þátttöku [fjármála]ráðuneytis, sérstaklega nauðsyn þess að varast að pólitísk sjónarmið hafi áhrif á áhættumat eða form og tímasetningu viðbragða
- nauðsyn þess að tryggja skilvirkt fyrirkomulag upplýsingamiðlunar til viðkomandi yfirvalda og kostir þess að hafa skýra stofnanalega forystu við greiningu þjóðhagsvarúðar sem í mörgum tilfellum kann að vera skynsamlegt að fela seðlabankanum
- nauðsyn á skýrum ferlum ákvarðanatöku til að stuðla að tímanlegum viðbrögðum og fullnægjandi ábyrgð án þess að draga óhóflega úr getu og vilja til að grípa til óvinsælla en nauðsynlegra ráðstafana
- nauðsyn þess að tryggja að viðeigandi valdheimildir, á traustum lagalegum grunni þar sem nauðsyn krefur, séu tiltækar til að styðja nauðsynlegar aðgerðir þjóðhagsvarúðarstefnunnar
- nauðsyn þess að stofnanabinda að nokkru leyti „samhverfu“ í framkvæmd þjóðhagsvarúðarstefnu til að forðast óhóflega bindandi reglur sem kynnu að hamla um of áhættusækni og hagvexti
- nauðsyn á skilvirkri samhæfingu milli allra yfirvalda þar sem umtalsverð víxlverkun er á milli ábyrgðarsviða þjóðhagsvarúðarstefnunnar.

Í eftirfarandi töflum eru dregnar saman upplýsingar um umgjörð fjármálastöðugleika/þjóðhagsvarúðarstefnu í fjölmörgum löndum, undir sjö fyrirsögnum:

- starfandi ráð um fjármálastöðugleika
- aðild að ráðinu og formennska þess
- tíðni funda ráðsins
- veiting þjóðhagsvarúðarumboðs
- valdsvið ráðsins, t.d. stjórnunarvald, vald til formlegrar tillögugerðar, óformleg samhæfing
- ferli ákvarðanatöku á fundum ráðsins
- umfang beins stuðnings við ráðið

Frekari samanburðarupplýsingar er að finna í eftirfarandi heimildum:

*Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*, vinnuskjal Alþjóðagjaldeyrissjóðsins WP/11/250 (nóvember 2011)  
*Identification of practices and arrangements in place in selected jurisdictions*, IMF Macroprudential Policy (drög að skýrslu, merkt trúnaðarmál) (2011)  
*Country Case Studies*, bakgrunnsrit Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (ágúst 2011)  
*Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*, rit FSB (september 2011)  
*The Structure of Financial Supervision*, Group of Thirty (2008)

Að auki er í neðanmálgreinum fyrir einstök lönd vísað til heimilda um sérstök atriði fyrir viðkomandi land.

## Ástralía<sup>1</sup>

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Ráð fjármálaeftirlitsstofnana (Council of Financial Regulators, CFR)

Aðild að ráðinu og formennska þess

Bankastjóri (formaður) og aðstoðarbankastjóri Seðlabanka Ástralíu (Reserve Bank of Australia, RBA), formaður og aðalframkvæmdastjóri Varúðarstofnunar Ástralíu (Australian Prudential Regulation Authority, APRA) og Verðbréfa- og fjárfestinganefndar Ástralíu (Australian Securities and Investments Commission, ASIC) og ráðuneytisstjóri og háttsettur embættismaður úr fjármálaráðuneytinu

Tíðni funda ráðsins

Um það bil ársfjórðungslega

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

Þjóðhagsvarúðarstefna fellur undir víðari fjárhagsstöðugleikaumboð sem CFR, RBA og APRA hafa

Valdsvið ráðsins

CFR er ekki lögbundið og hefur engin stjórnarsýsluhlutverk aðskilin frá stjórnarsýsluhlutverkum aðildarstofnana þess

CFR skapar vettvang á æðstu stigum stjórnarsýslunnar til samvinnu og samhæfingar í málefnum fjármálakerfisins almennt

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

Hver meðlimur er ábyrgur fyrir því að rækja ábyrgðarsvið sín innan síns lögbundna umboðs

Eigið starfslíð/eigin fjármunir

Já – skrifstofa sem RBA lætur í té.

<sup>1</sup> Council of Financial Regulators Memorandum of Understanding on Financial Distress Management (september 2008)

## Bandaríkin

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	Eftirlitsráð um fjármálastöðugleika (Financial Stability Oversight Council, FSOC) er samræmingarráð fyrir þjóðhagsvarúðareftirlit, sett á fót með Dodd-Frank-lögunum
Aðild að ráðinu og formennska þess	Í FSOC sitja 10 meðlimir með atkvæðisrétt og 5 áheyrnarfulltrúar  Atkvæðisbærir meðlimir eru fjármálaráðherra (formaður), bankastjóri Seðlabanka Bandaríkjanna, forstjórar Bankaeftirlits Bandaríkjanna (Comptroller of the Currency), Tryggingasjóðs innlána (Federal Deposit Insurance Corporation), Eftirlitsnefndar með verðbréfavíðskiptum (Securities and Exchange Commission), Nefndar um framvirk hráefnavíðskipti (Commodity and Futures Trading Commission), Sparisamlagaftirlitsins (National Credit Union Administration), Íbúðalánastofnunar (Federal Housing Finance Agency), Neytendaverndarstofu (Bureau of Consumer Financial Protection) og óháður meðlimur með sérfræðipækkingu á tryggingastarfsemi sem Öldungadeild Bandaríkjaþings skipar.
Tíðni funda ráðsins	FSOC kemur saman samkvæmt boði fjármálaráðherra eða meirihluta sitjandi nefndarmanna, en ekki sjaldnar en ársfjórðungslega  FSOC birtir fundargerðir af fundunum (að hluta)
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	Ráðið hefur skýrt umboð til að stuðla að fjármálastöðugleika, en það hefur ekki skýrt þjóðhagsvarúðarumboð  Í ljósi þess hverjir eiga aðild að því og valdheimilda er þó FSOC þungamiðjan í hinni nýju umgjörð þjóðhagsvarúðareftirlits
Valdsvið ráðsins	FSOC samhæfir þær stofnanir sem vinna að þjóðhagsvarúðarstefnunni, en ferli til



að leysa ágreining um lögsögu milli stofnana sem eiga aðild að ráðinu er fyrir hendi

Það hefur visst vald til að gefa út fyrirmæli (sérstaklega til að meta kerfislega þýðingu og tilsvareandi eftirlitsvald) og einnig til að gera tillögur á grundvelli þess að „fylgja eða útskýra“

Einstakar stofnanir halda réttindum sínum samkvæmt gildandi lögum

Aðgreining er á milli stefnumótunar og yfirráða yfir tækjum, milli ráðsins og viðkomandi eftirlitsstofnana á hverju sviði

---

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

Aðgerðir af hálfu FSOC þarfnast yfirleitt samþykkis meirihluta atkvæða þótt vissar aðgerðir, þar á meðal kerfislega mikilvægar tilkynningar, þarfnist 2/3 hluta atkvæða, þar á meðal samþykki ráðuneytisstjóra fjármálaráðuneytisins

---

Eigið starfslið/eigin fjármunir

FSOC nýtur stuðnings frá Embætti fjármálarannsóknna (Office of Financial Research, OFR)

---

Ath. Þessi færsla biður enn staðfestingar

## Brasília

### Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Peningaráð Brasilíu (National Monetary Council, CMN) – það var stofnað 1965 og sér um mestallt fjármálaeftirlit, skipað fjármálaráðherra, ráðherra áætlanagerðar og bankastjóra Seðlabanka Brasilíu (Central Bank of Brazil, BCB)

Þess utan hafa þrjár aðrar nefndir hér þýðingu:

- Nefnd um fjármálastöðugleika (COMEF) innan BCB sem sér um að greina og meta kerfisáhættu í bankakerfinu og kanna leiðir til að bregðast við veilum. Það er skipað seðlabankastjóra og aðstoðarseðlabankastjórum auk annarra
- Eftirlitsnefnd með fjármálamörkuðum, verðbréfum, tryggingum og uppbótarlífeyri (COREMEC), sem var stofnuð 2006, er skipuð fulltrúum allra fjögurra fjármálaeftirlitsstofnananna. Forstjórar stofnananna eiga aðild að nefndinni.
- Undirnefnd til að fylgjast með stöðugleika fjármálakerfisins (SUMEF – undir COREMEC) sem sér um að deila upplýsingum meðal allra hópa fjármálastofnana (banka, verðbréfaforma, tryggingafélaga, lífeyrissjóða o.s.frv.).

Aðild að ráðinu og formennska þess	Fjármálaráðherra (formaður), bankastjóri Seðlabanka Brasilíu (BCB) og ráðherra áætlanagerðar
Tíðni funda ráðsins	Mánaðarlega
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	CMN er æðsta yfirvaldið í fjármálakerfi Brasilíu með víðtækt umboð, þar með talda þjóðhagsvarúðarstefnu BCB og Verðbréfanefndin (CVM), eftirlitsstofnun lokaðra lífeyrissjóða (PREVIC) og eftirlitsstofnun opinna lífeyrissjóða og tryggingafyrirtækja (SUSEP) falla undir valdsvið CMN
Valdsvið ráðsins	CMN sér um að taka ákvarðanir um peningastefnu og um að gefa út reglur sem BCB og CVM framfylgja
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Ákvarðanataka er samhljóða, þó að í orði kveðnu skuli fara fram atkvæðagreiðsla
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Já – stutt af starfsliði BCB

BCB gefur út skýrslu um fjármálastöðugleika hálfárslega

## Bretland<sup>2</sup>

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Fjármálastefnunefnd (Financial Policy Committee, FPC) til bráðabirgða var stofnuð í Englandsbanka (Bank of England, BoE) í febrúar 2011 og mun starfa þar til hin varanlega lögbundna FPC verður sett á laggirnar, trúlega um mitt ár 2013

Fyrirkomulag framkvæmdar þjóðhagsvarúðarstefnu er skýrara og formlegra í Bretlandi en í flestum ef ekki öllum öðrum löndum

---

Aðild að ráðinu og formennska þess

Í hinn lögbundnu FPC munu sitja alls 12 meðlimir, sex frá bankanum, fimm utan bankans og einn áheyrnarfulltrúi frá fjármálaráðuneytinu

Hinir sex fulltrúar BoE eru seðlabankastjórinn (formaður), aðstoðarseðlabankastjórnir þrjár (en einn þeirra verður forstjóri Stofnunar varúðarreglna (Prudential Regulation Authority, PRA)) og yfirmenn fjármálastöðugleika- og markaðssviðs innan bankans. Utanaðkomandi nefndarmennirnir fimm eru forstjóri Stofnunar um starfsreglur fjármálafyrirtækja (Financial Conduct Authority, FCA) og fjórir óháðir nefndarmenn skipaðir af fjármálaráðuneytinu

Fulltrúi fjármálaráðuneytisins er annaðhvort vararáðuneytisstjóri eða yfirmaður fjármálaþjónustusviðs

---

Tíðni funda ráðsins

Ársfjórðungslega

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

Lögbundin ábyrgð á fjármálastöðugleika er hjá BoE

FPC mun bera ábyrgð á reglum um þjóðhagsvarúð og er það liður í því að ná

---

<sup>2</sup> HM Treasury: A new approach to financial regulation: building a stronger system (febrúar 2011)

fram markmiði bankans um  
fjármálastöðugleika

Valdsvið ráðsins	FPC mun hafa vald til að gefa út fyrirmæli til PRA og FCA og einnig til að gera tillögur á grundvelli þess að „fylgja eða útskýra“
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	FPC mun taka ákvarðanir með sameiginlegu áliti þar sem það er mögulegt; að öðrum kosti er fyrir hendi ákvæði um atkvæðagreiðslu
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Já – skrifstofa og greiningaraðstoð frá BoE
<b>Chile</b> Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	Í undirbúningi er að skipa ráð um fjármálastöðugleika með forsetatilskipun  Meðal samhæfingaraðila innan stjórnsýslunnar eru nefnd forstöðumanna og fjármálamarkaðanefnd
Aðild að ráðinu og formennska þess	Fjármálaráðherra (formaður) og forstöðumenn fjármálaeftirlitsstofnana, en seðlabankastjóri er „boðaður á alla fundi“
Tíðni funda ráðsins	Mánaðarlega
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	Þróun formlegrar þjóðhagsvarúðarumgjarðar er til umræðu
Valdsvið ráðsins	Fyrirhugað ráð mun leitast við að greina kerfisveilir og gera tillögur til úrbóta og að samhæfa viðbrögð við fjármálaáföllum. Því hafa ekki enn verið veittar heimildir til að gefa út fyrirmæli
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	?
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Já – með stuðningi tæknilegs ritara í fjármálaráðuneyti

Ath. Þessi færsla bíður enn staðfestingar

### Hong Kong<sup>3</sup>

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Ráð fjármálaeftirlitsstofnana (Council of Financial Regulators, CFR)

Starfandi er sérstök nefnd um fjármálastöðugleika (Financial Stability Committee, FSC)

Aðild að ráðinu og formennska þess

Fjármálaráðherra (formaður) auk fulltrúa úr fjármálaþjónustu og frá skrifstofu fjármálaráðuneytisins og öllum fjármálaeftirlitsstofnunum, t.d. Peningamálastofnun Hong Kong (Hong Kong Monetary Authority, HKMA), nefnd um verðbréf og staðlaða framvirka samninga (Securities and Futures Commission, SFC), embætti tryggingamálastjóra (Office of the Commissioner of Insurance, OCI) og lögboðna viðlagasjóðnum (Mandatory Provident Fund Scheme Authority, MPFSA)

Þessar eftirlitsstofnanir (að undanskildum MPFSA) eiga einnig aðild að FSC (sem lýtur formennsku ráðherra fjármálaþjónustu og fjármála)

Tíðni funda ráðsins

CFR: ársfjórðungslega

FSC: mánaðarlega, nema í þeim mánuði sem haldinn er fundur í CFR

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

Ekki er um neitt þjóðhagsvarúðarumboð sem slíkt að ræða; það er undirskilið í ábyrgðarsviðum einstakra stofnana

CFR fjallar um og samhæfir málefni þjóðhagsvarúðarstefnu sem kunna að hafa áhrif á fjármálalífið í heild

Hlutverk bæði CFR og FSC er að stuðla að samvinnu og samhæfingu milli mismunandi stofnana meðal annars í því

<sup>3</sup> FSB – G20 – Monitoring Progress – Hong Kong, hluti af grein FSB um Yfirlit um framgang framkvæmdar tillagna G20 til að auka fjármálastöðugleika (september 2011)

skyni að viðhalda fjármálastöðugleika í Hong Kong

Valdsvið ráðsins	Ráðið hefur ekkert vald eitt og sér, en reiðir sig á að meðlimir þess framfylgi leiðsögn ráðsins
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Mál eru rædd og leyst með sameiginlegu állti
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Nei

#### Indland

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	Ráð um fjármálastöðugleika (Financial Stability Development Council, FSDC) sem var myndað 30. desember 2010
Aðild að ráðinu og formennska þess	Fjármálaráðherra (formaður); bankastjóri Seðlabanka Indlands; ráðuneytisstjóri fjármálaráðuneytisins og/eða ritari, DEA; ritari, deild fjármálaþjónustu; aðalhogfræðingur, fjármálaráðuneyti; formaður, verðbréfa- og gjaldeyrisráð Indlands (Securities and Exchange Board of India, SEBI); formaður, Stofnun um reglur og þróun tryggingastarfsemi; og formaður, Stofnun um reglur og þróun lífeyrissjóða.
Tíðni funda ráðsins	Engin fyrirskipuð tíðni
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	Ráðið hefur umboð til þjóðhagsvarúðareftirlits. Ráðið hefur umboð til fjármálastöðugleika, þróunar fjármálageirans, samhæfingar þjóðhagsvarúðareftirlits, eftirlits með fjármálasamsteypum, miðunar fjármálaþjónustu til fátækra og fjármálalæsis
Valdsvið ráðsins	Í reynd gerir undirnefnd, sem lýtur formennsku bankastjóra Seðlabanka Indlands, tillögur, en hefur þó ekkert

formlegt skipunarvald. Undirnefndin starfar sem helsti framkvæmdaaðili ráðsins.

Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Ekkert formlegt fyrirkomulag fyrirskipað
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Ritari ráðsins er sameiginlegur ritari (fjármálamarkaðir), DEA  Ritari undirnefndarinnar er yfirmaður fjármálastöðugleikasviðs í Seðlabankanum

## Írland

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	Hópur forstöðumanna
Aðild að ráðinu og formennska þess	Fjármálaráðherra (formaður), m.a. fulltrúi Umsýslustofnunar ríkissjóðs (National Treasury Management Agency, NTMA) og bankastjóri Seðlabanka Írlands (Central Bank of Ireland, CBI) og forstjóri Fjármálaeftirlitsins
Tíðni funda ráðsins	Til umræðu er að formbinda ferli og verklag
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	CBI hefur formlegt fjármálastöðugleikaumboð, en ekkert slíkt umboð er til vegna þjóðhagsvarúðar
Valdsvið ráðsins	Hópur forstöðumanna sér um að samhæfa þjóðhagsvarúðarstefnu
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Til umræðu er að formbinda ferli og verklag
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Ekki enn ákveðið

Ath. Þessi færsla býður enn staðfestingar

## Kólumbía

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	Fjármálanefnd
Aðild að ráðinu og formennska þess	Fjármálaráðherra (formaður), seðlabankastjóri, forstöðumaður fjármála og forstjóri Innstæðutryggingarstofnunarinnar
Tíðni funda ráðsins	Ársfjórðungslega
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	Seðlabankinn, fjármálaráðuneytið og Innstæðutryggingarstofnunin hafa formlegt fjármálastöðugleikaumboð, en ekkert slíkt umboð er til vegna þjóðhagsvarúðarstefnu
Valdsvið ráðsins	Nefndin samhæfir mat á þjóðhagsvarúðargreiningu í hvert sinn og þær ráðstafanir sem hver aðili þarf að gera
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Hver meðlimur sér um sín ábyrgðarsvið samkvæmt sínu lögbundna umboði  Enginn formlegur samhæfingaraðili er starfandi
Eigið starfslíð/eigin fjármunir	?

Ath. Þessi færsla biður enn staðfestingar



**Malasía<sup>4 5</sup>**

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Nefnd um fjármálastöðugleikastefnu (Financial Stability Policy Committee, FSPC), skipuð innan Seðlabanka Malasíu (BNM) árið 2004

Einnig er starfandi framkvæmdanefnd um fjármálastöðugleika með það umboð að afgreiða tillögur BNM um að grípa til aðgerða til að afstýra ógn við fjármálastöðugleika þegar hún varðar stofnanir sem ekki lúta eftirliti bankans eða til uppgjörs fjármálastofnana sem hafa mikla þýðingu fyrir fjármálakerfið

Aðild að ráðinu og formennska þess

Seðlabankastjóri (formaður), varaseðlabankastjórar og valdir aðstoðarseðlabankastjórar sem vinna að fjármálastöðugleika

Tíðni funda ráðsins

?

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

BNM hefur viðtækt fjármálastöðugleikaumboð. Ekki er beinlínis kveðið á um neitt þjóðhagsvarúðarumboð, en nefnd um fjármálastöðugleikastefnu vinnur að verklegri skilgreiningu á þjóðhagsvarúðarstefnu

Valdsvið ráðsins

FSPC er æðsti vettvangur ákvarðanatöku innan Seðlabankans. Hún gegnir hlutverki umræðuvettvangs til að fjalla um og taka ákvarðanir varðandi þjóðhagsvarúðarstefnu til að bregðast við ógnum við stöðugleika fjármálakerfisins, þar á meðal um rekstrareftirlitsviðbrögð og uppgjörsráðstafanir

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

?

Eigið starfslíð/eigin fjármunir

?

Ath. Þessi færsla bíður enn staðfestingar

<sup>4</sup> Yfirlýsing seðlabankastjóra (mars 2011)

<sup>5</sup> Skýrsla um fjármálastöðugleika og greiðslur (2009)

## Mexíkó

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	Ráð um stöðugleika fjármálakerfisins (FSSC)
Aðild að ráðinu og formennska þess	Fjármálaráðherra (formaður), í ráðinu sitja meðal annarra bankastjóri Banco de Mexico (BdeM) (seðlabanki) og forstöðumenn eftirlitsstofnana
Tíðni funda ráðsins	Ársfjórðungslega
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	Unnið er að verklagsreglum á vegum FSSC
Valdsvið ráðsins	Tillöguvald. Fyrirkomulag eftirlits heyrir undir fjármálaráðherra sem er formaður FSSC
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Ársfjórðungslegir fundir
Eigið starfslið/eigin fjármunir	BdeM leggur til skrifstofu

## Singapúr

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika	<p>Á stjórnvaldssviði fylgist nefnd um fjármálastöðugleika (Financial Stability Committee, FSC) með ógnum við fjármálastöðugleika og samhæfir hlutverk og ábyrgðarsvið fjármálaráðuneytisins og Peningamálastofnunar Singapúr (Monetary Authority of Singapore, MAS) gagnvart mögulegum atburðarásum sem kunna að skapa hættuástand.</p> <p>Innan MAS gegnir fundur um fjármálastöðugleika (Financial Stability Meeting, FSM) því hlutverki að vera umræðuvettangur til að stuðla að miðlun eftirlitsupplýsinga og til að samhæfa stefnu varðandi fjármálastöðugleika.</p>
Aðild að ráðinu og formennska þess	FSC: ráðuneytisstjóri fjármálaráðuneytisins og forstjóri MAS

gegna formennsku og ráðið er skipað  
háttsettum fulltrúum frá báðum stofnunum

FSM: forstjóri MAS gegnir formennsku og  
ráðið skipa fulltrúar frá þeim deildum sem  
sjá um fjármálaeftirlit og reglur um  
fjármálastarfsemi, peningastefnu,  
forðastýringu og þróun fjármálageirans.

---

Tíðni funda ráðsins

FSC: Hálfárslega, eða eftir þörfum

FSM: Ársfjórðungslega, oftar ef nauðsyn  
krefur

---

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

Fjármálastöðugleikaumboð er hjá MAS  
eins og kveðið er á um í lögum um  
Peningamálastofnun Singapúr.

---

Valdsvið ráðsins

Öll völd sem tengjast reglum og eftirliti  
með fjármálastofnunum í Singapúr eru á  
hendri MAS sem sameinaðs  
fjármálaeftirlits. Þegar nauðsyn krefur  
mun MAS starfa með öðrum  
stjórnsýslustofnunum til að framfylgja  
stefnu með það að leiðarljósi að leitast við  
að ná markmiðum um  
fjármálastöðugleika.

---

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

Með sameiginlegu álit

---

Eigið starfslið/eigin fjármunir

Engar upplýsingar

---

## Suður-Afríka

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Eftirlitsnefnd um fjármálastöðugleika  
(Financial Stability Oversight Committee,  
FSOC)

---

Aðild að ráðinu og formennska þess

Fjármálaráðherra og seðlabankastjóri  
Seðlabanka Suður-Afríku (SARB) gegna  
saman formennsku. Fjármálaráðherra og  
seðlabankastjóri ráða samsetningu  
nefndarinnar.

---

Tíðni funda ráðsins

Á ársfjórðungsgrundvelli, eða eins og þörf  
krefur.

---

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

SARB ber ábyrgð á fjármálastöðugleika  
og mun hafa forgöngu um að framfylgja  
þjóðhagsvarúðarstefnu gegnum stofnanir  
á áhrifasviði FSOC.

---

Valdsvið ráðsins

FSOC ber víðtæka ábyrgð. Þar á meðal  
er vald til að taka stefnumarkandi  
ákvarðanir og gefa út fyriræli til að draga  
úr aðsteðjandi hættum sem og að beita  
sér fyrir úrlausn hættuástands í  
fjármálakerfinu.

---

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

Með sameiginlegu álit

---

Eigið starfslið/eigin fjármunir

Skrifstofa.

---

## Sviss

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Ekki er starfandi ráð um fjármálastöðugleika. Reglur um samvinnu og samhæfingu milli Seðlabanka Sviss (Swiss National Bank, SNB) og Eftirlitsstofnunar með fjármálamörkuðum (Financial Market Supervisory Authority, FINMA) eru skilgreindar í tvíhliða viljayfirlýsingu. Samstarf um stefnumörkun er skipulagt í stýrinefnd og samstarf á framkvæmdastigi í fastanefnd. Einnig liggur fyrir þríhliða viljayfirlýsing með þátttöku fjármálaráðuneytisins sem fjallar um upplýsingamiðlun og hættustjórnun.

---

Aðild að ráðinu og formennska þess

Engar upplýsingar

---

Tíðni funda ráðsins

Engar upplýsingar

---

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

Þótt SNB hafi skýrt fjármálastöðugleikaumboð í lögum frá 2004, liggur ekki fyrir formlegt þjóðhagsvarúðarumboð

---

Valdsvið ráðsins

Engar upplýsingar

---

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

Engar upplýsingar

---

Eigið starfslið/eigin fjármunir

Engar upplýsingar

---

## Svíþjóð<sup>6</sup>

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Í janúar 2012 var stofnað samstarfsráð um þjóðhagsvarúðarstefnu með vlljayfiriýsingu á milli Seðlabanka Svíþjóðar (Sveriges Riksbank) og Fjármálaeftirlitsins (Finansinspektionen). Ráðið er bráðabirgðaráðstöfun þar til varanlegri stofnanaumgjörð þjóðhagsvarúðarstefnu hefur verið mótuð í Svíþjóð.

Aðild að ráðinu og formennska þess

Bankastjóri Seðlabankans (formaður),  
einn aðstoðarbankastjóri Seðlabankans,  
yfirmaður deildar um fjármálastöðugleika  
innan Seðlabankans, forstjóri,,  
aðalhogfræðingur og aðallögfræðingur  
Fjármálaeftirlitsins.

Tíðni funda ráðsins

Fundir ráðsins verða haldnir að minnsta  
kosti tvisvar á ári. Bæði Seðlabankans og  
Fjármálaeftirlitsins geta að eigin  
frumkvæði boðað til aukafunda.

Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs

Seðlabankans hefur formlegt umboð til að  
stuðla að öruggu og skilvirku greiðslukerfi  
sem hefur í reynd verið túlkað sem umboð  
til að stuðla að fjármálastöðugleika  
almennt.

Sem stendur er ekkert  
þjóðhagsvarúðarumboð. Sérstök nefnd á  
vegum stjórnvanda er þó um þessar  
mundir að fjalla um nauðsyn þess að þróa  
stofnanaumgjörð þjóðhagsvarúðarstefnu  
og skapa tæki til að fylgjast með og  
bregðast við aðsteðjandi kerfishættu.  
Þess er vænst að nefndin kynni tillögu um  
miðjan ágúst.

Valdsvið ráðsins

Markmið (bráðabirgða)ráðsins er að koma  
á skilvirku kerfi, innan ramma gildandi  
laga og heimilda, til að fjalla um og  
skiptast á upplýsingum um metna  
áhættuþætti fjármálakerfisins sem heildar  
og undirbúa viðeigandi ráðstafanir til að

<sup>6</sup> IMF Country Report Sweden: Financial Sector Stability Assessment (júlí 2011)

koma í veg fyrir slíkar veilur og að birta niðurstöður slíks mats. Markmiðið er að samhæfa viðbrögð eins vei og kostur er.

---

Fyrirkomulag ákvarðanatöku

Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins taka sjálfstæðar ákvarðanir innan sinna ábyrgðarsviða í samræmi við það ferli ákvarðanatöku sem á við hjá viðkomandi stofnunum.

---

Eigið starfslið/eigin fjármunir

Skrifstofu verður komið á fót fyrir ráðið til að undirbúa og kalla saman fundi. Seðlabankans hefur umsjón með skrifstofunni. Finansinspektionen og Seðlabankans munu aðstoða skrifstofuna með því að leggja fram bakgrunnsefni og önnur skjöl sem þörf er á fyrir fundi ráðsins.

Undirbúningsnefnd verður skipuð til að sjá um undirbúning fyrir fundi ráðsins. Í þeirri nefnd skulu sitja aðalhogfræðingur Fjármálaeftirlitsins (formaður), yfirmaður deildar um fjármálastöðugleika innan Seðlabankans, sá starfsmaður Seðlabankans sem hefur umsjón með skrifstofunni og sá starfsmaður Fjármálaeftirlitsins sem hefur verið skipaður sem tengliður vegna starfsemi ráðsins. Aðrir einstaklingar kunna að taka þátt í fundum nefndarinnar ef aðalhogfræðingur Fjármálaeftirlitsins eða yfirmaður deildar um fjármálastöðugleika innan Seðlabankans telja ástæðu til þess.

---

## Tyrkland

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Nefnd um fjármálastöðugleika (Financial Stability Committee, FSC), stofnuð í júní 2011

---

Aðild að ráðinu og formennska þess	Aðstoðarforsætisráðherra (formaður), ráðuneytisstjóri fjármálaráðuneytisins og yfirmenn Seðlabanka Tyrklands (Central Bank of Turkey, CBRT), Eftirlitsstofnunar með bankastarfsemi (Banking Regulation and Supervision Agency, BRSA), ráðs fjármálamarkaða (Capital Markets Board, CMB) og Tryggingasjóðs sparifjáreigenda (Saving Deposit Insurance Fund, SDIF)
Tíðni funda ráðsins	?
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	FSC fylgist með og ber kennsl á kerfisveilurnar og ákveður hugsanlegar nauðsynlegar þjóðhagsvarúðarráðstafanir til að komast hjá þeim
Valdsvið ráðsins	FSC er samhæfingaraðili þjóðhagsvarúðarstefnu
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	?
Eigið starfslið/eigin fjármunir	Samhæfingarnefnd vegna kerfisáhættu, sem í sitja háttsettir starfsmenn ráðuneytisstjóra fjármálaráðuneytisins, BRSA, SDIF, CMB og CBRT, kemur saman reglulega til að styðja við starf FSC

---



## Evrópusambandið<sup>7</sup>

Starfandi ráð um fjármálastöðugleika

Evrópska kerfisáætturáðið (European Systemic Risk Board, ESRB) hjá Seðlabanka Evrópu (European Central Bank, ECB)

Aðild að ráðinu og formennska þess

ESRB tilheyra almennt ráð, stýrinefnd, skrifstofa, vísindaleg ráðgjafarnefnd og tæknileg ráðgjafarnefnd

Í almenna ráði ESRB sitja forseti og varaforseti ECB, bankastjórar seðlabanka ESB-ríkjanna 27, fulltrúi framkvæmdastjórnar ESB, formaður evrópsku eftirlitsstofnananna (bankastarfsemi, tryggingar og lífeyrir, verðbréfamarkaðir), formaður og tveir varaformenn vísindalegu ráðgjafarnefndarinnar og formaður tæknilegu ráðgjafarnefndarinnar

Að auki eru meðal áheyrnarfulltrúa forseti efnahags- og fjármálanefndarinnar (Economic and Financial Committee, EFC) og einn háttsettur fulltrúi fjármálaeftirlitsins í hverju aðildarríkjanna (27)

Forseti ECB gegnir formennsku ESRB fyrstu fimm árin; formennsku á síðari stigum verður hagað í samræmi við skipan sem ákveðin verður á grundvelli endurskoðunar Evrópuþingsins og framkvæmdastjórnar ESB á reglum um ESRB fyrir 17. desember 2013

Tíðni funda ráðsins

Formaður boðar til funda almenna ráðsins að minnsta kosti fjórum sinnum á ári

Hægt er að boða til sérstakra funda að frumkvæði formanns ESRB eða að beiðni að minnsta kosti þriðjungs atkvæðisbærra meðlima almenna ráðsins

<sup>7</sup> Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council on European Union macroprudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (24. nóvember 2010)

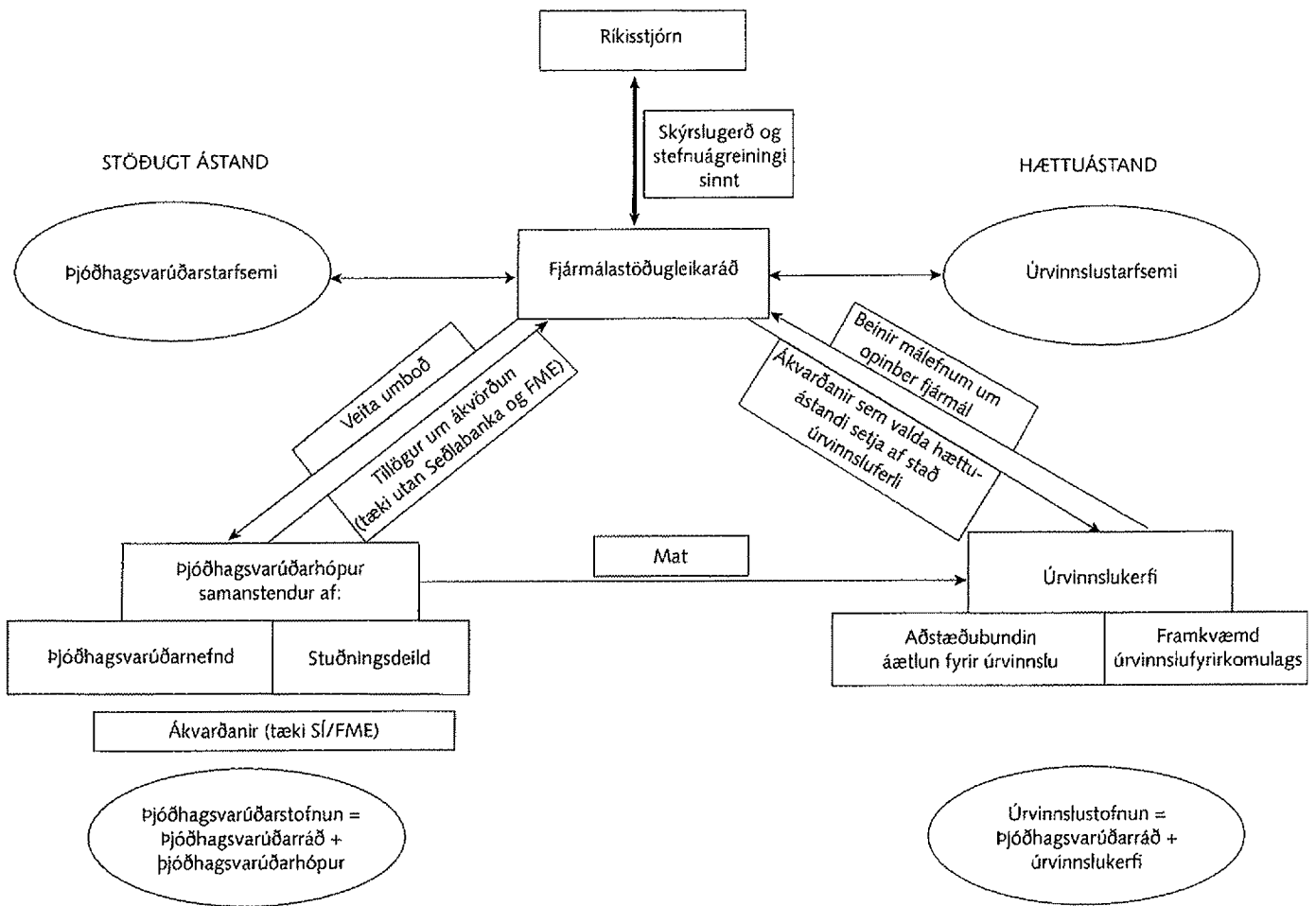
Handhafi þjóðhagsvarúðarumboðs	ESRB hefur þjóðhagsvarúðarumboð og ber ábyrgð á þjóðhagsvarúðareftirliti með fjármálakerfinu innan Evrópusambandsins
Valdsvið ráðsins	ESRB er ætlað að gefa út viðvaranir og gera tillögur um úrbætur þar sem það á við á grundvelli þess að „fylgja eða útskýra“  En ESRB hefur ekki beinlínis neitt stjórnunarvald
Fyrirkomulag ákvarðanatöku	Almenna ráðinu ber að útkljá mál með einföldum meirihluta viðstaddra atkvæðisbærra ráðsmanna; Falli atkvæði jafnt skal formaður ESRB hafa útslitaatkvæði
Eigið starfslið/eigin fjármunir	ESRB nýtur aðstoðar starfsliðs ECB

Ath. ESRB hefur lagt til að hvert einstakt ríki innan Evrópusambandsins verði búið að þróa eigin umgjörð þjóðhagsvarúðar fyrir 1. júlí 2013.

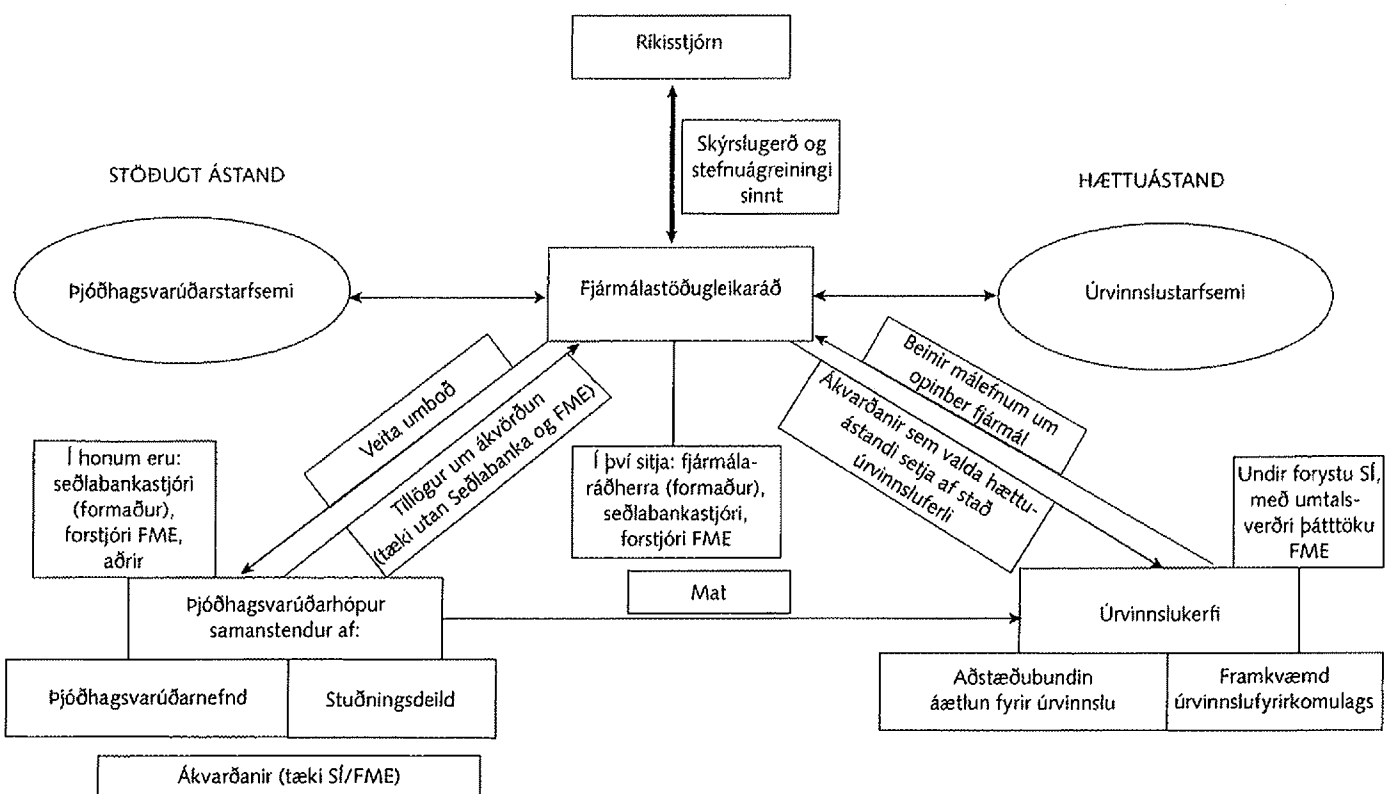
## **4. Myndir: Umgjörð þjóðhagsvarúðar – og úrvinnslustefnu á Íslandi**



Umgjörð þjóðhagsvarúðar- og úrvinnslustefnu á Íslandi



Umgjörð þjóðhagsvarúðar- og úrvinnslustefnu á Íslandi





**5. Kostir og gallar líkana fjármálaeftirlits:  
tveggja turna líkan og ein stofnun**





## Viðauki 5

### Kostir og gallar líkana fjármálaeftirlits: tveggja turna líkan og ein stofnun

Grunneiningar fjármálaeftirlits eru bankastarfsemi, verðbréfastarfsemi og tryggingarstarfsemi. Markmiðið með hefðbundnu fjármálaeftirliti er að tryggja fjárhagslegan styrk og öryggi fyrirtækja sem veita slíka þjónustu, einu nafni eindarvarúðareftirlit. Til viðbótar er neytendavernd á sviði fjármálaþjónustu og eftirlit með viðskiptaháttum varðandi verðbréfa- og tryggingaviðskipti við fjárfesta, einu nafni viðskiptaháttaeftirlit. Markmiðið er að vernda viðskiptavini fjármálaþyrirtækja, neytendur og fjárfesta, fyrir ógegnsæum og óréttlátum viðskiptaháttum. Í árunna rás hafa þróast margvísleg líkón fyrir fjármálaeftirlit þar sem þessum grunneiningum og markmiðum er komið fyrir og hefur greinileg leitni verið að sameina sérhæfðar eftirlitsstofnanir í eitt alhliða eftirlit, og er FME dæmi um það. Sökum þess að seðlabanki er uppspretta lausafjár í bankakerfinu er honum falið mikilvægt hlutverk á sviði peningastefnu og fjármálastöðugleika en ýmist mikið eða lítið hlutverk á sviði annarra fjármálaeftirlitsmarkmiða. Alþjóðlegt mat á því sem miður fór í fjármálakreppunni hefur leitt til þeirrar niðurstöðu að gera eigi fjármálastöðugleika að höfuðmarkmiði fjármálaeftirlits, einu nafni þjóðhagsvarúð. Áherslan þar er á að greina og bregðast við uppsöfnun kerfisáhættu. Slíkt eftirlit byggir á miðlægri stöðu seðlabanka í fjármálakerfinu og sérþekkingu hans á sviði þjóðhagsgreiningar og bættu flæði upplýsinga á milli eftirlitseininga og að einn aðili leiði starfið. Nokkur ríki með alhliða fjármálaeftirlit hafa nýverið tekið upp tveggja turna líkan, þar sem eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlit er falið seðlabanka og viðskiptaháttaeftirlit er sett í sérhæfða stofnun. Í nokkrum tilfellum hefur verið búin til ein stofnun þar sem varúðar- og viðskiptaháttaeftirliti er komið fyrir í seðlabanka. Hér á eftir er farlög yfir kosti og galla þessara tveggja eftirlitslíkana.

#### Tveggja turna líkan

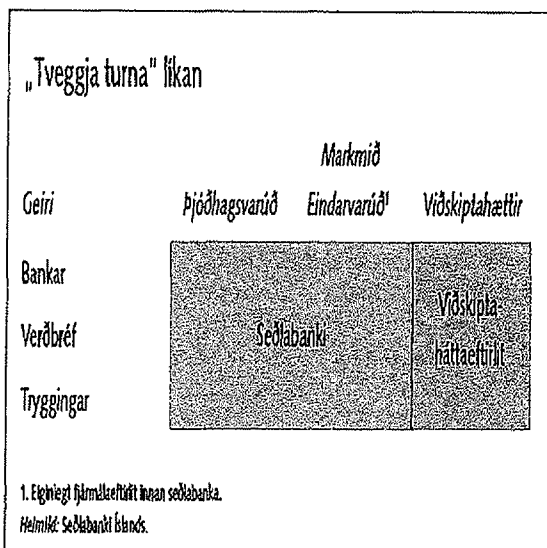
Undanfarna áratugi hefur merkjanleg leitni verið í skipulagi fjármálaeftirlits að ná fram aukinni hagkvæmni með því að samþætta eftirlit með ólíkri starfsemi á fjármálamarkaði. Markmið sem nefnd eru í því sambandi eru m.a. að:

- 1) ná fram stærðarhagkvæmni með samþættingu eftirlitsaðila
- 2) eyða skörun og tvíverknaði
- 3) auka ábyrgð og gegnsæi í regluverki um starfsemi á fjármálamarkaði
- 4) aðlaga regluverkið tilhneingingu fjármálaþyrirtækja til að þróast í samsteypur.

Niðurstaðan var að færa ætti bankaftirlit út úr seðlabanka og búa til eitt alhliða fjármálaeftirlit. Í kjölfar fjármálakreppunnar hefur höfuðáhersla verið lögð á að gera þjóðhagsvarúð að meginmarkmiði fjármálaeftirlits og leggja niður alhliða líkanið. Í staðin verði tekið upp líkan sem talið er falla best að þjóðhagsvarúðarmarkmiðinu, en það er tveggja turna líkan (e. *twin peaks model*). Mörg rök með líkani alhliða fjármálaeftirlits eiga einnig við í tveggja turna líkani. Í þessu líkani er fjármálaeftirliti skipt í tvær aðskildar en tengdar stofnanir, varúðareftirlit og viðskiptaháttaeftirlit, en þar sem fyrrnefnda stofnunin er skipulagslega hluti af seðlabanka.

- Varúðareftirlit. Áhersla er á bæði eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlit fyrir fjármálaþyrirtæki í öllum geirum, með sérstakri áherslu á þau sem eru kerfislega mikilvæg. Varúðareftirlitsstofnunin, sem hluti af seðlabankanum, hefur jafnframt umsjón með kerfislega mikilvægum greiðslu- og uppgjörskerfum.
- Viðskiptaháttaeftirlit. Þessi stofnun sér um viðskiptaháttaeftirlit fyrir alla geira fjármálaþjónustu, banka-, tryggingar- og verðbréfaþjónustu, bæði heildsölu og endursölu og er megináhersla á neytendavarnir.

Lykilatriði í tveggja turna líkani er heildstætt varúðarhlutverk seðlabankans. Samstarfssamningur er mikilvægur til að skerpa á hlutverkum og ábyrgðarsviðum varúðar- og viðskiptaháttaeftirlita en einnig til að fá sem mest út úr samstarfinu þegar markmiðin skarast, eins og þegar viðskiptahættir fyrirtækja í ákveðnum geirum hafa áhrif á kerfisáhættu.



Ávinningurinn af þessu líkani endurspeglast í því að hvor stofnun hefur aðeins eitt markmið, sem er annars vegar að draga úr kerfisáhættu og hins vegar neytendavarnir. Þetta dregur úr hættunni á að markmiðin stangist á innan einnar stofnunar. Í öðru lagi stuðlar tveggja turna líkanið að því að fjármálastöðugleikastefna (eða þjóðhagsvarúðarstefna) og peningastefna séu samnýtt til að draga úr uppsöfnun fjármálalegs ójafnvægis. Í þriðja lagi, að því er varðar eftirlit og viðbrögð við erfiðleikum kerfislaegt mikilvægra fjármála fyrirtækja, er minni þörf fyrir samráð stofnana. Í fjórða lagi er tveggja turna líkanið vel til þess fallið að taka á kerfisáhættu sem myndast í kringum óburðug greiðslu- og uppgjörskerfi. Í fimmta lagi eykur þetta líkan hvata og möguleika seðlabanka að draga úr kerfisáhættu með setningu reglugerða.

Þegar seðlabanki, sem sinnir hlutverki þjóðhagsvarúðar og lánveitanda til þrautavara, er gerður að grundvelli fjármálaeftirlits í tveggja turna líkani myndast margvíslegt hagræði:

#### Kostir

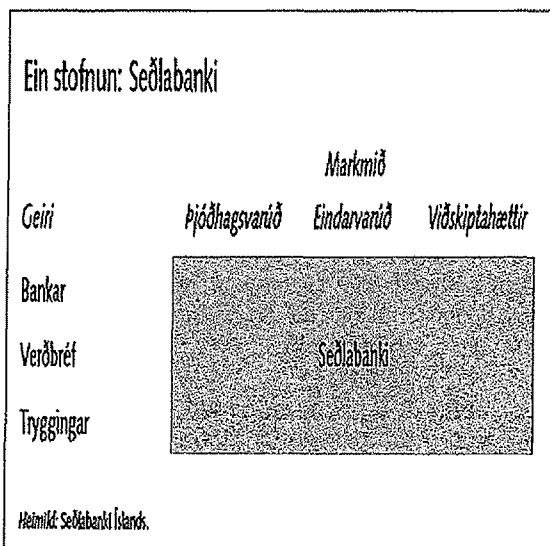
- Að hafa peningastefnu og fjármálastöðugleikastefnu undir einu þaki eykur líkur á að markmið beggja stefna náist.
- Þetta fyrirkomulag er til þess fallið á ná betur utan um kerfislega áhættu í fjármálakerfinu. Áhersla fjármálaeftirlits á eignahlíð fjármála fyrirtækja og seðlabanka á skuldahlíð þeirra dregur úr yfirsýni. Þegar dregið er úr þeim aðskilnaði bætir það greiningu og mat á styrk og stöðugleika einstakrar fyrirtækja og fjármálakerfisins í heild.
- Fyrirkomulagið hæfir þróun fjármálastarfsemi í stórar samstæður, með eitt alhliða fjármála fyrirtæki sem veitir alhliða fjármálaþjónustu með viðskiptabankastarfsemi, fjárfestingarbankastarfsemi, sjóðastýringu og tryggingum.
- Valdamikil stofnun á sviði varúðareftirlits er líklegri til að geta veitt viðspyrnu við tilhneingingu fjármála fyrirtækja að beita pólitískum þrýstingi á stjórnkerfið til að draga úr eftirlitskröfum.
- Öll fjármála fyrirtæki, þar á meðal fjármálasamsteypur, eiga samskipti við aðeins einn eftirlitsaðila, sem
  - getur lækkað eftirfylgnikostnað,
  - getur lækkað eftirlitsgjöld, þar sem fjármála fyrirtækin greiða beint fyrir eftirlitskostnaðinn.
  - skapar einn afgreiðslustað (e. *one-stop shopping*) fyrir leyfi til fjármálastarfsemi.
  - jafnar samkeppnisgrundvöll fyrir alla geira fjármálakerfisins.
  - minnkar reglugerðasamkeppni (e. *regulatory arbitrage*) á milli geira
- Samþætting fjármálaeftirlits og seðlabanka fylgir aukin hagkvæmni í upplýsingaflæði með því að
  - nýta þekkingu seðlabanka á stöðu bankanna,
  - tryggja starfsmönnum seðlabanka aðgengi að daglegum fjárhagslegum upplýsingum sem nauðsynlegt er að hafa þegar ákvarðanir eru teknar um aðstoð,
  - auðveldar að skipuleggja og framkvæma slit fjármála fyrirtækja.
  - styðja við ákvarðanatöku þeirra sem bera ábyrgð á lánveitingum með bættu aðgengi að upplýsingar sem safnað er við daglegt eftirlit. Þetta hefur sérstakt gildi þar sem þrautavaralán eru oftast veitt fyrirtækjum sem erfið er að meta lánshæfið hjá.
- Seðlabanki hefur hvata til að

- draga úr kerfisáhættu því að ef slík áhætta er framkölluð hefur það áhrif á þjóðhagsleg markmið hans.
- draga úr freistnivanda sem tengist lánveitingum til þrautavara, með skilvirkri reglusetningu varðandi lausafé.
- fækka gjaldprotum, að því marki sem seðlabankar taka þátt í slitum gjaldþrota fjármálafyrirtækja.
- Umsjón með kerfislægt mikilvægum greiðslu- og uppgjörskerfum og eftirlit með notkun þeirra er hjá seðlabankanum sem dregur úr áhættu tengda vali notenda á greiðslu og uppgjörskerfum sem og vali á öruggum kerfum.
- Viðskiptaháttareglur miðast við markmið um neytendavarnir, frekar en að draga úr kerfisáhættu. Því er aðskilnaður þessara markmiða, þar sem þjóðhagsvarúðarreglur fyrir kerfislægt mikilvæg fjármálafyrirtæki og eftirlit með viðskiptaháttum fyrir fjármálafyrirtæki eru í aðskildum stofnunum oftast skynsamlegur.
- Auðveldar alþjóðlegt samstarf um fjármálaeftirlit.

### Gallar

- Ein eftirlitsstofnun getur orðið samsafn aðskilinna deilda.
- Ein valdamikil stofnun getur aukið freistnivanda með því að draga úr hvatanum fyrir fjármálafyrirtæki að varðveita hagsmuni sína með varfærni í viðskiptum.
- Aðskilnaður í tvær stofnanir getur orðið að veikleika ef þörf er á sérstökum tegundum viðskiptaháttareglna til að minnka kerfislæga áhættu í samræmi við markmið seðlabankans. Undir slíkum kringumstæðum gæti seðlabankinn gert of lítið í tveggja turna líkaninu.
- Orðspori seðlabanka getur verið hætta búin af því almenningsálitið þróist á þann veg að fjármálakerfið sé talið í góðum höndum og öruggt með fjármálaeftirlit í seðlabanka. Við þær aðstæður getur fall eins fjármálafyrirtækis hins vegar orðið til þess að trúnaðartraust á eftirlitskerfinu laskast meira en ella.
- Mikilvæg fyrirtæki á sviði fjármálaþjónustu þurfa að lúta tvenns konar reglum, um varúð og viðskiptahætti, og eiga samskipti við tvær aðskildar stofnanir frekar en eina. Þetta getur aukið reglubyrði fyrir fyrirtækin.
- Þar sem viðskiptasveiflan er styttri en fjármálastöðugleikasveiflan er hætta á að þegar frá líður að seðlabanki einbeiti sér meira að framfylgd peningastefnu. Það eykur hættu á að fjármála- og viðskiptaháttaeftirlit fái minni athygli og stofnanalegan stuðning sem getur bitnað á ákvarðanatöku.

### Ein stofnun: Seðlabanki

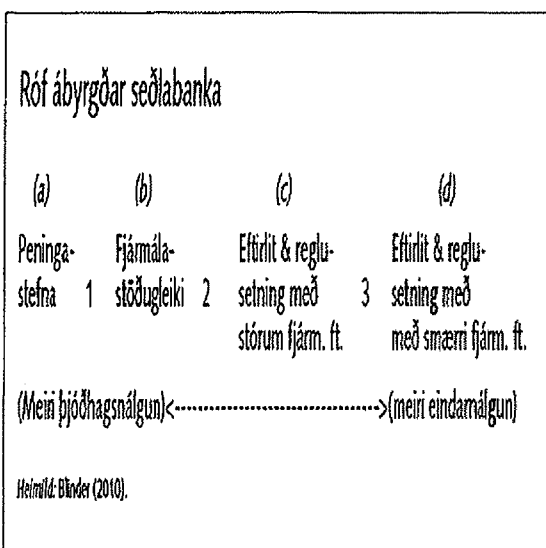


Enn annað líkan er að vera með eina samhæfða eftirlitsstofnun í seðlabanka sem ber ábyrgð á öllum geirum fjármálakerfisins. Slíkt fyrirkomulag gengur lengra en tveggja turna líkan. Skipulag fjármálamarkaða og stærð hagkerfisins móta svigrúmið til að skapa skilvirka framkvæmdatengingu á milli seðlabanka og aðskilinna eftirlitsstofnana. Það er alltaf ákveðin togstreita á milli þess að fá hagkvæmnina og fyrirbyggja kostnaðinn af einum eftirlitsaðila. Það líkan sem hentar best er líklegt til að vera háð hverju landi fyrir sig og taka tillit til margra þátta. Eitt atriði er stig fjármálaþróunar og vænt þróun fjármálakerfisins. Annað atriði er hlutfallsleg skipting fjármálakerfisins í geira: banka, tryggingar og verðbréf. Tilvist mikilvægra ríkisfyrirtækja eykur á flækjustigið. Þriðja atriðið sem taka þarf tillit til er fjöldi fjármálasamsteypa.

Fjórða atriðið lýtur að stærð landsins. Ef fjármálakerfið er samsett af stórum flóknum

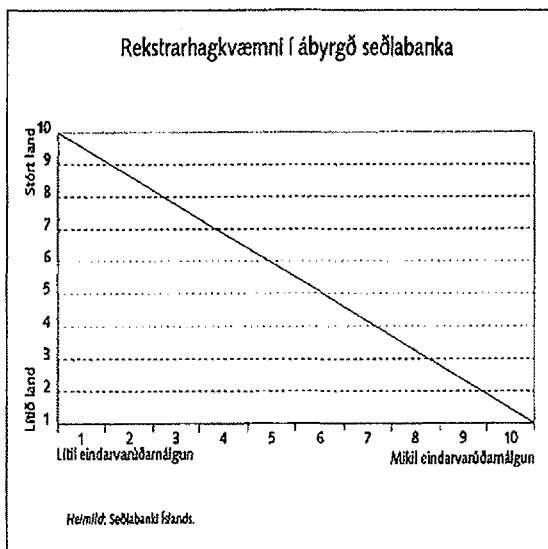
fjármálafyrirtækjum sem starfa í aðskildum geirum, t.d. eins og í Hollandi þ.s. fyrirtæki sjá um banka- og tryggingar-starfsemi, er skynsamlegt að seðlabankinn sjái um varúðarefirlit með fyrirtækjum í þeim geirum. Þar sem markmiðið er að nýta hagkvæmni stærðar og umfangs er talið óskynsamlegt að hafa sérstakt varúðarefirlit utan seðlabankans.

Þróun hefur verið til aukinnar hagræðingar í fjármálaefirliti undangengna þrjá áratugi. Árið 2009 voru 33 ríki komin með alhliða fjármálaefirlit, eins og FME. Til viðbótar eru talið ríki sem voru með eftirlitsstarfsemi að öllu leyti – þjóðhagsvarúðar-, eindarvarúðar- og viðskiptaháttaefirlit – innan seðlabankans. Árið 2009 voru tólf ríki með það fyrirkomulag. Um er að ræða smærri ríki með takmörkuð fjárráð þar sem áhersla er lögð á að samnýta mannauðinn sem best. Gott er að hafa hugfast að seðlabanki sem ein eftirlitsstofnun er frábrugðin alhliða fjármálaefirliti og tveggja turna líkani að því leiti að seðlabankinn gegnir þar veigameira hlutverki í fjármálaefirliti, sérstaklega á sviði viðskiptaháttaefirlits. Þó eru ýmis áltamál í tengslum við það fyrirkomulag, aðallega varðandi stærðarhagkvæmni og sérhæfingu.



Ofangreint beinir athyglinni að æskilegri ábyrgð seðlabanka. Sú umræða tengist því hversu miðstýrt eftirlitskerfið á að vera, sérstaklega í stærstu og smæstu ríkjum. Í Bandaríkjunum, þar sem stór og flókin eignarhaldsfélög hafa þróast sem eru kerfislega mikilvæg, eru rök færð fyrir því að ábyrgð seðlabanka eigi aðeins að ná til slíkra fjármálafyrirtækja en ekki hins mikla fjölda smærri fjármálafyrirtækja sem oftast eru ekki kerfislega mikilvæg. Þar sem stór fjármálafyrirtæki eru kerfislega mikilvæg og seðlabankinn er lánveitandi til þrautavara er eðlilegt að hann beri ábyrgð á eftirliti með þeim. Í töflu 2 eru fjögur hugsanleg verkefni sem seðlabanki getur sinnt. Ekki er umdeilt að seðlabanki sinni peningastefnu og fjármála-stöðugleika. Hins vegar er spurning hvort hann eigi að sinna eiginlegu fjármálaefirliti, þ.e. eindarvarúð, og þá í hve miklum mæli. Í Bandaríkjunum, þar sem eftirlitskerfið er mjög flókið, telja margir eðlilegt að seðlabankinn sinni fjármálaefirliti upp að vissu marki. Taflan sýnir æskilegan skurðpunkt 3 fyrir verkefni seðlabankans þar í landi. Að hafa eftirlit með stærri fjármálafyrirtækjum myndi falla vel að lykilverkefnum seðlabanka, að viðhalda peninga- og fjármálastöðugleika. Eftirlit með smærri bönkum yrði þá á höndum aðskilinnar stofnunar.

Í Bandaríkjunum, þar sem eftirlitskerfið er mjög flókið, telja margir eðlilegt að seðlabankinn sinni fjármálaefirliti upp að vissu marki. Taflan sýnir æskilegan skurðpunkt 3 fyrir verkefni seðlabankans þar í landi. Að hafa eftirlit með stærri fjármálafyrirtækjum myndi falla vel að lykilverkefnum seðlabanka, að viðhalda peninga- og fjármálastöðugleika. Eftirlit með smærri bönkum yrði þá á höndum aðskilinnar stofnunar.



Að fela seðlabanka í stóru ríki verkefni sem krefst meiri eindarnálgunar skapar byrðar sem eru í ósamræmi við eðlilega þjóðhagsnálgun stofnunarinnar. Margvíslegar athugasemdir má gera við ofangreinda ályktun. Náin tengsl þurfa að vera á milli aðila sem framkvæma þjóðhagsvarúðar-effirlit og eindarvarúðarúðarefirlit. Víðtækt eftirlitshlutverk seðlabankans í bankakerfinu í heild er talið gagnlegt fyrir hann til að fá upplýsingar um framgang peningastefnunnar sem og kerfislæg vandamál tengd hóphegðun smærri þátttakenda. Þá verður að telja líklegt að rekstrarhagkvæmni fyrir seðlabanka í litlu ríki sé meiri en í stóru að því er ábyrgð á eindarnálgun varðar. Einnig sýnir reynslan að fjárhagslegar nýjungar leiða gjarnan til þess að fjármálamarkaðir þróast hratt en að stofnanaskipulagið fylgi því ekki nægilega vel eftir. Þetta getur átt við um innviði greiðslu- og skiptasamningum fyrir skuldatryggingar. Veikleikar

uppgjörskerfa í mörkuðum í öðrum vexti eins og skiptasamningum fyrir skuldatryggingar. Veikleikar

hafa einnig komið fram í hvatakerfum í ört vaxandi verðbréfunarmörkuðum. Viðskiptaháttareglur sem spanna breytt svið heiðsölu- og endursöllumarkaða geta oft verið skilvirkar þegar þeim er fylgt eftir með það að sjónarmiði að vernda neytendur og fjárfesta. Hins vegar þegar markaðir þróast hratt geta reglur og viðskiptalíkon haft áhrif á kerfisáhættu. Í slíkum tilfellum þarf reglugerðaraðili á sviði kerfisáhættu að geta unnið náið með þeim aðila sem ber ábyrgð á að reglum um viðskiptahætti sé fylgt. Þegar viðskiptaumhverfið er í örri þróun geta samskipti á milli stofnana verið mikilvæg til að auka samhæfingu í eftirliti með hinu nýja viðskiptaumhverfi. Á krepputíma getur slíkt fyrirkomulag verið gagnlegt, þegar þörf getur verið á samhæfðum viðbrögðum allra stofnana til að ná utan um vandann. Slík atriði þarf að taka með inn í myndina þegar upphaflegt skipulag er alhlöða fjármálaeftirlit og þar sem viðskiptaháttaeftirlit er utan seðlabanka og greiðslukerfishlutverki hans.

Að koma upp virkum tengingum, t.d. með samstarfssamningi á milli seðlabankans og viðskiptaháttastofnunar er ein leið til að takast á við slík álitamál. Önnur leið er að fela seðlabanka fulla ábyrgð á sviði fjármálaeftirlits, bæði á sviði varúðareftirlits og neytendavarna. Hvort það er raunhæft eða ekki fer eftir stærð fjármálamarkaðarins og væntum þróunarhraða. Í stærri löndum með þróað fjármálakerfi getur verkefnaálag viðskiptaháttastofnunar yfir bæði heiðsölu- og endursöllumarkaði orðið það mikið að ógerlegt er að samhæfa starfsemiina við seðlabankann. Þar sem fjármálakerfið er hlutfallslega lítið en gæti þróast hratt er hægt að rökstyðja þessa leið, eins og nýmarkaðsríkjum á borð við Singapore og Tékkland.

Kostir og gallar einnar eftirlitsstofnunar í seðlabanka í samanburði við tveggja turna líkan, eru m.a.:

#### **Kostir**

- Sérþekkingu er safnað á einn stað og lögð er áhersla á samstarf á milli ólíkra eftirlitsverkefna.
- Svigrúm til að samræma aðgerðir ólíkra markmiða í sérhæfðum geirum (bönkum, tryggingum og verðbréfum) batnar, sem annars er erfiðleikum háð að ná fram.
- Vandmál tengd upplýsingaskiptum á milli ólíkra eftirlitsaðila og skorti á leiðandi aðila hverfa.
- Núverandi starfsemi FME færast í heilu lagi í Seðlabanka Íslands.

#### **Gallar**

- Viðskiptaháttaeftirlit er auðsýnilegra og vinsællia meðal stjórnmalamanna heldur en varúðareftirlit. Fyrir vikið er talið að ein fjármálaeftirlitsstofnun verji meiri tíma og orku í það atriði, og umfram það sem þurfti, til samanburðar við það sem fer í varúðareftirlit.
- Mistök í fjármála- eða viðskiptaháttaeftirliti geta dregið úr trúverðugleika seðlabanka, sem nauðsynlegur er fyrir framfylgd peningastefnunnar. Með því að hafa eiginlegt fjármálaeftirlit og viðskiptaháttaeftirlit í dótturfélögum er dregið úr slíkri áhættu.
- Áhyggjur að ein stofnun sem hefur að geyma allt eftirlitsvaldið innleiði stefnu sem eykur á reglubyrði fjármálafyrirtækja.
- Áhyggjur af því að ein stofnun eða einn einstaklingur verði of valdamikil. Draga má úr slíku með því að mismunandi verkefni verði með mismunandi stjórnkerfi innan sömu stofnunar.
- Seðlabankinn færast meira í fang við gerð fjármálaregina.

#### **Niðurstaða**

Ofangreint undirbýr jarðveginn fyrir umræðu um val á eftirlitslíkani. Einn valkostur er að hafa tvær stofnanir eins og í tveggja turna líkaninu. Í þessu kerfi sér seðlabankinn um að draga úr kerfisáhættu með því að hafa varúðareftirlit í heild, bæði þjóðhags- og eindarvarúðareftirlit, með fjármálafyrirtækjum – og mörkuðum, sem kemur til viðbótar við hlutverk hans að sjá um peningastefnu, greiðslu- og uppgjörskerfi og gjaldeyrisforða. Önnur stofnun sér þá um viðskiptaháttaeftirlit og einblínir á að vernda neytendur og fjárfesta á sviði sem nær yfir heiðsölu- og endursöllumarkaði. Annar valkostur er að ein stofnun sjái um allt fjármálaeftirlit. Í þessu

sambandi er miðað við fullkomna samþættingu allra fjármálareglna innan seðlabankans. Almennt séð er aðskilnaður seðlabanka og viðskiptaháttastofnunar skynsamlegt fyrirkomulag, þar sem oftast er takmörkuð samvirkni þar á milli og neytendavernd getur fylgt óþægileg orðsporsáhætta fyrir seðlabanka. Þó gæti seðlabanki viljað hafa áhrif á slík atriði þegar markaðir eru í örri þróun en það krefst virkra stofnanalegra tenginga í formi samstarfssamninga eða laga. Slíkt fyrirkomulag gæti verið hjálplegt í smærri ríkjum og í nýmarkaðsríkjum.

## **5. Mismunandi líkön fjármálaeftirlits**



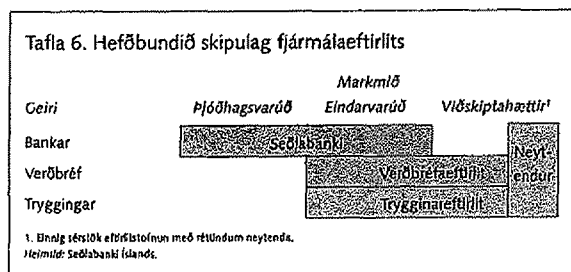


## 5. Mismunandi líkön fjármálaeftirlits

Ýmis líkön að fjármálaeftirliti hafa þróast í tímans rás og er farið yfir þau helstu og meginrök með og á móti hverju fyrir sig. Lögð er áhersla á að greina snertifleti á milli fjármálaeftirlits og seðlabanka. Í því sambandi má nefna að sjónarmið tóku umtalsverðum breytingum undanfarna áratugi m.a. varðandi það hvort fjármálaeftirlit eigi að vera innan eða utan seðlabanka. Þau sjónarmið hafa breyst enn á ný í kjölfar kreppunnar.

### Hefðbundið fjármálaeftirlits-líkan

Eftirfarandi tafla sýnir hefðbundið geiraskipt skipulag fjármálaeftirlits, sem er til staðar víða í heiminum í dag. Í því líkani hefur seðlabankinn umsjón með varúðareftirliti fyrir banka og er hið eiginlega bankaeftirlit. Sérhæfðir eftirlitsaðilar eru á sviði verðbréfa- og tryggingarstarfsemi. Þá sér enn



önnur stofnun um neytendavernd en viðskiptahættir að því er varðar verðbréf og tryggingar hjá hinum sérhæfðu eftirlitsaðilum. Slíkt kerfi er enn víða til staðar en var lagt niður á Íslandi árið 1999, þegar alhliða fjármálaeftirlit var tekið upp. Markmið um fjármálastöðugleika (nú þjóðhagsvarúð) var lítið skilgreint í þessu líkani. Rökin með eða á móti þessu fyrirkomulagi koma fram

í umfjöllun um líkön sem á eftir koma og hafa verið að ryðja sér til rúms undanfarin ár. Í grunninn má þó segja að rök er varða rekstrarhagkvæmni og jafnan samskeppnisgrundvöll hafi leitt til þess að tekin hafa verið upp önnur líkön, s.s. alhliða fjármálaeftirlit, tveggja turna líkan, blandað líkan eða ein stofnun í seðlabanka.

### Alhliða fjármálaeftirlit

Kerfi einnar alhliða eftirlitsstofnunar (e. *integrated financial supervisor*) var innleitt í mörgum löndum eftir breytingar í fjármálageiranum. Fram til miðs tíunda áratugar síðustu aldar var yfirgnæfandi meirihluti ríkja með reglugerðar- og eftirlitsfyrirkomulag sem byggist á geiraskiptingu í fjármálakerfinu. Leyfisveitingar og regluverk voru geiraskipt í banka-, trygginga- og verðbréfastarfsemi. Í flestum tilfellum var það jafnframt hlutverk seðlabanka að sjá um regluverk og eftirlit með bankastarfsemi. Í um tvo áratugi varð hins vegar þróun í átt að samhæfðu reglu- og eftirlitskerfi til að fækka eftirlitsstofnunum og samræma regluverkið sem lýtur að fjármálakerfinu.

Frá 1984 til 2007 stofnuðu 30 ríki alhliða fjármálaeftirlit, þar af 23 í byrjun 21. aldarinnar. Þegar slíkt kerfi var tekið upp í Bretlandi árið 1997 virtist herða á upptöku þess annars staðar. Árið 2009 bættust 2 lönd í hópinn þó að strax það ár væru komnar blikur á loft varðandi það fyrirkomulag og þau ríki sem verst urðu úti í kreppunni hófu að endurskoða skipulag fjármálaeftirlits frá grunni. Þannig hafa bandarísk stjórnvöld þegar innleitt mikilvægar breytingar og bresk stjórnvöld hafa nýverið ákveðið að leggja Fjármálaeftirlitið (FSA) niður árið 2011 og auka hlutverk seðlabankans í fjármálaeftirliti. Líklegt er að aðrar þjóðir fylgi í kjölfarið.

Hér á eftir er farið yfir helstu nýjungar og hvata að baki þróunar í átt til alhliða fjármálaeftirlits. Megináherslan var á að setja eftirlit undir einn hatt fyrir banka, hvort heldur sem er viðskiptabanka, fjárfestingarbanka eða eignaumsýslufélag. Í sumum tilfellum náði samruni eftirlits til tryggingarfélaga, fjárfestingarfélaga og lífeyrissjóða. Í meginatriðum hefur hefðbundið fjármálaeftirlit verið bundið við eindarvarúð og viðskiptahætti en eftirlit með fjármálastöðugleika eða þjóðhagsvarúðareftirlit verið framkvæmt í samstarfi við aðrar stofnanir, aðallega seðlabanka. Í flestum tilfellum hefur fjármálaeftirlitið verið í eigin húsnæði en í nokkrum tilfellum í húsnæði seðlabankans.

Alhliða fjármálaeftirlits-líkanið byggist á eftirtöldum atriðum:<sup>52</sup>

1. Eitt alhliða fjármálaeftirlit er að hluta reglugerðar- og eftirlitsaðili á sviði eindarvarúðar og viðskiptahátta og er með umboð sem nær yfir verðbréfastarfsemi, lífeyrissjóði, tryggingarfélög og banka.
2. Seðlabankinn er aðskilinn frá alhliða fjármálaeftirliti og er með hlutverk á sviði peningastefnu, er lánveitandi til þrautavara og umsjónaraðili með greiðslukerfinu. Í sumum tilfellum er hann líka með misskýrt hlutverk varðandi stöðugleika fjármálakerfisins í heild.
3. Samstarfssamningur, samstarfsnefnd og gagnkvæm þátttaka í stjórnnum beggja stofnana eiga að tryggja skilvirka sérhæfingu og náð samstarf stofnana.

Viðhorf til skipulags fjármálaeftirlits hefur tekið miklum breytingum undanfarin ár. Fyrir um áratug voru margir á því að alhliða fjármálaeftirlit væri betri kostur en aðskildar eftirlitsstofnanir, hvort heldur sem er bankaefitirlit í seðlabanka eða bankaefitirlit í sjálfstæðri stofnun. Þróunin í stofnanagerð fjármálaeftirlits margra Evrópuríkja

ber það með sér. Miðað er við stærðarhagkvæmni í eftirliti og praktískan og stjórnmálalegan ávinning af slíku fyrirkomulagi. Einn afgreiðslustaður (e. *one-stop shopping*) fyrir leyfi til handa fjármála fyrirtækja-samsteypu er álitinn kostur. Sérþekkingu er safnað á einn stað og lögð er áhersla á samstarf á milli ólíkra eftirlitsverkefna. Þá

er talið að einn eftirlitsaðili leiði til lægri eftirlitsgjalda, allavega í löndum þar sem fjármála fyrirtækin greiða beint fyrir eftirlitskostnaðinn. Sumir hafa talið að þetta skipulag auðveldi alþjóðlegt samstarf um fjármálaeftirlit. Þó ber að geta að í þessu kerfi er varúðareftirlitinu skipt í eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlit. Því er ekki víst að sú skipting auðveldi alþjóðlegt samstarf um aukna skörun þessara atriða.

Eftirfarandi tafla veitir yfirlit yfir helstu markmið eftirlits og mikilvægi þess eftir tegund fjármála fyrirtækja. Bankar og verðbréfafyrirtæki eru tekin sem ein heild, að teknu tilliti til hins alhliða bankalíkans í Evrópu. Þjóðhagsvarúð er mjög mikilvæg fyrir banka og verðbréfafyrirtæki en hefur lengi verið álitin minna vandamál fyrir

Tafla 7. Eitt alhliða fjármálaeftirlit

Geiri	Markmið		
	Þjóðhagsvarúð <sup>1</sup>	Eindarvarúð	Viðskiptahættir
Bankar	Seðlabanki	Fjármálaeftirlit	
Verðbréf			
Tryggingar			

1. Í samræmi við fjármálaeftirlit.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8. Stofnanaumgjörð fyrir fjármálaeftirlit

Tegund viðskipta/ Markmið eftirlits	Bankar – verðbréf	Tryggingar	
Þjóðhagsvarúð	XX	X	
Eindarvarúð	XX	XX	
Neytendavarnir/ viðskiptahættir	Lausasala	Heildsala	XX
	XX	X	

Skýringar: XX: mjög mikilvægt. X: ekki mjög mikilvægt.  
Heimild: Lannoo (2002).

52. Stundum er gerður greinarmunur á samhæfðu eftirliti (e. *integrated regulator*) og einum eða sameinuðum eftirlitsaðila (e. *single or unified regulator*).

tryggingarstofnanir þótt viðhorf til þess hafi tekið breytingum í kreppunni. Stjórn á greiðsluhæfi er jafn mikilvæg fyrir alla geira. Einn kostur markmiðsmiðaðs eftirlits er að hægt er að skilja á milli lausasölu og heildsölu viðskiptabanka annars vegar og verðbréfafyrirtækja hins vegar. Hugsanlega er einnig viðeigandi að gera það í tryggingageiranum. Það tengist því að upplýsingamivægi og áhrif markaðsbrests eru líklegri til að verða að vandamáli í lausasölu og neytendavörnum en heildsölu. Miðað við það má færa rök fyrir því að heildsöluviðskipti séu ekki betur sett í alhliða fjármálaeftirliti. Ein afleiðing alhliða fjármálaeftirlits er sú að mismunandi markmið viðskiptaháttaeftirlits eru sameinuð og hverfa en það getur leitt til meiri regluþingingar fyrir heildsöluviðskipti.

Fjögur meginmarkmið hafa legið að baki viðleitni stjórnvalda að samþætta eftirlit með starfsemi á fjármálamarkaði í eitt alhliða fjármálaeftirlit:

- 1) ná fram stærðarhagkvæmni með samþættingu eftirlitsaðila
- 2) eyða skörun og tvíverknaði
- 3) auka ábyrgð og gegnsæi í regluverki um starfsemi á fjármálamarkaði
- 4) aðlaga regluverkið tilhneigingu fjármálafyrirtækja til að þróast í samsteypur.

Margt fleira þarf að skoða í þessu sambandi. Rök með og á móti eru fjölpætt og mörg álitamál hafa lengi verið þekkt, jafnvel þegar vinsældir þessa skipulags voru sem mestar. Alhliða fjármálaeftirlitslíkanið hefur lengi verið talið búa yfir ákveðnum kostum. Með því að fækka stofnunum minnkar þörfin á að samræma aðgerðir margra stofnana í sérhæfðum geirum (bönkum, tryggingum og verðbréfum), sem erfiðleikum getur verið háð að ná fram. Í mörgum löndum hefur þetta líkan verið valið til að koma til móts við aukna tilhneigingu til að sameina í einu og sama fjármálafyrirtækinu alhliða fjármálaþjónustu með viðskiptabankastarfsemi, fjárfestingarbankastarfsemi, sjóðastýringu og tryggingum. Meginkostur alhliða fjármálaeftirlits er talinn vera sá að það er bara einn aðili sem öll fjármálafyrirtæki eiga samskipti við, þar á meðal fjármálasamsteypur. Slíkt getur dregið úr eftirfylgnikostnaði. Þetta líkan sameinar jafnframt tvö verkefnasvið – eindarvarúðareftirlit og neytendavarnir – á einni hendi og það er talið skapa jafnan samkeppnisgrundvöll fyrir alla gelra fjármálakerfisins.

Í reynd hafa sumir efast um að einn alhliða eftirlitsaðili sé hagkvæmari kostur.<sup>53</sup> Mismunur í áhættusniði og eðli viðskipta er röksemd gegn einum alhliða eftirlitsaðila og er litlið sérstaklega

til banka í samanburði við tryggingarfélag að því er það varðar. Alhliða eftirlitsaðili getur fljótt orðið samsafn aðskilinna deilda. Almenningsálitnið getur þróast á þann veg að fjármálakerfið sé talið í góðum höndum og öruggt. Við þær aðstæður getur fall eins fjármálafyrirtækis orðið til þess að trúnaðartraust á eftirlitskerfinu laskast meira en ella. Til samanburðar er sérhæfður eftirlitsaðili talinn nær viðkomandi fyrirtækjum og betur að sér í vandamálum þeirra. Slík stofnun getur verið virkari eftirlitsaðili og auðveldari að stýra. Sumir telja að ein valdamikil stofnun geti aukið freistnivanda

Alhliða fjármálaeftirliti	Sérhæfðu eftirliti
Öll þjónusta á einum stað og eitt regluverk	Skýrt skilgreint umboð
Einn eftirlitsaðili fyrir fjármála samsteypur og flókna fjármálagemninga	Betur aðlagað að ólíku áhættusniði og eðli starfseminnar (þ.e. lausa- eða heildsala)
Samstarf á milli tegunda fjármála viðskipta	Skýr nálgun á markmið og ástæður reglna
Dregur úr viðleitni að leita að ódýrasta eftirlitsaðila og reglur verða hlutlausar	Eftirlit verður ekki eins áberandi
Stærðarhagkvæmni þegar öll sérþekking á sama stað	Eftirlit (getur verið) nær viðskiptunum
Lægri eftirlitsgjöld	Betri þekking á viðskiptunum og meiri sérhæfing
Gegnsæra fyrir neytendur	Stuðlar að stofnanasamkeppni

Heimild: Lannoo (2002).

53. Sjá t.d. Goodhart et al. (1997).

með því að draga úr hvatanum fyrir fjármálafyrirtæki að varðveita hagsmunum sína með varfærni í viðskiptum. Fyrir hrun var áhersla lögð á markaðsaga í áhættustjórnun (e. *market discipline in risk control*). Sú þróun á uppruna í þeim skilningi að reglur eru nokkuð stórgerð tæki sem geta hent illa við að draga úr markaðsáhættu. Sem dæmi má nefna að áhætta banka getur breyst mjög hratt með fjárfestingarákvörðunum þeirra. Verkefni eftirlitsaðila er að setja áhættumörk á grundvelli líkana. Í öðru lagi er talið að sérhæfing í eftirliti geti leitt til samkeppni á milli eftirlitsstofnana (e. *interagency competition*) og það haft jákvæð áhrif á virkni eftirlitskerfisins í heild. Þegar nokkrar sérhæfðar eftirlitsstofnanir vinna hlið við hlið er mögulegt að stofnanasamkeppni skapi hvata fyrir hverja stofnun til að vera virk. Með einum alhliða eftirlitsaðila er ekki um að ræða slíka samkeppni.

Umræðan um eina alhliða eða nokkrar sérhæfðar eftirlitsstofnanir sneiðir oft fram hjá mikilvægum atriðum eins og upplýsingaskiptum milli ólíkra sérhæfðra eftirlitsaðila eða skipun leiðandi eftirlitsaðila. Vandinn er líka til staðar alþjóðlega, en tilkoma fjármálasamsteypna kallar eftir góðum upplýsingaskiptum milli sérhæfðra eftirlitsaðila varðandi áhættuveikleika á ólíkum stöðum í samstæðunni og samkomulag um hver leiðir eftirlitið með henni og tekur endanlega ábyrgð á henni. Snemma komu fram efasemdir um að alhliða eftirlit auðveldaði þetta ferli.<sup>54</sup> Líkleg afleiðing af samsteypuútlitshæfingu fjármálafyrirtækja er að eftirlit er að verða meira markmiðsmiðað, þar sem æ erfiðara er að greina starfsemi innan einstakra fyrirtækja. Undanfarin ár hefur áhættusnið fjármálafyrirtækja orðið mun ógreinilegra. Þegar stórar samstæður sameina banka- og aðra fjármála-starfsemi verður fjármálaeftirlitið að færa sig í lárétta líkanið (e. *horizontal model*) sem miðast við reglugerðar markmið en ekki t.d. geiraskipt markmið.

Frá sjónarhóli þess að draga úr kerfisáhættu er jafn samkeppnisgrundvöllur hjálplegur við að minnka reglugerðasamkeppni (e. *regulatory arbitrage*) á milli geira sem getur leitt til þess að áhætta byggist upp og verði meiri í þeim geirum sem búa við léttara regluverk. Hins vegar ef fjármálaeignir yta undir myndun stórra og flókinnna fjármálafyrirtækja vaknar sú spurning hvort jafn samkeppnisgrundvöllur sé rétta viðmiðið til að meta hvort varúðareftirlit sem kerfislegt mikilvæg fjármálafyrirtæki búi við sé nægilega öflugt. Þannig bendir reynslan til að tilhneiging til að mynda alhliða fjármálafyrirtæki hafi skapað tækifæri fyrir áhættusækna hegðun fjármálafyrirtækja og að þau séu orðið of flókin fyrir virkt eftirlit með tímanlegum viðbrögðum. Það bendi til að í stað þess að nota sömu varúðarnálgun og fyrir almenn fjármálafyrirtæki þurfi strangari varúðarumgjörð fyrir fjármálafyrirtæki sem bera með sé meiri kerfisáhættu.

Þrátt fyrir ýmsa kosti hefur kreppan bætt skilning á veikleikum alhliða fjármálaeftirlits-ílkansins.<sup>55</sup>

- Viðskiptaháttaeftirlit er auðsýnilegra og vinsælla meðal stjórnámálanna heldur en varúðareftirlit. Fyrir vikið er talið að alhliða fjármálaeftirlit hafi varið meiri tíma og orku í það atriði, og umfram það sem þurfti, til samanburðar við það sem fór í varúðareftirlit.
- Alhliða fjármálaeftirlit var ekki stofnað með þjóðhagsvarúðarmarkmið í huga og ábyrgð á fjármálastöðugleikastefnu var ekki skýrt afmörkuð.
- Við slit fjármálafyrirtækja er mikilvægt að stofnanir vinni saman á skilvirkan hátt, og oft er það gert á grundvelli samstarfssamnings, einnig með samstarfsnefnd og þátttöku í stjórn hinnar stofnunarinnar. Eins og nefnt er hér á undan, þurfa seðlabankar aðgang að upplýsingum til að framkvæma hlutverk sitt á skilvirkan hátt. Ekki er víst að þríhliða samstarfssamningar veiti nægilega gott flæði upplýsinga, þar sem eftirlitsaðilar hafa oft vald yfir því hvaða upplýsingar þeir láta frá sér og hvenær. Í framkvæmd hefur þetta fyrirkomulag leitt til þess að seðlabankinn hefur ekki nægilega stjórn á því hversu tímanlegar aðstoðaraðgerðir eftirlitsaðila eru.

54. Sjá Lannoo (1999).

55. Sjá Nier (2009).

- Í alhliða fjármálaeftirlitsskipulaginu er umsjón með kerfislægt mikilvægum greiðslu- og uppgjörskerfum hjá seðlabankanum, en fjármálaeftirið hefur umsjón með notkun kerfisins. Afleiðingin er að seðlabankann skortir formleg völd til að hafa áhrif á val notenda á greiðslu- og uppgjörskerfum sem bjóða upp á meiri viðnámsþrótt og hinna sem auka kerfisáhættu. Kreppan sýndi fram á að greiðslu- og uppgjörskerfi á 'óskipulögðum' (e. *over-the-counter*) mörkuðum voru ekki nægilega burðug, en vandamálið er almennara eðlis en það og varðar getu seðlabanka til að hafa áhrif á val á öruggum kerfum. Dæmi um það er val á alþjóðlegu kerfi fyrir gjaldeyrisviðskipti með sitengdu uppgjóri (e. *continuous linked settlement*) eða kerfi heima fyrir sem eru mögulega í samkeppni. Að auki, vegna aðskilnaðar umsjónar og eftirlits, taka varúðarviðmið ekki nægilega á aukinni mótaðilaáhættu í útlánum sem tengjast greiðslu- og uppgjörskerfum.
- Alhliða fjármálaeftirlitlíkanið hefur brugðist við að draga úr kerfisáhættu og að nýta hvata til að auka skilvirkni reglna.

Seðlabanki hefur hvata til að draga úr kerfisáhættu því að ef slík áhætta er framkölluð hefur það áhrif á þjóðhagsleg markmið hans. Seðlabanki hefur hvata til að draga úr freistnivanda sem tengist lánveitingum til þrautavara, með skilvirkri reglusetningu varðandi lausafé. Að því marki sem seðlabankar taka þátt í slitum gjaldþrota fjármálaafyrirtækja, hafa þeir hvata til að fækka gjaldþrotum. Þótt veita megi alhliða fjármálaeftirliti markmið um að draga úr kerfisáhættu, þarf fleiri hvata til að festa slíka áherslu í sessi í menningu og störfum stofnunarinnar. Stofnanalegir hvatar eru mjög mikilvægir þegar kemur að því að draga úr kerfisáhættu, þar sem oft líður langur tími á milli fjármálaáfalla og velgengni í eftirliti kemur fram sem fjarvera áfalla.

Erfitt er talið að hægt sé ná fram þessum markmiðum með dreifðu eftirlitsskipulagi vegna ólíkra hvata eftirlitsaðila og samskiptaörðugleika sem fylgja dreifðu skipulagi. Þar sem kreppan hefur sýnt að þörfin á að auka áherslu á stöðugleika fjármálakerfisins í heild, þjóðhagsvarúð, er mjög mikil, þarf að leita annarra leiða. Það dregur fram aðra staðreynd, að seðlabanki, sem sinnir hlutverki þjóðhagsvarúðar og lánveitanda til þrautavara í kerfi alhliða fjármálaeftirlits, er utan þess. Fyrirkomulagið dregur því úr þekkingu hans á stöðu bankanna, t.d. með því að takmarka aðgengi starfsmanna hans að daglegum fjárhagslegum upplýsingum, sem nauðsynlegt er að hafa þegar ákvarðanir eru teknar um aðstoð. Sú staða hefur reynst mikill veikleiki í eftirlitsskipulaginu. Ein lausn er að gera seðlabankann að miðlægum eftirlitsaðila. Önnur leið er að samþætta fjármálaeftirlit og seðlabanka. Því, að búa til eina stofnun fylgir aukin hagkvæmni í upplýsingaflæði. Hins vegar veldur það áhyggjum að ein stofnun sem hefur að geyma allt eftirlitsvaldið innleiði stefnu sem eykur á reglubyrði fjármálaafyrirtækja. Auk þess eru áhyggjur af því að ein stofnun verði of valdamikil. Lausnin er að mismunandi verkefni verði með mismunandi stjórnkerfi innan sömu stofnunar. Það hefur líka þau áhrif að enginn einn einstaklingur verður of valdamikill. Í þessu samhengi er vert að huga að því að þótt alhliða fjármálaeftirlitum hafi fjölgað undanfarna áratugi styðjast flest lönd enn við reglusetningarvald sem dreift er á nokkrar stofnanir. Þar sem þjóðhagsvarúðarhlutverkið er jafn mikilvægt og raun ber vitni, ætti það þó að hafa forgang í hönnun skipulags um eftirlit með starfsemi á fjármálamarkaði.

Þá er mikilvægt í hugmyndum um samþættingu eftirlitshlutverka hvernig hlutverki lánveitenda til þrautarvara (LPV) verður best fyrir komið. Sum stór lönd hafa tekið upp skipulag með alhliða fjármálaeftirlit og seðlabanka utan þess með LPV-valdið en án reglugerðar- og eftirlitsábyrgðar. Þótt ýmsir hafi bent á vandamál tengd því að sameina eftirlitshlutverkið og seðlabanka eru sterk rök sem mæla á móti að gera það ekki. Upplýsingar sem safnað er með því að framkvæma daglegt eftirlit eru mikilvæg fyrir ákvarðanatöku þeirra sem bera ábyrgð á lánveitingum

vegna LPV. Upplýsingarnar hafa sérstakt gildi þar sem LPV-lán eru oftast veitt fyrirtækjum sem erfitt er að meta lánshæfið hjá. Þótt sameinað fjármálaeftirlit eigi í grundvallaratriðum að áframsenda slíkar upplýsingar til seðlabanka verða í reyndinni alltaf praktísk vandamál sem því fylgja. Það er því ákveðin togstreita á milli þess að fá hagkvæmnina og fyrirbyggja kostnaðinn af einum eftirlitsaðila. Að auki er vandamál hvernig LPV er fyrirkomið í alhliða fjármálaeftirlits-skipulagi. Þá er mikilvægt að tekið verði á vandálum sem komið hafa upp varðandi upplýsingaskipti á milli fjármálaeftirlits og seðlabanka við aðskilin verkefni á sviði fjármálaeftirlits.

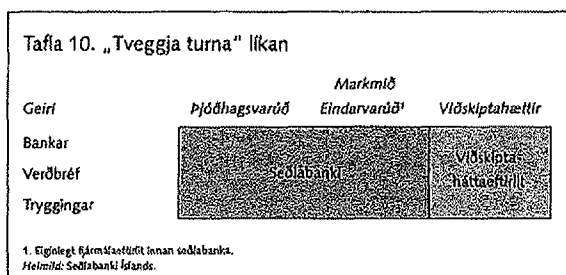
### Tveggja turna líkan

Annað líkan þar sem leitast er við að bregðast við sumum þessum vandálum um leið og haldið er í ávinning af alhliða fjármálaeftirlits-líkaninu er tveggja turna líkanið (e. *twin peaks model*). Elns og í alhliða fjármálaeftirliti, og andstætt því sem er í dreifðara stofnanaskipulagi, eru aðeins tvær stofnanir, viðskiptaháttaeftirlit og kerfisáhættueftirlit, en síðarnefndi aðilinn er hluti af seðlabanka.

- Varúðareftirlit. Áhersla er á varúðareftirlit, bæði eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlit, fyrir fjármálafyrirtæki í öllum geirum, með sérstakri áherslu á þau sem eru kerfislega mikilvæg. Þá hefur stofnunin umsjón með kerfislega mikilvægum greiðslu- og uppgjörskerfum. Þessi verkefni eru falin seðlabankanum.
- Viðskiptaháttaeftirlit. Þessi stofnun sér um viðskiptaháttaeftirlit fyrir alla geira fjármálaþjónustu (banka-, tryggingar- og verðbréfaþjónustu), bæði heildsölu og endursölu og er megináhersla á neytendavarnir.

Lykilatriði í tveggja turna líkani er varúðarhlutverk seðlabankans. Mörg lönd eru með þetta líkan en viðskiptaháttaeftirlit er stundum í nokkrum stofnunum. Samstarfssamningur er mikilvægur til að skerpa á hlutverkum og ábyrgðarsviðum til að fá sem mest út úr samstarfi varðandi skörun markmiða, eins og þegar viðskiptahættir fyrirtækja í ákveðnum geirum hafa áhrif á kerfisáhættu.

Ávinningurinn af þessu líkani endurspeglast í hugsanlegum ókostum alhliða fjármálaeftirlits eins og rakið er hér að framan. Til að byrja með hefur hvor stofnun eitt markið, sem er



annars vegar að draga úr kerfisáhættu og hins vegar neytendavarnir. Þetta dregur úr hættunni á að markiðin stangist á innan einnar stofnunar. Í öðru lagi fellur tveggja turna líkanið betur að því að fjármálastöðugleikastefna (eða þjóðhagsvarúðarstefna) og peningastefna séu samnýtt til að draga úr uppsöfnun fjármálalegs ójafnvægis. Í þriðja lagi, að því er varðar eftirlit og við-

brögð við vandræðum kerfislegt mikilvægra fjármálafyrirtækja, er minni þörf fyrir samráð stofnana. Í fjórða lagi er tveggja turna líkanið betur til þess fallið að taka á kerfisáhættu sem myndast í kringum óburðug greiðslu- og uppgjörskerfi. Í fimmta lagi eykur þetta líkan hvata og möguleika seðlabanka að draga úr kerfisáhættu með setningu reglugerða.

Efasemdir um tveggja turna líkan tengjast m.a. því að seðlabankinn færir meira í fang við gerð fjármálaeðgla. Þá er mögulegur ókostur tveggja turna líkans að þjóðhagsvarúðarreglur fyrir kerfislegt mikilvæg fjármálafyrirtæki og eftirlit með viðskiptaháttum fyrir fjármálafyrirtæki verða í aðskildum stofnunum. Þar sem viðskiptaháttaeðgla miðast við markið um neytendavarnir, frekar en að draga úr kerfisáhættu, er slík skipting oftast skynsamleg. Hins vegar getur sá aðskilnaður orðið að veikleika þegar þörf er á sérstökum tegundum viðskiptaháttaeðgla til að minnka kerfis-

læga áhættu í samræmi við markmið seðlabankans. Undir slíkum kringumstæðum gæti seðlabankinn gert of lítið í tveggja turna líkaninu. Þriðji hugsanlegi veikleikinn er að kerfislægt mikilvæg fyrirtæki á sviði fjármálaþjónustu þurfa að lúta tvenns konar reglum, um varúð og viðskiptahætti, og eiga samskipti við tvær aðskildar stofnanir frekar en eina. Þótt þetta geti verið aukin reglubyrði fyrir fyrirtækin má réttlæta það ef tveggja turna líkanið dregur úr kerfisáhættu samanborið við alhliða fjármálaeftirlit.

### Blandað líkan

Það líkan sem hentar best er líklegt til að vera háð hverju landi fyrir sig og taka tillit til margra þátta. Eitt atriði er stig fjármálaþróunar og vænt þróun fjármálakerfisins. Annað atriði er hlutfallsleg skipting fjármálakerfisins í geira: banka, tryggingar og verðbréf. Tilvist mikilvægra ríkisfyrirtækja eykur á flækjustigið. Þriðja atriðið sem taka þarf tillit til er fjöldi fjármálasamsteypa. Fjórða atriðið lýtur að stærð landsins. Ef fjármálakerfið er samsett af stórum flóknum fjármálafyrirtækjum sem starfa í aðskildum geirum, t.d. eins og í Hollandi þ.s. fyrirtæki sjá um banka- og tryggingarstarfsemi, er skynsamlegt að seðlabankinn sjái um varúðareftirlit með fyrirtækjum í þeim geirum. Þar sem markmiðið er að nýta hagkvæmni stærðar og umfangs er talið óskynsamlegt að hafa sérstakt varúðareftirlit utan seðlabankans.

*Þrjár stofnanir:* Ein útgáfa af blönduðu líkani með þrjár stofnanir, þ.e. seðlabanka (þjóðhagsvarúð, ásamt eftirliti með kerfislægt mikilvægum bönkum), bankaeftirlit (eindarvarúð, ásamt eftirliti með öðrum bönkum og tryggingarfyrirtækjum) auk verðbréfaeftirlits (Tafla 11).

Tafla 11. Blandað líkan - 3 stofnanir (A)

Geiri	Markmið		
	Þjóðhagsvarúð	Eindarvarúð	Viðskiptahættir
Bankar	Seðlabanki	Fjármálaeftirlit	
Tryggingar		Verðbréfaeftirlit	
Verðbréf			

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Þar sem fjármálakerfið samanstendur af fjölda hlutfallslega lítilla banka, til viðbótar við stór skuldsett fjármálafyrirtæki sem geta haft kerfisleg áhrif, eins og í Bandaríkjunum, Þýskalandi og Japan, getur verið að

það sé ekki eins hagkvæmt að seðlabankinn taki að sér hlutverk eindarvarúðareftirlits fyrir bankakerfið í heild. Í þeirri stöðu getur verið skynsamlegra að hafa aðra stofnun sem sinnir eindarvarúðareftirliti með hinum mikla fjölda banka í jaðrinum sem, vegna lítilla kerfisáhrifa, réttlæta ekki eftirlit af hálfu seðlabankans. Slíkt fyrirkomulag gerir seðlabankanum jafnframt kleift að nota krafta sína til að einblína á kerfislægt mikilvæg fjármálafyrirtæki, í samræmi við markmið hans að varðveita fjármálastöðugleika í heild. Þó ber að geta þess að þau rök hafa verið sett fram um mikilvægi þess að seðlabanki fylgist með öllum bönkum vegna þess að erfiðleikar hjá mörgum minni bönkum í senn geta einnig haft áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Þá eru upplýsingar um starfsemi í bankakerfinu í heild mikilvægar fyrir seðlabanka við að sinna því hlutverki að fylgjast með lausafé í bankakerfinu í heild og móta og framfylgja virkri peningastefnu.

Seðlabanki getur einnig séð um það hlutverk einn að hanna reglur fyrir bankakerfið í heild til að tryggja að dregið sé úr kerfisáhættu. Einn ókostur tengdur því að seðlabanki taki þátt í eftirliti með kerfislægt mikilvægum fjármálafyrirtækjum er að álykta þarf um kerfislægt mikilvægi fyrirtækjanna. Opinber þekking á því hvaða fyrirtæki eru kerfislægt mikilvæg og hver ekki skapar ákveðið vandamál fyrir stjórnvöld sem vilja viðhalda ákveðnu óræði þegar kemur að því hvaða aðgerða verður gripið til og gagnvart hverjum ef kemur til áfalla í fjármálakerfinu. Hins vegar, ef aðilar á fjármálamarkaði búast við opinberum stuðningi fyrir stærstu fyrirtækin, getur það dregið

úr markaðsaga og skapað freistnivanda. Slíkar væntingar voru víða staðfestar með aðgerðum stjórnvalda í kreppunni.<sup>56</sup>

Gegnsæi varðandi mat stjórnvalda á möguleikanum á kerfisáhættu getur einnig valdið minni áhyggjum í eftirlitskerfi þar sem ávinningur fjármálafyrirtækis sem metið er vera kerfislægt mikilvægt er minnkaður með aðhaldssamari varúðarviðmiðum, eins og tekin hafa verið upp gagnvart UBS og Credit Suisse í Sviss. Nánara eftirlit með slíkum stofnunum og sérstök viðbragðsáætlun geta frekar dregið úr freistnivanda.

Ein leið til að framkvæma slíkt blandað líkan væri að láta seðlabankann sjá einan um eftirlit með kerfislægt mikilvægum fjármálafyrirtækjum. Önnur leið til að vinna á grundvelli slíks líkans væri að hafa tvenn augu, með seðlabankann í leiðandi hlutverki í eftirliti með fjármálafyrirtækjum sem metin eru vera kerfislega mikilvæg, og aðskilda eftirlitsstofnun sem héldi í hlutverkið að vera eftirlitsaðili allra annarra fjármálafyrirtækja. Í báðum tilfellum gæti verið nýtlegt að veita seðlabankanum völd til að skilgreina kerfislægt mikilvægi fjármálafyrirtækja, rétt eins og seðlabankar skilgreina kerfislega mikilvæg greiðslu- og uppgjörskerfi. Slíkt gerir það mögulegt að framkvæma kraftmikla og sveigjanlega nálgun þar sem seðlabankar geta aukið eða dregið saman áherslu á fjármálafyrirtæki í takt við breytingar á fjármálaafurðum þeirra og kerfislæga áhættu því tengt.

Tafla 12. Blandað líkan - 3 stofnanir (B)

Geiri	Markmið		
	Þjóðhagsvarúð	Eindarvarúð	Viðskiptahættir
Bankar	Seðlabanki	Fjármálaeftirlit	Viðskiptaháttu eftirlit
Verðbréf			
Tryggingar			

Helmið: Seðlabanki Íslands.

Annað blandað líkan, einnig með þremur stofnunum, með seðlabanka (þjóðhagsvarúð), fjármálaeftirliti (eindarvarúð) og stofnun á sviði viðskiptahátta er í Ástralíu (Tafla 12). Í þessu líkani er varúðareftirlit aðskilið frá neytendavörnum og báðar stofnanirnar utan seðlabankans. Samanborið við alhliða fjármálaeftirlit er

líklegt að sér varúðareftirlit skerpi sýn á varúðarstefnunna. Eftir fjármálaáfallið hafa Bretar ákveðið að færa sig frá alhliða fjármálaeftirliti og í tveggja turna líkanið. Það er þó nokkuð líkt þessu skipulagi að því leyti að skil á milli seðlabankans (sem sér um þjóðhagsvarúð) og fjármálaeftirlits (sem sér um eindarvarúð) eru formlegri. Þá er sérstök stofnun sem sér um viðskiptaháttaeftirlit fyrir alla geira. Í Bretlandi þar sem seðlabankinn mun hafa yfirumsjón með störfum hins eiginlega fjármálaeftirlits í tveggja turna líkaninu, er áherslan á að tryggja mikil og góð samskipti varðandi framkvæmd þessara aðskildu en tengdu verkefna.

Tafla 13. Blandað líkan - 3 stofnanir (C)

Geiri	Markmið		
	Þjóðhagsvarúð	Eindarvarúð	Viðskiptahættir
Bankar	Seðlabanki	Fjármálaeftirlit	Neytendur
Verðbréf			
Tryggingar			

1. Einnig sérstök eftirlitsstofnun með réttindum neytenda.  
Helmið: Seðlabanki Íslands.

Í ríkjum þar sem stjórnvöld hafa valið að hafa alhliða fjármálaeftirlit, er hægt að aðskilja neytendavarnir frá öðru viðskiptaháttaeftirliti og setja það í sérstaka stofnun (Tafla 13).

Í blönduðu eftirlitsumhverfi þarf að skilgreina vandlega markmið og hlutverk hvorrar stofnunar og leggja sérstaka

áherslu á að efla samstarf á milli seðlabankans og stofnunarinnar sem sér um eindarvarúðareftirlit til að draga úr hugsanlegum núningi sem getur hamlað samstarfi og samskiptum þeirra. Til að styrkja samstarfið við að draga úr kerfisáhættu þarf líklega sérstakt átak, til að skilgreina markmið samvinnunnar og til að setja samstarfið í ákveðinn farveg sem er jafnframt skilvirkur að því er

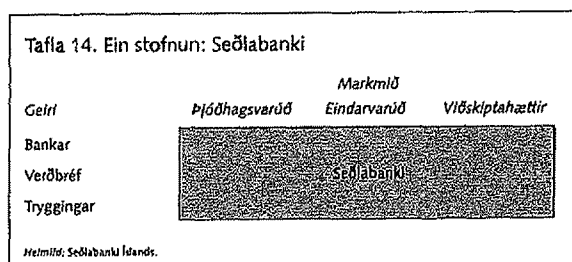
56. Undantekning frá þessu er líklega fall fjárfestingabankans Lehman Brothers 15. September 2008. Það að bandarísk stjórnvöld komu ekki í veg fyrir það virtist koma fjárfestum í opna skjöldu og frusu alþjóðlegir lánamarkaðir gersamlega í kjölfarið. Líklega voru markaðsaðilar viðbúnari falli Íslensku bankanna ef marka má ofurhátt skuldtryggingarálag í skuldabréf þeirra frá árslokum 2007.



áhrif seðlabankans varðar í útfærslu þjóðhagsvarúðareftirlits sem og í eindarvarúðareftirliti við að takmarka áhættu kerfislegt mikilvægra fjármálafyrirtækja.

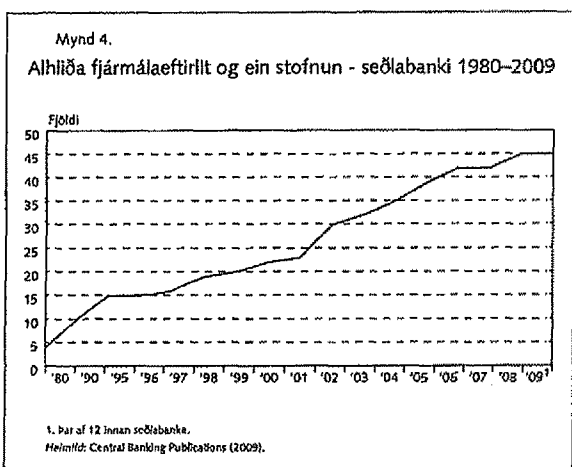
### Ein stofnun: Seðlabanki

Enn annað líkan er að vera með eina samhæfða eftirlitsstofnun í seðlabanka sem ber ábyrgð á öllum geirum fjármálakerfisins (Tafla 14). Slíkt fyrirkomulag gengur mun lengra en eitt alhæft fjármála-



eftirlit eða tveggja turna líkan. Skipulag fjármálamarkaða og stærð hagkerfisins móta svigrúmið til að skapa skilvirka framkvæmdatengingu á milli seðlabanka og aðskilinna eftirlitsstofnana. Mörg ríki byrja með bankagrundvallað fjármálakerfi, þar sem útlánaáhætta er á reikningum fyrirtækja sem miðla fjármálaþjónustu. Hins

vegar eykst vægi skulda- og hlutabréfamarkaða þegar þróunin er í átt að markaðsgrundvölluðu fjármálakerfi og er bandaríska fjármálakerfið dæmi um leiðandi þróun í þá veru. Þar hefur fjármálaeftirlit hins vegar verið byggt á mörgum eftirlitsstofnunum.<sup>57</sup>



Mynd 4 sýnir þróun til aukinnar hag-  
ræðingar í fjármálaeftirliti undangengna þrjá áratugi. Árið 2009 voru 33 ríki komin með alhliða fjármálaeftirlit. Til viðbótar eru talin ríki sem voru með eftirlitsstarfseminna að öllu leyti – þjóðhagsvarúðar-, eindarvarúðar- og viðskiptaháttaeftirlit -- innan seðlabankans. Árið 2009 voru tólf ríki með það fyrirkomulag.<sup>58</sup> Um er að ræða smærri ríki með takmörkuð fjárráð þar sem áhersla er lögð á að samnýta mannauðinn sem best. Gott er að hafa hugfast að seðlabanki sem ein eftirlitsstofnun er frábrugðin alhliða fjármálaeftirliti og tveggja

turna líkani að því leiti að seðlabankinn gegnir þar mun veigameira hlutverki í fjármálaeftirliti, sérstaklega á sviði viðskiptaháttaeftirlits. Þó eru ýmis álitamál í tengslum við það fyrirkomulag, aðallega varðandi stærðarhagkvæmni og sérhæfingu.

Ofangreint beinir athyglinni að æskilegri ábyrgð seðlabanka. Sú umræða tengist því hversu miðstýrt eftirlitskerfið á að vera, sérstaklega í stærstu og smæstu ríkjum. Í Bandaríkjunum, þar sem stór og flókin eignarhaldsfélög hafa þróast sem eru kerfislega mikilvæg, eru rök færð fyrir því að ábyrgð seðlabanka eigi aðeins að ná til slíkra fjármálafyrirtækja en ekki hins mikla fjölda smærri fjármálafyrirtækja sem oftast eru ekki kerfislega mikilvæg.<sup>59</sup> Þar sem stór fjármálafyrirtæki eru kerfislega mikilvæg og seðlabankinn er lánveitandi til þrautavara er eðlilegt að hann beri ábyrgð

57. Tengt dreifðu skipulagi fjármálaeftirlits í Bandaríkjunum var ekki nægilegt eftirlit með viðskiptum með fjármálaafurðir sem einangra útlánaáhættu hjá stórum lántakendum, bæði fyrirtækjum og ríkissjóðum. Stóraukin notkun á vöndlum sem innihéldu skiptasamninga fyrir skuldatryggingar eða áhættusöm skuldabréf, elnig þekkt sem verðbréfun (e. securitization), leiddi til uppsöfnunar mikillar kerfisáhættu og að lokum kreppu. Sjá nánari umfjöllun um skipulagsbreytingar á fjármálaeftirliti í Bandaríkjunum á blaðsíðu 76.

58. Frekari sundurgreiningu er að finna í töflu 16 og mynd 6 í kafla 6.  
59. Sjá t.d. Bllnder (2010) og Feldstein (2010).

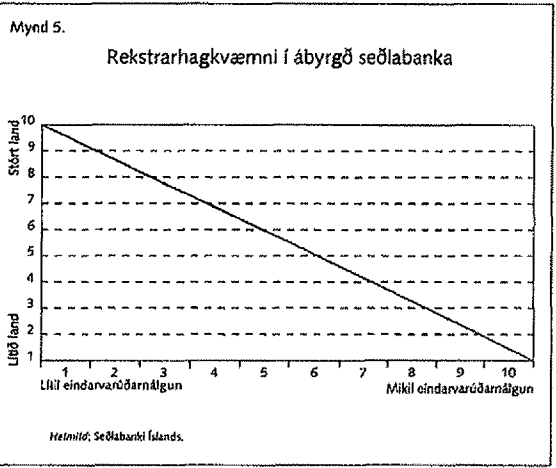
Tafla 15. Róf ábyrgðar seðlabanka

(a)	(b)	(c)	(d)
Peninga- stefna 1	Fjármála- stöðugleiki 2	Eftirlit & reglu- setning með stórum fjárm. ft. 3	Eftirlit & reglu- setning með með smærri fjárm. ft.
(Meiri þjóðhagsnálgun) <-----		-----> (meiri eindarnálgun)	

Heiti: Blinder (2010).

þar sem eftirlitskerfið er mjög flókið, telja margir eðlilegt að seðlabankinn sinni fjármálaeftirliti upp að vissu marki. Taflan sýnir æskilegan skurðpunkt 3 fyrir verkefni seðlabankans þar í landi. Að hafa eftirlit með stærri fjármálafyrirtækjum myndi falla vel að lykilverkefnum seðlabanka, að viðhalda peninga- og fjármálastöðugleika. Eftirlit með smærri bönkum yrði þá á höndum aðskilinnar stofnunar. Að fela seðlabanka í stóru ríki verkefni sem krefst meiri eindarnálgunar skapar byrðar sem eru í ósamræmi við eðlilega þjóðhagsnálgun stofnunarinnar.

Margvíslegar athugasemdir má gera við ofangreinda ályktun. Náin tengsl þurfa að vera á milli aðila sem framkvæma þjóðhagsvarúðareftirlit og eindarvarúðarúðareftirlit. Viðtækt eftirlitshlutverk



á eftirliti með þeim. Í töflu 15 eru fjögur hugsanleg verkefni sem seðlabanki getur sinnt. Ekki er umdeilt að seðlabanki sinni peningastefnu og fjármálastöðugleika. Hins vegar er spurning hvort hann eigi að sinna eiginlegu fjármálaeftirliti, þ.e. eindarvarúð, og þá í hve miklum mæli. Í Bandaríkjunum,

seðlabankans í bankakerfinu í heild er talið gagnlegt fyrir hann til að fá upplýsingar um framgang peningastefnunnar sem og kerfislæg vandamál tengd hóphegðun smærri þátttakenda. Þá verður að telja líklegt að rekstrarhagkvæmni fyrir seðlabanka í litlu ríki sé meiri en í stóru að því er ábyrgð á eindarnálgun varðar (Mynd 5).

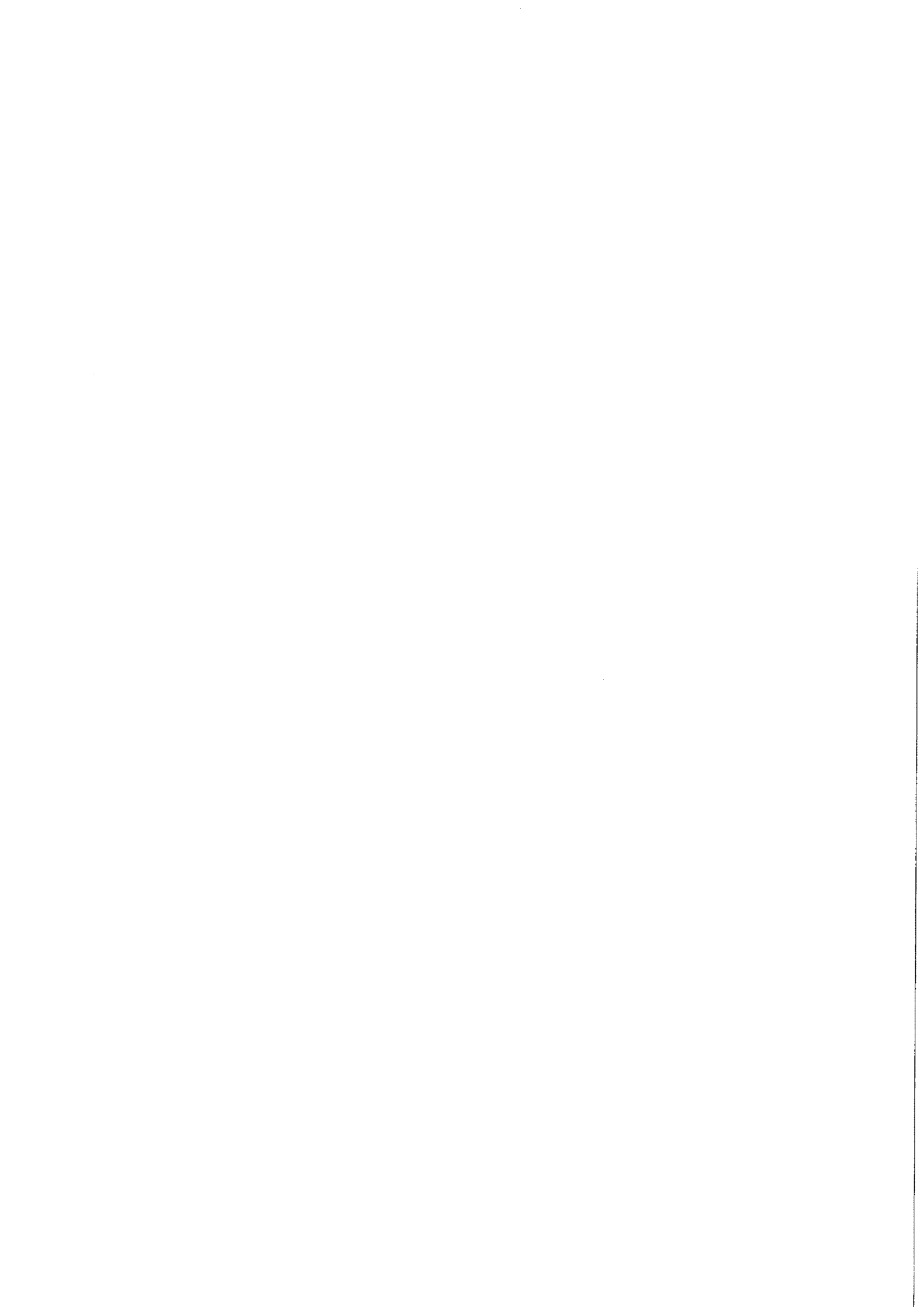
Einnig sýnir reynslan að fjárhagslegar nýjungar leiða gjarnan til þess að fjármálamarkaðir þróast hratt en að stofnana-skipulagið fylgi því ekki nægilega vel eftir. Þetta getur átt við um innviði greiðslu- og uppgjörskerfa í mörkuðum í örum vexti

eins og skiptasamningum fyrir skuldatryggingar. Veikleikar hafa einnig komið fram í hvatakerfum í ört vaxandi verðbréfunarmörkuðum.<sup>60</sup> Viðskiptaháttareglur sem spanna breytt svið heildsölu- og endursölu markaða geta oft verið skilvirkar þegar þeim er fylgt eftir með það að sjónarmiði að vernda neytendur og fjárfesta. Hins vegar þegar markaðir þróast hratt geta reglur og viðskiptalíkon haft áhrif á kerfisáhættu. Í slíkum tilfellum þarf reglugerðaraðili á sviði kerfisáhættu að geta unnið náið með þeim aðila sem ber ábyrgð á að reglum um viðskiptahætti sé fylgt. Þegar viðskiptaumhverfið er í örri þróun geta samskipti á milli stofnana verið mikilvæg til að auka samhæfingu í eftirliti með hinu nýja viðskiptaumhverfi. Á krepputíma getur slíkt fyrirkomulag verið gagnlegt, þegar þörf getur verið á samhæfðum viðbrögðum allra stofnana til að ná utan um vandann. Slík atriði þarf að taka með inn í myndina þegar upphaflegt skipulag er alhliða fjármálaeftirlit og þar sem viðskiptaháttareftirlit er utan seðlabanka og greiðslukerfishlutverki hans.<sup>61</sup>

Að koma upp virkum tengingum, t.d. með samstarfssamningi á milli seðlabankans og viðskiptaháttastofnunar er ein leið til að takast á við slík álitamál. Önnur leið er að fela seðlabanka fulla ábyrgð á sviði fjármálaeftirlits, bæði á sviði varúðareftirlits og neytendavarna. Hvort það er

60. Sjá t.d. Mishkin (2008).  
61. Til samanburðar er viðskiptaháttareftirlit utan seðlabankans og varúðareftirlits hans í tveggja turna líkani.

raunhæft eða ekki fer eftir stærð fjármálamarkaðarins og væntum þróunarhraða. Í stærri löndum með þróað fjármálakerfi getur verkefnaálag viðskiptaháttastofnunar yfir bæði heildsölu- og endursöllumarkaði orðið það mikið að ógerlegt er að samhæfa starfsemina við seðlabankann. Þar sem fjármálakerfið er hlutfallslega lítið en gæti þróast hratt er hægt að rökstyðja þessa leið, eins og nýmarkaðsríkjum á borð við Singapore og Tékkland.



Akureyri 14. maí 2012

## Efnahags- og viðskiptaráðuneytið

Vísað er til bréfs ráðuneytisins til lagadeildar Háskólans á Akureyri sem dagsett er 4. apríl 2012 þar sem óskað er álits og ábendinga um efni 8. og 9. kafla skýrslunnar *Framtíðarskipan fjármálakerfisins* sem ráðuneytið gaf út í mars. Í fréttatilkynningu ráðuneytisins nr. 6/2012 sem fylgdi bréfinu segir jafnframt frá starfshópi alþjóðlegra sérfræðinga sem vinnur að undirbúningi tillagna um „samræmda heildarumgjörð laga og reglna um alla starfsemi á íslenskum fjármálamarkaði“. Fram kemur að efnahags- og viðskiptaráðherra muni leggja fram frumvarp að breyttri lagaumgjörð fjármálamarkaðarins næsta haust.

Skýrslan er greinargóð lýsing á því hvernig breyta þarf stjórnskipan hagstjórnar í landinu annars vegar og reglun markaða og eftirliti með þeim hins vegar til að koma í veg fyrir að næsta fjármálaáfall greiði Íslandi jafn þungt högg og hið síðasta gerði. Við fögnum þessu tækifæri sem efnahags- og viðskiptaráðuneytið gefur til að taka þátt í mikilvægri umræðu.

Viðfangsefnið krefst sýnar tveggja fræðigreina sem eru lögfræði og hagfræði en eins og skýrslan lýsir vel eru fjármálaáfall algeng um heim allan og tíð á Íslandi í mismunandi myndum.

Stjórnskipan Íslands var lengi sérlega ómótuð á sviði hagstjórnar og stofnana á því sviði. Stjórnarskráin sjálf er þögull um þetta svið að danskri fyrirmynd en t.d. bæði sú norska og sænska og tillaga stjórnlagaráðs bætir ekki úr því. Þett gerir grundvöll settra laga um stofnanir, stjórnarráð og hagstjórnartæki óskýrari og tengsl við pólitíska stefnumótun óljós. Á hinn bóginn hafa hagfræðihugmyndir um stofnanagerð s.s. um skilyrðislausu nauðsyn sjálfstæðis Seðlabanka rutt sér til rúms hér á landi eins og víðast hvar annars staðar og eru lögmaelt í settum lögum en með of einföldum hætti til að heildarstjórnskipunin nái nauðsynlegum skýrleika og stjórnfestu. Lýsandi dæmi um þetta er viðvarandi óskýr ábyrgð á fjármálastöðugleika í íslensku stjórnkerfi til þessa. Forsenda þess að nýju þriðja sviði hagstjórnar á Íslandi takist að beita hagstjórnartækjum til að hindra fjármálaáfall, sem skýrslan *Framtíðarskipan fjármálakerfisins* skilgreinir mjög vel þörfina á, er endurtaka ekki veika valdheimildagrunn sem reynslan sýnir að var akkilesarhæll samráðshóps um fjármálastöðugleika sem settur var á fót þann 21. febrúar 2006 samkvæmt tillögu Seðlabanka Íslands sem eftirmynd bresku fjármálastöðugleikanefndarinnar. Í Bretlandi var fyrirmyndin aflögð strax 2009.

1. Grundvallarúrlausnarefni Íslendinga er, eins og vel er lýst í *Framtíðarskipan fjármálakerfisins*, að smíða hagstjórnartæki sem virka til að hindra fjármálaáfall og tryggja efnahagslegan stöðugleika þjóðarbúsins og efnahagslegt öryggi samfélagsins. Þetta úrlausnarefni verður ekki leyst til fulls án þess að stjórnskipan ríkisins tryggi skýrleika valdheimildir, úrræða, ferla ákvörðunartöku, stjórnunarlegrar ábyrgðar og stilli vandlega saman starf stofnana. Ljóst er að öll ríki vinna að sambærilegu

verkefni. Ljóst er líka að lausn á séríslenskri stjórnskipunarlegri stöðu sjá 2 verður að vera hluti lausnarinnar hér á landi.

2. Með fyrsta dómi Landsdóms hefur eindaefirliti og heildarefirliti (þjóðhagsvarúð) með fjármálamörkuðum verið markaður endanlegur ákvörðunarstaður á ríkisstjórnarfundum skv. 17. grein stjórnarskrárinnar lög nr. 33/1944 alltaf þegar áhætta (e. risk) er uppi. Ljóst má telja að hvorki ráðherranefndir um efnahagsmál né ríkisfjármál, né lögfestar eða ólögfestar embættismannanefndir geti komið í stað formlegrar afgreiðslu ríkisstjórnarfundna eins og stjórnskipun Íslands er háttað eftir dóminn. Af þessu leiðir að séríslensk stjórnskipunarleg staða er komin upp, því þær alþjóðlegu rannsóknir sem *Framtíðarskipan fjármálamarkaða* vísa til<sup>1</sup> að gerðar hafa verið til að ákvarða nauðsynlega nýskipan hagstjórnar og innleiðingu þriðja sviðs hagstjórnar til viðbótar hinni hefðbundnu nútíma tvískiptingu í peningamálastjórn annars vegar og stjórn ríkisfjármála hins vegar, gera engar ráð fyrir slíkri aðkomu ríkisstjórnarfundna heldur margvíslegri aðkomu einstakra ráðherra eða fulltrúa ráðuneyta í samstarfi við sjálfstæðar stofnanir á borð við Seðlabanka og Fjármálaeftirlit til að verjast *áhættum* með heildarefirliti.
3. Rammalöggjöf um fjármálamarkaði mun aldrei ná tilgangi sínum um hindrun fjármálaáfalla og samhæft einda- og heildarefirlit, ef starfshættir og verkaskipting stjórnarráðsins styðja ekki markmið hennar með raunsæju skipulagi sem virkar. Í fyrsta lagi verða hagstjórnartækin og handhöfn þeirra að fara saman og í öðru lagi verða yfirlýst markmið peningamálastefnu, ríkisfjármálastefnu og fjármálastöðugleikastefnu að vera framkvæmanleg og njóta sjálfstæðis og styrks hvert um sig - en verða einnig stillt saman svo að allir rói í sömu átt.
4. Öllum þessum markmiðum verður ekki náð einungis með því að lögfesta fjármálastöðugleikaráð svo sem lagt er til í kafla 8.3 og 8.8 í *Framtíðarskipan fjármálakerfisins* heldur þarf til viðbótar nýja gagngerða stjórnlagagreiningu í tveimur víddum.
  - a. Fyrri víddin varðar greiningu á valdheimildum ríkisstjórnar, ráðherra, ráðherranefnda og ráðuneyta andspænis sjálfstæðum eftirlitsstofnunum annars vegar og markaðsaðilum hins vegar.
  - b. Síðari víddin varðar greiningu á samspili valdpátta ríkisvaldsins svo tryggja megi samstillta hagstjórn öndvert við þá hefð sem ríkt hefur hér á landi um ósamstillta hagstjórn og sveifluaukandi (*e.pro-cyclical*).

---

<sup>1</sup> Sjá einkum fjögur útgáfurit Alþjóðagjaldeyrissjóðsins öll frá árinu 2011: *Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework* (IMF 2011 a). *Toward Operationalizing Macprudential Policies: When to Act? in Global Financial Stability Report* bls. 103-148 (IMF 2011 b). *Macprudential Policy: An Organizing Framework* (IMF 2011 c). *Towards Effective Macprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models* (2011 d). Einnig til útgáfurita BIS, ESB og skýrslna í fjölmörgum löndum þar á meðal á Norðurlöndum.

Þetta krefst nýrrar lögfræðilegrar og stjórnfestulegrar (*e.governance*) hugsunar um aðgreiningu og samverkan valdþátta sem virðir bæði alþjóðlega reynslu af *the Great Recession* og sérstakar áskoranir lítils opins hagkerfis sem eru lærdómar Íslands úr þeirri kreppu og þegar lítið er lengra afturí hagsögu landsins.

5. Í köflum 8 og 9 og víðar í skýrslunni er vísað til þróunar reglna um eftirlit með fjármálamörkuðum og fjármálastöðugleika á yfirþjóðlegu sviði alþjóðastofnana. Ísland er stofnaðili Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, aðili að innri markaði Evrópu gegnum EES-samninginn en ekki að ESB eða myntsamstarfi ESB ríkja.
  - a. Nýtt skipulag fjármálastöðugleika innan EES fellur ekki að öllum leyti innan þeirra valdheimilda ríkisvalds sem Ísland hefur framselt með EES samningnum og skapar þetta óvissu og tómarúm sem er óviðunandi á jafn mikilsverðu sviði áhættumats og varna gegn vá. Þessi staða krefst nýrrar og skýrari skilgreiningar á því hver fari með valdheimildir ríkisvaldsins á sviði fjármálastöðugleika á Íslandi en skv. núgildandi lögum er það Seðlabanki Íslands. Fyrsti dómur Landsdóms og skýrsla RNA leggja mun minni áherslu á sjálfstæði Seðlabanka Íslands og ábyrgð á fjármálastöðugleika en ætla hefði mátt og tíðkast víða í öðrum löndum og sést m.a. af rannsóknarskýrslum og lagaumbótum sem gerðar hafa verið í öðrum ríkjum frá 2008.
  - b. Þessu til viðbótar er Ísland háð og bundið af margvíslegum alþjóðlegum reglum, viðmiðum og stjórnarháttum sem mælt er fyrir um af stofnunum svo sem BIS, OECD og öðrum.
  - c. Um alla þessa alþjóðlegu bindandi löggjöf eða viðmið gildir að um samspil þeirra við innlend lög og stofnanir eða jafnvel beint framsal ríkisvalds í íslenskri lögsögu til yfirþjóðlegra stofnana ríkir óskýrleiki og of dimm þoka. Innri framtíðarskipan fjármálamarkaða á Íslandi verður að samrýmast þannig alþjóðlegum fjármálamarkaði að íslensk stjórnvöld jafnt Alþingi, ríkisstjórn, ráðuneyti og stofnanir skilji verkan hagstjórnartækjanna og takmarkanir og að handhöfn þeirra og valdheimildiri til beitingar séu frá upphafi skilgreindar í samræmi við beint vald eða áhrif alþjóðlegra leikreglna og samstarfs sem Ísland er aðili að.
6. Kaflar 8 og 9 í *Framtíðarskipan fjármálakerfisins* fylgja skiljanlega þeirri alþjóðlegu hefð (sbr. neðanmálgrein 1) að víkja ekkert að stöðu ríkisstjórnar né Alþingis í nýskipan fjármálakerfis á Íslandi. Þetta á sér þá augljósu skýringu að innan alþjóðlegra fræða og stofnana sem fjalla um temprun *áhættu* af starfsemi fjármálamarkaða er lítið svo á að þjóðþing séu utan verksviðsins. Og að ríkisstjórnir taki almennt einungis ákvarðanir þegar á pólítísku neyðarinnngripi – fjárframlagi úr ríkissjóði - er þörf með stuðningi þjóðþings. Skýrasta dæmið er ákvörðun tekin um björgun banka sem sæta áhlaupi. Heildarsaga fjármálaáfalla á Íslandi er lítt skráð sbr. kafla 1 og 3 í *Framtíðarskipan fjármálamarkaða* en tvö þekktustu dæmin um tilraunir til bankabjörgunar eru frá 1930 annars vegar og 2008 hins vegar og tókst hvorug tilraunin:

a) Í fyrra skiptið 1930 leitaði Íslandsbanki til fjármálaráðherra um eiginfjárframlag og óskaði hann leynifundar Alþingis að nóttu til umræðu og ákvörðunar um fjárveitingu úr ríkissjóði til björgunar Íslandsbanka. Alþingi samþykkti að halda leynifund og voru hvorki dagskrá hans né umræður nokkru sinni skráð í þingistíðindin en fjárhagsaðstoð við bankann var ekki samþykkt svo Íslandsbanki féll.

b) Í síðara skiptið 2008 leitaði Glitnir banki til Seðlabankans um lausafjárframlag og kallaði seðlabankastjóri til ráðherra og leiðtoga allra stjórnmalaflokka sem sæti áttu á Alþingi til upplýsingar og samráðs um ákvörðun bankans sem sjálfstæðrar stofnunar um að veita bankanum ekki lán en að rísið væri neyðarástand vegna fjármálastöðugleika sem krefðist þess að ríkið nýtt gjaldeyrisvarajóðs til að kaupa á 75% í bankanum. Björgunaraðgerðin tókst ekki heldur féll bankinn.

7. Í einni af heimildum Framtíðarskipunar fjármálamarkaða nánar tiltekið í riti Andrews Large *What Framework is Best for Systemic (Macroprudential) Policy?*<sup>2</sup> er ítarlega fjallað um rauða rofann (e.the trigger) þann tímapunkt, aðstæður og ástæður þess að sjálfstæðar stofnanir verði að leggja fjármálastöðugleikavanda fyrir þau stjórnvöld sem fara með hið lýðræðislega umboð en þau mætti í þessu samhengi nefna æðri stjórnvöld. Það fer, að mati Large, í meginatriðum saman við þann tímapunkt þar sem ákveða verður af eða á um fjárframlög úr ríkissjóði.
8. Ljóst má telja að reynsla Íslands af fjármálaáfallinu 2008 sýni að fjölpættari ástæður en nauðsyn ákvörðunar um framlag úr ríkissjóði kalli á aðkomu æðri stjórnvalda, t.d. mat á alþjóðasamskiptum og áhættu vegna starfsemi yfir landamæri. Vert er að benda á að alþjóðasamskipti seðlabanka heimsins eru algjörlega aðskilin öðrum diplómátskum samskiptum. Þá er ofangreindur séríslenskur stjórnskipunarvandi sem rís af mjög víðtæku fordæmisgildi fyrsta dóms Landsdóms líka aðkallandi í þessu samhengi því það krefst mun tíðari pólitískra ákvarðana ríkisstjórnarfundu en rauði rofi Large gerir ráð fyrir. Nauðsyn er að framkvæmd sé skilvirk, ákvarðanir séu byggðar á bestu þekkingu en frestun ákvarðana eða ósamkomulag hvorki hindri né að upplýsingar eða hættumat sem af öryggisástæðum ber að halda leynilegu verði gert opinbert.
9. Frjálst flæði fjármagns yfir landamæri krefst yfirþjóðlegs/alþjóðlegs eftirlits og varna bæði af hálfu sérhvers ríkis og sameiginlega í samstarfi ríkja.<sup>3</sup> Ísland er sérlega viðkvæmt gagnvart fjármangshreyfingum eins og vaxtamunarviðskipti, skortstöður og snjóhengjuvandi eru til vitnis um. Ísland er jafarríki á þessu sviði, með óvenju smáan gjaldmiðil og fámennari stofnanir en tíðkast í stærri ríkjum. Þessa veikleika þarf að kortleggja og bæta markvisst úr þeim með lögsmæltu skipulagi um alþjóðatengsl á sviði eftirlits með fjármagnsflutningum og fjármálastöðugleika. Þetta atriði getur eftir atvikum

<sup>2</sup> Í Layard Richard (ritstj.): The Future of Finance – The LSE Report. London 2011.

<sup>3</sup> Global



átt heima í rammalöggjöf um fjármálakerfið og/eða í löggjöf um einstakar stofnanir og/eða stjórnarráð Íslands.

10. Vegna alls þessa og þar eð þjóðaröryggisferlar eru sérlega veikir í íslensku stjórnsmálakerfi og stjórnskipan er nauðsynlegt að skilgreina efnahagsvá og þjóðhagsvarúð með aðskildum hætti í íslenskum lögum um þriðja svið hagstjórnar (rammalög um fjármálakerfið) og tryggja óvæfengjanlegan grundvöll stjórnskipulegra valdheimilda um hvort tveggja viðbrögð við efnahagsvá annars vegar og þjóðhagsvarúðarefirlit hins vegar sbr. lið 2 og 3 að framan. Möguleg útfærsla væri þessi:

- a. Efnahagsöryggisráð kallað saman þegar rauði rofinn sem lögin skilgreina er ræstur. Æðstu stjórnvöld eiga fulltrúa og stjórnarandstaða. Lögfylgjur þess að ráðið er kallað saman eru sérstakar trúnaðarskyldur en um leið algjör upplýsingaréttur sem upphafur t.d. bankaleynd. Skyldur Seðlabanka, Fjármálaeftirlits og Fjármálastöðugleikaráðs til a tilkynna um neyðarástand og undirbúa greiningar og valkosti ákvarðana.
- b. Fjármálastöðugleikaráð sbr. tillögu í 8. og 9. kafla *Framtíðarskipunar fjármálakerfisins*.

11. Hlutverk Alþingis.

- a. Til þess að stefnumiðuð stjórnun hvort sem er peningamálastefnu, ríkisfjármálastefnu eða fjármálastöðugleikastefnu gangi eftir og virki þarf upplýsingagjöf til Alþingis að vera *sönn* og stjórnmálaumræðu í landinu þar með fær um að styðja við styrka og raunsæja beitingu hagstjórnartækja. Þetta þarf að tryggja sérstaklega með útfærslum í lögum um Seðlabana Íslands og víðar þ.m.t. í rammalöggjöf um fjármálamarkaði.
- b. Mikilvægt er að skilgreina lýðræðislegt hlutverk Alþingis gagnvart Seðlabanka Íslands, en fyrirkomulag þingkjörins bankaráðs er afar veikt og virðist engin ábyrgð hvíla á því ráði til upplýsingamiðlunar til þeirra þingflokka sem veita einstökum fulltrúum í bankaráðinu umboð. Til greina kemur að í stað Seðlabankaráðs komi þingnefnd um fjármálastöðugleika.
- c. Löggjafarstarf Alþingis á sviði fjármálamarkaða og eftirlits þarf að undirbyggja með nýrri og skýrari sýn á stjórnþæki og beitingu þeirra og tryggja að ný rammalöggjöf samræmist allri annarri löggjöf á sviðinu. Við taki þannig heildarhugsun um samstillta hagstjórn, fjármálastöðugleika og efnahagsöryggi.
- d. Árleg skýrslugjöf allra viðeigandi stofnana um alþjóðaðþróun og alþjóðlegt efnahagsöryggismat til Alþingis.

12. Hlutverk stjórnarráðsins.

- a. Á sl. ári var í fyrsta skipti ákveðið með lögum frá Alþingi almennt skipulag stjórnarráðsins og nánar greind ákvæði um stjórn ríkisstjórnarfundar, ábyrgð ráðherra andspænis ábyrgð embættismanna og starfsmanna stjórnarsýslunnar ofl. Verkaskipting og fjöldi ráðuneyta skal ákveðin af Alþingi. Ljóst er að ef vilji er til að ná þeim markmiðum sem skýrslan *Framtíðarskipan fjármálamarkaða* setur

verður efni laga um stjórnarráðið og verkaskipting ráðuneyta að þjóna þeim markmiðum einnig. Nauðsynlegt er að endurskoða þau lög sérstaklega til að bæta úr samverkan þeirra við nýja löggjöf og nýskipan fjármálakerfis á Íslandi að því er varðar hlutverk stjórnvalda innan þess.

b. Bæta verður úr eftirtöldu m.a.:

- Lögin skilgreini markmið og aðferðir við hagstjórn, hagstjórnartæki og sérstöðu og virkni. Taki mið af lögmæltun markmiðum peningamálastefnu, ríkisfjármálstefnu og fjármálastöðugleikastefnu þannig að markmiðin njóti sjálfstæðis og styrks hvert um sig - en að samstilling þeirra lúti skýrri ábyrgð innan stjórnarráðsins.
- Skýrari stjórnskipan skv. lögnum. tryggji skýrleika valdheimilda að baki hagstjórnartækjum. Skýrari ferlar ákvörðunartöku geri skilvirka beitingu hagstjórnartækja mögulega. Lögin setja hvorki né styðja við þá meginreglu að hagstjórnartækin og handhöfn þeirra að fari saman.
- Lögin mæli fyrir um alþjóðasamskipti stjórnarráðsins, gagnrýnið mat, innleiðingar eða samskipti við yfirþjóðleg stjórnvöld á málefnasviðum né beitingu eða tillit til alþjóðareglna á vegum stjórnarráðsins.
- Lögin nái til til sérstaks eðlis þeirra verkefna stjórnarráðsins sem efnahagslegt öryggi samfélagsins, fjármálaáfall og efnahagslegan stöðugleika þjóðarbúsins.

Virðingarfyllst,

Ágúst Þór Árnason  
Formaður lagadeildar Háskólans á Akureyri

## Umsögn um skýrslu um framtíðarskipan fjármálakerfisins

### Formáli

Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) fagna því að fá tækifæri til að veita umögn um þá viðamiklu skýrslu sem efnahags- og viðskiptaráðherra gaf til Alþingis nú á vormánuðum. Þau vinnubrögð að setja fram slíkt heildaryfirlit áður en farið er af stað í eiginlegar tillögur til frekari breytinga á umgjörð fjármálamarkaðar en þegar hafa verið gerðar frá hrúni eru til þess fallin að skýra mál betur og stuðla að vandaðri umfjöllun í framhaldinu. SFF hefðu gjarnan viljað koma með einhverjum hætti að vinnu við skýrsluna, svipað og raunin var t.d. í Bretlandi með aðkomu fjármálamarkaðarins að vinnslu hinnar svokölluðu Vickers-skýrslu. Samtökin vonast til að fá nánari aðkomu að vinnunni á næstu stigum til að fylgja eftir þeirri umsögn sem hér er veitt og leggja sín lóð á vogarskálarnar til þess að þær breytingar sem gerðar verða á umgjörð markaðarins á komandi árum verði eins vandaðar og kostur er.

Við undirbúning þessarar umsagnar stóðu SFF fyrir þremur málstofum með aðildarfélögum sínum þar sem áttatíu sérfræðingar í heildina komu saman og deildu sjónarmiðum sínum um þau helstu mál sem skýrslan snýr að. Samtals voru á málstofunum rædd sex þemu úr skýrslunni, tvö á hverri málstofu.

### Inngangur

Alþjóðlega fjármálakreppan sem skall á haustið 2007 beinir sjónum að þremur megin viðfangsefnum. Í fyrsta lagi hvernig megi draga úr líkum á fjármálaáföllum. Í öðru lagi hvernig megi lágmarka það tjón sem hið opinbera verður fyrir við fjármálaáföll. Í þriðja lagi hvernig eigi að jafna út því tjóni sem sem kröfuhafar fjármálafyrirtækja verða fyrir við þrot þeirra. Stífari reglur um eigið fé, lausafjárhlutföll og girun, hugmyndir um þjóðhagsvarúðarreglur og bætt umgjörð við eftirlit með fjármálastöðugleika miða að því að taka á fyrsta þættinum af þessum viðfangsefnum. Endurbættar reglur um innstæðutryggingar og forgang innstæðna eða krafna innstæðutryggingasjóða miða að því að takast á við annað verkefnið. Loks eru í smíðum reglur um endurskipulagningu eða slit fjármálafyrirtækja. Í þeim efnum eru nú um stundir mikið til umræðu hugmyndir um heimildir eftirlitsaðila til þvingaðra nauðasamninga til að endurreisa eiginfjárhlutföll fjármálafyrirtækja í erfiðleikum með niðurfærslu krafna eftir ákveðnum reglum (bail-in). Þessi viðfangsefni eru jafnframt nátengd því að lágmarka kostnað ríkissjóða af fjármálaáföllum. Umræða skýrslunnar tengist að mestu leyti með einum eða öðrum hætti fyrsta og öðrum þætti þessara viðfangsefna en lítil umfjöllun er í skýrslunni um þriðja þáttinn að öðru leyti en því að rakin eru ákvæði „Neyðarlaganna“ sem sett voru hér á landi hrundagana í október 2008. Þannig fjallar skýrslan ekki um þær „bail-in“ hugmyndir sem nú eru ofarlega á baugi á erlendum vettvangi og gætu

verið heppilegasta lausnin til að taka á eiginfjárvanda fjármálafyrirtækja. Um þær er nánar fjallað hér á eftir.

Að mati Samtaka fjármálafyrirtækja (SFF) er grundvallaratriði að umgjörð íslensks fjármálamarkaðar sé í sem mestu samræmi við alþjóðlega viðurkenndar reglur. Vegna samningsins um Evrópska efnahagssvæðið (EES) er nauðsynlegt að íslensk fjármálalöggjöf sé í samræmi við löggjöf EES-svæðisins. Flestir þættir löggjafar og reglna um starfsemi fjármálamarkaða eru nú í skoðun í framhaldi af starfi G20 hópsins sem falið var á alþjóðavettvangi að skoða viðbrögð við alþjóðlegu fjármálakreppunni sem hófst sumarið 2007. Sumir þessara þátta eru lengra komnir en aðrir, svo sem nýjar eiginfjárreglur frá Alþjóðagreiðslubankanum (BIS). Mikilvægt er að taka ekki ákvarðanir hér á landi fyrr en meginlínur hafa verið mótaðar um mikilsverð atriði, svo sem eiginfjárreglur (þ.m.t. lausafé og girun), innstæðutryggingar, reglur um viðbrögð við þroti fjármálafyrirtækja, reglur um láns hæfismatsfyrirtæki, reglur um afleiður, reglur um stjórnarhætti og ný umgjörð til að tryggja fjármálastöðuleika.

SFF skilja skýrsluna þannig að hún sé í meginatriðum sammála þessu grundvallaratriði og ástæða sé til að breytingar á löggjöf um fjármálamarkaðinn verði almennt samstíga breytingum hjá Evrópusambandinu.

Skýrslan tekur nokkrum lausatökum ýmis þau mál sem brýnust eru hér á landi. Í fyrsta lagi má nefna gjaldeyrishöftin, en afnám þeirra er forsenda fyrir almennum aðgangi að erlendum lánamörkuðum samanber álit láns hæfismatsfyrirtækja og bættu láns hæfismati. Bætt láns hæfismat skiptir þjóðarbúskapinn miklu máli. Þá mynda höftin hindrun fyrir innstreymi erlends fjár til fjárfestinga hér landi. Innlend fjármálafyrirtæki þurfa aðgang að erlendum lánamörkuðum til að geta veitt útflutningsfyrirtækjum nauðsynlega þjónustu. Ella er hætta á að fjármálaþjónustan og/eða útflutningsfyrirtækin flytjist úr landi. Vera má að skýrsluhöfundar hafi ekki litið á það sem sitt hlutverk að fjalla um gjaldeyrishöft í skýrslu um framtíðarskipan fjármálamarkaðar. Hjá því verður þó vart komist í þeirri vinnu sem framundan er í ljósi mikilvægis þessa þátta. Ella er hætta á að höftin verði í raun bleiki fillinn í herberginu.

Í skýrslunni er ekki að finna tillögur um hvernig sú almenna lánastarfsemi sem er á vegum Íbúðalánasjóðs verði færð til almennra lánastofnana. Réttilega er bent á að núverandi fyrirkomulag geri það að verkum að íbúðalán, sem jafnan eru með tryggustu lánum á fjármálamarkaði, eru hér á landi nú að stærstum hluta veitt af ríkisstofnun. Bent er á að slíkt veiki eignasafn annarra fjármálafyrirtækja. Ekki er fjallað um þann mikla kostnað sem ríkissjóður hefur beint og óbeint af starfsemi Íbúðalánasjóðs sem felst í eigandaábyrgð á sjóðnum, áhættu sem stafar af lágu eiginfjárhlutfalli sjóðsins, lágrí arðsemi þess fjár sem bundið er í sjóðnum og undanþágu sjóðsins frá flestum opinberum gjöldum. Þessi gjöld myndu renna til ríkissjóðs væri þessi starfsemi á vegum fjármálafyrirtækja. Ábyrgð ríkissjóðs á Íbúðalánasjóði er jafnframt verulega íþyngjandi fyrir láns hæfismat lýðveldisins. Minna má á að allar erlendar ráðgjafastofnanir sem hingað hafa komið undanfarna áratugi, með IMF og OECD fremstar í flokki, hafa lagt til að almenn lánastarfsemi Íbúðalánasjóðs verði stöðvuð. Engin rök standa til þess að ríkið þurfi að annast almenn íbúðalán í einu ríkasta landi heims.

Lítið er fjallað um aðra starfsemi svo sem lífeyrissjóði og tryggingafélög. Áherslan er öll á bankakerfið í skýrslunni. Ekki skal dregið úr mikilvægi sem ítarlegastrar umfjöllunar um bankakerfið en ef ætlunin var að ná utanum fjármálakerfið í heild hefði verið æskilegt að fjalla samhliða um önnur svið fjármálamarkaðar.

Skýrslan fjallar reyndar um þá skuggabankastarfsemi sem felst í beinum lánveitingum lífeyrisjóða. Engar tillögur eru þó gerðar um hvernig megi draga úr henni. Æskilegt er að slíkar tillögur verði mótaðar í vinnu þeirra sérfræðinga sem taka skýrsluna til umfjöllunar. Lífeyrissjóðir eru ekki háðir reglum sem gilda um lánastarfsemi fjármálafyrirtækja, svo sem varðandi eiginfé eða lánareglur, og reynslan sýnir að þeir hafa takmarkaða burði eða aðstöðu til að glíma við skuldaerfiðleika lántakenda. Þá er ekki fjallað um þann vanda sem blasir við varðandi innstæðutryggingar og felst í því að samþjöppun innlána gerir það að verkum að núverandi innstæðutryggingakerfi er ófært um að mæta áfalli hjá einum af stórum bönkunum þremur. Sú staða mun ekki breytast þó drög að nýrri innstæðutillskipun sem nú eru til umfjöllunar hjá ESB verði leidd í lög. Eignir sjóðsins myndu ekki nægja til útgreiðslna (innan 7 daga) og því myndi óhjákvæmilega koma til kasta rikissjóðs. Þá myndi reyna á aðgang hans að fjármagnsmörkuðum við erfið skilyrði.

Meðfylgjandi eru helstu sjónarmið SFF um einstaka þætti skýrslunnar. Kaflaskipting umfjöllunarinnar hér að á eftir fylgir efnisskiptingu þeirra málstofa sem SFF efnu til, samanber umfjöllun í formála.

### **Stærð og skipulag fjármálakerfisins**

Stærð bankakerfis nú ræðst fyrst og fremst af stærð innlánastofnsins í landinu auk eiginfjárfrafna Fjármálaeftirlits (FME). Reyndar er núverandi stofn innstæðna sögulega óvenjustór. Ástæður þessa eru þrjúþættar. Ör aukning peningamagns í aðdraganda hrunsins, aukin innlán vegna áhættufælni í kjölfar hrunsins og loks verulegar innstæður í eigu erlendra aðila sem eru læstar inni hér á landi vegna gjaldeyrishaftanna. Heildarinnlán í lok árs 2011 námu um 1560 milljörðum króna eða um 96% af landsframleiðslu ársins 2011. Þar af var eign erlendra aðila um 170 milljarðar króna sem reikna má með að sé tímabundin og muni hverfa að mestu þegar gjaldeyrishöft verða afnumin. Við það er verulega hætta á að hluti af innstæðum innlendra aðila færirist til útlanda. Innlánsstofninn sem þá situr eftir, þ.e. þegar litið er fram hjá aflandsinnstæðum, yrði ekki óvenjulega stór miðað við þróað iðnríki.

Veruleg samþjöppun varð í innlánastarfsemi í kjölfar fjármálahrunsins 2008 er stærstu sparissjóðir runnu inn nýju bankana. Líklegt er að fjármálakerfið sé ekki búíð að jafna sig eftir atburðina haustið 2008 og það sem á eftir fylgdi. Á markaði innlánsstofnana hefur þróun síðustu missera verið áfram í átt til fækkunar í sparissjóðakerfinu, en nú eru reyndar uppi áform um að snúa þeirri þróun við. Þá hefur nýr viðskiptabanki komið inn á markaðinn eftir hrun, MP banki sem áður var fyrst og fremst fjárfestingarbanki. Á verðbréfamarkaði og í fyrirtækjaráðgjöf hefur verið töluverð gerjun bæði í átt til stofnunar nýrra fyrirtækja og sameininga. Á váttryggingamarkaði var eitt af stærstu váttryggingafélögunum endurreist í kjölfar bankahrunsins en markaðurinn er að öðru leyti svipaður og undanfarinn áratug. Erlend

samkeppni er virk á markaði líf- og sjúkdómatrygginga og hefur fremur aukist en hitt í kjölfar hrunsins. Auknir séríslenskir skattar og álögur á hérlenda aðila skapa erlendum keppinautum aukið forskot á þeim markaði. Sama á við á lánamarkaði, sérstaklega í lánum og annarri fjármálaþjónustu við stærri fyrirtæki þar sem erlend fjármálafyrirtæki munu ef ekki er rétt haldið á málum af hérlendum stjórnvöldum verða í kjörstöðu á komandi árum að ná til sín stórum hluta af þeim viðskiptum hérlendra banka sem hvað eftirsóknarverðust eru í fjármálastarfsemi.

Við mat á samþjöppun í fjármálakerfimu er í skýrslunni tekin frekar þröng nálgun. Samþjöppun er til dæmis metin á grundvelli markaðshlutdeildar í innlánum. Þessi aðferð gefur ekki rétta mynd að mati SFF. Á sparnaðarhlið standa til boða margir aðrir valkostir en innlán. Þar má nefna verðbréfasjóði en alls níu fyrirtæki hafa nú starfsleyfi sem rekstraraðilar verðbréfasjóða og heildareignir verðbréfasjóða eru um 560 milljarðar króna um þessar mundir. Þá eru fjölmargir aðilar sem bjóða frjálsan lífeyrissparnað sem einnig er valkostur fyrir sparifjáreigendur. Eignir þessar sjóða nema í dag um 300 milljörðum króna. Þá hafa aðilar hagkerfisins einnig milliliðalausán aðgang að skuldabréfum skráðum á markaði, svo sem ríkisskuldabréfum, íbúðabréfum og skuldabréfum sveitarfélaga.

Sama gildir þegar litið er til aðgangs að útlánum. Starfsemi Íbúðalánasjóðs hefur þegar verið nefnd, en útlán sjóðsins standa í tæpum 800 milljörðum króna bæði til einstaklinga og fyrirtækja. Sjóðurinn er stærsti einstaki lánveitandi heimila en útlán sjóðsins til þeirra nema um 560 milljörðum króna. Þá eru lán lífeyrissjóða til heimila um 170 milljarðar króna. Ekki liggja fyrir tölur um útlán lífeyrissjóða til fyrirtækja en þau virðast fara vaxandi um þessar mundir. Samtals eru útlán annarra lánafyrirtækja (án lífeyrissjóða) eins og Seðlabanki skilgreinir þau í sinni skýrslugjöf tæpir 1100 milljarðar króna eða ríflega 50% af lánum banka og sparisjóða.

### **Eigið fé, lausafé, gírun og lánareglur**

Hvað varðar umfjöllun skýrslunnar um eigið fé, lausafé, gírun og lánareglur eru meginsjónarmið SFF þau að mikilvægt sé að íslenskur fjármagnsmarkaður búi við hliðstætt regluverk og samkeppnisaðilar á EES svæðinu. Séríslensk ákvæði eru líkleg til þess að gera fjármálaþjónustu dýrari hér á landi, til vansa fyrir íslensk heimili og atvinnulíf. Þá eru slík ákvæði líkleg til að ýta fjármálaþjónustu úr landi. Þau eru einnig líkleg til að ýta fyrirtækjum úr landi í leit að hagkvæmari fjármálaþjónustu. Loks eru slík ákvæði líkleg til að virðisrýra innlend fjármálafyrirtæki og það myndi bitna á ríkissjóði sem hluthafa.

Umfjöllun er í skýrslunni um að íslenskir bankar þurfi ef til vill að hafa hærri eiginfjárhlutföll og að þjóðhagslega hagkvæmt geti verið að eiginfjárhlutföll séu almennt hærri en þau hafa verið eða um 20%. Rétt er að vara við þessum hugmyndum. Í fyrsta lagi er núverandi eftirlitskerfi með eiginfjárstöðu með innbyggðan sveigjanleika (stoð II) til að meta þá sérstöku áhættu sem kann að vera í rekstri einstaks fjármálafyrirtækis. Því er ætlað að meta sérstaka áhættuþætti. Í öðru lagi hafa þegar verið og verða á næstu árum innleiddar fjölmargar breytingar til að forða fjármálaáföllum og lágmarka tjón af þeim. Hér þarf að gæta þess að

ganga ekki of langt. Krafa um 20% eiginfjárlutfall, til viðbótar við allar þær aðrar breytingar sem eru í farvatninu, er líkleg til að gera það. Mikils er um vert að lækningin drepi ekki sjúklinginn. Hætt er við að 20% eiginfjárlutföll, þó þau hefðu komið sér vel í ársbyrjun 2007, geri miðlun fjármagns um fjármálafyrirtæki á næstu árum það dýra að aukning verði á beinum lánsviðskiptum fyrirtækja með skuldabréfaútgáfum. Það eykur áhættu fjárfesta (áhættudreifing útlána minnkar) og líklega einnig kostnað.

Reiknað er með í Basel III viðmiðunum (CRD IV útfærsla ESB) að sérstakur eiginfjárpáttur verði í eiginfjárkröfunni, breytilegur eftir stöðu hagsveiflunnar. Nokkrar efasemdir eru um það innan raða SFF að auðvelt muni reynast að ákvarða þennan þátt, nema ef til vill eftir á. Reynslan hefur sýnt að erfitt er að átta sig því þegar eignabólur eða hættumerki eru að myndast í hagkerfinu og fjármálakerfinu.

Almennt þarf að hafa í huga við endurskoðun allra þessara reglna að skjóta ekki yfir markið. Fjármálaáfallið frá 2007 í heiminum var einstakur atburður og óvenju umfangsmikill og mun auka áhættufælni fjármálafyrirtækja, fjárfesta og neytenda í marga áratugi. Til dæmis má búast við að einungis það að koma efnahagsreikningum í ásættanlegt lag, þ.e. greiða úr vanskilum, yfirskuldsetningu og eiginfjávanda, taki heimili, fyrirtæki, fjármálafyrirtæki og opinbera aðila allt að 10 ár miðað við sögulega reynslu. Í kjölfar bankakreppunnar á Norðurlöndum 1986-1990 urðu skandínavískir bankar íhaldssamir í allri sinni starfsemi. Þótt þeir hafi ekki farið alveg varhluta af fjármálakreppunni 2007-2008 urðu áföll þar í heildina mun minni en víða annars staðar.

Hafa þarf í huga að of strangar eftirlitskvaðir leiða til takmörkunar útlána og dýrara fjármagns. Með þessu er ekki verið að segja að endurbætt eiginfjárákvæði og ákvæði um lausafé eigi ekki rétt á sér. Aðeins er verið að fara með varnaðarorð um að ekki verði of langt gengið.

Eitt af því sem sérstök ástæða er til að huga að hér á landi er hvernig nýjar alþjóðakröfur sem horfa til stærstu fjármálafyrirtækja verða útfærðar. Á evrópskum bankamarkaði hafa verið útfærðar viðbótarkröfur sem horfa til stórra kerfislegra banka, þá sérstaklega með tilliti til bankastarfsemi yfir landamæri. Á sviði váttryggingamarkaðar er í nýju ESB Solvency-gjaldþolsregluverki, sem stefnt er að því að innleiða á næsta ári, einnig gerður greinarmunur á stærstu váttryggingafélögum og öðrum, með auknum kröfum á þau stóru. Hérlendir bankar og hérland váttryggingafélög eru mjög lítil í samanburði við þá keppinauta sína erlendis sem þessar sérkröfur horfa til. Mikilvægt er að það verði haft í huga við innleiðingu á þessum þáttum alþjóðaregluverksins hér á landi.

### **Innstæðutryggingar og meðferð innstæðna við þrot fyrirtækja**

Hlutverk innstæðutrygginga er að tryggja að aðilar hagkerfisins hafi aðgang að reiðufé til viðskipta (transaction balances) ef kemur til fjármálaáfalls. Annars færi í gang spirall brottfalls kaupgetu og greiðslufall. Hlutverk kerfisins getur líka verið að draga úr hugsanlegum kostnaði ríkissjóðs ef til slíks áfalls kemur vegna samfélagslegrar ábyrgðar

ríkissjóðs á reiðufé almennings til viðskipta, þ.e. sjóðsuppbygging til að mæta slíku áfalli. Varla er skynsamlegt að tryggja öll innlán. Þannig er almennt talað um að engin sérstök ástæða sé til að langtímasparifé eða stórar innstæður njóti meiri trygginga en önnur vaxtaberandi fjármögnun innlánsstofnana (þ.e. önnur en víkjandi lán). Við endurskoðun ESB á innstæðutryggingakerfinu er þannig í dag miðað við að 100 þúsund evrur myndi hámark þess sem bætt er.

Eins og staðan er nú verður innstæðutryggingakerfi ekki fjárhagslega traust hér á landi vegna ójafnrar stærðardreifingar innlánsstofnana nema með gríðarlegri sjóðsmyndun. Það stafar af því að þrot eins af stóru bönkunum mun leiða til þrots sjóðsins, nema tryggður sé ofurforgangur hans. Í raun væri nauðsynlegt að íslenskur innstæðutryggingarsjóður geti endurtryggt sig erlendis eða að Ísland hefði aðgang að sameiginlegu evrópsku innstæðutryggingakerfi. Ólíklegt er að einhver aðili væri reiðubúinn til að endurtryggja íslenska innstæðutryggingakerfið og hugmyndir um samevrópskt innstæðutryggingakerfi hafa ekki komist lengra en í ræður á tyllidögum. Þessi sjónarmið gera gildi þess umdeilanlegt að byggja upp stærri innstæðutryggingarsjóð hér á landi en áskilið er samkvæmt Evrópuréttinum, en stjórnvöld hafa verið að stefna á innstæðutryggingarsjóð hér á landi sem væri allt að þrisvar sinnum stærri en drög að innstæðutryggingatilskipum ESB gera ráð fyrir (4% af innlánnum samanborið við 1,5%).

Í skýrslunni er því velt upp hvort ástæða geti verið til að binda forgang innstæðna til framtíðar. Forgangur innstæðna við þrot fjármálafyrirtækis hefur mikil áhrif á fjárhagsskipan innlánsstofnana. Forgangur innstæðna leiðir til þess að ótryggð (e. senior unsecured) skuldabréfaútgáfa verður mjög dýr eða ófáanleg þar sem mikil hætta er á að skuldabréfaeigendur fái lítið upp í kröfur við þrot innlánsstofnana. Þetta þýðir að núverandi lagaákvæði um forgang innstæðna gerir íslenskum innlánsstofnum mjög erfitt eða ómögulegt að afla lánsfjár til endurfjármögnunar með hefðbundnum ótryggðum skuldabréfalánnum. Sú fjármögnun hefur lengst af verið megin uppspretta fjármagns til lánveitinga íslenskra innlánsstofnana til lengri endurlána, aðallega erlendra lána. Þetta ákvæði mun því að óbreyttu torvelda erlenda lánsfjármögnun íslenskra útflutningsfyrirtækja sem þurfa á slíku lánsfé að halda. Þá mun það hvetja til styttingar á lánstíma útlána.

Viðbrögð innlánsstofnana við þessu verða líklega að auka sérvarða og veðtryggða fjármögnun. Slíkt getur, ef ekki er gætt hófs, leitt til þess að eignir innlánsstofnunar verði að stórum hluta frátekna við þrot og þannig grafið undan forgangi innstæðna. Þannig kann forgangur innstæðna að vinna gegn markmiði sínu.

Ef til vill er skynsamlegri leið að kröfur innstæðutryggingakerfa hafi forgang við þrot fremur en að allar innstæður hafi forgang, sérstaklega ef tryggðar innstæður eru talsvert minni en heildarinnstæður. Miðað við drög að tilskipun ESB, þar sem hámarkstrygging er 100 þúsund evrur og fjármálafyrirtæki og opinberir aðilar eru undanþegin tryggingu, þá eru tryggðar innstæður um þriðjungur af heildarinnstæðum hér á landi svo dæmi sé tekið. Engin sérstök rök eru fyrir því að heildsöluinnlán eða stór innlán hafi forgang umfram skuldabréf sem bankar hafa gefið út.



Engin umræða er í skýrslunni um „bail-in“ hugmyndir sem eru ofarlega á baugi erlendis og munu, ef að líkum lætur, koma til framkvæmda samhliða reglubreytingum á fjármálamörkuðum beggja vegna Atlantsála. Í því samhengi er rétt að nefna að þann 6. júní sl. lagði framkvæmdastjórn ESB fram tillögur sínar í tilskipunarformi um hvernig eigi að takast á við erfiðleika og greiðsluþrot banka í Evrópu. Tillögurnar taka mið af þeirri umræðu sem hafa átt sér stað um áður nefnd „bail-in“ ávæði og ganga út frá að kröfuhafar og hluthafar fjármálafyrirtækja taki að sér að endurfjármagna þá ef að þeir lenda í vanda.

Ef til vill er þetta skilvirkasta leiðin til að leysa úr eiginfjárvanda fjármálafyrirtækja og forða því að tjón við fjármálaáföll lendi á ríkissjóði og þar með skattgreiðendum. Hugmyndirnar felast í að eftirlitsaðila eða innstæðutryggingakerfinu sé gefin heimild til að hlutast um þegar fjármálafyrirtæki lendir í eiginfjárvanda. Þessi aðili legði mat á eiginfjárstöðu fjármálafyrirtækisins, ákvarðaði hvert væri nauðsynlegt eigið fé og færði niður kröfur á fjármálafyrirtækið eftir ákveðnum reglum til að laga eiginfjárstöðuna. Einhvers konar þvingaðir nauðasamningar mætti kalla þetta. Þessi leið felur í skjótvirka úrlausn á eiginfjárvanda, forðar skattgreiðendum frá kostnaði af endurskipulagningu fjármálafyrirtækja og lágmarkar það tjón sem ella hefði orðið við rekstrarstöðvun. Það síðasttalda er ávinningur kröfuhafa af þessari leið. Danir hafa eftir fjármálakreppuna sett upp kerfi sem byggir á slíkum hugmyndum.

### **Aðskilnaður fjárfestingarstarfsemi frá viðskiptabankastarfsemi**

Miklar umræður hafa átt sér stað á alþjóðavettvangi um hvort þörf sé á einhvers konar aðskilnaði viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi í kjölfar fjármálakreppunnar. Í skýrslunni eru sjónarmið í þessum efnum rakin. Um þetta mál eru skiptar skoðanir meðal aðildarfyrirtækja SFF, enda eðlilegt þar sem aðildarfyrirtækin eru ólík og hagsmunir fara ekki alltaf saman. Í hópi aðildarfyrirtækja SFF eru fjármálafyrirtæki sem ekki hafa sóst eftir heimild til móttöku innlána, þar á meðal fyrirtæki sem skilgreina sig sem fjárfestingarbanka. Afstöðu þeirra má lýsa með eftirfarandi hætti:

- Þau benda á að viðskipta- og fjárfestingarbankar starfa í dag undir sömu reglum og þurfa að uppfylla sömu skilyrði jafnvel þótt hinir síðarnefndu séu ekki kerfislega mikilvægir og megi ekki taka við innstæðum. Viðskiptabankar hafi því sömu tækifæri og fjárfestingarbankar til að stunda áhættusamar fjárfestingar og hafi í raun ákveðið forskot þar sem fjármögnunarkostnaður þeirra er lægri. Afleiðingar bankahrunsins á Íslandi hafi orðið eins víðtækar og raun bar vitni, ekki síst vegna þess að viðskiptabankar fjármögnuðu mjög áhættusamar fjárfestingar að stórum hluta með innstæðum á Íslandi og í Evrópu.
- Ríkisábyrgð á öllum innstæðum, þ.m.t. aflandskrónuinnstæðum, geri það að verkum að fjármögnunarkostnaður viðskiptabankanna er lægri en annars væri. Þetta þjagi verðmat á áhættu á fjármagnsmörkuðum og hafi í för með sér að bankarnir, fullir af ódýru fjármagni, freistist til að lána út fjármuni á óeðlilega lágum kjörum í skjóli

ríkisábyrgðar. Á meðan þetta er raunin muni ekki byggjast upp virkur markaður á Íslandi með fyrirtækjaskuldabréf, eins og hefur verið að gerast t.d. í Evrópu.

- Þá hafi á undanförmum árum færst í vöxt að viðskiptabankar gefi út sérvarin skuldabréf, jafnan tryggð með öruggustu eignunum í eignasafni bankanna sem áður voru í raun til tryggingar á innstæðum. Innstæðueigendur þurfi ekki að örvænta á meðan ríkisábyrgð á innstæðum er í gildi, en tjón ríkisins við mögulegt greiðslufall viðskiptabanka aukist í hlutfalli við auknar útgáfur á sérvörðum skuldabréfum.

Afstaða viðskiptabankanna er sú að ekki sé heppilegt að gera aðskilnað í rekstri fjármálafyrirtækja eftir þessum línunum. Þeir benda á að:

- Óljóst sé hvað sé fjárfestingarbankastarfsemi og ekki sýnt að þættir sem gjarnan teljast til slíkrar starfsemi, svo sem verðbréfavíðskipti og gjaldeyrisvíðskipti (útgáfa, miðlun og víðskipti fyrir eigin reikning), séu þeir áhættuþættir sem oftast leiði til fjármálakreppa.
- Aðgreining af þessu tagi muni draga úr rekstarhagkvæmi víðskiptabanka til óhagræðis fyrir víðskiptavini.
- Mikilvægt sé einnig að skipan þessara mála hér á landi sé sú sama og almennt gildir á Evrópska efnahagssvæðinu, eins og reyndar er bent á í skýrslunni.
- Að fullur aðskilnaður hefði í för með sér alvarlega fákeppni á sviði fjárfestingarbankastarfsemi. Stærð markaðarins sé þess eðlis að aðeins 1-2 nægjanlega stórir og burðugir fjárfestingarbankar myndu geta lifað af.

Grunnhugmyndin sem liggur að baki vangaveitum um aðskilnað hvílir á þeirri forsendu að ákveðnir þættir í starfi fjármálafyrirtækja séu áhættusamari en aðrir. Þar af leiðandi kunni að vera skynsamlegt að aðskilja áhættusamari þætti rekstrarins frá þeirri grunnstarfsemi sem innistæðutryggingakerfi og hlutverk seðlabanka sem lánveitanda til þrautavara bera ábyrgð á. Til að slíkur aðskilnaður skili tilætlunum árangri þarf að liggja fyrir greining á því hver grunnstarfsemi bankakerfisins er og hvar hinir áhættusamari þættir, sem líklegir eru til að valda fjármálaáföllum og ekki er æskilegt að séu í grunnstarfseminni, liggja. Það er hins vegar ekki auðvelt mál enda liggja ekki fyrir neinar tölfræðilegar greiningar sem sýna með óyggjandi hætti að einn hluti rekstrarins sé áhættusamari en aðrir. Endurheimtur þrotabúa gömlu íslensku bankana sýna vandann á bakvið þessa hugmynd ágætlega: Þannig hafa í sumum tilfellum verið góðar heimtur á lánum til hlutabréfakaupa erlendis meðan að í öðrum tilfellum hafa endurheimturnar á öðrum lánveitingum sem undir venjulegum kringumstæðum myndu teljast áhættulitlar verið mun verri.

Hin mikla reynsla af fjármálaáföllum undanfarin ár hefur ef til vill skerpt skilning á því hvað er grunnstarfsemi bankakerfisins. Almennt virðist vera litið svo á að greiðslumiðlun og varsla

sparifjár vegna viðskiptaþarfa (transaction balances a la Keynes) teljist til grunnstarfsemi. Að minnsta kosti er ljóst að bregðist þessi þættir verður mikið uppnám í hagkerfinu með keðjuverkandi áhrifum á marga aðila þess og í samskiptum við útlönd. Líklega er meiri óvissa um það hvort eða hvaða þættir útlánastarfsemi bankakerfisins teljast til grunnþarfa. Skammtímalán falla þó væntanlega þar undir þar sem aðilar hagkerfisins nýta sér slík lán í verulegum mæli til að brúa ójafnvægi í greiðsluflæði, ef til vill í jafn ríkum mæli og að ganga á innstæðueignir. Óvíst er um önnur útlán, þ.e. hvort þau séu hluti af þeirri grunnþörf sem þarf að vera í bankakerfinu væri verið að leita eftir sem áhættuminnstu kerfi. Lengri lán, þar með talin fjárfestingarlán, eru þó augljóslega hluti af þeirri grunnþörf sem fjármálakerfið þarf að mæta vegna þarfa aðila hagkerfisins.

Ólíklegt er að sátt náist um svo þrönga skilgreiningu á grunnstarfsemi bankakerfisins og að ofan er rakið, enda myndi það þýða verulega takmörkun á starfsemi innlánsstofnana í flestum ef ekki öllum iðnríkjum. Líklegt er að kostnaður við greiðslumiðlun myndi jafnframt hækka vegna minni samlegðar við aðra fjármálastarfsemi. Óhagræði viðskiptavina myndi jafnframt aukast vegna þess að skipta þyrfti við fleiri fjármálafyrirtæki þar sem eitt nægði áður, bæði vegna innláns- og útlánsviðskipta.

Ofangreind hugmynd um aðskilnað byggir á því eins og áður sagði að einhverjir þættir sem ekki tengjast grunnþjónustu bankakerfisins séu áhættusamari en aðrir. Athyglisvert er að flest fjármálaáföll eiga sér stað vegna áfalla í lánastarfsemi, annað hvort vegna falls í greiðslugetu lántaka eða skyndilegs verðfalls á tryggingum. Almennt eru útlán tiltölulega tryggar eignir og flökt í virði þeirra lítið. Þannig er grunnástæða núverandi fjármálakreppu á Vesturlöndum útlánatöp á húsnæðislánum og fjármálakreppan á Norðurlöndum í upphafi tíunda áratugar síðustu aldar átti sér rót í fasteignalánum, ekki síst til atvinnuhúsnæðis. Sjaldgæft virðist að fjármálaáföll stafi af starfsemi sem gjarnan er talin til fjárfestingarbankastarfsemi svo sem stöðutöku í verðbréfum eða gjaldeyri eða miðlun verðbréfa. Ástæða þessa gæti verið sú að oftast er það mjög óvæntur atburður með litlar líkur en mikilli tapsáhættu (miklu tjóni) sem veldur áfalli. Hér er um að ræða hala áhættu (tail-end risk) þar sem líkur eru litlar á áfalli en tjónið er stórt ef áhættan verður að veruleika (black swan). Flökt í verði eigna, svo sem verðbréfa (hlutabréfa og skuldabréfa) eða gjaldeyris, eru vel þekkt (vænt) og virðast það fyrirsjáanleg að þau leiða mjög sjaldan til áfalla fyrir fjármálafyrirtæki. Einfaldlega vegna þess að áhættan er þekkt og reiknað er með henni.

Í umræðu um þessi mál er oft vísað til lagasetningar erlendis einkum í Bandaríkjunum þar sem starfsemi innlánsstofnana hefur verið bundin takmörkunum til að draga úr áhættu sem tengd er fjárfestingarbankastarfsemi. Svokölluð Glass-Steagall lög sem sett voru í kreppunni miklu (1933) í Bandaríkjunum bönnuðu innlánsstofnunum að gefa út skuldabréf fyrir þriðja aðila (ríkisverðbréf undanskilin), bönnuðu verðbréfaviðskipti fyrir eigin reikning og með losaralegum hætti beindu því til innlánsstofnana að stilla í hóf lánveitingum til spákaupmennsku, hvort sem það væri til vöru-, verðbréfa- eða fasteignaviðskipta. Ákvæði þessi voru numin endanlega úr gildi árið 1999. Aðalefni laganna var þó að leggja grunn að bandaríska innstæðutryggingakerfinu (FDIC). Í framhaldi af síðustu fjármálakreppu hafa Bandaríkin með svokölluðum Dodd-Frank lögum frá árinu 2010 innleitt reglu sem kennd er við Paul Volcker, fyrrverandi seðlabankastjóra Bandaríkjanna, sem bannar innlánsstofnunum

að stunda verðbréfavíðskipti fyrir eigin reikning nema þegar um er að ræða áhættustýringu. Þá er til umræðu í Bretlandi í framhaldi af svokallaðri Vickers-skýrslu að takmarka heimildir innlánsstofnana til fjárfestingarbankastarfsemi eða alþjóðlegrar starfsemi.

### **Skipan fjármálaeftirlits**

Í skýrslunni er nokkur umfjöllun um skipan fjármálaeftirlits. Megin álitafninn hér eru að mati SFF þrjú. Í fyrsta lagi að ábyrgð, heimildir og hlutverk eftirlitsaðila séu skýr og gildir það bæði um Fjármálaeftirlit og Seðlabanka sitt í hvoru lagi og sameiginlega. Í öðru lagi skiptir trúverðugleiki og hæfi Fjármálaeftirlitsins miklu máli og þar skiptir sjálfstæði þess og fagleg mönnun miklu. Í þriðja lagi er í skýrslunni lögð mikil áhersla á að starf Fjármálaeftirlits þurfi að vera matskenndara, þ.e. horfa meira til efnislegra þátta við mat áhættu í stað þess að horfa til formlegra lagaákvæða. Fjármálafyrirtækin telja þessa síðastnefndu nálgun almennt skynsamlega en benda á hættur henni samfara. Matskennd afstaða Fjármálaeftirlits gerir starfsumhverfi fjármálafyrirtækja óvissara og getur gert það að verkum að lagadeilur og stjórnmalaleg ólga getur myndast í kringum starf Fjármálaeftirlitsins vegna óánægju með ákvarðanir sem ekki er hægt að heimfæra undir tiltekinn lagabókstaf.

Matskennd afstaða Fjármálaeftirlits til einstakra mála gerir mjög miklar kröfur til hæfis starfsmanna, ekki síst þekkingar þeirra á starfsemi fjármálafyrirtækja. Að fenginni reynslu undanfarinna ára er óvíst hvort hægt sé að manna Fjármálaeftirlit hér á landi þannig að það geti beitt slíkum aðferðum svo sátt verði um.

Engin umfjöllun er í skýrslunni um umfang Fjármálaeftirlits sem vaxið hefur hratt hér á landi undanfarin ár. Starfsmannafjöldi stefnir í rúmlega 130 á þessu ári og kostnaður er rösklega 2 ma.kr. króna á ári. Er þá ekki talinn með viðbótarkostnaður sem eftirlitsskyldum aðilum hefur verið gert að greiða á undanförunum árum, bæði viðbótargjaldtaka vegna vinnu eða upplýsingaöflunar sem eftirlitið hefur ekki talið falla undir fjáráhagsáætlun sem og kostnað af starfsemi sérfræðinga sem FME hefur sent inn í fyrirtækin í lengri eða skemmri tíma. Samtök fjármálafyrirtækja eru áfram um að á Íslandi sé traust og trúverðugt eftirlit með fjármálastarfsemi en telja að núverandi umfang Fjármálaeftirlitsins sé komið umfram þau mörk sem nauðsynleg eru. Að mati SFF er mikilvægt er að átta sig á því að aldrei verður komið í veg fyrir fjármálaáföll, þ.e. þrot einstakra fjármálafyrirtækja, frekar en annarra fyrirtækja. Starfsemi fjármálaeftirlits getur ekki haft slíkt markmið. Miklu skiptir því að til staðar séu viðlagaáætlanir til viðbúnaðar slíkum áföllum til að lágmarka mögulegan skaða. Reynslan sýnir að slíkur viðbúnaður var ófullnægjandi hér árið 2008.

Ekki er hægt að skilja við þessa umfjöllun án þess að koma inn á þá umræðu sem átt hefur sér stað eftir hrun um hvort sameina beri Fjármálaeftirlit og Seðlabanka. Þessir aðilar voru undir sama þaki hér á landi fram undir lok síðustu aldar og slíkt fyrirkomulag er þekkt í allmörgum Evrópuríkjum. Að mati SFF hlýtur útgangspunkturinn ávallt að vera með hvaða hætti hægt sé að haga eftirliti með fjármálastarfsemi hér á landi eins vel og kostur er á sama tíma og slíku eftirliti séu sett skynsamleg mörk um stærð og rekstur. Þá er ljóst eins og árin í aðdraganda hrunsins hafa kennt að það getur gert mál flóknari þegar margar opinberar stofnanir þurfa að hugsa og tala í sömu átt á ólgu tímum. Full ástæða er til að gera ítarlega úttekt á kostum og göllum þess að sameina þessar tvær stofnanir og taka yfirvegaða ákvörðun um framhaldið á

grundvelli slíkrar úttektar. Rekstrarkostnaður FME og möguleg hagræðingaráhrif hlýtur að vera einn af þeim þáttum sem kæmi til skoðunar í slíkri úttekt.

### **Fjármálastöðuleiki og þjóðhagsvarúð**

Í skýrslu ráðuneytisins er fjallað nokkuð ítarlega um alþjóðleg sjónarmið um aukna áherslu á þjóðhagsvarúð við stjórn efnahagsmála og því sjónarmiði varpað fram að um sé að ræða nýja þriðju vídd við stjórn efnahagsmála, samsíða stjórn peningamála og ríkisfjármála. Velt er upp hvort stofna eigi sérstakt fjármálastöðugleikaráð sem hafi heimildir til inngripa í framvindu efnahagsmála til að tryggja þjóðhagsvarúð og fjármálastöðugleika.

Hér eru á ferðinni hugmyndir sem eru allrar athygli verðar, enda hefur Evrópusambandið komið upp slíku fjármálastöðugleikaráði í kjölfar fjármálakreppunnar. Ýmis vandamál eru þó augljós. Engin fjármálakreppa er annarri lík. Erfitt að er að greina eignabólur frá breytingu afstæðra verða vegna undirliggjandi breytinga sem eru viðvarandi og hluti af efnahagsþróuninni. Þá er líklegt að virk beiting stjórnþækja til að treysta fjármálastöðugleika kunni að leiða til átaka bæði við þá sem fara með forræði við stjórn peningamála og ríkisfjármála.

Að einhverju leyti eru þessar hugmyndir afturhvarf til aðferða sem beitt var á árunum fyrir seinni heimstyrjöldina þegar efnahagsstjórn var mjög eindarsinnuð („mikróekonomísk“). Horfið var frá þeim aðferðum almennt í heiminum eftir 1960 vegna vandamála sem leiddu af of miklum inngripum stjórnvalda í efnahagslífið.

Þá er ástæða til að skoða sérstaklega hvort slíkt fjármálastöðugleikaráð kunni að auka flækjustigið enn frekar og torvelða fremur en hjálpa til við stórar ákvarðanir þegar hætta steðjar að fjármálakerfinu. Í skýrslunni segir um þetta: „*Stöðugleikaráð getur verkað vel á lygnum sjó þegar sæmilegur tími er til þess að taka upp mál sem athuga þarf og ræða vandlega, ekki síst ef talið er að vandamál séu í aðsigi á frumstigi sem varða fjármálakerfið í heild. Annað mál er það hins vegar hvernig heppilegast er að haga samráði stjórnvalda og stofnana þegar kreppa er skollin á.*“ Kannski er enn ein stofnun þannig fyrst og fremst fallin til að auka kostnað kerfisins og gera alla ferla enn þyngri. Í ljósi þess að eitt meginhlutverk slíks ráðs á að vera að tryggja betri samtöl milli Fjármálaeftirlits og Seðlabanka er eðlilegt að spyrja hvort nærtækara sé þá ekki að skoða fremur sameiningu þessara stofnana til að ná því marki, samanber umfjöllun í kaflanum á undan. Þá verður ekki séð hvaða hlutverki Samkeppniseftirlitið hefði að gegna í slíku samstarfi nema þá að þyngja það enn frekar. Samkeppnismálin eru mikilvægur málaflokkur en á viðlagatímum eru aðrir þættir sem skipta meiru.

Á þessu sviði eins og flestu öðru sem hér um ræðir gildir að flýta sér hægt að fylgjast náið með hvernig þessi mál þróast í nágrannaríkjunum, en eins og skýrslan greinir frá hafa aðeins örfá lönd enn sem komið er komið sér upp mótuðu stjórnskipulagi á þessu sviði í kjölfar fjármálakreppunnar, þar af ekkert Norðurlandanna.

## Heildarlöggjöf og heilbrigð samkeppni

Í skýrslunni er því velt upp að rétt geti verið að lögfesta heildarlagabálk fyrir alla fjármálastarfsemi, nokkurs konar fjármálastöðugleikalög. Í umfjöllun á málstofum SFF kom fram að meiru skipti að löggjöf um einstaka þætti fjármálamarkaðar væri sem best úr garði gerð, fremur en hvort öll lögin séu samankomin á einum stað. Að mati SFF getur hins vegar verið full ástæða til þess, sérstaklega í ljósi umræðu skýrslunnar um skuggabankastarfsemi, að setja lög sem miði að því að allir sem keppi á sama markaði á sviði fjármálastarfsemi þurfi að lúta sambærilegum reglum og skyldum. Svo er ekki í dag. Þar er hægt að taka dæmi um lánamarkað jafnt til heimila og fyrirtækja, fyrirtækjaráðgjöf og vörslu séreignarsparnaðar. Ójafnvægið snýr ýmist að þeim almennu kröfum sem gerðar eru til starfseminnar eða þeirra skatta og annarra opinberra kostnaðarliða sem lagðir eru á fjármálafyrirtæki og þau þurfa að taka tillit til við verðlagningu á þjónustu sinni sem aðrir keppinautar á sama markaði þurfa ekki að gera (Íbúðalánasjóður, lífeyrissjóðir, smálánafyrirtæki o.fl.). Á sama hátt skiptir miklu að þau fjármálafyrirtæki sem eru í ríkiseigu hvorki njóti þess í gegnum neins konar forréttindi né gjaldi þess með því að á þau séu lagðar viðbótar lagalegar kvaðir sem ekki eru lagðar á keppinauta eins og dæmi eru um. Allt slíkt raskar samkeppnisstöðu á markaði. Slík heildarlög eiga að tryggja heilbrigða samkeppni á fjármálamarkaði, en ekki hafa það að markmiði að steypa öll fjármálafyrirtæki í sama mót. Fjölbreytni á fjármálamarkaði mun hér eftir sem hingað til vera mikilvæg og í þágu jafnt viðskiptamanna sem og fjármálastöðugleika því fjölbreytni er fallin til að dreifa áhættu.

Skýrslan horfir takmarkað á neytendahliðar fjármálastarfsemi. Í þeim efnum er eðlilegt að fylgja nágrannaþjóðum að málum eins og kostur er, eins og að öðrn leyti varðandi umgjörð fjármálamarkaðar. Sem dæmi um neytendamál sem er fallið til að skapa verulega hindrun á fjármálamarkaði eru þau háu uppgreiðslugjöld sem Íbúðalánasjóður innheimtir af stórum hluta útlána sinna vegna flýtiuppgreiðslna á lánum sjóðsins. Þegar slík gjöld verða jafnhá og í tilviki Íbúðalánasjóðs eru þau farin að vera veruleg samkeppnishindrun í sjálfu sér þar sem lántakar eru í raun fastir með lánið.

## Lokaorð

SFF vonast til þess að þær athugasemdir sem hér hafa verið reifaðar nýtist í þeirri vinnu sem nú tekur við og boðuð var samhliða kynningu skýrslunnar í mars síðastliðnum. Umsögn SFF er engan veginn tæmandi, ekki frekar en skýrslan sjálf, og því vonast Samtökin til þess að fá tækifæri til að skiptast á skoðunum við þá nefnd sérfræðinga sem valdir hafa verið í þýðingarmikið hlutverk í næsta fasa þessarar vinnu.

Virðingarfyllst,

Guðjón Rúnarsson framkvæmdastjóri

Yngvi Örn Kristinsson hagfræðingur

Efnahags- og viðskiptaráðuneytið  
Skuggasundi 3  
150 Reykjavík

Reykjavík, 5. júní 2012

**Efni: Umsögn um skýrslu Efnahags- og viðskiptanefndar um framtíðarskipan fjármálakerfisins**

Efnahags- og viðskiptaráðherra hefur lagt fyrir Alþingi skýrslu um framtíðarskipan íslenska fjármálakerfisins. Skýrslan er hugsuð sem framlag til umræðu um hvernig best megi ná því marki að gera íslenskt fjármálakerfi öruggt, skilvirkt og hæfilega umfangsmikið fyrir þjóðarbúskapinn og hefur Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis óskað eftir umsögn hagsmunaaðila um skýrsluna. Að mati Íslandsbanka er skýrslan vel unnin og gott innlegg í umræðu um framtíðarskipan fjármálakerfisins hér á landi. Íslandsbanki, sem aðili að Samtaka fjármálafyrirtækja (SFF), tók þátt í málstofum SFF og vinnu við umsögn samtakanna um efni skýrslunnar. Auk þess sem kemur fram í umsögn SFF vill Íslandsbanki ítreka mikilvægi eftirfarandi þátta.

**1. Eftirlit á fjármálamarkaði**

Einn af lykilþáttum í uppbyggingu fjármálakerfisins er að halda regluverkinu eins einföldu, skýru og gegnsæju og mögulegt er meðal annars með því að halda séríslenskum reglum og kröfum í lágmarki. Í reglum Basel nefndarinnar um bankaeftirlit "Kjarnareglum um árangursríkt bankaeftirlit", sem nú eru í endurskoðun, eru á skýran hátt dregnir fram þeir þættir sem mikilvægt er að hafa til hliðsjónar við uppbyggingu fjármálaeftirlits. Íslandsbanki leggur til að þess sé gætt að í íslenskum reglum séu eftirlitsaðilum ekki falin hlutverk sem eru utan þessara kjarnareglna án þess að tilgangur sé skýr og til staðar séu vel skilgreind markmið um árangur.

Innleiðing nýrra Basel reglna (Basel III) mun án efa hafa mikil áhrif bæði hér á landi og í okkar helstu viðskiptalöndum. Mikilvægt er að fylgjast með þróun mála erlendis og að undirbúa vel innleiðingu reglnanna hér á landi. Góður undirbúningur leggur grunninn að mati á því hvort þörf sé fyrir séríslensk ákvæði og stíga ber varlega til jarðar í þeim efnum.

Heimildir fjármálaeftirlits til að leggja auknar eiginfjárkröfur og aðrar íþyngjandi kröfur á fjármálafyrirtæki eru víðtækar og vandmeðfarnar. Tryggja þarf að ávallt sé lagt mat á kostnað fjármálakerfisins af íþyngjandi kröfum vegna tiltekinnar starfsemi og að sá kostnaður borinn saman við ávinning fjármálakerfisins af þeim kröfum eins og kveðið er á um í lögum um opinberar eftirlitsreglur nr. 27/1999. Í þessu samhengi er einnig mikilvægt að horft sé til allra aðila fjármálakerfisins sem stunda slíka starfsemi, ekki einungis fjármálafyrirtækja. Mikilvægt er að markmiðin með nýtingu slíkra heimilda séu skýr og að löggjöf um eftirlitsskylda starfsemi sé heildstæð og taki mið af raunverulegri áhættu fremur en rekstrarformi. Í þessu samhengi þarf meðal annars að skoða heimildir og ábyrgð lífeyrissjóða í tengslum við beina lánastarfsemi með hagsmuni sjóðfélaga og skilvirkni fjármálamarkaðarins að leiðarljósi.

Eftirlit á fjármálamarkaði þarf að vera hagkvæmt og skilvirkt og halda þarf kostnaði í skefjum. Til að þetta náist þurfa markmið eftirlitsaðila að vera skýr. Meginábyrgð á eftirliti með starfsemi hvers fyrirtækis á að vera á hendi eftirlitsskyldu aðilanna sjálfra en eftirlitsaðilar veita aðhald, tryggja að leikreglum sé fylgt og hafa yfirsýn yfir kerfið í heild sinni.



Íslandsbanki

Jármálaeftirlitið hefur í dag viðtækar heimildir til öflunar upplýsinga frá eftirlitsskyldum aðilum. Mikilvægt að skýrar reglur gildi um meðhöndlun og dreifingu slíkra upplýsinga og að heimildir til upplýsingaöflunar séu einungis nýttar til að sinna lögbundnu hlutverki eftirlitsins. Tryggja þarf enn betur að með auknum heimildum sé eftirlitskerfið ekki nýtt í pólitískum tilgangi.

Að sama skapi er mikilvægt að eftirlitsaðilar hafi skýrar og vel mótaðar reglur um samnýtingu upplýsinga með það að markmiði að tryggja stöðugleika fjármálakerfisins. Eftirlitsaðilar og stjórnvöld þurfa að hafa vel mótaða viðlagaáætlun þar sem ábyrgð og samskipti í mögulegum áföllum eru skýr og taka mið af því að tryggja stöðugleika og lágmarka kostnað skattgreiðenda og kerfisins í heild, hvort sem um er að ræða einstök fjármálafyrirtæki í vanda eða áföll sem taka til fjármálakerfisins í heild. Hlutverk og samspil einstaka eftirlitsaðila og annarra opinberra aðila þarf að vera skýrt þegar á reynir.

Æskilegt er að leitað sé samstarfsmöguleika um fjármálaeftirlit við önnur lönd til að leitast við að draga úr kostnaði og auka hagkvæmni eftirlitsins hér á landi. Viðskiptavinir (neytendur og lántakendur) bera á endanum eftirlitskostnaðinn með einum eða öðrum hætti og því mikilvægt að leita leiða til að takmarka þann kostnað.

Skattlagning á fjármálafyrirtæki má ekki skerða samkeppnishæfni innlendar fjármálaþjónustu.

## 2. Langtímalausn í gjaldeyrismálum

Mikilvægt er að stjórnvöld vinni markvisst og skipulega að langtímalausn í gjaldeyrismálum þjóðarinnar. Núverandi höft standa framþróun efnahagslífsins fyrir þrifum og ýta undir enn frekara ójafnvægi til dæmis vegna mögulegrar bólu myndunar í einstökum eignaflokkum.

## 3. Framtíð verðtryggingar

Skoða þarf kosti og galla verðtryggingar í víðu samhengi en umræða um afnám verðtryggingar er oft á tíðum ruglingsleg og slitin úr samhengi. Mikilvægt er að fjárfestar og neytendur hafi raunverulegt val þegar kemur að ákvörðun um verðtryggingu sparnaðar og fjárskuldbindinga. Einnig þarf að skoða vel hvort hagsmunir fjármagnseigenda, stjórnvalda og neytenda fara saman í núverandi kerfi.

## 4. Tryggingar á bankainnstæðum

Skýra þarf lög og reglur um forgang og tryggingu bankainnstæðna. Yfirlýsing ríkisins um forgang bankainnstæðna er enn í gildi og sú staðreynd getur haft áhrif á uppbyggingu verðbréfamarkaðar. Endurskoðun á lögum um tryggingasjóð innstæðueigenda þarf að taka mið af reglum í okkar helstu viðskiptalöndum og takmarka ábyrgð ríkissjóðs.

## 5. Pólitískur og lagalegur stöðugleiki

Ef bæta á aðgengi íslensks efnahagslífs að erlendu fjármagni er mikilvægt að tryggja stöðugleika í efnahagsumhverfinu. Umfangsmiklar og tíðar breytingar á lagaumhverfi og regluverki ásamt pólitískri íhlutun í starfsemi fjármálafyrirtækja og annarra aðila á markaði dregur úr vilja erlendra fjárfesta til að koma að uppbyggingu íslensks efnahagslífs.

Virðingarfyllt,  
f.h. Íslandsbanka

Guðbjörg Anna Guðmundsdóttir,  
forstöðumaður efnahags- og markaðsáhættu



*Hér á eftir fer lausleg þýðing á ofangreindum texta yfir á ensku.*

The Ministry of Economic Affairs has published a report: "The Future Structure of the Icelandic Financial System". The report is intended as a catalyst to an informed discussion that can guide the future development of the financial onto a prudential and prosperous path.

The report has been sent to stakeholders and academic undertakings for opinions and comments. In Íslandsbanki's opinion the report is well prepared and provides a good input for discussions about the future structure of the financial system in Iceland. Íslandsbanki has, as a member of the Icelandic Financial Services Association (SFF), participated in seminars on the report and in forming an opinion of its contents on behalf of the SFF. In addition to the SFF opinion, Íslandsbanki likes to emphasise the importance of the following issues.

#### 1. Financial supervision

One of the key issues in restoring the Icelandic financial market is to ensure that the regulatory framework is as clear, simple and transparent as possible by keeping rules that are specific to Iceland at a minimum. The guidelines issued by the Basel Committee on Banking Supervision "Core Principles for Effective Banking Supervision", that are now being revised, state the main principles that should be considered in setting up an effective financial supervisory authority. Íslandsbanki emphasises the importance of Icelandic rules not defining roles to the supervisory authorities that are outside the scope of the Core Principles unless the purpose is clear and the objectives are well defined.

The implementation of the new Basel rules (Basel III) will without a doubt have a large impact in Iceland as well as in Europe. It is very important that we keep a close eye on the development in implementing these rules abroad and that the implementation of the Basel III rules in Iceland is well prepared. A thorough preparation will provide the foundations for assessing the possible need for rules specific to the Icelandic market.

The extensive authorisations given to the Financial Supervisory Authority (FSA) to pose additional capital requirements or other restrictive requirements on financial undertakings need to be used with care. It is important that any such additional requirements are based on a cost-benefit analysis as stated in law on official monitoring rules (law no. 27/1999). It should be emphasised that the objective for special regulatory monitoring or additional requirements posed on certain operations is clear and that the law governing the operations subject to such monitoring is complete in the sense that it covers all aspects of the risks involved, irrespective of the operational form of the units in question. In this context the permissions and responsibilities of the pension funds in relation to direct lending activities need to be weighed against the interest of the pension fund members and the efficiency of the financial market.

Regulatory monitoring has to be efficient and cost must be contained. In order to meet those requirements the objectives of the supervisory authorities need to be clear. The main responsibility for supervision of the activities of each financial undertaking should lie with the regulated entities themselves but the supervisory authorities provide guidance, ensure compliance to law and regulations and ensure oversight for the system as a whole.

The FSA has extensive authority to request information from financial undertakings subject to their supervision. It is important that the treatment and distribution of such information is subject to clearly



*Íslandsbanki*

defined procedures and that the authority to request such information is only used for purposes defined by the legal responsibilities of the FSA. Further effort should be made to ensure that the supervisory authorities are not subject to political intervention.

At the same time rules regarding how confidential information is shared between domestic authorities in order to ensure bank-specific or system-wide supervisory purposes need to be clear. Supervisory authorities and the government need to have a well defined contingency plan where responsibilities and communication under stress are clarified. Such contingency plans should aim at ensuring financial stability and minimize cost to the economy irrespective of the stress being related to single financial undertakings or the system as a whole.

Cooperation on financial supervision with other countries could help reduce cost and increase efficiency of the supervisory operations in Iceland. Customer (consumers and borrowers) will one way or the other bear the cost of the supervisory operations.

Taxation of financial undertakings should not lead to reduced competitiveness of domestic financial services.

## 2. Long-term solutions of the currency policy

It is of utmost importance that Icelandic authorities will work consistently on laying foundations for the long-term currency policy of the economy. The current capital controls are limiting to the development of the economy and can lead to increased imbalances for example by inducing excessive price increases in some asset categories.

## 3. The future of inflation indexation

The costs and benefits of inflation indexation need to be viewed in a broad context. Discussions of abolishing indexation are often confusing and taken out of context. It is important that investors and consumers have a real choice when it comes to deciding whether their savings or obligations shall be inflation linked or not. In addition, the focus should be on whether the the interests of capital owners, the authorities and consumers, are aligned in the current system.

## 4. Deposit guarantee

The law and rules regarding seniority and insurance of deposits needs to be clarified. The blanket guarantee given by the government is still valid which can impact the development of the securities market. The revision of the law on depositors' insurance fund needs to be aligned with those of our trading partner countries and aim at limiting the cost to the Icelandic government.

## 5. Political and legal stability

Political and legal stability is vital to improving the access of the Icelandic economy to foreign funding. Extensive and frequent changes in the legal and regulatory framework in addition to political intervention in the operations of financial undertakings and other market participants reduces the willingness of foreign investors to enter the market and support the restoration of the Icelandic economy.

Reykjavík, 1. júní 2012

Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (EVR)  
Skuggasundi 3  
150 Reykjavík

Efnahags- og viðskiptaráðuneytið			
EVR	11110053		
Málal.	3.0	Ábm.	AG
Mátl.	01.06.12	Ábfr	AG IP
Adfs.			

Efni: Skýrsla efnahags- og viðskiptaráðherra um framtíðarskipan fjármálakerfisins sem gefin var út í mars 2012.

Megin athugasemdir Landsbankans hf. koma fram í umsögn SFF um sama mál, en auk þeirra vill Landsbankinn koma eftirfarandi athugasemdum á framfæri:

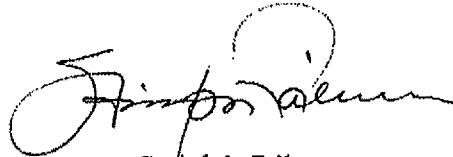
1. Mikilvægt er að við mótnun framtíðarskipan íslensks fjármálakerfis verði gerð sú krafa að innlend fjármálafyrirtæki hafi nægjanlegan fjárhagslega styrk til þess að þjónusta einstaklinga og fyrirtæki í landinu, stór og smá, og stofnanir um alla helstu þætti bankaðjónustu. Einungis þannig verður tryggt að innlend fjármálafyrirtæki geti stutt við og þjónað íslensku efnahagslífi með hagfelldum hætti. Ef slíkra sjónarmiða er ekki gætt, er hætt við að stærstu fyrirtækin leyti annað eftir fjármálaþjónustu eða flytji jafnvel starfsemi sína úr landi, þar sem sterk staðbundin fjármálaþjónusta er lykilþáttur í rekstri viðkomandi fyrirtækja. Við það er hætt við að áhætta kerfisins aukist og um leið kostnaður.
2. Það er mat Landsbankans að aðskilnaður viðskiptabanka- og fjárfestingabankastarfsemi hefði í för með sér að fákeppni myndi ríkja í fjárfestingabankastarfsemi á Íslandi enda væri, að mati Landsbankans, hægt að uppfylla þarfir fyrir slíka starfsemi með 1-2 öflugum fjárfestingarþönkum.
3. Mikilvægt er að tryggja samkeppni og samkeppnishæfni innlendra fjármálafyrirtækja innanlands en ekki síður gagnvart erlendum fjármálafyrirtækjum.
4. Mikilvægt er að sömu leikreglur gildi fyrir öll fjármálafyrirtæki sem hafa sambærileg starfsleyfi, óháð því hvort eignarhaldið er í höndum opinberra aðila eða annarra. Svo er ekki raunin í dag. Má þar nefna að fjármálafyrirtæki eru í samkeppni við Íbúðalánasjóð en þeim er hins vegar gert að uppfylla mun strangari eiginfjárkröfur auk þess sem íslenska ríkið veitir ábyrgð á fjármögnun Íbúðalánasjóðs. Þá hefur verið tilhneiging til að setja reglur sem gilda fyrir Landsbankann, einan viðskiptabanka, vegna eignarhalds ríkisins á honum, sbr. lög um kjararáð og stjórnarfrumvarp um upplýsingalög. Landsbankinn telur að engin

haldbær rök standi til þess að setja viðskiptabönkum sem eru í meiri hluta eigu ríkisins einhverjar aðrar og strangari reglur en öðrum viðskiptabönkum. Kjósi ríkið að fara með yfirráð í viðskiptabanka er engin ástæða til annars en að ríkið sitji við sama borð og aðrir hluthafar. Slík yfirráð eiga að lúta almennum lagareglum og vera í samræmi við viðurkennda stjórnarhætti fyrirtækja. Telji löggjafinn eða framkvæmdavaldið nauðsynlegt að breyta starfsumhverfi viðskiptabanka eiga slíkar breytingar að taka til allra viðskiptabanka, óháð því hverjir eru hluthafar og hversu mikið hver hluthafi á í viðkomandi banka. Ella verður að líta svo á að ríkið sé að beita löggjafarvaldi til að ná fram sérstökum pólitískum markmiðum í gegnum tiltekna viðskiptabanka. Slík þróun verður að teljast óheillavænleg fyrir fjármálakerfið og fjármálaeftirlit. Starfsemi fjármálafyrirtækja lýtur sérstökum lögum og reglum sem fela í sér innleiðingu á EES-reglum. Markmið þessara reglna eru m.a. að skapa almennar forsendur fyrir traustum rekstri og skilvirkri samkeppni fjármálafyrirtækja. Eitt sérkenni þessara reglna er að þar eru gerðar tiltekna kröfur til þeirra eigenda sem fara með virka eignarhluti. Þessar kröfur eru almenns eðlis, þ.e. þær gilda óháð því hvaða eigandi á í hlut. Með þessu er reynt að tryggja að eigendur, einn eða fleiri, geti ekki haft óeðlileg áhrif á rekstur fjármálafyrirtækis eða eftirlit með því. EES-samningurinn gerir ráð fyrir að ríkið geti verið hluthafi í hlutafélagi (þ.m.t. í fjármálafyrirtæki) svo fremi sem eignarhald ríkisins brjóti ekki gegn almennum reglum samningsins. Eignarhald ríkisins í hlutafélögum er þannig háð því að ríkið hagi sér og taki ákvarðanir á sambærilegum forsendum og fjárfestar á markaði og beiti ekki valdi sínu með óeðlilegum hætti. Þegar um er að ræða fjármálafyrirtæki með sömu starfsheimildir á ríkið ekki að mismuna þeim í löggjöf þannig að samkeppnisstaða þeirra raskist innbyrðis. Löggjöf í landsrétti um fjármálafyrirtæki á að vera almenn og á jafnræðisgrundvelli, þ.e. varða sambærilegar tegundir fjármálafyrirtækja, t.d. viðskiptabanka, með sambærilegum hætti algerlega óháð því hvort, og þá að hvaða marki, ríkið fari með eignarhald í fjármálafyrirtækjum. Slíkt samræmi er til þess fallið að auka tiltrú á löggjöf um fjármálafyrirtæki og traust til fjármálaeftirlits. Það er afar varhugavert ef það sjónarmið verður ofan á að ríkið geti aflað sér með lagasetningu einhverra sérheimilda, sem aðrir hluthafar hafa ekki, til að hafa áhrif á ákvarðanatöku eða starfsemi tiltekna fjármálafyrirtækis og eru ekki í samræmi við almenn viðmið á viðkomandi markaði. Óeðlilegt er að ríkið geti í skjóli laga haft sérstök pólitísk áhrif á starfsemi þeirra fjármálafyrirtækja sem það fer með eignarhald í, umfram þau áhrif sem ríkið getur haft í skjóli eignarhalds síns sem hluthafi. Hætt er við að slík löggjöf mismuni hluthöfum og dragi úr áhuga fjárfesta á að fjárfesta í viðkomandi fjármálafyrirtækja, og fari þannig gegn ákvæðum EES-samningsins um frjálsa fjármagnsflutninga.

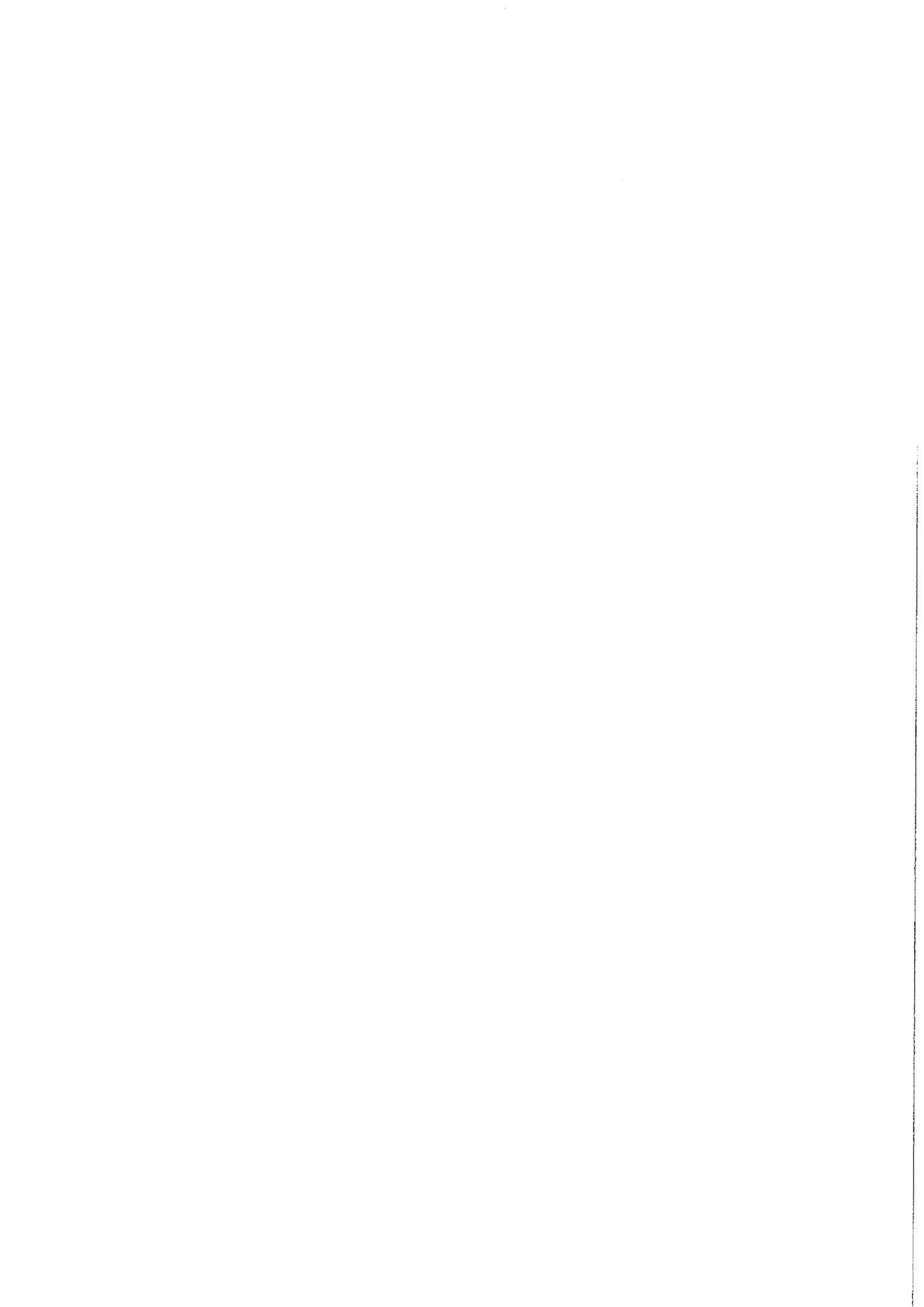
5. Hlutverk ríkisins á fyrst og fremst að snúa að umgjörð, regluverki og eftirliti með fjármálastarfsemi og standist alþjóðleg viðurkennd viðmið. Ef ríkið telur brýna þörf að eiga stærri eignarhluti í fjármálafyrirtækjum á samkeppnismarkaði þá getur slíkt haft truflandi áhrif á eftirlitshlutverkið og getur verið erfitt að sinna hvorutveggja. Sem dæmi má nefna að sænska ríkið hefur sett sér skýra stefnu um aðkomu á fjármálamarkaði og telur rétt að það losi um eignarhald m.a. þar sem slíkt truflar eftirlitshlutverk þess.

Virðingarfyllst,

f.h. Landsbankans hf.



Steinhórr Pálsson  
bankastjóri



Efnahags- og viðskiptaráðuneytið

Skuggasundi 3

105 Reykjavík

Reykjavík, 31. maí 2012

## **Umsögn MP banka um skýrslu um framtíðarskipan fjármálakerfisins**

### **Inngangur**

MP banki er aðili að Samtökum fjármálafyrirtækja (SFF), sem jafnframt senda umsögn um skýrsluna. MP banki vill koma sérstaklega á framfæri athugasemdum sem bankinn telur mikilvægar en er ekki endilega samstaða um innan SFF og koma því ekki fram í umsögn samtakanna.

Eftir að hafa yfirfarið skýrslu efnahags- og viðskiptaráðherra um framtíðarskipan fjármálakerfisins er það þrennt sem MP banki vill leggja áherslu á:

Í fyrsta lagi, að virk samkeppni sé á fjármálamarkaði. Til þess þurfa neytendur og fyrirtæki að geta auðveldlega fært viðskipti sín á milli fjármálafyrirtækja.

Í öðru lagi, þyrfti að losa stóru viðskiptabankana þrjá úr eignarhaldi kröfuhafa og ríkisins. Heilbrigðara væri ef að baki þeim stæðu eigendur sem hefðu eðlilega viðskiptalega hagsmuni af afkomu þeirra og gætu stutt þá til lengri tíma. Verulegur vafi er reyndar um hvort eigendur þeirra séu hæfir til að fara með virkan eignarhlut samkvæmt ákvæðum laga um fjármálafyrirtæki.

Í þriðja lagi, ætti við setningu rammalöggjafar að skilja milli kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja og annarra fjármálafyrirtækja, hvað varðar ýmis skilyrði og reglur. Hvorki er sanngjarnt né eðlilegt að fjármálafyrirtæki sem ekki eru kerfislega mikilvæg beri kostnað og áhættu af skilyrðum og reglum sem beinast að kerfislegri áhættu og þeim fyrirtækjum sem henni valda.

Verður nú vikið nánar að þessum atriðum og fleirum.

### **Rammalöggjöf um fjármálastarfsemi**

Tekið er undir þau sjónarmið sem koma fram í skýrslunni um mikilvægi rammalöggjafar um fjármálastarfsemi. Regnhlífarlög af þessu tagi yrðu stórt framfararskref í að koma á samræmdri löggjöf yfir fyrirtæki og stofnanir sem taka við greiðslum frá almenningi og

stunda viðskipti á verðbréfamarkaði auk lánastarfsemi. Við teljum að slík rammalöggjöf eigi að ná til fleiri aðila en innlánsstofnanna og tryggingafélaga. Sé litið til heildareigna lánakerfisins í lok mars 2012 er samanlögð hlutdeild innlánsstofnana og tryggingafélaga 45% á meðan samanlagðar eignir lifeyrissjóða og ýmissa lánaþyrirtækja nema 47% af heildareignum lánakerfisins. Fjármálastöðugleiki verður því best tryggður með samræmdri umgjörð um alla fjármálastarfsemi í stað þess að einblína um of á innlánsstofnanir og tryggingafélög.

Að mati MP banka ætti við setningu rammalöggjafar að gera skýr greinarmörk á reglum og skilyrðum sem ætlað er að takmarka áhættu af kerfislega mikilvægum fjármálaþyrirtækjum og svo hinna. Það er í samræmi við þróun regluverks í Evrópu og tillagna og hugmynda sem fram hafa komið og ætlað er að hemja kerfislega áhættu. Þar má t.d. nefna Basel III regluverkið og tillögur Independent Banking Commission on Banking („ICB skýrslan“) í Bretlandi frá því í september 2011. Mikilvægt er að skilyrði sem sett eru til að takmarka kerfislega áhættu beinist að þeim sem hana skapa en ekki öðrum. Það liggur í hlutarins eðli að kerfislega mikilvæg fjármálaþyrirtæki hafa stóra markaðshlutdeild og leggist kostnaður vegna kerfislegrar áhættu á samkeppnisþyrirtæki, sem ekki njóta stærðarinnar, þá dregur úr samkeppni. Það mun þá leiða til þess að hinir stóru og kerfislega mikilvægu verða enn stærri og enn kerfislega mikilvægari.

Mikilvægt er að við heildarendurskoðun á lögum og regluverki fjármálamarkaðarins sé hinu samevrópska regluverki fylgt og hið íslenska regluverk gangi ekki lengra nema ríkar ástæður séu þar að baki vegna sérstöðu. Búi íslensk fjármálaþyrirtæki við skilyrði og kostnað sem leiða til þess að miðlun fjármagns hér á landi er örðugri og / eða kostnaðarsamari en í samkeppnislöndum okkar, mun það leiða til þess að íslenskt atvinnulíf mun búa við verri fjármagnskjör. Það leiðir til lakari samkeppnisstöðu íslenskra þyrirtækja í samanburði við helstu samkeppnislönd. Lög og regluverk fjármálamarkaðarins hafa auðvitað ekki aðeins áhrif á þeim markaði heldur alls staðar í atvinnulífinu og hjá heimilunum.

## **Samkeppnismál**

Samþjöppun á fjármálamarkaði er mikil, ekki síst á bankamarkaði. Fyrir liggur að þrjú viðskiptabankar voru fyrir hrun fjármálakerfisins skilgreindir í sameiginlega markaðsráðandi stöðu og hefur samþjöppun með hefðbundnum mælikvörðum aukist hér á landi frá fjármálahruginu. Þá eru þúsundir þyrirtækja háð þessum þremur bönkum um fjárhagslega endurskipulagningu sína og eiga erfitt með að leita annað auk þess sem þessir bankar eru eigendur að þyrirtækjum í samkeppnisrekstri.

Á sama tíma hefur ýmis kostnaður sem beint eða óbeint tengist hruni forvera þessara sömu banka, sem og ýmiss eftirlitskostnaður, aukist verulega. Þá hafa nýir skattar verið lagðir á skuldir og launakostnað banka, óháð afkomu eða hrunakostnaði þeirra.

Ríkið er sjálft orðinn stór þátttakandi á bankamarkaði en það hefur fjármagnað þessa sömu þrjú banka, er aðaleigandi eins þeirra og starfrækir jafnframt Íbúðalánasjóð sem er í samkeppni við bankana, þar á meðal minni aðilana, MP banka og sparissjóðina.

Að lokum hefur meðalstórum fjármálaþyrirtækjum, svo sem SpKef sparissjóði og Byr hf., verið komið fyrir í hinum markaðsráðandi bönkum á grundvelli þess að þeirra hafi verið á



fallandi fæti að mati Fjármálaeftirlits, og sjónarmiðum samkeppnisréttar vikið til hliðar.

Allt þetta hefur leitt til að aðgangshindrun á bankamarkað er sífellt að aukast og æ erfiðara er því fyrir nýja keppinauta að veita samkeppni.

Þróun í samkeppnismálum hefur þannig sjálfkrafa leitt til aukinnar kerfislegrar áhættu, sem er sú áhætta sem almennt er verið að reyna að draga úr. Þannig eru samkeppnismál og hætta á kerfislægu hruni samofin.

Það er mat bankans að afar mikilvægt að samkeppnismál séu á meðal þeirra lykilatriða sem hugað er að við framtíðarskipan fjármálamarkaðarins. Meðal annars að aðgangur að markaði sé greiður og að viðskiptavinir fjármálafyrirtækja geti skipt um þjónustu- og lánveitanda með óverulegum kostnaði. Það er jafnframt í samræmi við þróun og tillögur annars staðar, þar á meðal í ICB skýrslunni.

### **Aðskilnaður fjárfestingarbankastarfsemi og almennrar viðskiptabankastarfsemi**

Tekið er undir þau sjónarmið sem koma fram í skýrslunni. Samlegðaráhrif af rekstri viðskipta- og fjárfestingarbanka eru án efa mikilvægari hér en annars staðar vegna smæðar markaðarins. Því er heppilegra að leita fyrirmyndar um mögulegan aðskilnað þessarar starfsemi frá nálægum smærri löndum en að horfa til bandarískra og breskra lausna sem nú eru til útfærslu. Það er ekki endilega hægt að ganga út frá því að það sem eigi við þar í tveimur stærstu fjármálamiðstöðvum heimsins eru eigi við hér. Skoða þarf hvort bætt innra skipulag og eftirlit í bönkum gæti ekki náð fram sömu markmiðum og fengjust með fullum aðskilnaði viðskipta- og fjárfestingarbanka. Þá er erfitt að draga skýr mörk um hvað teljist til hvorrar starfsemi fyrir sig.

### **Skipulag og verkaskipting eftirlitsstofnana**

Kostnaður við eftirlit með fjármálamarkaði hefur aukist mikið á síðustu árum á sama tíma og fjármálakerfið hefur minnkað mikið og starfsemi innlendra fjármálafyrirtækja yfir landamæri hefur nánast lagst af. Sökum smæðar íslenska fjármálakerfisins og þróunarinnar síðustu ár ætti því að skoða hvort hægt væri að leita víðtækara samstarfs um fjármálaeftirlit við önnur lönd sem líkt eru sett gagnvart EES/ESB til að freista þess að draga úr kostnaði og til að auka skilvirkni og traust. Mikilvægt er að eftirlitsaðilar setji sér skýr markmið, þ.m.t. fjárhagsleg, til lengri tíma sem kynnt eru opinberlega.

Eitt af markmiðum reglna um starfsemi fjármálamarkaða og umgjörð þeirra ætti að vera að jafna samkeppnisstöðu fyrirtækja og stofnana sem starfa á markaðnum. Það er því mikilvægt að Samkeppniseftirlitið hafi ríka aðkomu að þeirri vinnu sem framundan virðist vera um setningu rammalöggjafar um fjármálastarfsemi. Hlutverk stofnunarinnar við að framfylgja þeirri löggjöf þarf einnig að vera vel skilgreint og hún þarf að eiga náið samstarf við aðra eftirlitsaðila, t.a.m. í gegnum þátttöku í fjármálastöðugleikaráði. Auka þarf til muna samstarf Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans sem hefur verið ábótavant Ekki er tekin afstaða til þess hvort skynsamlegt í því augnamiði að sameina Seðlabanka og Fjármálaeftirlit en ávallt hlýtur þó að veita þungt hvort með því náist rekstrarlegt hagræði án þess að það komi niður á gæðum

þeirrar starfsemi sem þessar stofnanir sinna.

### **Innstæðutryggingar**

Forgangur innstæðna við uppgjörs- og slitameðferð fjármálafyrirtækja var tryggður með neyðarlögunum í október 2008. Mörg ríki Evrópu hafa það nú til skoðunar að innleiða samskonar forgang í gegnum svokölluð „bail-in“ íhlutunarákvæði eftirlitsaðila en þau finnast nú þegar í Bandaríkjunum, Bretlandi, Þýskalandi, Spáni og Danmörku. Því ætti þetta ákvæði í neyðarlögunum að halda gildi sínu en skoða að færa það til samræmis við útfærslu í nágrannaríkjunum.

Samþjöppun á innlánamarkaði á Íslandi er með því mesta sem þekktist á EES svæðinu þar sem þrjár stærstu innlánsstofnanirnar eru með um 95% markaðshlutdeild. Við slíkar aðstæður er erfitt að byggja upp innstæðutryggingakerfi sem er nægjanlega stórt til að vera trúverðug trygging fyrir innstæðueigendur. Þau viðmið sem kerfið byggir á í dag þýða að innstæðutryggingasjóður getur ekki tryggt innstæður neins af hinum þremur stóru viðskiptabönkum. Hann á hins vegar að verða tvöfalt stærri en innstæður fjórða stærsta viðskiptabankans nema í dag.

Tryggingin verður að koma með öðrum hætti; með kröfuforgangi innstæðna við þrot fjármálafyrirtækja, útgreiðsluforgangi tryggðra innstæðna og hærri eiginfjár- og lausafjarkvöðum kerfislegra mikilvægra innlánsstofnana. Einnig þarf að huga vel að takmörkunum á útgáfu sértryggðra skuldabréfa og endurhverfum viðskiptum við Seðlabanka til að tryggja gæði og seljanleika eignasafns innlánsstofnana á móti innlánaskuldbindingum. Með þessu móti ætti að vera hægt að innleiða nýja tilskipun Evrópusambandsins sem nú liggur fyrir í drögum án þess að hækka stærðarhlutföll innstæðutryggingarsjóðsins sérstaklega fyrir íslenskar aðstæður og um leið afturkalla hina almennu yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar um ábyrgð á innlánunum.

### **Eignarhald fjármálafyrirtækja**

Í dag ern ríkið og þrotabú gömlu bankanna eigendur þriggja stærstu fjármálafyrirtækja landsins og eigendastefna þeirra mun móta mjög framtíðarskipan fjármálakerfisins. Færa má sterk lagarök fyrir því að fjármálafyrirtæki í slitameðferð, eða félögum í þeirra eigu, sé ekki heimilt samkvæmt lögum að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki og skoða ætti hvort ekki þyrfti að setja einhver tímamörk varðandi breytingar á eignarhaldi þessara fyrirtækja til að tryggja eigendastefnu með langtímahagsmuni að leiðarljósi. Mikilvægt er að eigendastefna og hlutverk ríkisins til lengri tíma liggi líka fyrir, en eins og fram hefur komið hér að framan er ríkið afar umsvifamikið á fjármálamarkaði í gegnum fjármögnun á viðskiptabönkunum þremur og með starfrækslu Íbúðalánasjóðs.

### **Verðbréfamarkaður**

Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja hefur gjörbreyst frá því fjármálakreppan skall á árið 2008.

Starfsemi þessara fyrirtækja reyndist mun áhættusamari en talin var og fjárfestar urðu að meta áhættu af fjármálagerningum útgefnum af fjármálafyrirtækjum uppá nýtt. Það almenna viðhorf ríkir meðal fjárfesta í dag að innstæður muni í framtíðinni hafa forgang á aðrar kröfur við gjaldþrot fjármálafyrirtækja og að endurheimtur af almennum ótryggðum kröfum verði litlar sem engar við slíkar aðstæður. Og því hefur áhugi fjárfesta á því að kaupa ótryggð skuldabréf á fjármálafyrirtæki horfið. Á sama tíma hafa eiginfjárvæðir fjármálafyrirtækja verið auknar og þetta tvennt hefur stuðlað að því að girunarhlutfall fer ört lækkandi. Þessi þróun mun halda áfram og því er óumflýjanlegt að miðlunarhlutverk fjármálafyrirtækja breytist yfir í það að fjármagna fyrirtæki eða verkefni með því að leita beint til fjármagnsmarkaðarins með útgáfu verðbréfa.

Hlutverk verðbréfamarkaðarins mun því fara vaxandi. Í því ljósi er afar nauðsynlegt að fara gaumgæfilega yfir allt regluverk og skipulag verðbréfamarkaðarins á Íslandi í þeirri heildarendurskoðun sem er framundan á löggjöf um fjármálamarkaðinn. Tvær veigamiklar breytingar ætti að skoða sérstaklega að alþjóðlegri fyrirmynd:

- Koma á fót starfsemi uppgjörsfyrirtækis (e. clearing house) og um leið skýra heimildir lífeyris- og verðbréfasjóða til þess að stunda verðbréfalán. Með þessu móti mætti koma skipulagðri verðbréfalánastarfsemi af stað sem mun tryggja skilvirkari verðmyndun á fjármagnsmarkaði.

- Koma á fót starfsemi umboðsmanns skuldabréfaeigenda. Þegar miðlunarhlutverk fjármagns færist í auknum mæli frá fjármálafyrirtækjum yfir á verðbréfamarkaðinn er þetta hlutverk afar nauðsynlegt til að auka skilvirkni, traust og sveigjanleika.

MP banki er reiðubúinn og áhugasamur um að koma að frekari vinnu varðandi þróun og mótun framtíðarskipan fjármálamarkaðarins.

Nánari upplýsingar veita:

Sigurður Atli Jónsson, forstjóri, sími 540 3230, [atli@mp.is](mailto:atli@mp.is)

Benedikt Gíslason, framkvæmdastjóri fjárfestingabankasviðs, sími 540 3240, [benedikt@mp.is](mailto:benedikt@mp.is)

Með kveðju

Sigrún



**Sigrún Eyjólfsdóttir**  
Aðstoðarmaður forstjóra  
Executive Assistant/ CEO's Office

