

Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi

Tillögur þriggja manna hópsins
til atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra
og fjármála- og efnahagsráðherra

Fylgiskjal með skýrslu atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra
um undirbúning lagafrumvarpa um bættu
heildarumgjörð laga og reglna um íslenskt fjármálakerfi

(Lögð fyrir Alþingi á 141. löggjafarþingi 2012–2013)

Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi

**Tillögur þriggja manna hópsins
til atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra
og fjármála- og efnahagsráðherra**

Gavin Bingham · Jón Sigurðsson · Kaarlo Jännäri

Þetta rit er íslensk þýðing á skýrslunni

Framework for Financial Stability in Iceland: Recommendations of the
Group of Three – Gavin Bingham · Jón Sigurðsson · Kaarlo Jännäri – to
the Minister of Industries and Innovation and the Minister of Finance and
Economic Affairs

sem út var gefin 17. október 2012 af atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytinu.

Skýrsluna í upphaflegri gerð á ensku má finna á vefsíðum ráðuneytanna
tveggja sem hér greinir:

<http://eng.atvinnuvegaraduneyti.is/publications/news/>
<http://eng.fjarmalaraduneyti.is/publications/>

og íslensku þýðinguna hér:

<http://www.atvinnuvegraduneyti.is/utgafa/utgefid-efni/>
<http://www.fjarmalaraduneyti.is/utgafa/>

Helstu tillögur

Á grundvelli ítarlegrar skoðunar á aðstæðum á Íslandi og alþjóðlegri reynslu og eftir umfangsmikið samráð við margvíslega hagsmunahópa leggur hópurinn til:

- a. að sett verði heildstæð umgjörð um fjármálakerfið með því að setja rammalöggjöf um fjármálastöðugleika (lög um kerfisstöðugleika eða fjármálastöðugleika) til að efla og viðhalda stöðugleika skilvirks fjármálakerfis í almannabágu;
- b. að mynduð verði nauðsynleg stofnanaumgjörð fyrir ‘þriðju meginstoð hagstjórnar’ með því að setja á fót fjármálastöðugleikaráð og koma upp sameiginlegum starfsvettvangi fyrir Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið með það að markmiði að koma verkefnum þeirra innan þriggja ára undir þak einnar stofnunar sem fari með samþætta yfirstjórn peningamála og fjármálastöðugleika;
- c. að framkvæmd allra laga um fjármálageirann, Seðlabanka og Fjármálaeftirlit verði færð undir eitt ráðuneyti í því skyni að styrkja stjórnarhætti í þessum mikilvæga málaflokki og skýra ábyrgðarskyldu og ábyrgð á fjármálastöðugleika;
- d. að tekið verði á kerfislegum vandamálum samþjöppunar, hás flækjustígs, lítillar samkeppni og misvísandi hvata í íslensku fjármálakerfi með því að:
 - öll fjármálafyrirtæki falli undir sameiginlegar kjarnareglur um sambærilega starfsemi;
 - leiðréttá skekkjur sem leiða til óhóflegrar skuldsetningar og beina áherslum fjármálastofnana frá miðlun fjár milli endanlegra lántakenda og sparifjáreigenda og til fjármálaþjónustu við heimili og fyrirtæki;
 - láta innstæðutryggingarkerfi í samræmi við væntanlega tilskipun ESB/EES koma í stað ábyrgðaryfirlýsingar ríkisins á innstæðum í íslenskum bönkum, sem hefur verið í gildi frá því í október 2008, og staðfesta forgang tryggðra innstæðna við skilameðferð (e. *resolution*);
 - krefjast þess að öll fjármálafyrirtæki séu þannig mótuð og rekin að þau megi auðveldlega taka til skilameðferðar, hratt og án þess að valdi keðjuáhrifum eða kreppu;
 - unnt verði að aðgreina mikilvægustu rekstrarþætti, svo sem fjárfestingar- og viðskiptabankastarfsemi, við skilameðferð, og athugað verði gaumgæfilega hvort krefjast skuli lagalegs aðskilnaðar tiltekinna sérlega áhættusamra starfsþátta frá þeim rekstri bankanna sem tekur við innlánnum ef þeir starfsþættir eru verulegur hluti af rekstri banka;
 - nota eftirlitsheimildir og atkvæðisrétt sem fylgir opinberu eignarhaldi til að taka á misvísandi hvötum, t.d. með því að krefjast þess að breytileg þóknun (bónus) lykilstarfsmanna og stjórnenda verði greidd með hlutabréfum án atkvæðisréttar eða óframseljanlegum ótryggðum skuldabréfum;
 - gera viðeigandi hluta hinna tímabundnu neyðarlaga frá 2008 varanlega þannig að Fjármálaeftirlitið hafi áfram vald til að setja fjármálafyrirtæki í skilameðferð á þann

hátt sem tryggir áframhaldandi starfsemi mikilvægustu rekstrarþátta og stöðugleika fjármálakerfisins;

- hvetja til erlends eignarhalds á fjármálamarkaði með skilyrðum sem efla fjármálastöðugleika.

Í samantekt má finna frekari upplýsingar um helstu tillögur hópsins. Greiningu sem liggur þeim til grundvallar er að finna í skýrslunni.

Formáli

Hinn 23. mars 2012 skipaði Steingrímur J. Sigfússon efnahags- og viðskiptaráðherra höfundu þessarar skýrslu, Gavin Bingham, meðeiganda ráðgjafarfyrirtækisins Systemic Policy Partnership og fyrrverandi framkvæmdastjóra starfssviðs Alþjóðagreiðslubankans í Basel (BIS) um stjórn seðlabanka, Jón Sigurðsson, fyrrverandi aðalbankastjóra Norræna fjárfestingarbankans (NIB) í Helsingfors, og Kaarlo Jännäri, fyrrverandi forstjóra finnska fjármálaeftirlitsins, til að mynda ráðgjafahóp (Þriggja manna hópinn, G3 eða Hópinn) til að móta tillögur til heildarumgjörðar laga og reglna um íslenskt fjármálakerfi. Aðdragandi þessarar skipunar var sá að Árni Páll Árnason, forveri Steingríms sem efnahags- og viðskiptaráðherra, lét haustið 2011 hefja gerð ítarlegrar skýrslu um fjármálakerfið og framtíðarskipan þess til framlagningar á Alþingi. Tilgangur skýrslunnar var að greiða fyrir upplýstri umræðu um framtíð fjármálakerfisins í ljósi viðvarandi fjármálakreppu, en hún hefur leitt í ljós ýmsa galla og veikleika kerfisins. Skýrsla ráðherra, *Framtíðarskipan fjármálakerfisins (FSF)*, var gefin út 23. mars 2012.¹ Í kjölfarið fór fram víðtækt samráð um skýrslu ráðherra með þátttöku fjölmargra hagsmunaaðila. Hópurinn hefur átt aðgang að umsögnum þeirra er þar komu við sögu og haft mikið gagn af þeim í starfi sínu.² Í skipunarbréfi G3-hópsins er honum falið að ígrunda vandlega FSF-skýrsluna og skoðanir og athugasemdir sem fram komu í þingræðum um hana og í umfangsmiklu samráðsferli með þátttöku hagsmunaaðila og fræðimanna. Á grundvelli þessara og annarra viðeigandi innlendra og erlendra upplýsinga er gert ráð fyrir því að G3:

1. rannsaki breytingar sem gerðar voru á eftirlitsumgjörð og framkvæmd eftirlits með íslenska fjármálamarkaðnum þegar brugðist var við hruni fjármálakerfisins 2008;
2. greini þá veikleika sem enn eru í regluverki fjármálamarkaðarins og tengdra markaða, aðferðir og framkvæmd eftirlits og geri tillögur um úrbætur;
3. leggi til breytingar á grundvelli viðeigandi athugana og mats á kostum annars fyrirkomulags til að bæta verkaskiptingu þeirra sem koma að fjármálamarkaði og styrkja stofnanaskipan fjármálaeftirlits, bæði hvað varðar eindareftirlit og heildareftirlit (þjóðhagsvarúðareftirlit);
4. leggi fram tillögur um bestu leið til að skipuleggja altæka og samræmda eftirlitsumgjörð fyrir fjármálamarkaðinn í heild.

G3 er falið að gera tillögur um stefnumörkun fyrir æskilegar breytingar á lagaumgjörð fjármálakerfisins, einkum allt það er varðar skyldur Seðlabanka og Fjármálaeftirlits.

Skýrsla þessi fjallar um ofangreind atriði með sérstakri áherslu á mikilvægi eftirtalinna þátta:

- Fjármálastöðugleika; koma þarf á fót heildarumgjörð fyrir fjármálakerfið og stefnu sem miðar að stöðugleika þess.
- Taka þarf á samþjöppun, fákeppni og samkeppnismálum í fjármálageiranum.

¹ Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012).

² Álit og umsagnir sem bárust í þessu samráðsferli má finna á vefsíðu Alþingis: <http://www.althingi.is/dba-bin/erindi.pl?ltg=140&mnr=778>

- Taka þarf á misvægi taps og ávinnings í fjármálakerfinu og heilkenninu ‘of stór til að mega falla‘ (TBTF – *Too-Big-To-Fail*).
- Leiðréttu þarf misvísandi hvata sem leiða til óhóflegrar skuldsetningar og áhættu.
- Skýra þarf hlutverk og skyldur Seðlabanka og Fjármálaeftirlits.
- Innleiða þarf varanlegt fyrirkomulag skilameðferðar, endurheimtu og stjórnarháttu til að takast á við kreppuástand.
- Tryggja þarf góða stjórnarhætti í fjármálakerfinu og skýrar ábyrgðarskyldur.
- Einfalda þarf fjármálakerfið, regluverk þess og eftirlit.

Hópurinn hefur haft mikið gagn af viðræðum við ráðherra, alþingismenn, seðlabankastjóra, forstjóra Fjármálaeftirlitsins og starfsfólk þessara stofnana, sem og aðila fjármálamarkaðarins í Reykjavík og þeim mörgu gagnlegu athugasemdum sem fram komu í umsagnarferlinu sem um getur hér að framan.

Í starfi okkar nutum við aðstoðar starfsmanna efnahags- og viðskiptaráðuneytis og atvinnuvega- og nýsköpunaráðuneytis, einkum Kjartans Gunnarssonar, staðgengils ráðuneytisstjóra. Við erum þakklátir fyrir framlag þeirra.

Hópurinn hitti seðlabankastjóra Finnlands, stjórnarformann og forstjóra finnska fjármálaeftirlitsins og staðgengil hans meðan unnið var að gerð skýrslunnar. Þeir fundir voru gagnlegir fyrir starf hópsins. Hópurinn hafði mikið gagn af skýrslu Sir Andrews Large frá maí 2012 um fjármálastöðugleika og kerfisefirlit sem unnin var fyrir Seðlabanka Íslands.

Við vonum að skýrsla okkar reynist gagnlegur grundvöllur fyrir umfjöllun íslenskra stjórnvalda um það hvernig áfram megi bæta íslenskt fjármálakerfi og búa það til frambúðar undir viðfangsefni sín.

Gavin Bingham

Jón Sigurðsson

Kaarlo Jännäri

1 Samantekt

Veikleikar eftirlits á Íslandi sem bæta þarf úr eru í meginatriðum þrenns konar. Í fyrsta lagi er eftirlit með fjármálakerfinu í heild (kerfislegt eftirlit eða eftirlit á grundvelli ‘þjóðhagsvarúðar’ (e. *macroprudential*) ófullnægjandi. Í öðru lagi er ekki hugað nægjanlega að viðvarandi og útbreiddum hagsmunaárekstrum og misvísandi hvötum í fjármálageiranum sem eiga sér rætur í ósamhverfum upplýsingum og misvægi hagnaðar og taps þar sem hagnaður er einkavæddur, en tap þjóðnýtt. Í þriðja lagi eru íslenskum fjármálafyrirtækjum ekki settar reglur á þann hátt sem auðvelda myndi skilameðferð (e. *resolution*) illa staddra eða fallandi fyrirtækja eða koma myndi í veg fyrir viðskiptahegðun af því tagi sem olli krepunni.

Til að taka á þessum veikleikum leggjum við til eftirtaldar umbætur. Þær eru studdar þeirri sannfæringu að einfaldleiki í skipulagi fjármálakerfis á Íslandi og uppbyggingu eftirlits með því muni stuðla að stöðugleika þess og skilvirkni.

1.1 Heildarumgjörð

Mynduð verði heildarumgjörð um fjármálakerfið með því að:

- setja rammalöggjöf um fjármálastöðugleika (lög um kerfisstöðugleika eða fjármálastöðugleika); tilgangur hennar sé að efla og viðhalda stöðugleika hagkvæms og skilvirks fjármálakerfis á Íslandi sem felur í sér mikil almannagæði og hefur mikið gildi fyrir hagkerfið og samfélagið í heild;
- skipuleggja fjármálakerfið og setja því reglur á þann hátt að arðbær viðskipti styðjist við stýrða áhættu og langtíma viðskiptasambönd sem miða að því að þjóna þörfum íslensks atvinnulífs;
- öll fjármálafyrirtæki falli undir sameiginlegar kjarnareglur fyrir sambærilega starfsemi;
- gera leyfisskylda alla veitendur fjármálaþjónustu í þágu almennings og fyrirtækja.

1.2 Nýskipan eftirlits

Stofnað verði fjármálastöðugleikaráð með stoð í hinum fyrirhuguðu lögum um fjármálastöðugleika:

- Fjármálastöðugleikaráð beri almenna ábyrgð á stefnu er varðar fjármálastöðugleika og taki til forvarna gegn áföllum, stjórnar í krepunastöðu og skilameðferðar. Ráðið hafi skýrt umboð til að takast á við þá þætti gildandi fyrirkomulags sem valda flækjum, óskýrleika og misvísandi hvötum. Pólitískt umboð þarf að koma til og geta til að láta gera hlutlausar, faglegar og tæknilegar greiningar. Fjármálastöðugleikaráð komi í stað núverandi fjármálastöðugleikanefndar sem í sitja háttsettir embættismenn ráðuneyta, Seðlabanka og Fjármálaeftirlits.

Samþætta ætti í tveimur áföngum Seðlabanka og Fjármálaeftirlit í einni stofnun sem fari með yfirstjórn peninga- og fjármála á Íslandi.

- Fyrri áfanginn markist af stofnun sameiginlegs starfsvettvangs fyrir Seðlabanka og Fjármálaeftirlit. Þetta er brýnt og ætti að koma til framkvæmda þegar í stað. Hinn sameiginlegi vettvangur ætti að felast í sameiginlegri upplýsingaöflun og gagnavinnslu, sameiginlegum gagnagrunnum, samþættum tölvukerfum og öðrum þáttum stjórnsýslu.
- Seinni áfanginn felist í því að færa saman Seðlabanka og Fjármálaeftirlit í eina yfirstjórn peningamála og fjármálastöðugleika. Ákvarðanir og framkvæmd á báðum aðalábyrgðarsviðum stefnumótunar yrði skilið að, en lyti sameiginlegri yfirstjórn. Í hinni nýju stofnun þurfa að koma til strangir og skilvirkir stjórnarhættir og skýr ábyrgð gagnvart Alþingi. Ljúka ætti þessum seinni áfanga innan þriggja ára.

1.3 Annar kostur í nýskipan eftirlits

Þrátt fyrir nýlega breytingu á verksviði ráðuneyta leggur hópurinn til að stefnumörkun er varðar fjármálastöðugleika, framkvæmd laga um fjármálageirann, Seðlabanka og Fjármálaeftirlit, sem og hina væntanlegu stofnun peningastjórnar og fjármálastöðugleika, verði færð undir eitt ráðuneyti til að tryggja samræmdar lausnir að því er varðar fjármálastöðugleika. Þá verði allir stjórnarhættir bættir á þessu mikilvæga sviði. Vegna núverandi eignarhalds ríkisins á hlutabréfum í bönkum verða armslengdarsjónarmið að gilda um beitingu atkvæða fyrir hönd opinberra aðila. Veita skal opinberum stofnunum eða fyrirtækjum sem fara með slíkar heimildir skýrt umboð til að beita þeim af óhlutdrægni og í þágu kerfisstöðugleika, og skal framganga þeirra í þessu tilliti lúta ströngu og reglulegu eftirliti.

- Mótun fjármálastöðugleikaráðs mun ráðast af því hvort aðrar umbætur sem hópurinn leggur til verða framkvæmdar.
- Ef til framkvæmda koma nefndar tillögur um að setja á fót sameinaða peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun og fela einu ráðuneyti ábyrgð í því efni ættu þrjár aðilar að sitja í fjármálastöðugleikaráði: ráðherra sá sem ber ábyrgð á fjármálastöðugleikastefnunni (formaður), yfirmaður hinnar sameinuðu peningamála- og fjármálastöðugleikastofnunar og sjálfstæður utanaðkomandi sérfræðingur. Ef upp kæmi fjármálakreppa tæki forsætisráðherra sjálfkrafa sæti í fjármálastöðugleikaráði og jafnframt við formennsku. Hinni sameinuðu peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun væri ætlað að leggja til nauðsynlega greiningarþjónustu og tæknilega aðstoð fyrir ráðið, bæði í venjulegu árferði og á tímum kreppu.
- Ef aðrar umbætur á stofnanakerfinu verða ekki gerðar verði fjármálastöðugleikaráð skipað fjármála- og efnahagsráðherra (formanni), atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra (varaformanni), seðlabankastjóra og forstjóra Fjármálaeftirlits. Allir fjórir sitji í ráðinu *í krafti embættis sinna*. Ekki yrði um varamenn að ræða. Tækni- og framkvæmdanefnd (TFN) myndi leggja til greiningar og tæknilega aðstoð og framkvæma öll verk sem fjármálastöðugleikaráð fæli henni. Tækni- og framkvæmdanefnd væri skipuð tveimur fulltrúum frá Seðlabanka og tveimur frá Fjármálaeftirliti. Aðstoðarseðlabankastjóri væri *í krafti embættis síns* formaður TFN og varaforstjóri Fjármálaeftirlits á sama hátt varaformaður. Í TFN yrðu tveir fulltrúar enn, annar skipaður af seðlabankastjóra og hinn af forstjóra Fjármálaeftirlits. Tveir háttsettir embættismenn, annar frá fjármála- og efnahagsráðuneyti og hinn frá atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneyti, ættu fast sæti sem áheyrnarfulltrúar á fundum TFN.

- Fjármálastöðugleikaráð (og stuðningseining þess, TFN) ætti jafnan að leitast við að taka samhljóða ákvarðanir. Þegar það tekst ekki skulu ákvarðanir teknar með einföldum meirihluta atkvæða; atkvæði formanns ræður úrslitum ef atkvæði falla jafnt.
- Í kerfisstöðugleikalögum, sbr. undirkafla 1.1 og 1.2 hér að framan, ætti að veita fjármálastöðugleikaráði víðtækt umbod til að móta fjármálastöðugleikastefnu. Ábyrgð þess og valdheimildir þurfa að vera vel skilgreindar, þ.á m. heimildir til þess að:
 - greina efnahagslegt ójafnvægi og kerfisveilur sem koma fram og eru líklegar til að valda fjármálaóstöðugleika; ákveða þarf hvað gera skuli til að fást við slíkan vanda og grípa til aðgerða ef ráðið getur tekist á við hann með þeim hætti sem það og fulltrúar í því ráða yfir; gera tillögur um tilteknar aðgerðir annarra samkvæmt reglunni ‘hlýða eða útskýra af hverju ekki’ (e. *comply-or-explain*) ef valdheimildir ráðsins og aðila að því hrökkva ekki til;
 - stjórna aðgerðum í fjármálakreppu; fjármálastöðugleikaráð undir formennsku forsætisráðherra mun samræma aðgerðir til að takast á við fjármálakreppur; Seðlabankinn verður ábyrgur fyrir lausafjárstuðningi og ríkisstjórnin fyrir eiginfjárstuðningi; leiðarljósið verður að notkun almannafrjár verði haldið í algjöru lágmarki og treyst verði á skilvirka skilameðferð í stað þess að nota almannafré; ákvörðun um skilameðferð illa staddra og fallandi fjármálafyrirtækja verður í höndum eftirlitshluta hinnar sameinuðu peningamála- og fjármálastöðugleikastofnunar er hún hefur verið stofnuð, en þangað til í höndum Fjármálaeftirlits;
 - gera tillögur um nauðsynleg tæki til að bregðast við ógnunum sem beinast að stöðugleika fjármálakerfisins, og heimila beitingu eða fara fram á beitingu, að eigin ákvörðun, tækja sem þarfnast fyrirfram samþykkis; í kerfisstöðugleikalögum ætti að vera heimild til handa viðeigandi ráðherra eða ráðherrum til að setja reglur og staðla á grundvelli tillagna fjármálastöðugleikaráðs; staðlar sem fjármálastöðugleikaráð setur og tæki sem það heimilar skulu gilda um öll fjármálafyrirtæki.
- Fjármálastöðugleikaráði og aðildarstofnunum þess skal vera skylt að tjá sig um tillögur um breytingar á lögum, reglum og reglugerðum á sínu valdsviði og leggja til breytingar á þeim ef talin er á því þörf.

Við það verk að koma á fót sameiginlegum starfsvettvangi Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins og sameinaðri peningamála- og fjármálastofnun er nauðsynlegt að skýra hlutverk fjármálastöðugleikaráðs, Seðlabanka og Fjármálaeftirlits og úthluta verkefnum er lúta að *kerfisstöðugleika, fjármálaeftirliti og -regluverki, varúðareftirliti, skilvirkni og samfelldni markaðarins, innviðum fjármálamarkaðar, efnahagsbrotum, neytendavernd og skilameðferð*. Úthluta þarf Seðlabanka og Fjármálaeftirliti ábyrgðarsviðum með hliðsjón af því hvert hlutverk og starfssvið seðlabankahluta og varúðarhluta hinnar sameinuðu stofnunar verður. Þetta krefst eftirtalinna aðgerða:

- að fjármálastöðugleikamarkmið sé skilgreint með skýrum hætti í lögum, bæði fyrir Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið og síðar fyrir sameinuðu stofnunina;
- að Seðlabanka og Fjármálaeftirliti sé falin bæði sérstök og sameiginleg ábyrgð á því að greina kerfislega þætti sem valda eða eru líklegir til að valda fjármálaóstöðugleika;
- að Seðlabankanum verði falin sérstök eftirlits- og umsjónarverkefni (lausafjárstaða, gengisáhætta, heilbrigði markaðarins með endurhverf skammtímalán o.s.frv.); Fjármálaeftirliti verði hins vegar falið eftirlit með allri áhættu einstakra fjármálafyrirtækja;

Fjármálaeftirlit ætti eitt að bera ábyrgð á skilameðferð, þ.m.t. ábyrgð á að tryggja að fjármálafyrirtæki séu skipulögð og rekin þannig að þau verði auðveldlega tekin til skilameðferðar án þess að það raski fjármálakerfinu; þannig verði dregið úr misvísandi hvötum;

- að Fjármálaeftirlit fari með vald til að veita starfsleyfi öllum fyrirtækjum sem starfa á fjármálamarkaði, en hafi samráð við Seðlabanka um starfsleyfisveitingar til banka.

Framangreindar breytingar á skipulagi Fjármálaeftirlits munu styrkja vald eftirlitsstofnananna. Því er nauðsynlegt að koma á skýrri og samstilltri tilhögun stjórnarháttanna, m.a. ströngum verklagsreglum um skipun í embætti, viðeigandi gagnkvæmt aðhald og skilvirkt eftirlit. Ein frumskylda fjármálastöðugleikaráðs verður að setja reglur um málsmeðferð og samþykktir sem munu tryggja rétta málsmeðferð og ábyrgðarskyldu. Stjórnir Seðlabanka og Fjármálaeftirlits skulu fela utanaðkomandi sérfræðingum að gera úttektir á ráðstöfun starfskrafta og fjármuna og verkferlum á vegum stofnananna. Sú sameinaða peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun sem gerð er tillaga um (og fram að stofnun hennar Seðlabanki og Fjármálaeftirlit) mun bera ábyrgð að lögum gagnvart Alþingi sem sjálfstæður eftirlitsaðili.

1.4 Skipan fjármálakerfisins: Eignarhald og áhrif

Tekið skal á samþjöppun, fákeppni og samkeppnismálum í fjármálageiranum með því að:

- koma öllum fjármálastofnunum á jafnræðisgrundvöll með heildarlöggjöf til að stuðla að fjármálaegum stöðugleika og taka á samþjöppun og efla samkeppni;
- gera auðveldara og ódýrara fyrir viðskiptavinum að flytja sig milli fjármálafyrirtækja til að stuðla að aukinni samkeppni, t.d. með því að gera flutning óbundinna innlána frá einni lánastofnun til annarrar gjaldfrjálsan og lausan við hvers kyns aðrar hindranir; leyfa flutning lána milli banka án stimpilgjalds;
- leggja stigvaxandi kröfur um eigið fé (m.a. þannig að tiltekna kröfur fái stöðu hlutafjár við skilameðferð (e. *bail-in-able*) á herðar fjármálafyrirtækjum sem fara upp fyrir tiltekin hlutfallsleg stærðarmörk eða eru flokkuð sem kerfislega mikilvæg;
- kanna hvort setja eigi sérstakar reglur um millibankaviðskipti í því skyni að draga úr kerfislegri skuldsetningu;
- breyta *Íbúðalánasjóði* þannig að samkeppnisskilyrði á fasteignalánamarkaði verði jöfnuð og skilja í því skyni félagslegt hlutverk ÍLS frá lánastarfsemi hans; láta bein útlán ÍLS til einstakra viðskiptavina lúta sömu reglum og eftirliti og útlán banka að því er varðar eiginfjárkröfur og -ráðstafanir og skattlagningu; enn fremur að færa ábyrgð á málefnum ÍLS annaðhvort til fjármála- og efnahagsráðuneytis eða atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytis eða helst til þess ráðuneytis sem falin verður ábyrgð á fjármálastöðugleika;
- láta beinar lánveitingar lífeyrissjóðanna til einkageirans, m.a. til sjóðfélaga, lúta sömu reglum og lánastarfsemi bankanna;
- tryggja að fjármálafyrirtæki séu þannig skipulögð og rekin að allir mikilvægir starfsþættir, svo sem fjárfestingar- og viðskiptabankastarfsemi, séu aðgreinanlegir við skilameðferð.

- *Beita skal* áhrifum sem fylgja opinberu eignarhaldi eða ráðandi eignarhlutdeild í fjármálafyrirtækjum í armslengdarfjarlægð frá pólitískum ákvörðunum til þess að stuðla að fjármálastöðugleika og koma í veg fyrir hagsmunaárekstra.

Samþykkja skal og jafnvel hvetja til erlends eignarhalds á fjármáلامarkaði að uppfylltum varúðarkröfum sem styrkja fjármálastöðugleika, svo sem um fullnægjandi einfaldleika í uppbyggingu, skýrt viðskiptalíkan, nægt eigið fé og lausafé, gætilega og skilvirka áhættu-stýringu og öflugt eftirlit af hálfu stjórnvalda í heimaríki eignaraðila.

Taka skal á þeim hagsmunaárekstrum og misvísandi hvötum sem hljóta af lánnum til tengdra aðila, þóknana fyrir komulagi til handa stjórnnum og stjórnendum, m.a. kaupaukakerfi og skuldsetningu, með því að auka ábyrgð stjórnenda, stjórnarmanna og hluthafa bæði gagnvart öðrum hluthöfum og almannahag. Endurskoða ætti þær breytingar á lagaumhverfi og regluverki sem gengið hafa í gildi frá árinu 2008 til að efla eftirlit með lánnum til tengdra aðila og þóknunum þeirra sem taka ákvarðanir í fjármálafyrirtækjum, í því skyni að hvetja til gætilegrar hegðunar, m.a.:

- haga tekjum þeirra sem taka ákvarðanir í fjármálafyrirtækjum þannig að árangurstengd þóknun til þeirra, ef um hana er að ræða, sé færð á bundna reikninga og fari eftir langtímaárangri;
- sjá til þess að uppsöfnuð þóknun stjórnenda á slíkum reikningum sé afskrifuð fyrst þegar tap verður á rekstri og að umbreytingu slíkra krafna fylgi ekki atkvæðisréttur;
- tryggja að stjórnendur fjármálafyrirtækja sem tekin hafa verið til skilameðferðar lúti ströngu mati á hæfi þeirra til frekari starfa í fjármálageiranum.

Afnema skal ábyrgðaryfirlýsingu ríkisins á innstæðum í íslenskum bönkum sem hefur verið í gildi frá því í október 2008 og taka upp í hennar stað innstæðutryggingarkerfi í samræmi við væntanlega tilskipun ESB/EES og staðfesta forgang innlána sem tryggð eru með innlánatryggingarkerfi við skilameðferð.

Tryggja skal að skuldbindingaskrá Fjármálaeftirlits sé sett upp þannig að hún veiti allar upplýsingar um áhættuskuldbindingar mótaðila fjármálafyrirtækja, jafnvel þótt fyrirkomulag þeirra sé lagalega flókið og breytilegt eða skuldir lágar.

Leiðrétta skal þær skekkjur í kerfinu sem leiða til óhóflegrar skuldsetningar og áhættu, svo sem ólíka skattlagningu vaxta og arðs. Kanna skal vandlega hvort setja eigi þak á heildarskuldbindingu í samræmi við tillögur í CRD IV og á lánshlutföll (e. *Loan-To-Value*, LTV). Endurskoða skal bókhaldsmeðferð önnleysts fjármagnshagnaðar og taps á rekstrarreikningi í þágu fjármálastöðugleika. Ytri endurskoðendur fjármálafyrirtækja ættu að gera skýra grein fyrir áhrifum af slíkum færslum á niðurstöðu reikningsskila til að stuðla að gætilegri hegðun. Í þessu samhengi væri æskilegt að:

- færa áherslu frá arðsemi eigin fjár (AEF) (sem hvetur til skuldsetningar) til arðsemi heildareigna (AHE) (sem sýnir ávöxtun heildareigna); hvetja til notkunar AHE í framsetningu reikningsskila fjármálafyrirtækja, einkum fyrirtækja þar sem ríkið fer með ráðandi hlut; íhuga að auka þær kröfur sem gerðar eru til ytri endurskoðenda um að upplýsa ekki aðeins um AEF í skýrslum sínum, heldur einnig um AHE;
- leitast við að koma í veg fyrir heilkennið ‘of stór til að mega falla’ (TBTF) eða a.m.k. draga úr því með því að taka á fjárhagslegri áhættu og hættu á að eftirlitið samsami sig hagsmunum þeirra sem eftirlitinu lúta – sem tengist stærð fyrirtækja – og með því að skilja á milli mikilvægustu fjárhagslegra starfsháttu við skilameðferð og með því að hafa skilameðferð skipulega, hraða og skilvirka.

1.5 Fyrirkomulag skilameðferðar

Komið skal á varanlegu regluverki fyrir skilameðferð sem Fjármálaeftirlitið stýrir og hefur eftirtalin meginþætti:

- varðveitir mikilvægustu starfsþætti viðkomandi fjármálafyrirtækis;
- leiðir til breytinga á þeim viðskiptalíkönunum og -stefnum og þeirri viðskiptahegðun sem varð þess valdandi að fjármálafyrirtæki lentu í kröggum;
- gildir um öll fjármálafyrirtæki;
- er í nánunni samhengi við eftirlitsfyrirkomulagið til að tryggja að fyrirtæki séu þannig skipulögð og rekin að þau megi taka til skilameðferðar eða slíta þeim greiðlega, hratt og án þess að það valdi kreppu; mikilvægustu starfsþættir þurfa að vera aðgreinanlegir við skilameðferð svo að tryggt sé að nauðsynleg fjármálaþjónusta sé áfram í boði; til að ná þessu fram ætti að haga starfsleyfisveitingu til fjármálafyrirtækja þannig að afturkalla megi heimild til að reka tiltekna starfsþætti eða flytja þá til annarra fyrirtækja, jafnvel þótt stöðva þurfi aðra hluta starfseminnar;
- veitir Fjármálaeftirlitinu það vald og þau úrræði sem íslenskt skilameðferðarstjórnvald þarf að hafa; margar þessara heimilda er að finna í neyðarlögunum frá október 2008 og eru enn í gildi; endurskoða ætti þessi lagaákvæði í ljósi alþjóðlegrar framvindu eins og þeirrar sem nefnd var hér að framan, og gera ætti skilameðferðarvald Fjármálaeftirlitsins varanlegt, en ekki tímabundið; tilgangurinn er að gera viðskiptahegðun fyrirtækja, stjórnna þeirra og stjórnenda skynsamlegri;
- veitir tryggðum innstæðum og kröfum innstæðutryggingarkerfisins forgang við skilameðferð;
- tryggir að fjárfestingar- og viðskiptabankastarfsemi og aðrir mikilvægir starfsþættir banka séu aðgreinanlegir þegar fjármálafyrirtæki eru tekin til skilameðferðar eða slita; kanna þarf gaumgæfilega hvort færa eigi eigin viðskipti banka og önnur mikilvæg verðbréfavíðskipti yfir til sérstaks lögaðila innan sömu samstæðu ef starfsemin sem aðgreina þarf nemur verulegum hluta af rekstri banka í heild (eins og lagt er til í nýlegri skýrslu Liikanen-hópsins til framkvæmdastjórnar ESB).

1.6 Stjórnskipan og ábyrgðarskylda

Góðir stjórnarhættir, gagnsæi og ábyrgðarskylda skipta sköpum fyrir traust á fjármála-regluverki og eftirliti. Til að tryggja þetta er nauðsynlegt að:

- ákvarða umfang og eðli valdheimilda í lögum og þau svið þar sem hlutaðeigandi stjórnvöld hafa svigrúm til ákvarðana og umfang þess svigrúms; aukið svigrúm krefst aukinnar ábyrgðarskyldu;
- útskýra hver sé ábyrgur fyrir ákvörðunum og hvernig þær eru teknar (af einum aðila, í sameiningu, samhljóða, með atkvæðagreiðslu, hvort atkvæði/sjónarmið eru birt opinberlega); flutningur allra málefna fjármálagæirans undir eitt ráðuneyti og myndun sameinaðrar peningamála- og fjármálastöðugleikastofnunar felur í sér að herða þarf ábyrgðarskyldu hins sjálfstæða eftirlitsaðila vegna þeirrar samþjöppunar valds sem í honum er falið;

- tryggja opið og gagnsætt ferli við skipun helstu embættismanna sem bera ábyrgð á fjármálastöðugleika og byggist á verðleikum þeirra; að auka reglulega skýrslugjöf til Alþingis um fjármálastöðugleika og málefni varúðareftirlits með hliðsjón af þeim venjum sem mótast hafa við stjórn peninga- og ríkisfjármála; slík skýrslugjöf verði að sjálfsögðu háð ströngum trúnaðarskyldum;
- fjármálastöðugleikaráð og aðildarstofnanir þess móti viðeigandi verkferla og boðleiðir fyrir birtingu stefnumarkandi ákvarðana sinna varðandi kerfisstöðugleika, ástæður þeirra ákvarðana og hvernig þær voru teknar.

2 Staða fjármálakerfisins

2.1 Helstu einkenni³

Íslenskt fjármálakerfi einkennist af ráðandi stöðu þriggja banka, Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, sem voru allir stofnaðir af stjórnvöldum í tengslum við þær neyðarráðstafanir sem gripið var til í þeim tilgangi að tryggja áframhaldandi fjármálaþjónustu fyrir almenning og innlend fyrirtæki eftir hrun bankanna 2008. Ríkið á nú 81% hlut í Landsbankanum, 13% í Arion banka og 5% í Íslandsbanka. Nýju bankarnir þrír leggja aðaláherslu á innanlandsmarkað andstætt því sem stóru bankarnir þrír gerðu, Glitnir, Kaupþing og Landsbanki, en þeir voru allir virkir á alþjóðamarkaði. Langstærstur hluti efnahagsreikninga ‘gömlu’ bankanna þriggja sem féllu 2008 var til kominn vegna starfsemi sem skráð var í erlendri mynt og vegna rekstrar á alþjóðavettvangi. Afar hraður vöxtur efnahags bankanna frá aldamótum fram að falli þeirra byggðist að grunni til á þessari alþjóðlegu starfsemi. Mikilvægt er að benda á að hagsaga Íslands síðustu hundrað ár hefur einkenst af fjármálaóstöðugleika og gjaldeyrisvandræðum sem hafa haft víðtæk neikvæð þjóðhagsleg áhrif.

Annað helsta einkenni íslensks fjármálakerfis um þessar mundir er að Íbúðalánasjóður, sem er í eigu ríkisins, er langstærsti fjármögnunaraðili íbúðarhúsnæðis og að lífeyrissjóðir (þar sem aðild er lögbundin) eru ráðandi á framboðshlið fjármagnsmarkaðarins. Lífeyrissjóðirnir eru auk þess virkir í almennum útlánum til eigin sjóðfélaga og í sumum tilvikum jafnvel til fyrirtækja.

Staðan á fjármálamarkaði hefur gjörbreyst frá árinu 2008. Heildareignir fjármálakerfisins eru minna en helmingur (49% samkvæmt hagtölum Seðlabankans) af því sem þær voru á hápunkti uppsveiflu bankanna á fyrri hluta ársins 2008. Fjármálafyrirtækjum hefur fækkað undanfarin ár þar sem margir sparissjóðir og sérhæfðir lánveitendur hafa hætt starfsemi. Þetta hefur þjappað fjármálastarfseminni saman, og vænta má frekari samruna á næstu árum. Heildarmarkaðshlutdeild innlána stærstu bankanna þriggja er nú um 95%. Samþjöppun var hins vegar einnig mjög mikil fyrir kreppuna miðað við hlutdeild innlána. Myndin breytist nokkuð ef samþjöppun er mæld sem hlutdeild þeirra þriggja í öllum beinum lánveitingum vegna mikilvægis almennra útlána Íbúðalánasjóðs (ÍLS) og lífeyrissjóðanna, en þessir aðilar veita samtals um 36% allra beinna útlána til heimila og fyrirtækja.⁴ Af þessum ástæðum er markaðshlutdeild þriggja stærstu bankanna af lánveitingum í árslok 2011 um 62% af heildinni. Hvorki ÍLS né lífeyrissjóðirnir eru skuldbundnir til þess að fylgja að öllu leyti sömu reglum og önnur fjármálafyrirtæki, t.d. að því er varðar afskriftasjóði vegna útlána, fjárhagslegt öryggi og innra eftirlit með beinni lánstarfsemi þeirra. Þetta stendur augljóslega í vegi fyrir sanngjarnri samkeppni. Lífeyriskerfið – fjármagnað með eigin sjóðmyndun og ein af meginstöðum íslensks hagkerfis – ætti að leggja áherslu á langtímafjárfestingar frekar en bein útlán til einstakra heimila og fyrirtækja. Með sama hætti má segja um það hlutverk ÍLS að veita húsnæðislán gegn fasteignaveði til einstakra íbúðareigenda að viðskiptabankar gætu fullt eins vel annast það. Hlutverk ríkisstofnunar við fjármögnun íbúðarhúsnæðis þarf að skilgreina vandlega og takmarka, annars vegar við það að veita viðskiptabönkum, sem þjónusta eigendur einstakra íbúða, heildsölufjármagn og hins vegar

³ Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012), einkum kaflar 5 og 6.

⁴ Að frátöldum kaupum á skráðum markaðsskuldbréfum.

– og það ætti að vera aðskilið verkefni – að veita niðurgreidda fjármögnun til félagslegra íbúða fyrir tekjulágar fjölskyldur.

Vegna mikillar samþjöppunar á fjármálamarkaði skiptir sköpum að leita leiða til að veita á móti ráðandi markaðsstöðu helstu markaðsaðila við þessar fákeppnisaðstæður. Annars vegar þarf að koma í veg fyrir frekari samþjöppun í bankastarfsemi á Íslandi vegna þess að markaðurinn er svo lítill að stór fyrirtæki geta auðveldlega náð þar ráðandi stöðu. Hins vegar veldur smæð markaðarins því að óhentugt og óhagkvæmt er að reka marga banka til að þjóna þessu litla hagkerfi. Hér þarf að finna jafnvægi. Samruni tveggja af þremur stóru bönkunum hefur mjög verið ræddur. Það er hins vegar hæpið að Ísland væri betur sett með tvíkeppni á bankamarkaði en núverandi fákeppni. Ein afleiðing fákeppni (sem kann að bjóða leynilegu samráði heim) – og þess að ekki er um að ræða neina erlenda samkeppni á fjármálamarkaði – hefur verið mikill vaxtamunur og almennt hátt miðlunarálag.

Samkeppni á jafnræðisgrundvelli mundi efla, og dregið mundi úr skaðlegum áhrifum samþjöppunar innan fjármálageirans með því að:

- koma öllum fjármálafyrirtækjum á jafnræðisgrundvöll með heildarlöggjöf til að jafna starfsaðstöðu þeirra, taka á samþjöppun og efla samkeppni;
- gera viðskiptavinum auðveldara og ódýrara að flytja sig á milli fjármálafyrirtækja til að stuðla að aukinni samkeppni, t.d. með því að gera flutning óbundinna innlána milli banka gjaldfrjálsan og losa hann við hvers kyns aðrar hindranir; íhuga einnig að leyfa flutning lána milli banka án stimpilgjalds;
- breyta ÍLS þannig að samkeppnisskilyrði á fasteignalánamarkaði verði jöfnuð; gera almenn útlán ÍLS til heimila og byggingarfyrirtækja háð sömu reglum og eftirliti og bankar hlíta að því er varðar eiginfjárkröfur og afskriftasjóði útlána, sem og skattlagningu; flytja ráðuneytistilsjón með lánveitingum og fjármálastarfsemi ÍLS til fjármála- og efnahagsráðuneytis eða atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytis eða helst til þess ráðuneytis sem bæri ábyrgð á fjármálastöðugleika;
- láta almenn útlán lífeyrissjóðanna lúta sömu reglum og lánastarfsemi bankanna;
- hvetja til erlends eignarhalds á fjármálamarkaði, að uppfylltum skilmálum sem treysta undirstöðu fjármálastöðugleika, svo sem skilmálum um nægilega einfalda uppbyggingu, skýr viðskiptalíkön, ábyrgð á nægu eigin fé og lausafé, gætilega og skilvirka áhættustýringu og öflugt eftirlit af hálfu stjórnvalda í heimaríki erlendra fjárfesta; enn fremur ætti að leggja megináherslu á að sækjast eftir fjárfestum sem standast mat á hæfi til að eiga fjármálafyrirtæki og stjórna þeim (*e. fit and proper*) í því skyni að viðhalda stöðugleika fjármálakerfisins og auka tiltrú á það;
- tryggja áframhaldandi aðild Íslands að innri markaði Evrópu fyrir fjármálaþjónustu og aflétta gjaldeyrishöftum; báðir þessir þættir aðildar Íslands að EES eru mikilvægir fyrir samkeppni þar sem þeir viðhalda markaðsaðgengi erlendra banka að Íslandi og aðgengi íslenskra fyrirtækja að alþjóðlegum fjármálamörkuðum og bankaþjónustu.

Í kjölfar hruns fjármálakerfisins 2008 komst verulegur hluti fjármálafyrirtækja í ríkiseign. Þessu eigendahlutverki þurfa stjórnvöld að sinna af alúð með það að leiðarljósi að auka stöðugleika kerfisins og stuðla að ábyrgum stjórnarháttum í fjármálafyrirtækjum. Í því skyni má leggja til að

- beitt sé þeim áhrifum sem fylgja opinberu eignarhaldi, verulegri eða ráðandi eignarhlutdeild, án pólitískra afskipta til að efla fjármálastöðugleika og til þess að taka á hagsmunaárekstrum; opinberum stofnunum eða fyrirtækjum í almannaeigu, sem fara

með slíkar heimildir, séu sett skýr fyrirmæli um að fylgja þessari stefnu og meta reglulega og vandlega hvernig þeim miðar við framkvæmd hennar; þetta gæti t.d. haft það í för með sér að þessir opinberu aðilar yrðu skyldaðir til þess að leggja áherslu á AHE, en ekki aðeins AEF, þegar meta skal viðskiptalíkön einstakra fjármála fyrirtækja, þ.e. hvort þau samræmist markmiðum um fjármálastöðugleika, og til að meta með formlegum hætti hvernig stjórn þeirra hefur tekist til við framkvæmd þessarar stefnu, að tryggja að þóknun til stjórnenda og starfsmanna verðlauni gætilega hegðun, að áhættustýring sé skilvirk og að nægum hagnaði sé haldið eftir til að auka eigið fé þegar þörf er á;

- meirihluta í Landsbankanum verði haldið í ríkiseigu um sinn; skynsamlegt gæti verið fyrir stjórnvöld að halda einnig minnihlutaeign sinni í Arion banka og Íslandsbanka þar til skýrist betur hvert markaðsvirði hlutanna er, hvernig dreifing eignarhluta verður og hvort eigendur virkra eignarhluta standist mat á hæfi eigenda og stjórnenda fjármála fyrirtækja; vel getur svo farið að ríkið verði að lokum verulega stór hluthafi í þessum bönkum – og hugsanlega stærstur einstakur hluthafi – eftir að slitameðferð á búum gömlu bankanna lýkur; að því kemur að losað verði um þessar eignastöður ríkisins þegar fjárhagsstaða bankanna þriggja er nægilega góð til þess að fara með þá í almennt útböð, þegar hlutabréfamarkaðurinn er reiðubúinn að taka á móti slíku magni hlutafjár – eða þegar áhugi erlendra fjárfesta vaknar og ekki er lengur nauðsynlegt að nota opinbert eignarhald til að stuðla að stöðugleika og samkeppni.
- Þessar tillögur miða allar að því að auka samkeppni á fjármálamörkuðum í þeirri trú að samkeppni og stöðugleiki geti vel farið saman innan fjármálageirans. „Í reynd getur virkara samkeppnisumhverfi stuðlað að stöðugleika með fækkun banka sem eru ‘of stórir til að mega falla’. Markmið stefnu fyrir fjármálageirann eru að stuðla bæði að samkeppni og stöðugleika.”⁵

2.2 Breytingar á regluverki og eftirliti frá 2008

Fram að hruni bankanna í október 2008 höfðu íslensk lög ásamt reglugerðum og reglum á grundvelli þeirra allt verið um áráð að mestu leyti lagað að tilskipunum og reglugerðum ESB eins og aðild Íslands að EES gerir ráð fyrir. Þær úrbætur sem hefur verið ráðist í frá hausti 2008 sýna að nokkuð hafði vantað á framkvæmd og eftirlit þessara reglna og reyndar hafi þeim að ýmsu leyti verið ábótavant. Bankakerfið hafði vaxið stjórnvöldum yfir höfuð og þau, einkum Fjármálaeftirlit og Seðlabanki, höfðu ekki lengur burði til að sinna umsjónar- og eftirlitshlutverki sínu sem skyldi með því takmarkaða fé sem þau höfðu yfir að ráða. Þessu ástandi og þágildandi lagaumgjörð og regluverki er lýst í skýrslu Kaarlos Jännäri, *Skýrsla um regluverk og eftirlit með bönkum á Íslandi: fortíð, nútíð, framtíð*, frá mars 2009.⁶ Í skýrslunni eru settar fram nokkrar tillögur um úrbætur á umgjörð regluverks og eftirlits. Einnig er í þessu samhengi vert að minnast á skýrslur Pierre-Yves Thoraval (apríl 2011)⁷ og Mats Josefsson (nóvember 2011).⁸

Ein veigamest ábending og tillaga í skýrslu Jännäris var að gefa ætti eftirlitsaðilum auknar valdheimildir og að þeir ættu að beita þeim af meiri festu. Lagahefð á Íslandi (eins og annars staðar á Norðurlöndum) takmarkar verulega svigrúm stjórnvalda til sjálfstæðra

⁵ Efnahags- og framfarastofnunin, OECD (2006); Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012).

⁶ Jännäri (2009).

⁷ Thoraval (2011).

⁸ Josefsson (2011).

ákvarðana. Til þess að reglur geti talist bindandi þurfi þær að birtast með skýrum hætti í ákvæðum viðeigandi laga. Reglugerðir og tilmæli, sem stofnanir framkvæmdavaldsins hafa sett, hafa oft verið vefngd af eftirlitsskyldum aðilum með vísan til þess að skýr laga-ákvæði séu ekki til – þó að slíkum dæmum hafi reyndar fækkað eftir kreppuna 2008. Í fjármálafyrirtækjum er enn að einhverju marki litið á eftirlitsaðila sem óvelkominn og óþarfan kostnaðarauka og óþægindi frekar en nauðsynlega aðstoð við fyrirtækin við mótun og beitingu trausta áhættustýringarkerfa og stjórnarháttanna er séu til þess fallin að auka trú á rekstri þeirra. Í skýrslu Jännaris eru einnig gerðar tillögur um að settar verði strangari reglur og komið á fastara eftirliti með lánnum til tengdra aðila og með stórum áhættuskuldbindingum og um lausafjár- og gengisáhættu og mat á hæfi helstu eigenda og stjórnenda. Þar er lagt til að gerðar verði tíðari vettvangskannanir hjá eftirlitsskyldum aðilum til að sannreyna upplýsingar sem þeir hafa veitt. Í skýrslunni er einnig lagt til að sameina Fjármálaeftirlit og Seðlabanka eða að minnsta kosti auka verulega samvinnu þessara stofnana og koma upp miðlægum skuldagrunni. Þessi atriði eru rædd annars staðar í þessari skýrslu.

Neyðarlögin frá 6. október 2008 eru mikilvægust breyting á lagaumgjörð fjármálageirans frá því að kreppan skall á. Með lögnum eru stjórnvöldum veittar sérstakar og óvenjulegar valdheimildir. Neyðarlögin og setning gjaldeyrishafta gáfu svigrúm til þess að móta til frambúðar traustara fjármálakerfi á Íslandi. Neyðarlögin og gjaldeyrishöftin eiga að vera tímabundin; það er því mikilvægt að móta framtíðarskipan regluverks og eftirlits með fjármálageiranum á Íslandi áður en helstu ákvæði nefndra laga og hafta verða numin úr gildi.

Með neyðarlögnum voru Fjármálaeftirlitin veittar viðtækar valdheimildir til afskipta af rekstri fyrirtækja sem eru á leið í þrot og setja þau í skilameðferð. Í þeirri löggjöf sem síðar verður sett væri rétt að Fjármálaeftirlitið héldi heimild sinni til nefndra afskipta á grundvelli lagaákvæða um skilameðferð fjármálafyrirtækja sem lent hafa í alvarlegum fjárkröggum.

Frá 2008 hafa umtalsverðar breytingar verið gerðar á regluverki og lögum og þeim hrundið í framkvæmd í því skyni að bæta umgjörð fjármálakerfisins. Að frumkvæði viðskiptaráðuneytis, Fjármálaeftirlits og Seðlabanka hafa umtalsverðar breytingar verið gerðar á gildandi lögum eða ný lagaákvæði, reglugerðir, reglur og leiðbeinandi tilmæli verið tekin upp. Hinum helstu þessara umbóta er lýst í kafla 4.3, s. 34-37, og kafla 7.4, s. 67-73, í FSF-skýrslunni.⁹ Með sumum þessara breytinga eru íslenskar reglur orðnar strangari en almennt gerist í ESB/EES (m.a. reglur um þóknun til bankastjórna og stjórnenda og kosti Fjármálaeftirlits til að þrengja tiltekna starfsþætti fjármálastofnana án þess að afturkalla starfsleyfi þeirra að fullu). Þá er áhættuvegin eiginfjárfkrafa þeirra banka á Íslandi sem fengu ríkisaðstoð nú 16%, mun hærri en gengur og gerist í löndum ESB og EES. Svo hátt eiginfjárlutfall gagnast þjóðhagslega vel, og því ætti að viðhalda. Strangari reglur um lán til tengdra aðila og verulegar áhættuskuldbindingar eru einnig mikilvægar. Fjármálaeftirlitið vinnur nú að allmörgum nýjum reglum og leiðbeinandi tilmælum, m.a. heildstæðara regluverki fyrir miklar áhættuskuldbindingar. Nýjar og strangari reglur um innherjaupplýsingar/veltuviðskipti og reglur um eðlilega og trausta viðskiptahætti og hegðun eru einnig í vöndum. Á Íslandi eru lagðir sérstakir skattar á bankakerfið sem kunna að vera hærri en í flestum öðrum Evrópulöndum. Yfirfara þarf skattlagningu fjármálageirans þegar unnið er að endurbótum á fjármálalöggjöf til að tryggja að íslenskir bankar verði ekki fyrir ósanngjörnu samkeppnisóhagræði umfram erlenda banka. Fylgjast ætti náið með framvindu innan ESB hvað þetta varðar.

Í mati sínu á því hversu vel Ísland fylgir grundvallarreglum um bankaeftirlit, sem Basel-nefndin um bankaeftirlit gaf út, kemst Pierre-Yves Thoraval að þeirri niðurstöðu að veru-

⁹ Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012).

lega vanti á að Ísland fylgi 12 grundvallarreglum af 25.¹⁰ Fjármálaeftirlitið hefur hrundið af stað miklu átaki til að bæta úr þessu og öðrum ágöllum. Starfsmönnum hefur verið fjölgað verulega, en þörf er á aukinni þjálfun og reynslu. Fjármálaeftirlitið hefur verið endurskipulagt, og tók hið nýja skipulag gildi snemma árs 2012.

Í fyrra skipulagi var gert ráð fyrir deildaskiptingu eftir starfsgreinum, en í hinu nýja er reynt að ná með heildstæðari hætti yfir áhættu og viðfangsefni án of mikillar aðgreiningar milli geira. Þrjú ný rekstrarsvið, vettvangsathuganir, eftirlit og greining, vinna náið saman að viðhaldi heildstæðs yfirlits yfir áhættu einstakra eftirlitsskyldra aðila og að stöðugri uppfærslu þess eins og kostur er. Endurskipulagning Fjármálaeftirlitsins var sett upp sem sérstakt verkefni fyrir árabilið 2011-2014, og stendur sú vinna enn yfir. Með þessu verkefni hafa stjórnvöld einsett sér að efla eftirlitakerfið og sjá til þess að Fjármálaeftirlitið uppfylli Basel-reglurnar. Fjármálaeftirlitið nýtir auk þessa það færi sem felst í tæknilegri aðstoð og fjármagni sem til boða stendur í tengslum við aðildarumsókn Íslands að Evrópusambandinu¹¹ til að þjálfa og auka faglega getu starfsfólks síns. Fjármálaeftirlitið er auk þess að stofna til samnings um ‘formlegri samtengingu’ (e. *twining*) við finnska fjármálaeftirlitið og að koma á áhættumatskerfi (e. *Risk Assessment System*, skst. RAS). Mikilvægt starfs-tæki er upplýsingakerfi til úrvinnslu og greiningar á upplýsingum sem berast frá eftirlitsskyldum aðilum, en þetta kerfi þarfnast brýnna úrbóta. Vonast er eftir náinni samvinnu við Seðlabankann vegna vinnu við þessi verkefni á sviði upplýsingatækni.

Síðar mun koma á ljós hvort það umbótastarf sem nú stendur yfir eða er á döfnni nær því marki að fjármálaeftirlit á Íslandi verði sambærilegt því sem best gerist í öðrum löndum. Ástæða er til þess að benda á að jafnan getur verið nokkur hætta á að kraft dragi úr slíku umbótaferli þegar frá líður. Það er því þörf á að vera vel á verði gagnvart þessari hættu svo að áfram sé haldið í rétta átt.

Seðlabankinn ber ábyrgð á eftirliti með lausafjár- og gjaldeyrisstöðu bankanna þó að þeirri ábyrgð sé að nokkru leyti skipt með Fjármálaeftirlitinu. Sem stendur takmarka gjaldeyrishöftin gengisáhættu fjármálafyrirtækja. Það er yfirlýst stefna ríkisstjórnarinnar að gjaldeyrishöftin verði afnumin á næstu árum. Þetta stendur reyndar í lögum um gjaldeyris-mál. Áður en gjaldeyrishöftin verða afnumin þarf að endurskoða reglugerðir um lausafjár-stöðu og gjaldeyris-mál og eftirlit með þeim svo að mæta megi þeim aðstæðum sem koma upp þegar fjármagnsflæði verður frjálst. Seðlabankinn vinnur nú að þessum reglugerðum og hefur nýlega gefið út skýrslu um efnið.¹²

Þegar nýir bankar fengu starfsleyfi árið 2009 setti Fjármálaeftirlitið tímabundið á strangari kröfur um eiginfjárhlutfall (16% CAD) auk harðari lausafjárreglna en Seðlabankinn hafði sett fyrir bankakreppuna. Þessar tímabundnu reglur gilda til ársloka 2012. Hlutverk Seðlabanka og Fjármálaeftirlits við setningu reglna og eftirlit með lausafjár-stöðu hefur þess vegna skarast að hluta. Mikilvægt er að framvegis verði unnt að viðhalda þessum strangari kröfum um eigið fé og lausafjárstöðu ef þeir sem bera ábyrgð á fjármálastöðugleika telja aðstæður krefjast þess. Þörf er á því að skýra og skilgreina betur hlutverk stofnananna tveggja, Seðlabanka og Fjármálaeftirlits, á þessu sviði til þess að koma í veg fyrir að of þungar byrðar séu lagðar á eftirlitsskylda aðila með tvöföldu regluverki og skyldum um skýrsluskil fjármálafyrirtækjanna. Seðlabanki og Fjármálaeftirlit vinna um þessar mundir að nýrri reglugerð um lausafé í samræmi við kröfur Basel III og nýja tilskipun Evrópusambandsins um eiginfjárkröfur, CRD IV, sem munu væntanlega leysa af hólmi hinar tímabundnu reglur frá 2009. Seðlabankanum er sem stendur óheimilt að

¹⁰ Thoraval (2011).

¹¹ Taiex og IPA-aðstoð, sjá http://ec.europa.eu/enlargement/taiex/what-is-taiex/index_en.htm

¹² Seðlabanki Íslands (2012).

gera vettvangskannanir til að sannprófa skýrslur banka um lausafjár- og gengisáhættu. Við mótun sameiginlegra verkferla fyrir skýrslugerð og eftirlit beggja stofnananna er sjálfgefið að einfalda megi þetta verklag, hvort sem það er gert beint eða með því að samnýta vettvangsathuganir Fjármálaeftirlitsins.

Samstarf Seðlabanka og Fjármálaeftirlits og fyrirkomulag þess skiptir hér afar miklu máli. Nýr samstarfssamningur milli þessara stofnana var undirritaður í janúar 2011, og kom hann í stað eldri samnings frá 2006.¹³ Með hinum nýja samningi er miðlun upplýsinga milli stofnananna tveggja auðvelduð og samvinna þeirra um fjármálastöðugleika gerð viðtækari og ítarlegri. Hins vegar telja samningsaðilar enn ýmsar lagalegar hindranir standa í vegi fyrir greiðri miðlun þeirra í milli á upplýsingum sem fengnar eru beint frá bönkunum. Fjarlægja ætti alla slíka fyrirstöðu. Með hinum nýja samningi hefur samvinna verið eflað bæði um heildareftirlit (þjóðhagsvarúðareftirlit, kerfisefntirlit) og eindareftirlit (eftirlit með einstökum fyrirtækjum). Hins vegar virðist enn óljóst hver beri ábyrgð á aðgerðum vegna ófyrirsjáanlegra aðstæðna sem upp kynnu að koma og varða kerfisáhættu. Fundir bankastjóra Seðlabanka og forstjóra Fjármálaeftirlits sem haldnir eru reglulega á misserisfresti hafa reynst gagnlegir. Fjórir starfshópar sem settir voru upp með hinum nýja samningi, um gengisáhættu, lausafjáráhættu, greiðslu- og uppgjörsáhættu og áhættu vegna eindar- og heildaráhættu (e. *micro-macro risks*), koma reglulega saman milli funda bankastjórans og forstjórans. Í starfi hópanna eru undirbúin mikilvæg mál sem lögð eru fyrir misserislega fundi seðlabankastjóra og forstjóra FME. Á misserisfundunum eru svo lagðar línur fyrir samræmda vinnu stofnananna milli funda. Stutt samantekt af þessum hálfárslegu fundum er lögð fyrir fjármálastöðugleikanefnd sem skipuð er háttsettum embættismönnum. Seðlabankastjóri og forstjóri Fjármálaeftirlits gefa auk þess ráðherraefnd um efnahagsstefnu upplýsingar af hálfárslegum fundum sínum.

Í júlí 2010 tók framangreind fjármálastöðugleikanefnd við af samstarfshópnum sem komið var á 2006. Nefndin var að mestu skipuð fulltrúum sömu stofnana og samstarfshópurinn áður. Texta samningsins um skipun nefndarinnar er að finna í viðauka við FSF-skýrsluna.¹⁴ Fulltrúi efnahags- og viðskiptaráðneytis er formaður nefndarinnar; fulltrúi fjármála- og efnahagsráðuneytis verður fljótlega skipaður í hans stað. Aðrir nefndarmenn eru frá skrifstofu forsætisráðherra, atvinnuvega- og nýsköpunaráðuneyti, Fjármálaeftirliti og Seðlabanka. Nefndin kemur saman til funda sex sinnum á ári hið minnsta. Fjármálastöðugleikaráð, sem gerð er tillaga um í þessari skýrslu, mundi m.a. leysa þessa nefnd af hólmi.

Með þeim breytingum á lögum og reglum sem lýst er hér að framan hefur margt verið fært til betri vegar. Enn er þó drjúgt verk óunnið, einkum við setningu viðeigandi lagareglna sem koma ættu í stað ákvæða neyðarlaganna og ákvæða laga og reglna um gjaldeyrishöft þegar þau verða afnumin eða þeim breytt. Fylgjast þarf náið með alþjóðlegri framvindu á þessu sviði, einkum á vegum ESB/EES. Úrbætur á framkvæmd eftirlits hjá Fjármálaeftirlitinu virðast stefna í rétta átt, en ekki má slaka á í þessum efnum. Skýra þarf nánar stofnanatengsl milli Seðlabanka og Fjármálaeftirlits og hlutverk hvorrar stofnunar um sig um leið og samvinna þeirra á milli verði aukin með því að komið verði á fót sameiginlegum vettvangi fyrir stjórnsýslu þeirra og aðgerðir og föstu skipulagi komið á sameiginlegt stefnumótunarstarf þeirra. Með þessu móti mætti nýta sameiginlegt skýrslugerðar- og skoðunarferli til að safna saman öllum eftirlitsupplýsingum sem annaðhvort Seðlabanki, Fjármálaeftirliti eða báðar stofnanir sameiginlega geta notað. Seðlabanki og Fjármálaeftirlit þurfa að hafa samþætt upplýsingakerfi og sameiginlega gagnagrunna, fylgja sömu mann-

¹³ Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012).

¹⁴ Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012).

auðsstefnu og að nokkru samræmdri stjórnýslu til þess að ná skilvirkni og hagkvæmni í starfsemi.

Í sem stystu máli má segja að breytingar á fjármálareglum og eftirliti frá 2008 hafi orðið til þess að regluverkið er nú mun strangara en það var fyrir kreppuna – og í sumum greinum jafnvel enn strangara en í öðrum EES-löndum. Auknar kröfur eru nú gerðar til banka um eigið fé og lausafjárstöðu. Þrátt fyrir þessar úrbætur eru enn veikir hlekkir í fjármálaregluverki og eftirliti með fjármálastarfsemi hér á landi sem bæta þarf úr. Um þetta er fjallað í næsta undirkafla.

2.3 Veikleikar sem standa eftir í regluverki og eftirliti með fjármálageiranum

Fjármálakreppan sem skall á Íslandi árið 2008 átti sér flóknar orsakir, bæði innanlands og á alþjóðavettvangi. Hún var vissulega einstaklega alvarleg, en hafa ber í huga að hagsaga Íslands síðustu hundrað ár einkennist af „fjármálaóstöðugleika og gjaldeyrisvandráðum“.¹⁵

Rót hrunsins var alvarleg brotalöm í viðskiptalíkönnum bankanna, stjórnarháttum þeirra og áhættustýringu. Til dæmis má nefna umfangsmikil krossseignatengsl, stórfelld lán til tengdra aðila, alltof miklar áhættuskuldbindingar, óhóflega áhættuhvetjandi kaupaukakerfi og glannalega skuldsetningu. Fjármálastarfsemi einkenndist af brengluðum hvötum og hagsmunaárekstrum sem gegnsýrðu allt kerfið auk flókinna fjármálaafurða sem afvega-leiddu markaði. Alvarlegt ójafnvægi, sem hafði safnast upp í íslensku hagkerfi um nokkurra ára skeið, leyndist svo baksviðs. Veikleikar í almennri hagstjórn leiddu enn fremur til falsks góðæris, og uppsöfnuð fjárhagsleg áhætta magnaðist. Sem dæmi má nefna vaxtastefnu sem miðaði umfram allt að því að ná niður verðbólgu og halda henni lágri og flotgengistilhögun sem leiddi samtímis til hækkandi gengis sem haldið var uppi með háum vöxtum. Þessi samstæða ýtti undir spákaupmennsku með verðbréf í íslenskum krónum í vaxtamunarviðskiptum milli landa. Mikið framboð á ódýru lánsfé á alþjóðlegum fjármagnsmarkaði – sem tók takmarkað tillit til áhættu – jók enn á þennan vanda. Fjármálaregluverkið og fjármálaeftirlitið réð ekki við þennan margþætta vanda. Við eftirlitið var of mikil áhersla lögð á einstök fjárhagsleg atriði hjá stökum fjármála fyrirtækjum, en ekki næg á fjármálakerfið sem heild. Regluverkið fylgdi ekki breytingum í starfsháttum þeirra stofnana sem lutu eftirliti. Starfað var raunar í þeim anda að regluverki stjórnvalda ætti að halda í lágmarki, og þegjandi samkomulag var um þá trú að fjármálamarkaðir leiðréttu sig sjálfir og leiddu til hagkvæmustu niðurstöðu. Þetta var uppskrift að stórslysi.

Eins og lýst er hér að framan í undirkafla 2.2 í meginmáli skýrslunnar hafa margvíslegar úrbætur verið gerðar á regluverki og starfsaðferðum við framkvæmd eftirlits í kjölfar bankahrunsins. Flestar þessar breytingar snerta eftirlit með einstökum fjármála fyrirtækjum, þ.e. eindareftirlitið, og hafa bætt úr nokkrum annmörkum á regluverkinu um eindarvarúð frá því sem var í gildi fyrir hrunið. Eina áhugaverða og mikilvæga viðbót við gagnagrunn fyrir fjármálaeftirlit er ástæða til að nefna sérstaklega, þ.e. að komið hefur verið upp miðlægum skuldagrunni sem nota má bæði til eindar- og heildareftirlits með fjármálakerfinu.

Þeir veikleikar í regluverkinu sem enn hefur ekki verið tekið á eru í meginatriðum þrens konar. Í fyrsta lagi er ekki nægilegt eftirlit með fjármálakerfinu í heild, þ.e. þjóðhagsvarúðareftirlit (heildar- eða kerfiseftirlit). Í öðru lagi er ekki hugað nægjanlega að viðvarandi og útbreiddum hagsmunaárekstrum og brengluðum hvötum í fjármálageiranum sem eiga sér annars vegar rætur í ósamhverfum aðgangi að upplýsingum og hins vegar í áhalla í meðferð á hagnaði og tapi þar sem hagnaðurinn er einkavæddur, en tapið þjóðnýtt.

¹⁵ Ásgeir Jónsson (2010).

Í þriðja lagi eru íslenskum fjármálafyrirtækjum hvorki settar reglur sem auðvelda skilameðferð fyrirtækja, sem eru í fjárhagskröggum eða jafnvel á leið í þrot, né til að koma í veg fyrir þá viðskiptahegðun sem olli kreppunni eða myndi tryggja áframhaldandi bráðnaðsynlega starfsemi þegar fjármálafyrirtæki fer í þrot. Hér á eftir er stuttlega fjallað um hvern þessara þriggja veikleika í núverandi regluverki.

2.3.1 Þörf fyrir umgjörð um þjóðhagsvarúðarstefnu

Um það er lítill ágreiningur að ónógar reglur og ónógt eftirlit með fjármálakerfinu í heild hafi verið mjög alvarlegur ágalli á opinberri fjármálastefnu í aðdraganda fjármálakreppunnar, ekki einungis á Íslandi heldur í flestum löndum heims. Eftirlitsaðilar sáu ekki skóginn fyrir trjánum. Mikilvægasta breyting á eftirlitsumgjörðinni er að fylla áður ófyllt gat á milli seðlabanka sem leggur að sínu leyti of mikla áherslu á verðbólgu markmið og fjármálaeftirlits sem leggur eingöngu áherslu á eindareftirlit. Hvorug þessara eftirlitsstofnana hefur nægilega skýrt umbod eða ber nægilega ábyrgð til að tryggja fjármálastöðugleika, og þær hafa ekki heldur nauðsynleg stjórnæki til að sinna því markmiði. Almenn er viðurkennt að nauðsynlegt sé að tiltekið stjórnvald hafi eftirlit með fjármálakerfinu í heild sinni og komi auga á veikleika og kerfisáhættu sem er ekki greinileg þegar allri athygli er beint að einstökum fjármálastofnunum. Viðurkennt er að sveiflutengdur útlánavöxtur og breytingar á eignaverði geti valdið fjármálaóstöðugleika og efnahagslegum skaða, jafnvel þegar verðbólga er lítill og hagvöxtur virðist vera stöðugur. Einnig er viðurkennt að veikleikar geti safnast upp í fjármálakerfi vegna nets innbyrðis tengsla á milli einstakra eininga, jafnvel þótt hvert fyrirtæki í kerfinu virðist traust og vel rekið. Með breytingum sem gerðar voru á eftirlitskerfinu eftir 2008 var tekið á sumum þessara vandamála, en í þessu efni er þó enn margt óunnið hér eins og í öðrum löndum. Net innbyrðis tengsla á fjármálakerfinu þarf að vera undir stöðugu eftirliti. Einn mikilvægastur lærdómur sem draga má af fjármálakreppunni sem enn herjar á Vestur-Evrópu og Norður-Ameríku er án efa að taka þarf á þessum kerfisáhættum.

Flestar röksemdir sem settar eru fram fyrir nýrri þjóðhagsvarúðarstefnu hníga að því að þörf sé nýrra stjórnækja til að halda ráðstöfun lánsfjár í skefjum í framtíðinni með því að byrgja brunninn áður en barnið er dottið ofan í.¹⁶ Móta þarf þjóðhagsvarúðarstefnu sem sé samræmd almennri hagstjórn. Líta ætti á hana sem þriðju meginstöð almennrar hagstjórnar við hlið stefnu í ríkisfjármálum og peningamálum. Af þessu leiðir að taka þarf tillit til heildarframboðs lánsfjár sem raunhagkerfið hefur aðgang að hverju sinni, en það er mikilvægt fyrir stöðugleika hagkerfisins. Þetta kann að kalla á gildisdóma um mismunandi ráðstöfun á útlánagetu banka, m.a. hversu mikill hluti hennar fari í lán milli aðila innan fjármálageirans samanborið við fjármálaþjónustu sem veitt er endanlegum sparifjäreigendum og lántakendum.¹⁷

Á hápunkti bankabólunnar fyrir hrúnið 2008 var megnið af öllum fjármálaviðskiptum í raun viðskipti innan fjármálageirans, þ.e. fé rann frá einu fjármálafyrirtæki til annars. Viðskipti innan fjármálageirans geta vissulega haft samfélagslegt gildi – þau hvetja til skilvirkustu nýtingar sparifjár, og þau eru þáttur í því að auka aðgang að lausafé og verðleggja og endurráðstafa áhættu – en slík viðskipti eru því aðeins gagnleg að þau þjóni eiginlegu hlutverki fjármálakerfisins, þ.e. að styðja við raunverulega efnahagsstarfsemi endanlegra sparifjäreigenda og lántakenda. Víðtæk notkun efnahagsreikninga bankanna til þess að styðja stöðutökur þeirra á milli var ein af orsökum kreppunnar, eitraður kaleikur banka-

¹⁶ Turner (2010); Large (2010); Alþjóðagreiðslubankinn (BIS) (2011).

¹⁷ Turner (2011).

bólunnar sem var undanfari hrunsins. Til frambúðar kann að reynast nauðsynlegt að nota ný varúðarstjórntæki (e. *prudential tools*) sem ætlað væri að koma í veg fyrir óverjandi flækjustig í viðskiptum banka á milli og innan fjármálageirans.

2.3.2 Þörf fyrir aðgerðir gegn hagsmunaaðrekstrum og til þess að leiðrétta brenglaða hvata

Útbreiddir hagsmunaaðrekstrar og brenglaðir hvatar voru rætur lánsfjárbólunnar sem leiddi til fjármálakreppunnar 2008. Þessi fyrirbæri hafa hins vegar þjakað fjármálageirann um langan aldur, og á þeim verður ekki tekið á tilhlýðilegan hátt nema með grundvallar-breytingum. Hagsmunaaðrekstra og brenglaða hvata er bæði að finna í hagkerfinu sjálfu (e. *macro level*) og hjá einstökum aðilum innan þess (e. *micro level*).

Á heildarstigi, þ.e. í hagkerfinu sjálfu, er freistnivandi, sem stafar af því að tilteknir bankar eru álitnir 'of stórir til að mega falla', líklega mikilvægasta hvatabrenglunin. Þessi freistnivandi veldur alvarlegri hvatabrenglun því að hann hvetur til kostnaðarsamrar áhættu sem er á því byggð að bönkunum verði ávallt komið til bjargar þegar upp er staðið. Erfitt er að stöðva þessa hringrás góðæris, hruns og björgunar sem gerir þegjandi ráð fyrir niðurgreiðslu skattgreiðenda á áhættulánum bankanna; þessi hringrás örvar vöxt einstakra fjármálastofnana og fjármálageirans í heild.¹⁸ Yfirlýsingar stjórnvalda þess efnis að bönkum sem fara í þrot verði ekki bjargað eru ótrúverðugar ef samfélagslegur kostnaður af slíku björgunarstarfi reynist jafnmikill og dæmin sanna. Til að taka á þessum vanda væri hugsanlegt að ákveða einfaldlega stærðarmörk einstakra banka, annaðhvort í beinum fjárhæðum eða sem hlutfall af VLF. Þetta gæti verið áhrifaríkt fjármálastöðugleikataeki (e. *macro-prudential instrument*), en ekki mjög markvisst. Erfitt kynni að reynast að fá nægilegan pólitískan stuðning við slíka stefnu. Ein leið til að taka á kerfisáhættu af þessu tagi væri að setja hærri eiginfjárkröfu á fjármálastofnanir yfir tilgreindum, hlutfallslegum stærðarmörkum eða stofnanir sem teljast mikilvægar fyrir fjármálakerfið í heild. Tillögur um þessa leið hafa verið mótaðar og lagðar fram á vettvangi ESB/EES. Þær ætti að taka til vandlegrar skoðunar hér.¹⁹ Hámark bankastærðar af þessu tagi má skoða sem sértækt fjármálastöðugleikataeki, en einnig sem ráðstöfun til leiðréttingar á þeirri samkeppnisskekkju sem hlýst af því að banki (eða bankar) er 'of stór til að mega falla' eða er talinn vera það.

Önnur leið til að taka á brengluðum hvötum vegna freistnivanda væri að setja á strangt regluverk um skilameðferð (e. *resolution regime*) sem gefur færi á að slíta félögum í vanda án þess að nota almannafé og án keðjuverkandi áhrifa. Þetta markmið er sem stendur til athugunar á alþjóðavettvangi, og ein leið til að ná því er að setja í lög ákvæði um blöndu af niðurfærslu skulda og umbreytingu þeirra í eigið fé (e. *bail-in*) fyrir banka sem eru við það að komast í þrot.²⁰ Slíkt fyrirkomulag fæli í sér að kröfuhafar bankans, en ekki skattgreiðendur, myndu fjármagna skilameðferðina. Í þessu skyni þyrfti að flokka kröfur á fjármála-fyrirtæki fyrirfram í ólíka flokka. Fyrstir í röðinni til að sæta slíkri niðurfærslu krafna eða breytingu í hlutfé væru eigendur ótryggðra skuldabréfa aftast í skuldaröð og svo koll af kalli upp kröfuröðina. Þörf er á slíkum reglum til þess að gera fjármálakerfið í heild öruggara þegar einstakar einingar þess eiga við alvarleg vandamál að stríða. Lendi hins vegar öll eða flest fjármálfyrirtæki landsins í kröggum samtímis dugir slík meðferð varla.²¹

¹⁸ Seðlabanki Svíþjóðar (2011).

¹⁹ Hærri eiginfjárkrafa fyrir fjármálastofnanir sem eru kerfislega mikilvægar er til skoðunar við mótnu nýrrar löggjafar ESB um bankastarfsemi (CRD IV og CRR).

²⁰ Sjá t.d. Framkvæmdastjórn ESB (2012d).

²¹ Fylgjast þarf með aukinni notkun banka á veðtrygðri lántöku þar sem hún kann að hamla þróun slíkrar umgjörðar.

Freistnivandinn getur einnig komið fram við aðrar aðstæður en þegar bankar eru ‘of stórir til að mega falla’ og stuðlað að örum vexti lánsfjár og heildarskuldsetningar. Þegar kröfuhafar telja að sér verði ávallt bjargað, þ.e. að þriðji aðili veiti þeim sífellt vörn gegn tapi, verða þeir fúsari en ella til að veita ódýr lán og stundum án þess að athuga nægilega greiðsluhæfi lántakanda. Þetta getur stuðlað að því að áhættusamar skuldir hlaðist upp, en það leiðir til taps hjá þriðja aðila, oft almenningi. Regluverkið og eftirlitskerfið verður að sjá til þess að eftirlit sé til staðar og fylgist með slíkri áhættu og komi í veg fyrir að hún aukist.

Í þessu samhengi má varpa fram eftirfarandi ábendingum:

- Leiðréttta ætti brenglanir í fjármálakerfinu sem leiða til óhóflegrar skuldsetningar og áhættu, svo sem mismunandi skattlagningu vaxta og arðs.²²
- Endurskoða ætti reikningsskilameðferð á óinnleystum fjármagnshagnaði og tapi á rekstrarreikningi til að bæta fjármálastöðugleika. Krefjast ætti þess af ytri endurskoðendum fjármálafyrirtækja að þeir geri skýra grein fyrir áhrifum af slíkum færslum á niðurstöðu reikningsskila til að stuðla að gætilegri hegðan.
- Færa ætti áherslu frá AEF (sem hvetur til skuldsetningar) til AHE (sem sýnir ávöxtun heildareigna). Hvetja ætti til notkunar AHE í framsetningu reikningsskila fjármálafyrirtækja, ekki síst fyrirtækja þar sem ríkið eða ríkisstofnanir fara með ráðandi hlut. Íhuga þarf auknar kröfur til ytri endurskoðenda um að þeir upplýsi ekki aðeins um AEF í skýrslum sínum, heldur einnig um AHE.
- Leitast ætti við að koma í veg fyrir eða a.m.k. draga úr heilkenninu ‘of stór til að mega falla’ með því að taka á fjárhagslegri áhættu sem fylgir stærð fyrirtækja og hættunni sem á því er að eftirlitsaðilar samsami sig hagsmunum þeirra sem lúta eftirliti – sem einnig kann að tengjast stærð fyrirtækja – og með því að skilja á milli mikilvægustu fjárhagslegra starfsþátta við skilameðferð og með því að hafa skilameðferðina skipulega, hraða og skilvirka.

Á *eindarstigi*, þ.e. hjá einstökum fjármálafyrirtækjum, hvetur mjög skuldsettur efnahagsreikningur og flókið skipulag fyrirtækis með takmarkaða ábyrgð bæði hluthafa og stjórnendur til þess að láta fyrirtækið/bankann fjárfesta í áhættusömum rekstri. Eigendur/hluthafar og stjórn taka í reynd tiltölulega litla eða jafnvel enga persónulega áhættu, en eiga samt kost á miklum ágóða ef hinn áhættusami rekstur gengur vel. Árvekni kröfuhafa bankans, lánveitenda, einkum innstæðueigenda, dugir sjaldnast til að eyða slíkum hvötum því að þessir aðilar telja, oftast með réttu, að þeir njóti beinnar eða óbeinnar verndar skattgreiðenda. Þessir brengluðu hvatar ýta undir ógætilega og jafnvel glannalega áhættu og lánveitingar sem geta haft geigvænlegar afleiðingar.

Yfirlýsing íslenskra stjórnvalda 6. október 2008, sem hefur síðan verið árétuð nokkrum sinnum, þess efnis að innstæður í innlendum viðskiptabönkum og sparisjóðum og útibúum þeirra á Íslandi séu tryggðar að fullu, sem oft er vísað til sem allsherjarábyrgðar, veldur freistnivanda sem hvetur til einhliða veðmála þar sem ríkið tekur alla áhættuna.

Þessa allsherjarábyrgð á innstæðum ætti að afnema um leið og nýju innstæðutryggingarkerfi hefur verið komið tryggilega á. Til að draga úr líkum á því að afnámið valdi skyndilegu útstreymi innlána úr bönkunum er ráðlegt að leggja á sama tíma áherslu á að

²² Ein tillaga sem hefur verið sett fram til að draga úr hvata til óhóflegrar skuldsetningar er að afnema heimild til frádráttar á vaxtagjöldum fari skuldsetning yfir tiltekin mörk, t.d. fimmfalt eigið fé.

innstæður (með lögbundinni innstæðutryggingu eða tryggingarsjóður vegna slíkra innstæðna) muni áfram njóta forgangs ef til slita fjármálafyrirtækis kemur.

Hvernig er unnt að leiðrétta brenglaða hvata í fjármálakerfinu? Hærri eiginfjárkröfur hjálpa augljóslega; sé meira eigið fé í hættu verður eðlilegra samræmi milli ágóðahvata hluthafa og áhættutöku þeirra þar sem eigendur fyrirtækis hefðu meiru að tapa ef til falls kæmi. En þetta er líklega ekki nóg. Önnur aðferð væri að gera grundvallarbreytingu á skipulagi banka og krefjast af þeim mun meiri eigin fjár og takmarka einnig starfsemi þeirra við einfalda bankaþjónustu, þ.e. bankastarfsemi verði háð afmörkuðu starfsleyfi (e. *narrow or limited purpose banking*). Enda þótt þetta drægi augljóslega úr áhættusækni banka ylli slík breyting öðrum vanda, þar sem hætt er við að 'þröngt bankakerfi' gæti ekki tryggt hagkerfinu nægilega umbreytingu á tímalengd fjárskuldbindinga og þarafleiddandi ekki nauðsynlega miðlun fjármagns til fjárfestingar eða almenna fjármálaþjónustu fyrir hagkerfið. Því er ólíklegt að slíkar breytingar verði gerðar. Eftir stendur þörf á því að samræma hvata stjórnenda bankanna almannahagsmunum. Kaupaukar til starfsmanna í fjármálafyrirtækjum, sem miðast við skammtímaárangur, hafa verið sérlega rausnarlegir undanfarin ár, ekki síst í aðdraganda fjármálakreppunnar. Fjárhæðir sem um er að tefla hafa oft verið verulegar miðað við eiginfjárgrunn stofnananna. Nýjar íslenskar reglur um árangurstengdar launagreiðslur stjórnenda banka eru mikilvægt skref í þá átt að hafa tilhlýðilegan hemil á breytilegum launagreiðslum og kaupaukum. Mikilvægt er að hvetja stjórnendur banka til að verja efnahagsreikning bankans í heild, en ekki einungis að sam-sama hagsmunum sína hagsmunum hluthafa. Háþörf væntrar arðsemi fyrir hluthafa, oft miðað við tiltölulega stutt tímabil, kann að valda gríðarlegri áhættu fyrir skattgreiðendur síðar. Í regluverkinu ætti að krefjast breytinga á uppbyggingu hvatakerfa í bankastarfsemi þannig að það dragi úr áhuga stjórnenda sem bera ábyrgð á ákvörðunum um útlán og fjárfestingar til einhliða veðmála gegn hagsmunum lánveitenda og kröfuhafa bankanna og á endanum í reynd gegn hagsmunum ríkisins.

Skilvirkasta aðferðin til að leiðrétta brenglaða hvata stjórnenda væri að gera stjórnendur persónulega ábyrga ef til gjaldþrots bankans kemur eða grípa þarf til björgunaraðgerða vegna hans af hálfu ríkissjóðs. Þessu mætti ná fram með því að krefjast þess að verulegum hluta árangurstengdra greiðslna sé haldið bundnum í nokkur ár, jafnvel allt að fimm til tíu árum, og þær yrðu felldar niður færi fyrirtækið í þrot. Ef slíkom ákvæðum er framfylgt mundu stjórnendur fyrirtækja sem farið hafa í þrot verða af verulegum hluta uppsafnaðra eigna sinna. Samkvæmt slíkum reglum væru allar árangurstengdar launagreiðslur til helstu handhafa ákvörðunarvalds innan fjármálafyrirtækja með fyrirvara um endurkröfu (e. *claw-back*) ef árangursmat eftir á leiðir annað í ljós en það sem kaupaukinn var á byggður. Með því að gera handhafa ákvörðunarvalds að verulegu marki persónulega ábyrga fyrir falli fyrirtækis eru hagsmunir þeirra ekki eingöngu tengdir hagsmunum hluthafa, heldur einnig innstæðueigenda og kröfuhafa, m.a. ríkisins sem lánveitanda til þrautavara. Í þessa átt ganga reglur nr. 700/2011, settar af Fjármálaeftirlitinu 30. júní 2011, um kaupaukakerfi fjármálafyrirtækja, og sambærilegar reglur nr. 299/2012, settar 12. apríl 2012, um kaupaukakerfi váttryggingarfélaga. Þessar reglur eru fyrsta skref í átt til þess að koma á þeirri meginreglu að handhafar ákvörðunarvalds um útlán og fjárfestingar í fjármálafyrirtækjum beri persónulega ábyrgð.

Enn er því ósvarað hvernig styrkja megi slíkar reglur og beita þeim á árangursríkan hátt. Slíkar umbætur væru mun áhrifaríkari væri þeim beitt ríkja á milli; að lágmarki þyrfti alþjóðasamninga um meginreglur í slíku regluverki. FSB, alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika, hefur tekið fyrstu skref í þessa átt, en meira þarf ef duga skal til að samræma hvata stjórnenda hagsmunum kröfuhafa, skattgreiðenda og samfélagsins í heild. Tilskipun ESB um launabóknanir í fjármálageiranum hefur verið í undirbúningi í nokkur

ár, en svo virðist sem þeirri vinnu miði seint.²³ Einstökum ríkjum kann að reynast nauðsynlegt að fara eigin leiðir við setningu reglna um laun og þóknunir í fjármálageiranum því að þau eiga ríkra hagsmuna að gæta með því að tryggja öryggi fjármálakerfa sinna. Ekki væri úr vegi að Íslendingar tækju forystu í þessu efni í ljósi þess hve alvarleg íslenska fjármálakreppan hefur verið.

Tengd ráðstöfun til að takast á við brenglaða hvata stjórnenda væri að krefjast þess að árangurstengdar þóknunir helstu handhafa ákvörðunarvalds væru ekki aðeins greiddar inn á bundna reikninga í formi beinna launagreiðslna, heldur yrðu beinlínis greiddar í öðru formi, t.d. sem hlutafé án atkvæðisréttar eða víkjandi kröfur aftast í röð endurheimtu. Stjórnendur yrðu þá fyrir tapi áður en óvarðir kröfuhafar þyrftu að þola áfall (hér er átt við eigendur almennra skuldabréfa, veðtryggðra skuldabréfa og hluthafa). Slík tilhögun mætti þó ekki veita viðtakendum slíkra greiðslna atkvæðisrétt eða stjórnarréttindi í fyrirtækinu eftir skilameðferð; eigendum slíkra gerninga gæti í reynd verið bannað að vinna við fyrirtækið eftir skilameðferð.

Ef farið yrði inn á þessa braut er þess að gæta að tilhögun þóknunar af þessu tagi myndu fylgja ýmis vandamál. Eitt þeirra er að stjórnendur banka kynnu að beita frumlegum aðferðum í samningum um kjör sín til þess að draga úr áhættunni sem þeir taka persónulega. Annað vandamál er að brenglaðir hvatar sem koma til af því hvernig launakjör stjórnenda eru upp byggð fyrirfinnast víðar en í fjármálageiranum; þá má einnig finna hjá fyrirtækjum í öðrum greinum atvinnulífsins, en ef til vill ekki á eins blygðunarlausan hátt og tíðkast hefur í bönkunum.

Eftirfarandi ábendingum má varpa fram í þessu samhengi.

- Takast þarf á við hagsmunaárekstra og brenglaða hvata sem hljótast af lánveitingum til tengdra aðila, þóknakerfi stjórna og stjórnenda, kaupaukakerfi, skuldsetningu og takmörkun á ábyrgð stjórnenda, stjórnarmanna og hluthafa. Fara þarf vandlega og reglulega yfir breytingar sem þegar hafa verið gerðar á regluverkinu til þess að hafa betur hemil á lánveitingum til tengdra aðila og launum til handhafa ákvörðunarvalds í því skyni að hvetja til varfærni í hegðun.
- Til þess að draga úr áhættusækinni hegðun þarf að setja hámark á heildarskuldsetningu og á veðsetningarhlutföll og finna leiðir til að gera bæði hluthafa og stjórnendur ábyrgari að lögum en þeir eru nú. Fylgjast þarf náið með tillögum um þessi efni sem eru í mótun hjá FSB og innan ESB/EES, sérstaklega tillögum um stjórnmtæki til blandaðrar niðurfærslu skulda og umbreytingu þeirra í hlutafé (e. *bail-in*) til að takast á við vanda fjármálafyrirtækis í fjárhagskröggum.
- Haga þarf launum handhafa ákvörðunarvalds í fjármálafyrirtækjum þannig að árangurstengd þóknun til þeirra, ef um hana er að ræða, sé færð á bundna reikninga og fari eftir langtímaárangri. Íhuga þarf hvort lengja ætti binditíma á vörslureikningi fyrir árangurstengdar launagreiðslur handhafa ákvörðunarvalds.²⁴

2.3.3 Þörf á því að auðvelda skipulega skilameðferð

Þótt nauðsynlegt sé að leiðrétta þá bresti í regluverkinu sem áttu þátt í því að til kreppunnar kom, væri barnaskapur að ætla að endurbætt regluverk eitt og sér nægði til þess að

²³ Ákvæði um launagreiðslur er að finna með öðru í tillögu Evrópuþingsins um CRD IV og CRR, sjá Evrópuþingið (2012a); Evrópuþingið (2012b).

²⁴ Wooley (2010); Wolf (2010).

koma í veg fyrir fjármálakreppur í framtíðinni – jafnvel þótt slíkar breytingar gjörbreyttu eðli íslensks fjármálakerfis og tækju nægjanlega á þeim rótgrónu og útbreiddu brengluðu hvötum sem eru í fjármálakerfum hér og í öðrum löndum. Harðneskjulegt regluverk sem bælir nánast alla fjármagnsmiðlun kynni að ná því marki, en kostnaður yrði meiri en ávinn-ingurinn. Skapandi eyðilegging (e. *creative destruction*) er að vissu marki nauðsynleg fyrir blómstrandi hagkerfi.

Koma þarf á regluverki um skilameðferð þannig að fjárhagslegt þrot fjármálafyrirtækja valdi ekki stórslysi, heldur sé hluti af eðlilegu verklagi þar sem hinum veiku er vikið til hliðar og hinum skilvirku og sterku gert kleift að lifa af. Þannig yrði fjármálakerfið sem heild og hagkerfið allt lífvænlegra. Hið almenna fjármálaregluverk og reglur um skilameðferð þarf hvort tveggja að haldast í hendur. Skipan og rekstur fjármálafyrirtækja þarf að vera með þeim hætti að unnt sé að slíta þeim skipulega ef til þrots kemur. Regluverk af þessu tagi er mikilvægara en ella í litlum, samþjöppuðum fjármálakerfum með takmörkuðum fjölda þátttakenda.

Neyðarlögin sem sett voru í október 2008 veittu stjórnvöldum mikilvægar og hagnýtar valdheimildir til uppgjors og skilameðferðar á fjármálastofnunum í vanda. Slík löggjöf þarf að vera varanleg, og hún þarf að taka mið af framvindu í þessum efnum erlendis, innan ESB/EES²⁵ og á alþjóðavettvangi á vegum FSB.²⁶ Í þessu efni er mikilvægt að leggja ekki eingöngu áherslu á fyrirkomulag skilameðferðar, heldur tryggja einnig að eftirlitsaðilar hafi umboð, valdheimildir og getu til að tryggja að skipan og rekstur fjármálafyrirtækja sé í því fari að slíta megi þeim hratt og auðveldlega og án þess að nauðsynleg fjármálaþjónusta raskist.

Hópnun er kunnugt um að vinna við umgjörð skilameðferðar og skipulag innviða fjármálaþjónustu stendur nú yfir. Mikilvægt er því að fylgjast vandlega með framvindu á þessu sviði hjá ESB/EES, m.a. álit Liikanen-hópsins²⁷ sem lagði skýrslu sína um skipulag evrópska bankakerfisins fyrir framkvæmdastjórn Evrópusambandsins í októberbyrjun 2012. Hvað sem þessari framvindu líður má þegar skilgreina meginatriði fjármálaregluverks og skilameðferðar fjármálafyrirtækja sem hentað gæti hér á landi. Í 6. kafla þessarar skýrslu leggjum við fram tillögur um helstu þætti kerfis fyrir þá skilameðferð.

Niðurstaða í skýrslu Liikanen-hópsins var sú að „nauðsynlegt er að krefjast með lögum aðskilnaðar innan bankasamtæðu á tiltekinni fjármálastarfsemi, sem er sérstaklega áhættusöm, frá starfsemi banka sem taka á móti innlánnum. Starfsemi sem þarf að skilja frá innlánastarfseminni er m.a. eigin viðskipti með verðbréf og afleiður og önnur tiltekin starfsemi sem tengist náði verðbréfa- og afleiðumörkuðum...“²⁸ Einungis þyrfti þó að krefjast aðskilnaðar af þessu tagi með lögum ef hin áhættusama starfsemi er verulegur hluti af starfsemi bankasamtæðunnar í heild. Þessa tillögu þurfa íslensk stjórnvöld að ígrunda vandlega.

²⁵ Framkvæmdastjórn ESB (2012d).

²⁶ Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika (FSB) (2011).

²⁷ Framkvæmdastjórn ESB (2012a).

²⁸ Framkvæmdastjórn ESB (2012e).

3 Hugsanleg framtíðarskipan fjármálakerfisins

3.1 Styrking regluverks og eftirlits

Í undirköflunum hér að framan hafa verið lagðar fram nokkrar tillögur og ábendingar um úrbætur á regluverki fjármálageirans með það fyrir augum að koma á fót heildstæðri umgjörð laga og reglna fyrir traust og skilvirkt fjármálakerfi sem þjónar þörfum almennings og atvinnuvega á Íslandi og örvar ábatasaman rekstur sem byggist á stýrðri áhættu og langtíma viðskiptasamböndum. Með þessari sýn á framtíðarskipan fjármálageirans er ekki stefnt að því að hér verði aflandsmiðstöð fyrir fjármálaþjónustu, heldur að því að veita trausta fjármálaþjónustu fyrir bæði grónar atvinnugreinar og þá atvinnustarfsemi sem verður til við nýsköpun, ekki síst með því að styðja við lítil og meðalstór þekkingarfyrirtæki í tæknigreinum. Fjármálageirinn þarf einnig að sjá landinu fyrir skilvirku og traustu greiðsluferfi, öruggri varðveislu sparnaðar og áreiðanlegri jöfnun ráðstöfunarfjár yfir æviskeið fólks. Ríka áherslu þarf að leggja á vel grundaða áhættustýringu fyrir allt fjármálakerfið. Kanna þarf vandlega kosti íslenskra banka á samruna við erlendar stofnanir eða komu erlendra banka til landsins þar sem aðkoma álittegrar erlendar fjármála-stofnunar gæti stutt að því að koma nýjustu og skilvirkustu starfsháttum í áhættustýringu og bankastarfsemi á íslenska markaðinn og auk þess gert hinn einangraða íslenska fjármálageira samkeppnishæfari.

Nauðsynlegt er að skoða náið hvernig best sé að styrkja stofnanir er sinna regluverki og fjármálaeftirliti á Íslandi.

3.2 Uppbygging stofnana

Við núverandi skipan er gert ráð fyrir einum alhliða eftirlitsaðila með setningu reglna og fjármálaeftirliti, Fjármálaeftirlitinu. Það er helsta stjórnvald á sviði eindarvarúðar. Í annan stað er Seðlabanki Íslands, sem ber ábyrgð á stöðugleika verðlags, afmörkuðum þáttum varðandi eindarvarúð, svo sem lausafjárstöðu og gengisáhættu banka, auk þess sem gert er ráð fyrir að bankinn beri ábyrgð á fjármálastöðugleika, þ.e. eftirliti með kerfisstöðugleika, þótt ekki séu um þetta bein lagaákvæði. Í samstarfssamningi þessara tveggja stofnana sem var undirritaður í janúar 2011 kemur glöggt fram að bæði Fjármálaeftirlit og Seðlabanki líta svo á að stofnanirnar beri sameiginlega ábyrgð á eftirliti með fjármálastöðugleika, en hvorug þeirra hefur þó skýrar lagaheimildir sem geri það kleift að sinna skilvirku eindar- og þjóðhagsvarúðareftirliti.

Fjármálaeftirlitið er sem stendur helsta stjórnvaldsstofnun sem ber ábyrgð á eftirliti með bönkum, tryggingarfélögum og öðrum fjármálaþyrirtækjum, lífeyrissjóðum, fjárfestingarfélögum, eignausýslufélögum og kauphöllinni. Eins og lögð er áhersla á í FSF-skýrslunni ætti að kveða skýrar að orði um almenn markmið opinbers eftirlits í lagaheimildum Fjármálaeftirlitsins. Nauðsynlegt er að styrkja kerfisbundið eftirlit þess með hverju einstöku fjármálaþyrirtæki og skerpa enn frekar á hlutverki þess við eindareftirlit með allri fjármála-starfsemi. Miðað við skipulag stofnananna eins og það er nú ætti auk þess að líta svo á að Fjármálaeftirlit og Seðlabanki beri bæði sameiginlega og aðgreinda ábyrgð á stöðugleika fjármálakerfisins í heild (kerfisstöðugleika, e. *systemic stability*).

Finnsk lög um fjármálaeftirlit (FFSA) eru af því tagi sem kveða skýrt á um markmið eftirlitsaðila varðandi kerfisstöðugleika.²⁹ FFSA og Finnlandsbanki hafa sameiginlega stjórnsýslu í daglegum rekstri, en FFSA er sjálfstæð stofnun að lögum með eigin markmið, eigin stjórn og sjálfstætt ákvörðunarvald.

Það er áhugavert að stjórn FFSA hefur nú verið falið það hlutverk á landsvísi að fara með þjóðhagsvarúðareftirlit (e. *macroprudential supervision*) fyrir Finnland til þess að hlíta tilmælum Evrópska kerfisáhætturáðsins (ESRB).

ESRB mælist til þess að aðildarríki ESB „tilgreini í landslögum stjórnvaldsstofnun sem falið er að framfylgja þjóðhagsvarúðarstefnu“. Í ljósi bráðabirgðaskýrslu um þetta mál og með tilliti til væntanlegrar löggjafar ESB/EES um bankastarfsemi (CRD IV) þar sem skylt verður að tilgreina í landslögum stjórnvald sem beri ábyrgð á þjóðhagsvarúðarstefnu, eru stjórnvöld í flestum löndum Evrópu um þessar mundir að móta umgjörð fyrir þjóðhagsvarúðareftirlit.

Norska ríkisstjórnin ákvað að fela fjármálaráðuneytinu, sem ber heildarábyrgð á fjármálastöðugleika, ákvörðunarvald um sveiflufjafnandi eiginfjárkröfu (e. *counter-cyclical capital buffer*) samkvæmt CRD IV tillögunum. Sú tilhögun skal gilda hið skemmsta þar til reynsla hefur fengist af beitingu þessa stjórnækis. Að tillögu norska seðlabankans verður slík eiginfjárfrafa sett af fjármálaráðuneytinu ef á reynir.

Formkvæmd þjóðhagsvarúðarstefnu verður falin sérstöku áhætturáði í Danmörku. Ráðið er hins vegar einvörðungu ráðgefandi aðili, en stjórnvöld sem nefna fulltrúa í ráðið (seðlabanki, fjármálaeftirlit og ráðuneyti) munu halda sínum stjórnækjum. Formaður ráðsins verður fulltrúi seðlabankans, en aðrir fulltrúar verða einn frá fjármálaeftirliti og einn frá hverju þeirra þriggja ráðuneyta sem fara með efnahagsleg og fjárhagsleg málefni.

Formleg svör hafa ekki borist frá Svíþjóð við tilmælum Evrópska kerfisáhætturáðsins, en um þessar mundir er nefnd að störfum að þessu máli og mun væntanlega birta niðurstöður sínar fyrir árslok 2012.

Hér á landi hefur verið gert ráð fyrir því að greiningarvinna sem varðar þjóðhagsvarúð sé á ábyrgð Seðlabankans, en Fjármálaeftirlitið beri ábyrgð á greiningu varðandi eindarvarúð að því er tekur til einstakra fjármálafyrirtækja. Í greiningu á þjóðhagsvarúð felst að sjálfsögðu að greina áhættu sem ógnar stöðugleika fjármálakerfisins í heild, kerfisáhættu, eins skjótt og unnt er. Í slíkri greiningu felst að samþætta greiningu á heildar- og eindarvarúð þannig að meta megi viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja, fjármálamarkaða og innviða fjármálamarkaða gagnvart innri og ytri áföllum. Fjármálaeftirlit og Seðlabanki ættu að sjálfsögðu að bera saman ábyrgð á því að tryggja stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Um þetta hlutverk ættu að vera skýr ákvæði í landslögum. Hér eru m.a. fylgin rökin fyrir því að fela hlutverk þessara stofnana einni peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun.

Heppilegt virðist að huga að svipuðu fyrirkomulagi á þessu sviði og er í Finnlandi. Hvort sem formlegar breytingar verða gerðar eða ekki þarf að hvíla skýr og samræmd áhersla á kerfisstöðugleika með vel skilgreindum markmiðum og ábyrgðarskyldu á Fjármálaeftirliti og Seðlabanka í senn. Í þessu fælist breyting á lögbundnum markmiðum beggja stofnana og viðbót við almenn lagaákvæði um hlutverk þeirra með lögum um kerfisstöðugleika (fjármálastöðugleikalögum) sem lagt er til að sett verði, samanber næsta kafla. Fjármálastöðugleikaráð (FSR), sem lagt er til í þessari skýrslu að sett verði á stofn, yrði helsti vettvangur til umfjöllunar um þjóðhagsvarúðarstefnu og bæri ábyrgð gagnvart Alþingi og almenningi á framkvæmd slíkrar stefnu. Samstarfssamningur Fjármálaeftirlits og Seðlabanka er mikil-

²⁹ Í fyrsta kafla laga um FFSA stendur: „Starfsemi Fjármálaeftirlitsins miðar að því að tryggja fjármálastöðugleika og eðlilega og nauðsynlega starfsemi lánastofnana, tryggingarfélaganna og lífeyrissjóða auk annarra eftirlitskyldra aðila í því skyni að vernda hagsmuni þeirra sem tryggðir eru og viðhalda trausti á fjármálamarkaði.“ Lög Finnlands (2008).

vægur þáttur í umgjörðinni fyrir þjóðhagsvarúðarstefnu. Samstarfssamningnum þarf að fylgja dyggilega eftir í framkvæmd og efla samstarf þessara tveggja stofnana enn frekar.

Tillaga um að setja á stofn fjármálastöðugleikaráð (FSR) með lögum sem grein er gerð fyrir í næsta kafla skýrslunnar, er m.a. byggð á skýrslu Andrews Large fyrir Seðlabankann í maí 2012, *Fjármálastöðugleiki og hlutverk Seðlabanka Íslands*.³⁰ Tillagan fæli m.a. í sér að FSR myndi:

- koma í stað nefndar um fjármálastöðugleika sem samþykkt var af ráðherrum og eftirlitsaðilum 2. apríl 2012;
- ákveða umboð og verkefni tækni- og framkvæmdanefndar (TFN);
- fjalla um og taka ákvarðanir á grundvelli tillagna frá TFN;
- fjalla um og leysa úr ágreiningi um stefnu sem upp kynni að koma á valdsviði FSR;
- tryggja samfellda framkvæmd kjarnaþátta kerfisstöðugleikastefnu, þ.á m.:
fylgjast með og meta samverkandi þætti í fjármálakerfinu og viðnámsþrótt þess gagnvart áföllum; greina aðsteðjandi ógnanir við fjármálastöðugleika eða kerfislega veikleika og beita tiltækum stjórnþækjum til þess að bregðast við slíkum vanda; greina afmarkaða veikleika eða ógnanir sem hafa áhrif á einstök fjármálafyrirtæki eða markaði (eða flokka þeirra) og grípa til ráðstafana í regluverki og eftirliti til þess að bregðast við þeim;
undirbúa viðbrögð við aðsteðjandi kerfisógnunum með því að setja upp krísustjórnkerfi og móta skilvirka skilameðferð fyrir fjármálafyrirtæki í alvarlegum fjárhagsvanda, meðal annars með skilgreiningu á því hvaða aðstæður krefjist þess – og leyfi – að stjórnvöld beiti sérstökum auknum valdheimildum þegar fjármálakreppa er skollin á. FSR skiptir þá um ham og verður að sérstöku krísustjórnarráði undir forystu forsætisráðherra.

Þegar þessir þættir hafa verið vel skilgreindir og mótaðir nánar og verkefnum skipt milli hlutaðeigandi stofnana verður fjármálakerfið betur undir það búið að takast á við óvænta örðugleika og áföll.

³⁰ Large (2012); Davis og Green (2010), einkum 3. kafli.

4 Heildarumgjörð um fjármálakerfið

4.1 Fjármálastöðugleiki sem almannagæði

Fjármálastöðugleiki felur í sér almannagæði sem skipta afar miklu máli fyrir hagkerfið og samfélagið í heild. Reynsla síðustu fjögurra ára hefur glögglega sýnt hversu mikilvægt það er að sett verði heildarumgjörð um fjármálastöðugleikastefnu til þess að tryggja þessi almannagæði. Þó að rætur kreppunnar 2008 liggi dýpra, þá magnaðist hún upp árin þar á undan vegna skorts á altækum og samstæðum lagaramma fyrir fjármálakerfið á Íslandi og misbrests á því að skýrt væri kveðið á um hlutverk og valdheimildir stjórnvalda sem málið varðaði. Þessi óvissa í stjórnarferi torveldaði öflug viðbrögð við kreppunni eins og Rannsóknarnefnd Alþingis lagði áherslu á í skýrslu sinni til Alþingis í apríl 2010.³¹ Í málinu fyrir *Landsdómi* gegn fyrrverandi forsætisráðherra árin 2011 og 2012 var áhersla lögð á þennan skort á skýrleika um ábyrgðarskyldu einstakra stjórnvalda og um það hvar endanleg ábyrgð lægi.

Í kreppuástandi er ekki nóg að reiða sig á hefðbundnar valdheimildir eða gera ráð fyrir að þær séu til staðar án þess að skýrt sé kveðið á um þær í lögum. Þetta eru sterk rök fyrir sérstakri löggjöf um kerfisstöðugleikastefnu. Slík löggjöf ætti að setja samræmdan ramma um alla fjármálastarfsemi á Íslandi auk þess að setja upp regluverk og stofnanaumgjörð sem veitir stjórnvöldum skýrt umboð til að efla fjármálastöðugleika og nauðsynlegar valdheimildir til þess.

Kerfisstöðugleikastefnan snertir nokkra aðgreinda en þó tengda málaflokka, og henni má koma í framkvæmd með margvíslegum stjórnþækjum. Kerfisstöðugleikastefnu er því ekki auðvelt að fella að líkaninu með ‘eitt markmið, eitt stjórnþæki, eitt stjórnvald’ sem hefur verið beitt með nokkrum árangri á öðrum sviðum hagstjórnar, t.d. á sviði peningamálastefnu með verðbólguþæki til að halda verðbólgu í skefjum. Þá er þess að gæta að sumir þættir kerfislegrar fjármálastöðugleikastefnu kunna að kalla á málamiðlun og mat á skiptamun milli andstæðra markmiða.

Málamiðlunin getur til dæmis verið milli stöðugleika fjármálakerfisins og hagvaxtar til skamms tíma. Regluverk þar sem krafist er mjög mikils eigin fjár hjá fjármálafyrirtækjum kann að tryggja fjármálastöðugleika, en það kann að hamla hagvexti. Eins og reynsla undanfarinna ára hefur sýnt er hins vegar ljóst að ör hagvöxtur, sem óhófleg og því hættuleg útlánaþensla og skuldsetning knýr áfram, getur leitt til fjármálaóstöðugleika. Áreksur markmiðanna um hagvöxt annars vegar og fjármálastöðugleika hins vegar getur reyndar vírst ímyndaður fremur en raunverulegur, að minnsta kosti þegar horft er til langs tíma og kerfisstöðugleiki og haldbær hagvöxtur virðast fremur fara saman en rekast á. Einnig kann að þurfa að skoða málamiðlun milli hagkvæmni í rekstri og stöðugleika í fjármálakerfinu. Bankakerfi með takmarkaðan tilgang (e. *limited purpose banking system*, eða *narrow banking*) gæti til dæmis vírst auka stöðugleika. Það væri hins vegar efalaust miður til þess fallið að sjá viðskipta- og atvinnulífi fyrir fjármagni til lengdar en alhliða bankastarfsemi (e. *universal banking*).

Margar slíkar málamiðlanir og skiptamunur milli markmiða eru og munu ávallt verða pólitísk ágreiningsefni. Ákvörðunar- og framkvæmdavald um þessi efni verður því aldrei að fullu framselt til sérfræðistofnunar. Hins vegar mun óhlutdræg og fagleg sérfræði-

³¹ Rannsóknarnefnd Alþingis (2010).

greining á málamiðlunum og mati á skiptamun af þessi tagi ávallt verða ómissandi undirstaða hinna pólitísku ákvarðana.

Það er líklegt að allmargar stjórnvaldsstofnanir á sviði fjármála, með mismikil pólitísk völd og tæknilega getu, telji sig hafa hlutverki að gegna þegar kemur til kerfisstöðugleika. Þess vegna er mikilvægt að tilgreina skýrt hvaða ábyrgð hvert stjórnvald ber, í hvaða fari samvinna ólíkra stjórnvalda skuli vera og ákvarða gagnvart hverjum hvert stjórnvald ber ábyrgð. Í þessu felst að ákvarða hvaða mál hvert stjórnvald er einfært um að ráða fyrir og um hvaða mál þarf að taka sameiginlega ákvörðun með öðrum. Einnig þarf að kveða skýrt á um skyldu til samvinnu, m.a. um skyldu til (a) að deila upplýsingum með öðrum stjórnvöldum, (b) að greina öðrum stjórnvöldum frá framvindu eða aðgerðum sem varða ábyrgðarsvið þeirra og (c) að taka tafarlausa ákvörðun þegar hætta steðjar að. Af þessum ástæðum er afar brýnt að setja á stofn sérstaka stjórnvaldsstofnun sem fari með samræmingu og samvinnu þeirra opinberu stjórnvalda sem sinna fjármálageiranum og hafi forystuhlutverk sem landsstjórnvald á sviði þjóðhagsvarúðar og beri ábyrgð á kerfisstöðugleikastefnu.

Eftir viðtæka könnun á heimildum um fjármálastöðugleika í ýmsum ríkjum og að teknu tilliti til reynslu Íslands og annarra landa í aðdraganda fjármálakreppunnar er það niðurstaða okkar að líta þurfi á fjármálastöðugleikastefnu sem þriðju meginstoð almennrar hagstjórnar við hlið peningamálastjórnar og ríkisfjármála.³² Nauðsynlegt er að setja sjálfstæða og samfellda heildarumgjörð um fjármálastöðugleika til þess að unnt sé að koma slíku fram. Um þessar mundir er slík umgjörð víða í mótun, en hún er býsna breytileg frá einu landi til annars. Sums staðar er þess umfram allt freistað að koma í veg fyrir fjármálaáföll með því að leggja þjóðhagsvarúðarstefnu ofan á eindarvarúðarstefnuna, en henni er ætlað að tryggja örugga og gætilega hegðun einstakra fjármálafyrirtækja. Annars staðar er umgjörðin víðari og nær til fleiri aðgerða til að taka á brotalömunum í rekstri fjármálakerfis og eftirliti með því.

4.2 Lög um kerfisstöðugleika

Áhrifaríkust leið til að leggja áherslu á fjármálastöðugleikastefnu sem mikilvægan þátt í hagstjórn er að festa markmið hennar í lög og setja á stofn kerfisstöðugleikastofnun sem beri ábyrgð á eftirliti með kerfisáhættu og samræmdum og fumláusum viðbrögðum við hættu sem steðjar að stöðugleikanum. Í sömu lögum ætti að setja fram sameiginlega staðla fyrir samræmdar varúðarreglur sem eiga við um öll fjármálafyrirtæki og starfsemi þeirra. Slík heildarlöggjöf sem samræmir varúðarkröfur og staðla um alla fjármálastarfsemi er mikilvæg fyrir fjármálastöðugleika, ekki síst til að girða fyrir starfsemi sem annaðhvort er eftirlitslaus eða undir takmörkuðu eftirliti og gæti vaxið stjórnlaust ef ekki væri fylgst með henni. Hún gæti þá valdið kerfisáhættu með tilkomu svonefndrar skuggabankastarfsemi.

Í lögunum væri einnig rétt að gera ráð fyrir nýrri tveggja þrepa umgjörð fyrir fjármálastöðugleikastefnu með mismunandi en skýrt tilgreindri ábyrgð, annars vegar til þess að koma í veg fyrir áföll og hins vegar um krísustjórn og skilameðferð fjármálafyrirtækja í kröggum. Þar sem ýmsar ákvarðanir um fjármálastöðugleika eru í eðli sínu pólitískar er efra þrepið í þessari umgjörð til þess hugsað að tryggja pólitískt umboð til slíkra ákvarðana. En auk pólitískrar samstöðu þarf mikla sérfræðilega og tæknilega þekkingu til þess að undirbúa þessar ákvarðanir og koma þeim í framkvæmd. Sumar ákvarðanir á þessu sviði, einkum þær sem eru tengdar peningamálastefnu, eru þess eðlis að þær ættu að standa

³² Clark og Large (2011); Turner (2010); Turner (2011); Large (2010); Davis og Green (2010); Davis og Green (2008/ endurprentun 2011); Alþjóðagreiðslubankinn (BIS) (2011).

utan við dægurþras stjórn mála. Á öðru þrepi kerfisins mundu starfa sérfræðingar sem bera ábyrgð á mótun tillagna til FSR um kerfisstöðugleikastefnu og á framkvæmd ákvarðana FSR og annast ákvarðanir og framkvæmd þeirra þátta sem FSR gefur þeim umboð til og ættu að vera varin dægurbrigðum stjórn mála.

Skýrast og einfaldast skipulag væri að þrjár einstaklingar sætu á efra þrepinu. Að því gefnu að fjármál heyri öll undir sama ráðuneyti og Seðlabanki og Fjármálaeftirlit hafi verið samþætt í eina peningamála- og fjármálastofnun væru þessir þrjár einstaklingar: ráðherra með ábyrgð á fjármálastöðugleika (fjármála- og efnahagsráðherra), forstöðumaður peningamála- og fjármálastofnunarinnar og óhlutrægur, óháður aðili með víðeigandi þekkingu og reynslu úr röðum sérfræðinga. Annað þrepið væri hjá peningamála- og fjármálastöðugleikastofnuninni og mannað háttsettum embættismönnum með víðtæka reynslu af fjármálaeftirlits- og seðlabankastörfum.

Þegar hafðar eru í huga nýlegar ákvarðanir um skiptingu ábyrgðar milli ráðuneyta, þar sem Seðlabanki og Fjármálaeftirlit fellur hvort undir sitt ráðuneyti, gera skýrsluhöfundar sér ljóst að stofnanatregða gæti staðið í vegi fyrir beinum og tafarlausum samruna Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins. Í því sem hér fer á eftir tókum við mið af skiptingu verkefna og ábyrgðar milli fjármála- og efnahagsráðuneytis og atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytis eins og hún var 1. september 2012 og leggjum til að settur verði upp sameiginlegur starfsvettvangur fyrir Seðlabanka og Fjármálaeftirlit eins skjótt og auðið er, en að stofnanirnar haldi hvor um sig stöðu sinni þar til búið er að ákveða hvernig best færi á því að samþætta þær í einni sameinaðri fjármálastöðugleikastofnun.

Við gerum okkur ljóst að framkvæmd peningamálastefnu og varúðareftirlitsstefnu verður að vera skýrt aðskilin. Því mundi starfsemi seðlabanka og fjármálaeftirlits vera formlega aðskilin þrátt fyrir sameiginlegan starfsvettvang. Þannig er því hagað í flestum löndum þar sem ábyrgð á peningastefnu og varúðareftirliti er samtengd (t.d. í Finnlandi) og þar sem hún verður það innan skamms (í Bretlandi og á evrusvæðinu).³³ Ætla má að það gæti tekið innan við þrjú ár að koma upp aðskildu en samþættu skipulagi fyrir stefnusmiðar og stjórnarhætti slíkrar stofnunar.

Af hinni nýju stofnun sem bærir tvíþætta ábyrgð, bæði á peningamálastefnu og fjármálastöðugleikastefnu, mundi augljóslega verða krafist strangari og skilvirkari stjórnarháttar, traustari tryggingar á gagnkvæmu aðhaldi milli valdhafa og betur skilgreindrar ábyrgðar gagnvart Alþingi en nú er ætlast til af Seðlabanka og Fjármálaeftirliti, þeim einungum sem saman mundu mynda hina nýju stofnun.

Nauðsynlegt er að stofnanir sem bera ábyrgð á ‘þriðju meginstöð hagstjórnar’ lúti ströngustu stöðlum um góða stjórnarhætti þar sem þær bera mikilvæga ábyrgð gagnvart Alþingi og almenningsi og fara með veruleg völd sem hafa áhrif á almannahag. Slík ábyrgð og völd krefjast skýrrar skilgreiningar á markmiðum og þeim aðgerðum sem stjórnvaldinu er heimilt að beita. Skýrleika er þörf um það hver hefur heimild til aðgerða og hvernig ákvarðanir um aðgerðir eru teknar. Koma þarf á hvatakerfi fyrir handhafa ákvörðunarvalds innan þessa sviðs. Það hvetur til aðgerða sem stuðla að því að stöðugleikamarkmið náist. Koma þarf á fyrirkomulagi sem tryggir gagnkvæmt aðhald valdhafa til að hamla gegn mögulegri mis-

³³ Í tillögu framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins að reglugerð ráðsins 12. september 2012, þar sem Seðlabanka Evrópu eru falin afmörkuð verkefni varðandi varúðareftirlit með lánastofnunum (Framkvæmdastjórn ESB (2012c)), er þetta tekið fram: „Verkefni sem tengjast peningamálastefnu verða stranglega skilin frá verkefnum sem varða eftirlit til að útiloka hagsmunaárekstur á milli markmiða peningamálastefnu og varúðareftirlits. Til að koma nauðsynlegum aðskilnaði hlutverkanna tveggja í framkvæmd og til að tryggja víðeigandi áherslu á eftirlitshlutverkið mun Seðlabanki Evrópu tryggja að undirbúningur og framkvæmd innan bankans sé í höndum aðila og stjórnsviða sem eru aðskilin frá þeim sem bera ábyrgð á peningamálastefnu. Í því skyni verður komið á eftirlitsstjórn sem undirbýr ákvarðanir um eftirlitsmál.“

notkun valds. Loks þarf að móta áhrifaríkar leiðir til að kalla þá til ábyrgðar sem með völd fara.

Sérstakt vandamál við mótun skilvirks fyrirkomulags og áhrifaríkra stjórnarháttá á sviði fjármálastöðugleika er óvissa um það hvaða aðgerða sé þörf. Þar sem vissu skortir um áhrif hugsanlegra ráðstafana á viðnámsþrótt fjármálakerfisins er ráðlegt að byggja nokkurn sveigjanleika inn í kerfið.

Góðir stjórnarhættir, gagnsæi og hreinar línur um það gagnvart hverjum hver aðili beri ábyrgð, allt skiptir þetta sköpum fyrir traust á regluverki og eftirlitskerfi. Til að tryggja þetta er nauðsynlegt:

- að ákvarða umfang og eðli laga sem veita fjármálastöðugleikaráði, eða þeim stofnunum sem annast framkvæmd og aðstoð við ráðið, valdheimildir, umfang þessara valdheimilda og svigrúm til að beita þeim; auknum völdum fylgir aukin ábyrgðarskylda;
- að ljóst verði hver sé ábyrgur fyrir hverri ákvörðun og hvernig ákvarðanir eru teknar (af einum aðila eða í sameiningu; samhljóða; með atkvæðagreiðslu; hvort atkvæði/sjónarmið eru leynileg eða opinberlega gerð fyrir þeim grein);
- að tryggja opið og gagnsætt ferli við skipan og ráðningu helstu embættismanna sem bera ábyrgð á fjármálastöðugleika og byggja allt ráðningarferlið á verðleikum umsækjenda;
- að tryggja samfellu í starfsemi og endurnýjun í stefnumótandi nefndum og ráðum með því að láta skipunartíma nefndarmanna skarast;
- að koma á fyrirkomulagi sem tryggir gagnkvæmt aðhald milli valdhafa og ‘tveggja lykla’ ákvörðunarferli til að tryggja jafnvægi og gagnkvæmt aðhald milli valdhafa á þeim sviðum þar sem þess er þörf; við ‘tveggja lykla’ ákvörðunarferli standa tveir aðgreindir aðilar að ákvörðun; sú aðferð er oft notuð til að koma í veg fyrir misnotkun valds;
- að auka reglulega skýrslugjöf til Alþingis um fjármálastöðugleika og málefni varúðareftirlits með hliðsjón af þeim venjum sem mótast hafa við stjórn peninga- og ríkisfjármála; slík skýrslugjöf verður að sjálfsögðu háð ströngum trúnaðarkröfum.

Ákvæði laga um fjármálastöðugleika

Í lögum um fjármálastöðugleika (kerfisstöðugleikalögum) yrðu helstu þættir þessir:

- I. Skýrt þarf að koma fram sá tilgangur laganna að efla og varðveita kerfislegan fjármálastöðugleika því að hann er mikilvægur fyrir hagkerfið og samfélagið í heild. Með lögnum verði sett almenn rammaákvæði sem kveða á um almenna staðla og samræmdar varúðarreglur fyrir allar fjármálastofnanir og starfsemi þeirra með tilliti til núverandi löggjafar um fjármálageirann.
- II. Stofna þarf lögbundið umboð fyrir starf viðeigandi stjórnvalds, fjármálastöðugleikaráðs, sem beri ábyrgð á stefnumarkandi ákvörðunum, og stoðnefnd þess, tækni- og framkvæmdanefnd (TFN) sem starfa mun á vegum nefndrar peningamála- og fjármálastöðugleikastofnunar ef og þegar hún hefur verið sett á fót, en á vegum Seðlabanka og Fjármálaeftirlitis fram til þess tíma.
- III. Fjármálastöðugleikaráði þarf að veita lögbundnar valdheimildir til að beita tilteknum stjórnækjum í því skyni að efla og varðveita kerfisstöðugleika og til að beina fyrirmælum eða tilmælum til þeirra stofnana, sem fara með framkvæmd ákvarðana ráðsins í umboði þess, um að þær beiti nefndum stjórnækjum.
- IV. Kveða þarf á um stuðning við starfsemi fjármálastöðugleikaráðs og fullnustu ákvarðana þess.

- V. Setja þarf ákvæði um ferli fyrir ákvarðanir hjá fjármálastöðugleikaráði og TFN, m.a. ákvæði um gagnsæi og ábyrgð ráðsins og nefndarinnar á eigin ákvörðunum.
- VI. Setja þarf ákvæði um gildistöku laganna, tengd mál o.fl.

Hér á eftir fara stuttar athugasemdir um hvert þessara atriða:

I. *Tilgangur* laganna er að efla og varðveita fjármálastöðugleika vegna mikilvægis hans fyrir hagkerfið og samfélagið í heild. Þegar ábyrgð á eftirliti með kerfisstöðugleika og aðgerðum í þágu hans er falin tilgreindu opinberu stjórnvaldi er nauðsynlegt að ígrunda vandlega hvað í fjármálastöðugleika felst. Skilgreiningu fjármálastöðugleika þarf því að festa í lög. Hún þarf í raun að vera bæði skýr og sveigjanleg. Að orðalagi gæti hún t.d. verið á þessum nótum:

Fjármálastöðugleiki er staða þar sem fjármálakerfið starfar án verulegra hnökra og getur staðist áföll án þess að láta undan fyrir uppsafnaðri spennu sem kynni að tálma ráðstöfun sparnaðar til fjárfestingar, jöfnun ráðstöfunarfjár milli tímabila, eðlilegri verðmyndun eigna (fjármunaeigna og annarra eigna), gætilegri stjórn á fjárhagslegri áhættu eða snurðulausum rekstri greiðslukerfa hagkerfisins.

Fjármálakerfið, sem vísað er til í þessu samhengi, tekur til alls bankakerfisins og allra annarra fyrirtækja sem stunda fjárhagslega starfsemi, þ.m.t. Íbúðalánasjóðs (ÍLS), lífeyris-sjóða og allra annarra fjármálfyrirtækja og ekki síst til greiðslu- og uppgjörskerfa, hvort sem er fyrir innlendar eða alþjóðlegar greiðslur.

II. *Almenn forsögn í lögum um fjármálastöðugleika* þarf að kveða á um sameiginlega staðla og samræmdar varúðarreglur sem gilda skulu um allar fjármálastofnanir og alla fjármálastarfsemi. Með þessu er ætlað að tryggja að sambærilegar skyldur og skuldbindingar gildi um öll fyrirtæki sem starfa á fjármálamarkaði ásamt þeim réttindum sem lög veita þeim. Þetta má gera með vísun til gildandi sérlaga sem taka til flestra fjármálfyrirtækja og með því að víkka gildissvið lagaákvæðanna, þar sem og þegar það á við, svo að þau taki einnig til fyrirtækja sem nú sæta annaðhvort engu eftirliti eða minna eftirliti en t.d. bankar, verðbréfafyrirtæki eða váttryggingarfélag. Sá hluti fjármálastöðugleikalaga sem hér er gerð tillaga um er bæði mikilvægur í því skyni að taka á mismunandi meðferð samkvæmt núgildandi lagaramma og til að koma í veg fyrir eða hamla gegn óaskilegri 'skuggabankastarfsemi' sem gæti án eftirlits og aðhalds vaxið óheft og þannig valdið kerfisáhættu.³⁴ 'skuggabankastarfsemi' sem gæti án eftirlits og aðhalds vaxið óheft og þannig valdið kerfisáhættu.³⁵

III. *Við samræmingu* kerfisstöðugleikastefnu þarf að treysta á víðtæka samvinnu helstu stjórnvalda, þeirra sem sinna kerfisstöðugleika og annarra stjórnvalda sem láta sig hann varða. Á Íslandi myndu fjármála- og efnahagsráðuneyti (FER), atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneyti (ANR), Seðlabanki Íslands (SÍ) og Fjármálaeftirlitið (FME) teljast til þessara aðila. Þörf er á mikilli og skilvirkri þátttöku þeirra stjórnvalda sem eiga hlut að máli ef framkvæmd kerfisstöðugleikastefnunnar á að skila árangri. Í mörgum fullburða löndum er leitast við að ná þessari samræmingu með einhvers konar formlegu og háttsettu stjórnvaldi, ráði eða nefnd um fjármálastöðugleika, helst með lögbundnu markmiði og umboði sem heimilar forvarnarákvarðanir.³⁶

Hér á landi virðist vera vænlegt að fara þessa leið. Því er lagt til að í væntanlegum lögum um fjármálastöðugleika verði kveðið á um stofnun fjármálastöðugleikaráðs og því falin í fyrsta lagi ábyrgð á yfirferð og mati samverkandi þátta í fjármálakerfinu og viðnámsprótti þess, í öðru lagi að greina aðsteðjandi eða þegar framkomnar ógnanir við fjár-

³⁴ Framkvæmdastjórn ESB (2012b); Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika (FSB) (2012).

³⁵ Framkvæmdastjórn ESB (2012b); Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika (FSB) (2012).

³⁶ Clark og Large (2011); Davis og Green (2010); Alþjóðagreiðslubankinn (BIS) (2011).

málastöðugleika á grundvelli þeirrar greiningar sem tækni- og framkvæmdanefnd (TFN) ráðsins hefur unnið og í þriðja lagi að beita þeim stjórnþækjum sem ráðið hefur sjálfst yfir að ráða eða fela stöðstofnunum ráðsins að beita stjórnþækjum sínum; til þess að bregðast við slíkum hættum eða þegar vald á viðeigandi stjórnþæki er hjá öðrum, að beina tilmælum um aðgerðir til hlutaðeigandi stjórnvalda.

Einnig ætti að vera á ábyrgð fjármálastöðugleikaráðs:

- að skilgreina kerfisstöðugleikaumboð handa Seðlabanka og Fjármálaeftirliti innan ramma laga þar sem markmið fjármálastöðugleikastefnu eru sett fram;
- að meta skiptamun milli fjármálastöðugleika og annarra markmiða opinberrar stefnu (hagvaxtar, atvinnu, hagkvæmni og samkeppni);
- að greina og útnefna þær stofnanir, þá veitendur grunnþjónustu eða það markaðsfyrirkomulag sem telja verður kerfislega mikilvægt og skuli því vera háð sérstökum valdheimildum fjármálastöðugleikaráðs, Fjármálaeftirlits og Seðlabanka;
- að heimila eða mæla fyrir um að Seðlabanki og Fjármálaeftirlit grípi til ýmiss konar fjármálastöðugleikaráðstafana (t.d. að takmarka skuldsetningu innan fjármálakerfisins og/eða umbreyta binditíma fjárskuldbindinga; að breyta skipulagi fjármálastofnana svo að slíta megi þeim greiðlega án þess að trufla bráðnaðsynlega starfsemi, o.s.frv.);
- að gera tillögur til ríkisstjórnar um setningu laga í því skyni að efla kerfisstöðugleika;
- að ákvarða út frá vel skilgreindum viðmiðunum hvenær grípa skuli til ákvæða um krisustjórn; og
- að ákvarða, þegar kreppuástand varir, hvort nota megi almannafé til að glíma við fjármálakreppu.

Æskilegast væri að fjármálastöðugleikaráð yrði skipað þremur mönnum, ráðherra sem ber ábyrgð á fjármálastöðugleika (sem formanni), forstöðumanni peningamála- og fjármálastofnunar og óháðum sérfræðingi. Þar til viðeigandi umbætur á stofnanakerfinu hafa verið gerðar ætti fjármálastöðugleikaráð að vera skipað fjármála- og efnahagsráðherra (sem formanni), atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra (sem varaformanni), seðlabankastjóra og forstjóra Fjármálaeftirlits. Þegar fjármálastöðugleikaráð framfylgir umboði sínu ætti það að taka tillit til samkeppnisaðstæðna í fjármálageiranum í samráði við Samkeppnisráð. Fjármálastöðugleikaráð bæri enn fremur ábyrgð á því að ákveða hvenær stöðumat í fjármálakerfinu breyttist úr ‘friðarástandi’ í ‘hættuástand’. Þegar þessi ákvörðun hefur verið tekin tekur FSR að sér ábyrgð á heildarstjórn nauðsynlegra kreppuráðstafana, svo sem íhlutun í málefni fjármálafyrirtækja sem lent hafa í alvarlegum fjárhagskröggum og á skipulegri skilameðferð þeirra til að komast hjá enn víðtækari vanda. Forsætisráðherra tekur sæti í fjármálastöðugleikaráði og fer með formennsku þess þegar ráðið hefur lýst því yfir að fjármálakreppa sé skollin á – og gegnir því starfi meðan kreppan varir.

Fjármálastöðugleikaráð ætti að koma saman til funda ársfjórðungslega, en oftar ef þörf krefur.

TFN yrði skipuð tveimur fulltrúum frá Seðlabanka og tveimur frá Fjármálaeftirliti. Formennska TFN yrði í höndum aðstoðarbankastjóra Seðlabankans og varaformaður yrði aðstoðarforstjóri Fjármálaeftirlitsins; báðir yrðu virkir nefndarmenn í TFN. Tveir háttsettir embættismenn, annar frá fjármála- og efnahagsráðuneyti og hinn frá atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneyti, ættu fast sæti sem áheyrnarfulltrúar á fundum TFN. Skyldur TFN eru að leggja fyrir fjármálastöðugleikaráð greiningu á samverkandi þáttum í fjármálakerfinu, veilum þess og viðnámsþrótti, að greina aðsteðjandi ógnanir við fjármálastöðugleika og að

leggja tillögur fyrir ráðið um viðeigandi aðgerðir gegn slíkum ógnum. Nefndarmenn TFN skulu í starfi sínu styðjast við sérfræðiþekkingu og starfskrafta frá stofnunum sem þeir eru í forsvari fyrir. Huga þarf að stöðu tillagna frá TFN, t.d. hvort fjármálastöðugleikaráð geti tekið ákvörðun án tillögu frá TFN, hvort ráðið geti breytt tillögum TFN, hvort TFN hafi ein og sér rétt til að leggja tillögur fyrir ráðið eða hvort stofnanir sem eiga nefndarmenn í TFN, ráðsfulltrúar eða þriðju aðilar geti lagt fram tillögur til ráðsins.

Ljóst er að fræðileg undirstaða greiningar á kerfisáhættu í fjármálakerfinu er enn á frumstigi og hana þarf að bæta frekar. Hið sama á við um þau stjórnþæki sem stungið hefur verið upp á til að halda kerfisáhættu í skefjum. TFN yrði enn fremur ætlað að taka ákvarðanir um tæknileg og rekstrarleg málefni á grundvelli umboðs frá FSR.

TFN ætti að halda reglulega fundi mánaðarlega hið minnsta eða eins oft og þörf krefur og hafa skrifstofuaðstöðu hjá Seðlabankanum.

Fjármálastöðugleikaráð og TFN þurfa ekki einungis að fylgjast með mælikvörðum á samverkandi þætti sem kynnu að benda til uppsöfnunar á kerfisáhættu í fjármálakerfinu, heldur einnig með mælikvörðum sem veita vísbendingu um kerfisbreytingar, svo sem tilkomu nýrra fjármálagerna og nýrra tegunda starfsemi auk mælikvarða á innbyrðis tengsl eindanna í fjármálakerfinu, en þær geta gefið vísbendingar um nýja áhættuþætti. Enda þótt mörg fjármálastöðugleikataeki, sem tillögur eru gerðar um í fræðunum, hafi áður verið notuð í eindarvarúðarskyni (og jafnvel stundum í þjóðhagslegum tilgangi) hefur einungis fengist takmörkuð reynsla af notkun þeirra til þess að ná markmiðum þjóðhagsvarúðar. Því er, bæði af fræðilegum ástæðum og því hve lítt þeim hefur verið beitt í reynd, þörf á aðgát við beitingu þessara tækja. Nú er unnið að margvíslegum rannsóknum á þessu sviði víða um lönd og á alþjóðavettvangi. Fjármálastöðugleikaráð og TFN þurfa að fylgjast náið með þessum rannsóknum í starfi sínu. Fjármálastöðugleikaráði ætti að fela ábyrgð á því að gera tillögur til ráðherra um stjórnþæki þjóðhagsvarúðarstefnu sem færð yrðu í hendur þeirra stofnana sem annast framkvæmdir í umboði ráðsins.

Fjármálastöðugleikaráð ætti einnig að vera ábyrgt gagnvart Alþingi og leggja ársskýrslu og aðrar skýrslur eftir þörfum fyrir viðeigandi þingnefndir.

IV. *Lögformlegt umboð* þarf að veita fjármálastöðugleikaráði með valdheimildum til að beita stjórnþækjum í þágu kerfisstöðugleika eða til að gefa þeim sem fara með framkvæmd í umboði þess tilmæli eða fyrirmæli um að beita þeim. Að gefnum þeim fjölbreytilegu stjórnþækjum sem beita mætti til að efla kerfisstöðugleika þarf fjármálastöðugleikaráð að hafa samsvarandi sveigjanlegar valdheimildir. Af skrá um stjórnþæki sem beita má til eflingar fjármálastöðugleika, sjá t.d. lista í 8. kafla FSF-skýrslunnar, má ráða að þörf sé á því að greina milli ólíkra valdheimilda við beitingu einstakra stjórnþækja sem fjármálastöðugleikaráði eru falin. Fjármálastöðugleikaráði kunna að vera veittar valdheimildir til að beita sumum stjórnþækjum með milliliðalausum fyrirmælum til þeirra stofnana sem annast framkvæmdir í umboði þess; í öðrum tilvikum gæti því verið veitt vald til að mælast til aðgerða, og væri þá viðeigandi stjórnvaldi skylt að verða við tilmælunum eða skýra ástæður sínar ella; enn gæti það komið til að ráðinu yrði einfaldlega veitt heimild og ábyrgð til þess að gera opinberlega tillögur til þess að vekja athygli á þörf fyrir tilteknar hagsstjórnaraðgerðir án þess að ætlast til formlegra viðbragða.

V. *Stofstofnanir FSR eru Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið* (eða þegar þar að kemur sameinuð peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun). Skylda þarf stofnanir þessar með lögum til að styðja starfsemi fjármálastöðugleikaráðs og til að fylgja eftir ákvörðunum þess í samræmi við lögboðið starfssvið þeirra. Kveða þarf á um stoðfyrirkomulag fyrir fjármálastöðugleikaráð, fyrst um sinn gegnum TFN og síðar með tengingu við fyrirhugaða peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun þegar hún hefur verið sett á fót.

VI. *Gerð tillagna um stjórnæki* sem varða framkvæmd kerfisstöðugleikastefnu og beitingu þeirra ætti að vera á meðal fyrstu skylduverka fjármálastöðugleikaráðs. Í lögum um það ættu að vera heimildir handa viðeigandi ráðherra eða ráðherrum til að setja slíkar reglur á grundvelli tillagna frá ráðinu.

VII. *Hafa þarf að leiðarljósi við allar ákvarðanir* fjármálastöðugleikaráðs og TFN þau heildarstefnumið sem lýst er í inngangi þessa kafla og síðar yrðu mörkuð í löggjöf um fjármálastöðugleika. Þessir aðilar ættu jafnan að stefna að því að ná almennu samkomulagi um ákvarðanir sínar um stefnumótandi aðgerðir. Takist ekki að ná samkomulagi verða slíkar ákvarðanir teknar með einföldum meirihluta atkvæða. Bæði í FSR og TFN fer formaður með oddaatkvæði falli atkvæði jöfn. Þar sem ákvarðanir FSR um aðgerðir til að efla fjármálastöðugleika gætu falið í sér ógildinguna eða breytingu á aðgerðum annarra fjármálayfirvalda er nauðsynlegt að umgjörð fyrir ákvarðanir FSR sé skýr og sjálfri sér samkvæm. Mikilvægt er að allar aðgerðir FSR og stöðstofnana ráðsins til að tryggja fjármálastöðugleika séu vel grundaðar og skjalfestar. Vanda þarf mótun viðeigandi verklagsreglna og boðleiða sem varða opinbera birtingu á ákvörðunum sem teknar hafa verið og fræðilegum rökstuðningi fyrir þeim. Ótímabært gagnsæi kann hins vegar að grafa undan ætluðum tilgangi aðgerða sem gripið er til í því skyni að vekja og efla traust á fjármálakerfinu. Tímasetningu birtingar ætti því að velja af kostgæfni; ekki ætti að birta upplýsingar af þessu tagi fyrr en hættan á því að þær trufla fjármálamarkaði er komin í lágmark. Það er án efa vandasamara að birta upplýsingar um kerfisstöðugleikastefnu en t.d. peningamálastefnu þar sem fjármálastöðugleiki er flóknara fyrirbæri en stöðugt verðlag. Af þessu leiðir að erfiðara er að skilgreina markmið og meta hvort árangur hefur náðst með fjármálastöðugleikaáðgerðum en peningamálaáðgerðum sem stefna að stöðugu verðlagi. Ekki verður þó hjá því komist að glíma við þennan vanda. Gagnsæi og birting upplýsinga um röksemdir fyrir mikilvægum stefnumarkandi ákvörðunum er eina leiðin til að tryggja að almenningur geti á grundvelli þeirra farið í saumana á þeim ákvörðunum sem teknar eru og kallað til ábyrgðar þau stjórnvöld sem hlut eiga að máli. Óhjákvæmilega mun taka nokkurn tíma að móta viðeigandi verklagsreglur og boðleiðir fyrir birtingu upplýsinga. Þetta ætti því að vera forgangsverkefni FSR og TFN.

VIII. *Önnur ákvæði* fjármálastöðugleikalaga þurfa að fjalla t.d. um gildistöku laganna, fyrirkomulag á umþóftunartíma og tengsl þeirra við önnur lög sem varða fjármálakerfið. Einnig þarf að tryggja að fjármálastöðugleikaráð, stöðstofnanir þess og þeir aðilar sem annast framkvæmdir á vegum þess geti safnað öllum þeim gögnum sem þörf er á til greiningar á kerfisstöðugleika, bæði innan og utan markalínu þess sviðs sem heyrir undir eftirlit þeirra. Enn fremur þarf með lögnum að veita hlutaðeigandi ráðherra eða ráðherrum heimild til að setja nánari reglugerðir og reglur á grundvelli þeirra.

5 Skipulag fyrirtækja, eignarhald og umráðaréttur

5.1 Flókin uppbygging fyrirtækja

Samrunaferlið sem hefur einkennt framvindu í fjármálageiranum í flestum löndum undanfarna áratugi hefur ekki einungis orðið til samþjöppunar í fjármálastarfsemi. Það hefur einnig leitt til stofnunar stórra og flókinnna fjármálafyrirtækja sem starfa bæði þvert á starfsgreinar og landamæri. Flókið skipulag fyrirtækja getur í sjálfu sér verið uppspretta kerfisáhættu. Krosseignatengsl milli fjármálafyrirtækja flækja svo myndina enn frekar. Grundvallarspurning er hvernig skipulag fjármálafyrirtækja eigi að vera svo að þau séu stöðug og skilvirk og vinni að vel skilgreindum fjárhagslegum verkefnum. Þessi atriði þarf að taka til vandlegrar athugunar við veitingu starfsleyfa til fjármálafyrirtækja og fylgja þeim síðan eftir við reglubundið eftirlit með starfseminni.

Annað skipulagsatriði snýr að því hvernig fyrirtæki eru búin til að taka á þeim vanda sem hlýst af hollustuklofningi (e. *divided loyalties*) stjórnenda. Þjónar fyrirtækið hagsmunum kaupenda eða seljenda? Hvernig má nýta samvirkni lánveitinga til fyrirtækja og stofnana og útgáfu verðbréfa og verðbréfavíðskipti fyrir hönd viðskiptamanna til að lækka rekstrarkostnað án þess að hvatar brenglist og virkni markaðarins í framhaldi af því? Vandamálið er tvíþætt. Annars vegar er hætta á ólöglegri notkun innherjaupplýsinga, og hins vegar er svo umboðsvandinn. Hverra hagsmunum er þjónað, seljanda, kaupanda eða umboðsmanns?

Þörf er á öruggum Kínamúrum hjá öllum fjármálafyrirtækjum til að taka á vandamálum sem tengjast innherjavíðskiptum, og eftirlitsaðilar þurfa að fylgjast vandlega með því með reglubundnum hætti að þeir múrar gegni hlutverki sínu.

Rökrétt leið til að taka á vandamálum sem tengjast hollustuklofningi og ósamhverfum upplýsingum er að sjá til þess að ólíkir starfspættir fjármálafyrirtækja séu greinilega aðskildir í framkvæmd. Sé þessa gætt hefur það m.a. þann kost í för með sér að unnt verður að aðskilja starfspættina lendi fyrirtæki í alvarlegum fjárhagsvanda. Með þessu móti er hægt að nýta samlegðaráhrif í alhlíða bankastarfsemi til þess að lækka kostnað og bregðast við þeim vanda sem fylgir samrekstri fjárfestingar- og viðskiptabanka. Til þess að greiða þessari tilhögun leið þarf að skilgreina starfsleyfi banka vandlega og tengja þau við almennt regluverk um starfsemi fjármálafyrirtækja og við reglur um skilameðferð þeirra ef þau lenda í fjárhagsvanda.

5.2 Leiðrétting brenglaðra hvata

Í undirkafla 2.3.2 hér að framan er rætt um það hversu brýnt sé að sporna gegn hagsmunaárekstrum og leiðrétta brenglaða viðskiptahvata. Þessum sjónarmiðum er fylgt eftir í þessum undirkafla með frekari hugleiðingum um þetta mikilvæga efni, og auk þess eru gerðar nokkrar tillögur um ráðstafanir til að taka á þessum vanda. Taka þarf af einurð á hagsmunaárekstrum og brengluðum hvötum sem tengjast lánveitingum til tengdra aðila, þóknunarkerfi stjórnar og stjórnenda, kaupaukakerfum, skuldsetningu og takmörkunum á ábyrgð stjórnenda, stjórnarmanna og hluthafa. Eftirfarandi upptalning gefur vísbendingar um nokkrar ráðstafanir til þess að taka á þessum vanda:

- Yfirfara þarf breytingar sem þegar hafa verið gerðar á lagaákvæðum til þess að setja betri reglur um lánveitingar tengdra aðila og laun handhafa ákvörðunarvalds í fjármálafyrirtækjum í því skyni að hvetja til varfærinnar hegðunar.

- Íhuga þarf að setja hámark á heildarskuldbindingu og veðsetningarhlutfall við lánveitingar og finna leiðir til að gera lagalega ábyrgð hluthafa og stjórnenda víðtækari en hún er nú svo að dregið verði úr áhættusækinni hegðun. Fylgjast þarf náði með tillögum um þessi efni sem eru í mótun hjá Alþjóðlegu ráðgjafarnefndinni um fjármálastöðugleika (FSB) og á vettvangi ESB/EES.
- Huga þarf þóknunum til þeirra sem fara með ákvörðunarvald í fjármálafyrirtækjum þannig að árangurstengd þóknun til þeirra, ef um hana er að ræða, taki mið af langtímaárangri. Íhuga þarf hvort lengja eigi binditíma þóknana til handhafa ákvörðunarvalds á vörslureikningum.
- Sjá þarf til þess að uppsöfnuð þóknun stjórnenda á slíkum vörslureikningum sé afskrifuð á undan öðrum kröfum þegar tap verður á rekstri og einnig að umbreytingu slíkrar þóknunar í kröfur fylgi ekki umráðaréttur yfir fyrirtækinu. Tryggja þarf að stjórnendur fjármálafyrirtækja, sem tekin hafa verið til skilameðferðar, lúti strangara hæfismati en ella ef þeir sækjast síðar eftir störfum í fjármálageiranum.
- Tryggja þarf að skuldbindingaskrá Fjármálaeftirlits fyrir landið allt sé sett þannig upp að hún veiti allar upplýsingar um áhættuskuldbindingar mótaðila fjármálafyrirtækja, jafnvel þótt skipulag þeirra sé lagalega flókið og breytingum háð. Víkka þarf gildissvið miðlægs skuldagrunns svo að hann taki einnig til smærri lána til að greiða fyrir altækri notkun grunnsins fyrir mat banka og stjórnvalda á lánsáhættu.
- Hugsanlega þarf að fara yfir reikningsskilameðferð á óinnleystum fjármagnshagnaði og -tapi á rekstrarreikningi frá sjónarmiði fjármálastöðugleika. Ytri endurskoðendur fjármálafyrirtækja þurfa að gera skýra grein fyrir áhrifum af slíkum færslum á niðurstöðu reikningsskila til að stuðla að gætilegri hegðan.
- Færa þarf áherslu frá AEF (sem hvetur til skuldbindingar) sem mælikvarða á rekstrarárangur fjármálafyrirtækja til AHE (sem sýnir ávöxtun heildareigna). Hvetja þarf til notkunar AHE í framsetningu reikningsskila fjármálafyrirtækja, einkum fyrirtækja þar sem ríkið fer með ráðandi hlut. Íhuga þarf að auka þær kröfur sem gerðar eru til ytri endurskoðenda um að upplýsa ekki aðeins um AEF, heldur einnig AHE í skýrslum sínum.
- Leitast þarf við að eyða heilkenninu ‘of stór til að mega falla‘ eða draga a.m.k. úr áhrifum þess með því að
 1. taka á þeirri fjárhagslegu áhættu og hættu á að eftirlitsaðilar samsami sig hagsmunum eftirlitsskyldra aðila sem kann að fylgja stærð fyrirtækja;
 2. skilja á milli mikilvægustu fjárhagslegra starfsþátta við skilameðferð; og
 3. hafa skilameðferð bæði skilvirka og tímanlega.

6 Regluverk um skilameðferð

Fjármálakreppan hefur leitt í ljós að opinber stjórnvöld og bankakerfið sjálft er hvort tveggja illa undir það búið að takast á við vandamál banka í fjárhagskröggum, sérstaklega séu þeir stórir, flóknir og virkir á alþjóðavettvangi. Til þess að viðhalda nauðsynlegri fjármálaþjónustu í hagkerfinu hafa stjórnvöld á síðustu árum neyðst til að verja almannafé til þess að styðja bankana og veita ríkisábyrgðir á bankastarfsemi. Glögg dæmi um slíkar aðgerðir af opinberri hálfu eru þær ráðstafanir sem hér var gripið til á grundvelli neyðarlaganna frá október 2008. Til þess að tryggja að stjórnvöld geti framvegis gripið til áhrifaríkra aðgerða, bæði áður en vandi er á skollinn og einnig snemma í ferlinu sem á eftir fer, kann að vera þörf fyrir nýjar valdheimildir. Enn fremur er þörf á viðbragðsáætlunum til að tryggja að bráðnauðsynleg starfsemi haldi áfram – án kostnaðar fyrir skattgreiðendur eða samfélagið – ef fjárhagsleg staða fjármálafyrirtækis verður slík að því verður ekki við bjargað. Kostnaður vegna þessa ætti að falla á eigendur og kröfuhafa fyrirtækisins. Þetta er markmið regluverks um endurskipulagningu og skilameðferð fjármálafyrirtækja sem riða til falls eða slit þeirra sem hafa fallið. Að þeim reglum hafa Alþjóðlega ráðgjafarnefndin um fjármálastöðugleika (FSB) og framkvæmdastjórn Evrópusambandsins lagt drög, og mikil vinna er um þessar mundir lögð í að móta þær frekar.³⁷

Á Íslandi var til bráðabirgða komið á kerfi skilaneftnda fyrir fjármálastofnanir með neyðarlögnum 2008. Ákvæði neyðarlaganna hafa verið yfirferð í lög um fjármálafyrirtæki, sum þeirra sem bráðabirgðaákvæði er heimila Fjármálaeftirliti að hlutast til um starfsemi fyrirtækja sem riða til falls. Þessi lagaákvæði þarf að leysa af hólmi með traustum og varanlegum lagaramma um endurskipulagningu og skilameðferð ef svo færi að Ísland þyrfti að takast á við aðra fjármálakreppu síðar. Við mótun þessa regluverks þarf að taka mið af nýjum tillögum framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins um endurskipulagningu og skilameðferð fjármálafyrirtækja³⁸ ásamt ráðleggingum FSB, alþjóðlegar ráðgjafarnefndar um fjármálastöðugleika, um meginatriðin í slíku regluverki.³⁹

Nauðsyn þess að komið verði á fót varanlegu regluverki fyrir skilameðferð er rædd í undirkafli 2.3.2. Tillaga okkar er að slíkri tilhögun skilameðferðar verði komið á til þess að leysa af hólmi núgildandi ákvæði um þessi málefni í lögum um fjármálafyrirtæki sem eru að hluta til tímabundin. Mikilvægt er að koma á slíku regluverki til þess að auðvelda skipulega skilameðferð fjármálafyrirtækja í fjárhagsvanda og lágmarka þannig þá kerfislegu röskun sem þrot fjármálafyrirtækis geta að öðrum kosti haft fyrir hagkerfið í heild. Samkvæmt nýja regluverkinu, sem byggja ætti á ráðleggingum FSB, Alþjóðlegu ráðgjafarnefndarinnar um fjármálastöðugleika, og tillögum framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, ætti að tilnefna Fjármálaeftirlitið sem það stjórnvald er fer með skilameðferð allra fjármálafyrirtækja eins og þau verða skilgreind í þeirri endurskoðuðu heildarlöggjöf sem lagt er til í skýrslu þessari að verði sett.

Í löggjöf um skilameðferð ætti að mæla fyrir um sömu röð kröfuhafa og við gjaldþrot nema hvað varðar

- I. innlán, sem falla undir samþykkt innstæðutryggingarkerfi, upp að tryggðri fjárhæð, sem skuli hafa forgang fram yfir aðrar ótryggðar kröfur og þar af leiðandi að kröfur

³⁷ Framkvæmdastjórn ESB (2012d); Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika (FSB) (2011).

³⁸ Framkvæmdastjórn ESB (2012d).

³⁹ Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika (FSB) (2011).

innstæðutryggingaraðila sem eru tilkomnar vegna útgreiðslu á innlánatryggingu skuli vera jafnsettar þeim fyrrnefndu í forgangsröðinni;

- II. gerninga sem eru til þess gerðir að veita starfsmönnum fjármálafyrirtækis árangurstengda þóknun og skulu vera í formi hlutafjár án atkvæðisréttar eða víkjandi gerninga sem í forgangsroð krafna eru næstir á undan hlutafé, en á eftir öllum öðrum víkjandi gerningum.

Fjármálaeftirlitið þarf að hafa svigrúm til að víkja frá jafngildri (pari passu) meðferð á kröfuhöfum í sama flokki ef nauðsyn krefur til að takmarka kerfisleg áhrif falls fyrirtækis og til að hámarka verðmæti til hagsbóta fyrir alla kröfuhafa í heild, með fyrirvara um að allir kröfuhafar fái fjárhæð í samræmi við það sem þeir hefðu fengið við félagsslit. Fjármálaeftirlitið ætti að hafa valdheimildir til:

- að krefjast þess að öll fjármálafyrirtæki sem lúta skilameðferð þess séu ‘skilahæf’, þ.e. skipulögð og rekin á þann hátt að hröð og skipuleg skil (eða slit) geti farið fram með lágmarksáhættu á því að þau smiti út frá sér; slíkar valdheimildir eiga við um stjórnýslu og lögformlegt skipulag samstæðunnar sem í hlut á, þær eiga við um það hvernig fyrirtækið hagar rekstri sínum (bókhaldsvenjur, notkun trygginga innan samstæðu, aðgreiningu eigna og fjár viðskiptamanna o.s.frv.) og skipulag starfsþátta, svo sem upplýsingatækni, bakvinnslu, lausafjárstýringu, áhættustýringu o.s.frv.;
- að krefjast þess af fjármálafyrirtækjum, einkum þeim sem teljast kerfislega mikilvæg, að þau geri áttanir um endurskipulagningu og skilameðferð sína ef til hennar kæmi ellegar þrots (e. *living wills*) sem þarfnast samþykkis FME;
- að skylda fjármálafyrirtæki til þess að viðhalda upplýsingakerfi um stjórnýslu fyrirtækisins sem geti veitt upplýsingar sem skipta máli fyrir tímabært uppgjör (t.d. yfirlit um hvern einstakan viðskiptamann til að greiða fyrir útgreiðslu innstæðna, staðsetningu eigna, bókun krafna hjá lögáðilum o.s.frv.);
- að breyta starfsleyfum sem veitt hafa verið fjármálafyrirtækjum ef reglubundin endurskoðun á rekstri og viðskiptalíkani fyrirtækis leiðir í ljós að breytinga sé þörf á umfangi og eðli starfseminnar til þess að stuðla að kerfisstöðugleika; Fjármálaeftirlitið þarf að auki að hafa heimildir til að krefjast þess að fjármálafyrirtæki séu þannig skipulögð og rekin að unnt sé að aðskilja þætti eins og fjárfestingar- og viðskiptabankastarfsemi eða aðra starfsþætti og hlutverk sem telst nauðsynlegt við skilameðferð;
- að krefjast breytinga á fjármögnun og skipulagi á ráðstöfun eigna (hvað varðar binditíma, skuldsetningu, tegund mótaðila, fjármálagerninga, lánsfé eða eigið fé, veðröð krafna o.s.frv.) fjármálasamstæðu og/eða einstökum hlutum hennar til að bæta fjármálastöðugleika fyrirtækisins og fjármálakerfisins; slíkar valdheimildir mundu einungis taka til eðlis og heildarumfangs eigna- og skuldaflokka og viðskipta sem tengjast þeim; Fjármálaeftirlitinu væri þó ekki heimilt að fyrirskipa fjármálafyrirtæki að taka þátt í tilteknum einstökum viðskiptum nema við skilameðferð; við þær aðstæður væri hægt að beita slíkum valdheimildum; að krefjast þess að breytileg þóknun til starfsmanna og stjórnenda sé bundin jafnlengi og viðtakandi hennar starfar hjá fjármálafyrirtækinu og sé veitt í formi óumsemjanlegra gerninga sem þó væri hægt að breyta í hlutafé við skilameðferð, en slíkt hlutafé veitir handhafa ekki kosningarétt við breytingu í hlutafé;
- að leysa stjórnendur og stjórnarmenn frá störfum; þeir verða síðan á sjálfvirkan hátt að sæta strangari grannskoðun en ella á því hvort þeir standist hæfnis- og hæfismat til starfa hjá fjármálafyrirtæki síðar; samkvæmt bráðabirgðaákvæði í VI. kafla laga

um fjármálafyrirtæki hefur Fjármálaeftirlitið þegar þessar valdheimildir; þeim þarf að viðhalda;

- að tilgreina hvaða lykilstarfsmenn fjármálastofnunar í skilameðferð aðrir skuli sæta strangari grannskoðun en ella við hæfnis- og hæfismat;
- að skipa bráðabirgðastjórn (slitastjóra) til að taka við stjórn fjármálafyrirtækis í stað stjórnar og hluthafa sem missa við það völd sín; Fjármálaeftirlitið hefur þessar valdheimildir samkvæmt gildandi lögum; þeim þarf að viðhalda í nýju regluverki um skilameðferð;
- að beita öllum valdheimildum sínum varðandi skilameðferð á afmarkaða þætti í starfsemi fjármálafyrirtækis (t.d. fjárfestingarbankastarfsemi, veltubókarviðskipti, váttryggingar, almenna bankastarfsemi o.s.frv.); Fjármálaeftirlitið hefur þessar valdheimildir samkvæmt gildandi lögum, og þeim þarf að viðhalda í nýju regluverki;
- að fella úr gildi, úthluta eða færa til annarra samninga sem í gildi eru, kaupa, selja eða yfirfæra eignir og skuldir, lögformlegan rétt og skuldbindingar, m.a. innstæðuskuldbindingar og eignarhald á hlutabréfum þrátt fyrir áskilnað um samþykki eða skuldskeytingu; þetta ákvæði er í núgildandi löggjöf, og ætti að styrkja það;
- að niðurfæra eigið fé eða aðra eignagerninga og ótryggðar kröfur, á þann hátt sem samræmist lögbundinni kröfuröð við gjaldþrot, til að mæta öllu tapi; þetta er í samræmi við gildandi löggjöf, og þarf að viðhalda því;
- að setja stöðvun á greiðslur og frestun á aðgerðir kröfuhafa (að undanskildum greiðslum og eignatilfærslum til innviðakerfa fjármálamarkaða); ákvæði þetta er fyrir hendi, og því þarf að viðhalda;
- að fresta tímabundið beitingu uppsagnarréttar eða skuldajöfnunarákvæða til að gera skipulegan flutning á starfsemi til annarrar einingar mögulegan (með fyrirvara um fullnægjandi öryggisráðstafanir);⁴⁰
- að stofna lögaðila til að taka við og halda áfram rekstri bráðnaðsynlegra starfsþátta og lífvænlegrar starfsemi eða til að stýra og gera upp eignir sem skila ekki tekjum eða eru skertar að öðru leyti; Fjármálaeftirlitið hefur þessar valdheimildir samkvæmt gildandi lögum; þeim þarf að viðhalda;
- að hætta rekstri eða slíta með skipulegum hætti fjármálafyrirtæki sem stefnir í þrot að öllu leyti eða að hluta. Fjármálaeftirlitið hefur þessar valdheimildir samkvæmt gildandi lögum; þeim þarf að viðhalda.

Yfirferð dómstóla á aðgerðum við skilameðferð ætti hvorki að hefta framkvæmdir ráðstafana sem Fjármálaeftirlitið hefur gripið til í þessu skyni né valda því að þeim sé snúið við. Þess í stað ætti slík yfirferð dómstóla að auðvelda úrlausn með úthlutun bóta ef þær reynast eiga rétt á sér. Áfrýjun skilameðferðar ætti ekki að fresta framkvæmdum ráðstafana hennar vegna.

⁴⁰ Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika (FSB) (2011); Alþjóðastofnunin um samræmingu einkamálaréttar (2012).

7 Stofnanaumgjörð og stefnusmíðar

Þörf fyrir skipulegt regluverk og skilvirkt eftirlit með fjármálageiranum er meiri í litlu landi en þeim sem stærri eru. Stofnanaumgjörð um þessi mikilvægu verkefni þarf að vera bæði áhrifarík og hagkvæm. Mikilvægt er að nýta sem best þær stofnanir sem fyrir eru á þessu sviði til að leggja grunn að betra kerfi. Verkefnið fyrir höndum er að ákveða hvernig best sé að sinna eftirfarandi sjö verkabáttum – þar sem stjórnvöld og stofnanir beri ýmist hver fyrir sig óskipta ábyrgð á framkvæmdinni eða deili henni með öðrum:

- að koma á viðeigandi lögum, reglugerðum og reglum til að tryggja stöðugt og skilvirkt fjármálakerfi;
- að taka á kerfisáhættu sem hlýst af hagsveiflutengdum og kerfislegum röskunum eða áhrifum frá innbyrðis tengslum í fjármálakerfinu;
- að hafa eftirlit með framferði fjármálastofnana;
- að tryggja samfellda virkni, dýpt og lausafjárstöðu helstu markaða;
- að tryggja að innviðir fjármálamarkaða (greiðsluöfnun, uppgjör, greiðslur) gegni hlutverki sínu;
- að vernda þá neytendur fjármálaþjónustu sem ekki eru sérfróðir um fjármál, að sjá til þess að þeir sem fremja efnahagsbrot séu sóttir til saka, að sporna gegn peningabætti;
- að taka fjármálaþyrtingu í fjárhagsþrengingum til skilameðferðar.

Á öllum ofangreindum verkefnum skal grípa eftir eðli þeirra og ástæðum hverju sinni. Hér er rétt að fjalla litillega um skiptingu ábyrgðar á þessum sjö verkefnum.

Setning laga og heimilda til að setja lögformlega bindandi reglugerðir og reglur heyrir vitaskuld undir Alþingi og hlutaðeigandi ráðuneyti. Ávallt ætti þó að leita álits þeirra stjórnvalda og stofnana sem falin er ábyrgð á fjármálastöðugleika á breytingum á lagaumgjörð fjármálageirans. Þennan rétt þeirra og skyldu til umsagnar ætti beinlínis að ákveða í lögum.

Til þess að taka á tilhlýðilegan hátt á kerfisáhættu í fjármálageiranum er þörf fyrir heildarumgjörð um fjármálastöðugleikastefnu. Þríhliða samstarf er nauðsynlegt til að tryggja árangursríka framkvæmd fjármálastöðugleikastefnu eins og rök eru færð fyrir í 4. kafla þessarar skýrslu. Þetta samstarf þarf að ná til fjármálaeftirlitsaðila, yfirvalda peningamála og ríkisfjármála, og jafnframt þarf að tryggja pólitískan stuðning við fjármálastöðugleika-stjórnvaldið. Stofnun fjármálastöðugleikaráðs er hugsuð til þess að tryggja þetta.

Eftirlit með framferði fjármálaþyrtingu og virðingu þeirra við gildandi lög og reglugerðir um starfsemi þeirra ætti einkum að vera á ábyrgð Fjármálaeftirlits hvað varðar framgöngu einstakra þyrtingu. Þessu veigamikla hlutverki er þó rétt að FME deili með Seðlabanka hvað varðar lausafjár- og gjaldeyrisstöðu bankanna þar sem starfsemi Seðlabankans er svo nátengd þessum viðskiptabáttum. Mikilvægt er að komast hjá tvíverknaði við eftirlit til að draga sem mest úr kostnaði hins opinbera og íþyngja ekki eftirlitsskyldum aðilum með óþarfa skrifinnsku.

Starfsemi Seðlabankans snertir helstu fjármálamarkaði, og ætti bankinn því að bera ábyrgð á eftirliti með réttri virkni þeirra. Fjármálaeftirlitið sinnir eftirliti með framgöngu þátttakenda á fjármálamarkaði hvað varðar sanngjarna viðskiptahætti og tilhlýðilega framkomu gagnvart viðskiptamönnum.

Seðlabankinn fer með eftirlit með greiðslukerfum og veitir mikilvæga þjónustu vegna innviða greiðslukerfisins. Þessi starfsemi þarf að lúta skilvirku eftirliti.

Valdsvið Fjármálaeftirlitsins tekur til neytendaverndar á fjármálamörkuðum auk þess að sporna gegn efnahagsbrotum, peningabætti og annarri ólöglegri fjármálatengdri starfsemi. Þessi verkefni útheimta í reynd sérhæfð svið eða deildir innan Fjármálaeftirlits. Til þess að sporna gegn peningabætti og efnahagsbrotum er þörf fyrir nána samvinnu milli Fjármálaeftirlits, lögreglu og saksóknara.

Eðlilegast virðist að skilameðferðarhlutverkið verði framvegis sem hingað til hjá Fjármálaeftirlitinu. En breytinga er þörf til að auka og skýra frekar valdheimildir FME og fjárhagsgetu til þess að vinna að endurskipulagningu og skilameðferð fjármálafyrirtækja í samstarfi við stjórnvöld ríkisfjármála.⁴¹

7.1 Úthlutun verkefna

Fjöldi verkefna þarf að úthluta til stjórnvalda fjármála, peningamála og í einhverjum tilvikum dómsmála. Þar má nefna veitingu starfsleyfa, innstæðutryggingar, skilameðferð, neytendavernd á fjármálamarkaði, lausafjárkröfur, samfellda virkni og dýpt markaða, eiginfjárkröfur, skipulag fyrirtækja, áhættustýringu, framkvæmd rannsókna á sviksamlegri hegðan og efnahagsbrotum, peningabætti, markaðsviðskiptavakt til þrautavara, hlutverk lánveitanda til þrautavara, hlutverk eiganda til þrautavara, lagaákvæði og regluverk um fjármálastarfsemi annarra en fjármálastofnana.

Nauðsynlegt er að skýra hlutverk og ábyrgðarsvið Seðlabanka og Fjármálaeftirlits og gera starfsemi þeirra skilvirkari. Eftirfarandi tillögur eru gerðar hvað þetta varðar:

- að skilgreind verði vel og skilmerkilega lögbundin fjármálastöðugleikamarkmið fyrir Seðlabanka og Fjármálaeftirlit í senn;
- að Seðlabanka verði falin tilgreind verkefni við reglusetningu og eftirlit og Fjármálaeftirliti almennt eftirlit með allri áhættu í rekstri og fjárhag einstakra fjármálafyrirtækja og því einu falin sérstaklega ábyrgð og framkvæmd á skilameðferð;
- að Seðlabanki og Fjármálaeftirliti eigi sameiginlega að sinna eftirliti með lausafjárstöðu og gjaldeyrisstöðu; náð samstarf stofnananna tveggja ætti að leiða eðlilega til óhindraðs flæðis upplýsinga um þessi málefni þeirra á milli; Seðlabankinn ætti að bera ábyrgð á stöðugum, samfelldum og djúpum markaði fyrir fjármálagerninga sem tengjast lausafjárstöðu (endurhverfum viðskiptum o.s.frv.) og þarf að hafa nauðsynlegar heimildir til að setja reglur til að sinna þessu hlutverki; auk þess ætti bankinn að hafa heimildir til að nálgast allar upplýsingar sem máli skipta á þessu sviði hjá öllum íslenskum fjármálafyrirtækjum og stjórnvöldum og frá erlendum eftirlitsaðilum;
- að Fjármálaeftirlitið verði framvegis sem hingað til það stjórnvald sem veitir starfsleyfi á fjármálamarkaði og hafi samráð við Seðlabankann um starfsleyfisveitingar til banka; Fjármálaeftirlitið þarf að hafa heimildir til að sérsníða starfsleyfi að hverjum leyfisskyldum aðila, og því þarf að vera skylt að kanna reglulega hvort umfang leyfisins eigi enn við;
- að Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið beri bæði sameiginlega og aðskilda ábyrgð á því að greina kerfislega þætti sem valda eða eru líklegir til að valda fjármálaóstöðugleika.

⁴¹ Í samræmi við tillögu framkvæmdastjórnar ESB um tilskipun um skilameðferð er brynt að skilameðferðarhlutverkið verði aðskilið frá eftirlitshlutverkinu innan FME, sjá Framkvæmdastjórn ESB (2012d).

7.2 Rekstrarfyrirkomulag

Rekstrarfyrirkomulag Fjármálaeftirlits og Seðlabanka þarf að styrkja í framkvæmd. Gerðar eru eftirfarandi tillögur:

- að komið verði upp sameiginlegum innviðum fyrir stjórnýsly og aðra stoðþjónustu fyrir Seðlabanka og Fjármálaeftirlit (þ.á m. að sameina upplýsingakerfi stofnananna eða að minnsta kosti samhæfa þau), að komið verði á sameiginlegum gagnagrunni, hliðstæðri mannauðsstefnu, bókhaldsfyrirkomulagi og fjárhagsáætlanagerð, samrekstri húsnæðis, lögfræðiþjónustu og annarrar stoðþjónustu;
- að meðferð á kvörtunarmálum almennra neytenda, meðferð efnahagsbrotamála og peningabættis verði skilin frá málum sem tengjast varúðareftirliti; fyrstnefndu verkefnið verði falin einni eða fleiri sérgreindum rekstrareiningum eða deildum innan Fjármálaeftirlitsins; náíð samstarf verði við lögreglu og saksóknara þegar fengist er við efnahagsbrot og peningabætti;
- að komið verði á sameiginlegum stöðlum fyrir skýrslugjöf og starfsaðferðir við fjármálaeftirlit og um söfnun allra eftirlitsupplýsinga sem báðar stofnanirnar fylgja;
- að komið verði á skýru og samhæfðu fyrirkomulagi á stjórnháttum beggja stofnananna, m.a. ströngu, faglegu og óhlutrægu verklagi við ráðningu starfsmanna og skilvirku eftirliti á verksviðum sem falla undir sameiginlega ábyrgð þeirra;
- að stjórnnum Seðlabanka og Fjármálaeftirlits verði gert að fela utanaðkomandi sérfræðingum að taka út ráðstöfun starfskrafta og fjármuna í starfsemi og verklagsreglur stofnananna; Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið eða hin sameinaða peningamála- og fjármálastöðugleikastofnun verði látin bera ábyrgð að lögum gagnvart Alþingi, en peningastefnunefnd Seðlabankans hefur nú slíka ábyrgð, og skal hún lögum samkvæmt gefa viðeigandi þingnefnd skýrslu um störf sín tvisvar á ári hið minnsta. Breytingar á þingsköpum Alþingis, sem voru samþykktar á árinu 2011, gáfu þinginu auknar heimildir til að stefna fulltrúum opinberra stofnana, svo sem Seðlabanka og Fjármálaeftirlits, fyrir nefndir þingsins til að gefa opinberlega skýrslu um starfsemi. Þessari heimild Alþingis hefur þegar verið beitt gagnvart Seðlabanka og Fjármálaeftirliti. Íhuga ætti kosti þess að setja beinlínis í lög um báðar stofnanirnar – og hið væntanlega, samþætta og alhliða stjórnvald fyrir fjármálastarfsemi – ákvæði um skýrsluskyldu við Alþingi.

Heimildaskrá

- Alþjóðagreiðslubankinn, Bank for International Settlements (BIS)* (2011). Central bank governance and financial stability (Formaður starfshóps: Stefan Ingves). May.
- Alþjóðastofnunin um samræmingu einkamálaréttar, International Institute for the Unification of Private Law*, (2012). Draft Principles and rules on the netting of financial instruments.
- Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika, Financial Stability Board (FSB)* (2011). Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, October 2011, the Financial Stability Board.
- Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika, Financial Stability Board (FSB)* (2012). Strengthening the Oversight and Regulation of Shadow Banking. April.
- Ásgeir Jónsson* (2010). Bankahrúnið 1930 – Lærdómur sem ekki var dreginn, *Þjóðarspejillinn* 2010, Reykjavík: Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands, bls. 1-9.
- Clark, Alastair og Andrew Large* (2011). Macropprudential Policy: Addressing the Things We Don't Know, Washington: Group of Thirty.
- Creation of a high-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector, January 2012.
http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm
- Davies, Howard og David Green* (2008/reprint 2011). Global Financial Regulation the Essential Guide, Cambridge: Polity Press.
- Davies, Howard og David Green* (2010). Banking on the future – the fall and rise of central banking, Princeton: Princeton University Press.
- Efnahags- og viðskiptaráðuneytið* (2012). Framtíðarskipan fjármálakerfisins, skýrsla efnahags- og fjármálaráðherra til Alþingis.
- Álit og umsagnir sem bárust í samráðsferli sem efnahags- og viðskiptaráðuneytið efndi til um þessa skýrslu má finna á vefsíðu Alþingis:
<http://althingi.is/dba-bin/erindi.pl?ltg=140&mnr=778>
- Efnahags- og framfarastofnunin, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)* (2006). Competition and Regulation in Retail Banking.
- Evrópuþingið, European Parliament* (2012a). Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate.
- Evrópuþingið, European Parliament* (2012b). Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms.
- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2011a). Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms.
- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2011b). Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate.
- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2012a). Creation of a high-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector, January.

- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2012b). Green paper – Shadow banking.
- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2012c). Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions.
- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2012d). Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010.
- Framkvæmdastjórn ESB, European Commission* (2012e). Report of a High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector. (Formaður: Erkki Liikanen.) October. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf
- Josefsson, Mats* (2011). Iceland: Recommendations to strengthen the financial system, November. <http://www.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Iceland-Recommendations-to-strengthen-the-financial-system.pdf>
- Kaarlo, Jännäri* (2009). Report on Banking Regulations and Supervision in Iceland: past, present and future, Reykjavík: Forsætisráðuneytið (The Prime Minister's Office).
- Evrópska kerfisáhætturáðið, European Systemic Risk Board (ESRB)* (2012) Recommendation of the ESRB of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities, 2011/3.
- Large, Andrew* (2010). What Framework is Best for Systemic (Macroprudential) Policy? Í *Layard, Richard* (ed.), *The Future of Finance – The LSE Report*, London: London School of Economics and Political Science.
- Large, Andrew* (2012). *Financial Stability: The Role of the Central Bank of Iceland*, Central Bank of Iceland, May.
- Lög Finnlands (2008). Act on the Financial Supervisory Authority, No. 878 of 19 December 2008.
- Rannsóknarnefnd Alþingis* (2010). Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir.
- Seðlabanki Íslands* (2012). Varúðarreglur eftir fjármagnshöft.
- Seðlabanki Svíþjóðar, Sveriges Riksbank* (2011). Appropriate capital ratio in major Swedish banks – an economic analysis.
- Thoraval, Pierre-Yves* (2011). Report on Iceland Supervision Prepared for the Icelandic Authorities, the FME and the IMF. Promontory Financial Group, Paris.
- Turner, Adair* (2010). What do banks do? Why do credit booms and busts occur? What can public policy do about it? Í *Layard, Richard* (ed.), *The Future of Finance – The LSE Report*, London: London School of Economics and Political Science.
- Turner, Adair* (2011). Mansion House Speech, October. http://www.fsa.gov.uk/pages/library/communication/speeches/2011/1020_at.shtml
- Wolf, Martin* (2010). Why and how should we regulate pay in the financial sector. Í *Layard, Richard* (ed.), *The Future of Finance – the LSE Report*, London: London School of Economics and Political Science.
- Wooley, Paul* (2010). Why are financial markets so inefficient and exploitative – and a suggested remedy. Í *Layard Richard* (ed.), *The Future of Finance – The LSE Report*, London: London School of Economics and Political Science.

Skammstafanir og stuttnefni

AEF	arðsemi eigin fjár
AHE	arðsemi heildareigna
ANR	Atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneyti
BIS	Bank for International Settlements – Alþjóðagreiðslubankinn í Basel
CAD	Capital Adequacy Ratio – eiginfjárlutfall
CRD	Capital Requirements Directive – tilskipun um eiginfjárkröfur
CRR	Capital Requirements Regulation – reglur um eiginfjárkröfur
EES	Evrópska efnahagssvæðið
ESB	Evrópusambandið
ESRB	European Systemic Risk Board – Evrópska kerfisáhætturáðið í Frankfurt am Main
FER	Fjármála- og efnahagsráðuneyti
FFSA	Finnish Financial Supervisory Authority – Finniska fjármálaeftirlitið í Helsingfors
FME	Fjármálaeftirlitið
FSB	Financial Stability Board – Alþjóðleg ráðgjafarnefnd um fjármálastöðugleika valin af G20-landa hópnunum
FSF	Framtíðarskipan fjármálakerfisins – skýrsla efnahags- og viðskiptaráðherra til Alþingis 2012
FSR	Fjármálastöðugleikaráð
G3	Ráðgjafahópur til að móta tillögur um heildarumgjörð laga og reglna um íslenskt fjármálakerfi
ÍLS	Íbúðalánasjóður
LTV	Loan-To-Value – láns hlutföll
NIB	Nordic Investment Bank – Norræni fjárfestingarbankinn í Helsingfors
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development – Efnahags- og framfarastofnunin í París
RAS	Risk Assessment System – áhættumatskerfi
SÍ	Seðlabanki Íslands
TBTF	too-big-to-fail – of stór til að mega falla
TFN	Tækni- og framkvæmdanefnd fjármálastöðugleikaráðs
VLF	verg landsframleiðsla

Efnisyfirlit

Helstu tillögur	5
Formáli	7
1 Samantekt	9
1.1 Heildarumgjörð	9
1.2 Nýskipan eftirlits	9
1.3 Annar kostur í nýskipan eftirlits	10
1.4 Skipan fjármálakerfisins: Eignarhald og áhrif	12
1.5 Fyrirkomulag skilameðferðar	14
1.6 Stjórnskipan og ábyrgðarskylda	14
2 Staða fjármálakerfisins	16
2.1 Helstu einkenni	16
2.2 Breytingar á regluverki og eftirliti frá 2008	18
2.3 Veikleikar sem standa eftir í regluverki og eftirliti með fjármálageiranum ..	22
2.3.1 Þörf fyrir umgjörð um þjóðhagsvarúðarstefnu	23
2.3.2 Þörf fyrir aðgerðir gegn hagsmunaárekstrum og til þess að leiðrétta brenглаða hvata	24
2.3.3 Þörf á því að auðvelda skipulega skilameðferð	27
3 Hugsanleg framtíðarskipan fjármálakerfisins	29
3.1 Styrking regluverks og eftirlits	29
3.2 Uppbygging stofnana	29
4 Heildarumgjörð um fjármálakerfið	32
4.1 Fjármálastöðugleiki sem almannagæði	32
4.2 Lög um kerfisstöðugleika	33
5 Skipulag fyrirtækja, eignarhald og umráðaréttur	40
5.1 Flókin uppbygging fyrirtækja	40
5.2 Leiðrétting brenглаðra hvata	40
6 Regluverk um skilameðferð	42
7 Stofnanaumgjörð og stefnusmíðar	45
7.1 Úthlutun verkefna	46
7.2 Rekstrarfyrirkomulag	47
Heimildaskrá	48
Skammstafanir og stuttnefni	50