

**HVÍTBÓK  
UM FRAMTÍÐARSÝN  
FYRIR FJÁRMÁLAKERFIÐ**

## Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

## **Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið**

Reykjavík, 2018

Starfshópurinn skipa:

Lárus L. Blöndal

Guðjón Rúnarsson

Guðrún Ögmundsdóttir

Kristrún Tinna Gunnarsdóttir

Hönnun og umbrot:

Hemmi - Hermann Sigurðsson

# Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið



# Efnisyfirlit

Markmið skýrslunnar og afmörkun efnis .....	7
Helstu áherslur og niðurstöður .....	9
<b>I. HLUTI FJÁRMÁLAKERFI ÍSLANDS TIL FRAMTÍÐAR.....</b>	<b>35</b>
1. Inngangur .....	35
<b>II. HLUTI: GOTT REGLUVERK OG EFTIRLIT .....</b>	<b>56</b>
2.1 Helstu áhættuþættir í bankastarfsemi og tækifæri með tækni framförum.....	60
2.2 Breytingar í greiðslumiðlun .....	65
2.3 Net- og upplýsingaöryggi .....	66
2.4 Varnir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverkastarfsemi.....	67
3. Bætt laga- og eftirlitsumhverfi .....	68
3.1 Minni áhætta.....	73
3.1.1. Minni útlánaáhætta. ....	73
3.1.2 Takmarkanir á gjaldeyrisáhættu. ....	74
3.1.3. Stjórnarhættir. ....	76
3.1.4. Reglur um lán til venslaðra aðila. ....	77
3.1.5. Reglur um kaupauka. ....	78
3.2 Aukinn viðnámsþróttur.....	80
3.2.1. Auknar kröfur um eigið fé. ....	80
3.2.2. Vogunarhlutfall .....	84
3.2.3. Öruggeri samsetning fjármögnunar. ....	88
3.3. Þjódhagsvarúð og fjármálaeftirlit.....	91
3.3.1. Eftirlit með fjármálastarfsemi.....	91
3.3.2. Auknar heimildir eftirlitsaðila. ....	92
3.4. Ráðstafanir til að undirbúa viðbrögð við rekstrarerfiðleikum og lágmarka kostnað samfélagsins vegna fjármálaáfalls .....	100
3.4.1. Endurreisn og skilameðferð.....	101
3.4.2. Trygging innstæðna.....	106
3.5. Dæmi um virkni regluverks og umgjarðar í bankakerfinu nú.....	113
4. Hvernig má bæta umgjörðina enn frekar? .....	117
4.1. Betri sýn í tengslum við útlánaáhættu – miðlægur skuldagrunnur .....	117
4.2. Varnarlína um hlutfall fjárfestingabankastarfsemi .....	120
4.2.1. Umfang fjárfestingabankastarfsemi á Íslandi .....	124

<b>III. HLUÐI: FJÁRMÁLAKERFI SEM ÞJÓÐNAR HEIMILUM OG FYRIRTÆKJUM Á SKILVIRKAN HÁTT</b> .....	<b>126</b>
5. Verð og gæði á Íslandi .....	127
5.1 Viðhorf almennings til bankaþjónustu .....	127
5.2. Skilvirk bankaþjónusta er mikilvæg fyrir samkeppnishæfni íslenskra fyrirtækja.....	128
5.3 Gera þarf greinarmun á vaxtastigi og vaxtamun.....	129
5.4. Áhrif krónunnar og peningastefnu á grunnvaxtastig á Íslandi .....	132
5.5 Hvaða þættir skýra vaxtamun? .....	135
5.6 Álagning á íbúðalán á Íslandi samanborið við útlönd.....	138
6. Hvernig má bæta skilvirkni og arðsemi íslensku bankanna? .....	139
6.1. Stærðarhagkvæmni, stýrivextir og hátt eigið fé vega þungt.....	141
6.2. Skilvirkni umfram þann mun sem skýrist af stærðarhagkvæmni .....	144
6.3. Hagkvæmur rekstur traustra fjármálainnviða .....	150
6.4 Sértekir skattar og opinber gjöld .....	157
6.5. Kostnaður við eigið fé.....	169
7. Aðrar áherslur ríkisins til þess að efla samkeppnisaðhald og styrkja stöðu neytenda .....	174
7.1 Lágmarksfjöldi banka er þrír á Íslandi.....	177
7.2 Skýr umgjörð um neytendavernd á fjármálamarkaði .....	179
7.3 Samkeppnissjónarmið höfð til hliðsjónar við fjármálaeftirlit.....	185
7.4 Aukinn hreyfanleiki viðskiptavina fjármálafyrirtækja .....	190
7.5. Framkvæmd húsnæðisstefnu og fortíðarvandi Íbúðalánasjóðs.....	193
8. Mikilvægi virkni verðbréfamarkaða og beinnar fjármálalega milligöngu .....	196
8.1 Vægi beinnar fjármálalegrar milligöngu .....	196
8.2 Áhætta frá stofnunum til markaða .....	197
8.3. Vandamál íslensks hlutabréfamarkaðar .....	201
8.4. Leiðir til þess að efla virkni fjármálamarkaða .....	202
9. Framtíðarfyrirkomulag aðkomu lífeyrissjóða að íbúðalánamarkaði.....	208
9.1. Kostir og gallar beinna lána .....	210
9.2. Áhrif skattheimtu á fyrirkomulag húsnæðislána á Íslandi í dag .....	213
9.3. Betra kerfi sjóðfélagalána .....	213
<b>IV. HLUÐI: EIGNARHALD Í BANKAKERFINU</b> .....	<b>216</b>
10. Heilbriggt eignarhald til framtíðar.....	216
10.1 Hvað felst í heilbrigðu eignarhaldi .....	217

10.2 Hvernig stuðlar gildandi réttur að heilbrigðu eignarhaldi? .....	218
10.3. Reglur um gagnsætt eignarhald .....	223
10.4 Ákjósanleg samsetning eignarhalds.....	227
11. Ríkiseignarhald á bönkum.....	235
11.1 Kostir og gallar við langtíma ríkiseignarhald í bönkum .....	235
11.2 Viðhorf Íslendinga til ríkisins sem eiganda banka .....	237
11.3 Áhrif af viðtæku eignarhaldi íslenska ríkisins á bankamarkaði .....	238
11.4. Núverandi stefna um sölu .....	248
11.5 Skýr stefna og gagnsæi um fyrirætlarnir ríkisins til langs tíma .....	251
12. Verðmat og arðgreiðslur.....	253
12.1 Verðmat á eign ríkisins í fjármálafyrirtækjum .....	253
12.2. Arðgreiðslur í fortíð og framtíð.....	256
13. Sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.....	260
13.1 Hagstæðar aðstæður .....	261
13.2. Þarf að gera meira áður en hægt er að hefja formlegt sölufarli? .....	264
13.3. Möguleikar ríkisins á að hafa áhrif á samsetningu eignarhalds .....	273
13.4. Mögulegir fjárfestar í Íslandsbanka og Landsbankanum .....	274
13.5. Mismunandi söluaðferðir .....	278
13.5.1. Útboð og skráning á markað .....	278
13.5.2. Bein sala á stórum eignarhlut til erlends fjármálafyrirtækis .....	279
13.5.3. Aðrar söluaðferðir .....	280
13.6. Næstu skref og niðurstaða .....	282
Heimildir.....	286

# Markmið skýrslunnar og afmörkun efnis

Áratugur er liðinn frá upphafi alþjóðlegu fjármálakreppunnar og bankahruninu á Íslandi. Mikið vatn hefur runnið til sjávar á þessum áratug. Íslenska fjármálakerfið og hið alþjóðlega hefur breyst mikið og umgjörð verið styrkt hvarvetna. Mikil vinna hefur verið innt af hendi, bæði hér á landi og erlendis, til að minnka líkur á áföllum og milda afleiðingar þeirra sem ekki verða umflúin. Þessi vinna hefur meðal annars skilað mun sterkara regluverki og fyrirkomulagi eftirlits með fjármálastarfsemi.

Tækniframfarir hafa verið hraðar undanfarin ár og kröfur neytenda hafa aukist. Nýir þjónustuveitendur munu koma fram á sjónarsviðið á næstu misserum og bankar þurfa að búa sig undir áhrif tæknipróunar á hegðun og væntingar neytenda. Fjármálafyrirtæki þurfa að aðlaga sig breyttri umgjörð í regluverki og eftirliti með fjármálastarfsemi og nýta möguleika nýrrar tækni til að hagræða í rekstri og lækka kostnað.

Eftir áratug enduruppbyggingar stendur íslenska fjármálakerfið á tímamótum. Fyrirhuguð sala ríkisins á eignarhlutum í Íslandsbanka og Landsbankanum gefur tilefni til að staldra við, draga lærdóma af reynslu fyrri ára og marka stefnu fram á við. Ein af megináskorum íslenska fjármálakerfisins hefur falist í neikvæðu viðhorfi almennings gagnvart kerfinu. Ekki hefur tekist að endurheimta traust hérlendis með sama hætti og á fjármálamörkuðum annarra þróaðra ríkja. Stefnumörkun og næstu skref stjórnvalda þurfa því að haldast í hendur við uppbyggingu trausts og virkt samtal við almenning.

Í samræmi við erindisbréf starfshóps um gerð Hvítbókar um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið, er markmiðið að skapa heilbrigðan grundvöll og frjóan jarðveg fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðarfyrirkomulag þess og þróun í samræmi við stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar. Áhersla hefur því verið lögð á að í Hvítbókinni sé traustur grunnur staðreynda sem hægt

er að byggja málefnalega umræðu á og varpa ljósi á stöðu og þróun fjármálakerfisins. Með hugtakinu „fjármálakerfi“ er í þessu samhengi átt við þá starfsemi sem fram fer í viðskiptabönkum og fyrirtækjum og stofnunum sem veita almenningi lán og aðra fjármálaþjónustu, þ.m.t. Íbúðalánasjóði, sparisjóðum og lífeyrissjóðum að því marki sem starfsemi þeirra og viðskiptabanka skarast. Starfsemi fjármálakerfisins tengist víðu sviði efnahagsmála, m.a. peningamálum og gjaldmiðilsmálum. Þótt þessi málefni séu ekki hluti af efnistöku Hvítbókarinnar snerta þau efni hennar í stórum dráttum. Í Hvítbókinni er gengið út frá þeim forsendum að Ísland sé áfram með sjálfstæða mynt og aðili að EES.

Með Hvítbókinni er ætlunin að draga fram ólík sjónarhorn, sýna heildarmyndina, horfa til framtíðar og leggja fram tillögur að umbótum. Við vinnslu Hvítbókarinnar hefur verið byggt á fjölmörgum eldri skýrslum um einstaka efnisþætti (samtals yfir 5.500 bls. af efni ef skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis er meðtalin). Einnig var lögð áhersla á að draga fram sjónarmið ólíkra aðila sem tengjast fjármálakerfinu og starfsemi þess. Skriflegar fyrirspurnir voru sendar til 22 aðila og fjölmargir fundir haldnir með fulltrúum stjórnmalaflokka, fjármálafyrirtækja, opinberra stofnana og annarra. Að auki var stuðst við mat sérfræðinga sem eru meðal hinna fremstu á sínu sviði.

Efnistöku Hvítbókarinnar eru þess eðlis að ekki er unnt að setja fram jafn ítarlega umfjöllun um alla þá efnisþætti sem höfundar hefðu gjarnan viljað. Í Hvítbókinni eru því nefndir ýmsir þættir, sem vert er að skoða betur, t.d. þættir sem varða gagnsæi á fjármálamarkaði, virkni verðbréfamarkaðar, sölumæðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum o.fl. Allt að einu er það von höfunda að Hvítbókin muni gegna því hlutverki að vera staðreynda- og hugmyndagrunnur fyrir stefnumótun varðandi framtíð fjármálakerfisins.

## Helstu áherslur og niðurstöður

Í Hvítbókinni er varpað ljósi á fjölmarga þætti sem hafa þýðingu fyrir starfsemi fjármálakerfisins, notendur þess, stjórnvöld og eftirlitsaðila. Eftirfarandi eru helstu áhersluatriði og niðurstöður sem hafa þarf í huga við mótun framtíðarsýnar fjármálakerfisins. Vísað er til ítarlegri umfjöllunar með tilgreindu blaðsíðutali í Hvítbókinni.

## I. Fjármálakerfi Íslands til framtíðar

#1

### 1. Inngangur

#### Gott regluverk, skilvirkni og heilbrigt eignarhald eru megin viðfangsefni Hvítbókarinnar

Framtíðarsýn fjármálakerfisins þarf að móta með hliðsjón af þremur megin stoðum sem jafnframt eru megin viðfangsefni Hvítbókarinnar. Hin fyrsta er **gott regluverk og öflugt eftirlit** sem tekur mið af framþróun fjármálakerfisins. Önnur stoðin er hagkvæmni í bankarekstri sem er grundvöllur þess að **fjármálakerfið þjóni heimilum og fyrirtækjum á skilvirkan hátt**. Þriðja stoðin er **traust eignarhald fjármálafyrirtækja** sem stuðlar að heilbrigðum og traustum rekstri með langtímasjónarmið að leiðarljósi. Breytingar á eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum munu hafa töluverð áhrif á framtíð fjármálakerfisins. **Við fyrirhugaða sölu ríkisins á eignarhlut sínum í fjármálafyrirtækjum er mikilvægt að standa vörð um þessa þrjá lykilþætti.**

bls. 35

#2

### 1. Inngangur

#### Fjármálakerfið er samfélagslega mikilvægt

Fjármálakerfið er samfélagslega mikilvægt. Það miðlar t.d. fjármagni á milli sparifjareigenda og lánþega auk þess að miðla greiðslum á milli aðila. Fjármálakerfið byggist á innviðum sem gera því kleift að sinna hlutverki sínu í þágu samfélagsins. Fjármálaáföll geta valdið samfélagslegum kostnaði,

sérstaklega þegar bankar eru orðnir það kerfislega mikilvægir að of kostnaðarsamt er að leyfa þeim að falla. Fjármálaþjónusta á sanngjörnum og viðráðanlegum kjörum er mikilvægt hagsmunamál fyrir heimili og fyrirtæki.

**bls. 35-37**

**#3**

## 1. Inngangur

### Framtíðarsýn um stöðugleika, skilvirkni og gæði

Stjórnvöld ættu að vinna samkvæmt þeirri framtíðarsýn að fjármálakerfið verði i) stöðugt, ii) hagkvæmt og iii) veiti góða þjónustu. **Stöðugt fjármálakerfi** byggist m.a. á reglum sem tryggja nægan viðnámsþrótt og takmarka áhættusækni. Það byggist einnig á traustu eftirliti með því að farið sé að lögum og reglum. Dugi reglur um viðnámsþrótt og takmörkun áhættu ekki til verður að vera til staðar ferli sem gerir mögulegt að grípa til úrræða sem takmarka þann kostnað sem fallið getur á samfélagið. Forsenda þess að fjármálakerfið sé **hagkvæmt** er skilvirkni í rekstri. Þannig geta fjármálafyrirtæki veitt heimilum og fyrirtækjum fjármálaþjónustu á hagkvæmum kjörum. Til að stuðla að hagkvæmu fjármálakerfi þarf að tryggja samkeppni og samkeppnishæfi á markaði. **Gæði** fjármálakerfisins felast í því að fjármálaþjónusta sé skjótvirk, örugg, gagnsæ, sanngjörn og aðgengileg. Aukin hagkvæmni og gæði í fjármálakerfinu eru að miklu leyti í höndum fjármálafyrirtækja, en það er hlutverk stjórnvalda að stuðla að heilbrigðu starfsumhverfi.

**bls. 38-40**

**#4**

## 1.2 Séríslenskir áhrifaþættir

### Traust er undirstaða þess að fjármálakerfið virki sem skyldi

Traust til fjármálakerfisins beið mikinn hnekk í kjölfar fjármálaáfallsins 2008. Síðasta áratug hefur verið varið í uppbyggingu fjármálakerfisins og aðstæður á fjármálamarkaði eru nú mjög ólíkar því sem var við fjármálaáfallið. Í könnun Gallups í október 2018 kemur fram að áratug eftir fjármálaáfallið bera einungis 16% mikið traust til fjármálakerfisins og 57% bera lítið traust til þess. Helstu ástæður þess að fólk ber lítið traust til bankakerfisins á Íslandi eru líklega einkum

tvær. Annars vegar er áfallið enn í fersku minni og viðbúið að enduruppbygging á trausti geti tekið langan tíma. Hins vegar er ljóst að verulegur hluti vantrausts á bankakerfið stafar af því að almenningur telur bankakerfið dýrt. Traust þarf að vera verðskuldað og það mun kosta bæði tíma og fyrirhöfn fyrir bankakerfið að ávinna sér traust á ný.

**bls. 44-46**

**#5**

### 1.2 Séríslenskir áhrifaþættir

## Hlutverk ríkisins er að tryggja umgjörð sem stuðlar að verðskulduðu trausti

Vegna samfélagslegs mikilvægis fjármálakerfisins eru almannahagsmunir fólgnir í því að ríkið styrki umgjörðina um fjármálakerfið og dragi þannig úr óhóflegri áhættu og stuðli að því að fjármálakerfið öðlist traust.

Hið opinbera fer með **löggjafarvald og eftirlit** með fjármálakerfinu með það að markmiði að tryggja stöðugleika og heilbrigða viðskiptahætti. Hér er um að ræða regluverk sem tryggir viðnámsprótt fjármálakerfisins og takmarkar áhættusækni. Þá er mikilvægt að tryggja að farið sé að lögum og reglum með öflugu eftirliti – bæði hvað varðar áhættu og starfshætti en einnig eignarhald, samkeppnismál og neytendavernd.

Hið opinbera getur einnig haft áhrif á **skilvirkni og kostnað fjármálaþjónustu** beint og óbeint, t.d. með því að leggja skatt á fjármálafyrirtæki. Að því marki sem ríkið fer með eignarhald á fjármálafyrirtækjum er mikilvægt að veita **eigendum aðhald** og þrýsta á um rekstrarhagræðingu sem skilar sér í betri kjörum til neytenda.

**bls. 46-48**



### 1.3 Alþjóðlegir áhrifapættir

## Áhrif fjártækni á fjármálakerfið kalla á hagræðingu hjá bönkunum

Fjártækni hefur verið skilgreind sem ný atvinnugrein sem beitir tækni til að bæta eða umbylta fjármálaþjónustu. Hún er í vaxandi mæli að ryðja sér til rúms á fjármálamarkaði og hefur nú þegar haft mikil áhrif á fjármálaþjónustu. Áhrif fjártækninnar á fjármálageirann gætu orðið mjög djúpstæð fyrir bankastarfsemi. Í fyrsta lagi má nefna að fjártækni mun leiða til aðgreiningar lánveitinga og greiðslumiðlunar vegna aukins framboðs á greiðslulausnum. Í öðru lagi mun ábati neytenda aukast. Þannig má gera ráð fyrir því að samkeppni á milli fyrirtækja muni aukast, verð á fjármálaþjónustu lækki, sérstaklega á sviði greiðslumiðlunar og eignastýringar og tími og fyrirhöfn vegna bankaþjónustu minnka. Í þriðja lagi má gera ráð fyrir því að áhættur í fjármálakerfinu breytist og færist yfir í það rými þar sem viðskipti eiga sér stað með aukinni hættu á net- og tölvuárásam.

**bls. 49-55**

## II. Gott regluverk og eftirlit með fjármálastarfsemi

### 3.1 Minni áhætta

## Dregið hefur verið úr áhættu í bankastarfsemi

Gerðar hafa verið breytingar á regluverki fjármálafyrirtækja sem miða að því að draga úr áhættu í starfsemi þeirra og minnka hvata til áhættusækni. Sem dæmi um það eru breytingar sem draga úr útlánaáhættu og takmarka gjaldeyrisáhættu. Lánveitingar með veði í eigin bréfum hafa verið bannaðar, reglur hafa verið settar sem takmarka lán til eigenda, lykilstarfsfólks og tengdra aðila, skerpt hefur verið á ábyrgð stjórnna fjármálafyrirtækja og settar reglur um kaupauka sem eiga að draga úr óhóflegri áhættu.

**bls. 73-79**

### 3.2 Aukinn viðnámsþróttur

## Bankar betur í stakk búnir til að takast á við áföll

Með breytingum á laga- og regluumgjörð undanfarinna ára hefur verið stefnt að því að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins til að mæta áföllum. Það hefur meðal annars verið gert með auknum kröfum um magn og gæði eigin fjár. Af þeirri ástæðu ættu bankar nú þegar að vera betur í stakk búnir en áður til að takast á við stór áföll í rekstri sínum. Reglur um vogunarhlutfall hafa verið settar til að takmarka óhóflega skuldsetningu banka og reglur um aukið laust fé stuðla að því að bankar eigi nægt lausafé til að mæta greiðsluskuldbindingum sínum. Enn fremur hafa hér á landi verið settar reglur um stöðuga fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum sem ætlað er að stýra samsetningu fjármögnunar í samræmi við eignasafn fjármálafyrirtækja.

**bls. 80-90**

### 3.3 Þjóðhagsvarúð og fjármálaeftirlit

## Miklar breytingar hafa orðið á eftirlitsumgjörð og mati á kerfisáhættu

Breytingar hafa verið gerðar á eftirlitsumhverfi, sem eiga að leiða til betra eftirlits, aukinnar yfirsýnar og skýrari ábyrgðar. Þessar breytingar felast m.a. í auknum heimildum eftirlitsaðila til tímanlegra inngripa. Fjármálaeftirlitið hefur verið eflt til muna með fjölgun starfsfólks, auknu samstarfi við eftirlitsaðila erlendis og áherslu á áhættumiðað eftirlit.

Mótuð hefur verið umgjörð fyrir samstarf stjórnvalda sem eykur yfirsýn yfir kerfið í heild auk þess sem samstarf aðila hefur verið formfest í lögum um fjármálastöðugleikaráð. Eftirlit með kerfinu í heild og beiting reglna og tækja til að draga úr kerfisáhættu, svokallað þjóðhagsvarúðareftirlit, hefur þar með fengið aukið vægi. Miðað er að því að sameining Seðlabanka og Fjármálaeftirlitsins efli enn frekar skilvirkni við fjármálaeftirlit og þjóðhagsvarúðarráðstafanir.

**bls. 91-100**

### 3.4 Ráðstafanir til að undirbúa viðbrögð við rekstrarerfiðleikum og lágmarka kostnað samfélagsins vegna fjármálaáfalls

## Viðbragðsáætlun sem lágmarkar samfélagslegan kostnað við fjármálaáföll

Þrátt fyrir breytingar á regluverki og eftirliti sem er ætlað að draga úr áhættu og auka viðnámsþrótt geta bankar samt sem áður lent í erfiðleikum. Ákvæði neyðarlaganna frá árinu 2008 eru enn í gildi og veita Fjármálaeftirlitinu heimildir til umfangsmikilla inngripa í starfsemi fjármálafyrirtækja. Unnið er að innleiðingu evrópskrar tilskipunar sem formfestir aðgerðaáætlun fyrir banka og eftirlitsaðila um hvernig bregðast skuli við ef erfiðleikar koma upp. Markmiðið er að standa vörð um kerfislega mikilvæga starfsemi fjármálafyrirtækja og draga úr áhættu fyrir ríkissjóð ef til rekstrarerfiðleika eða áfalls kemur. Það felst í því að undirbúa banka og eftirlitsaðila fyrir slíkar aðstæður, m.a. með viðbragðsáætlunum sem skulu unnar fyrir fram og stöðugt uppfærðar og heimildum fyrir eftirlitsaðila til að grípa inn í starfsemi lánastofnana og verðbréfafyrirtækja ef á þarf að halda. Þar með leysir ný löggjöf ákvæði neyðarlaganna af hólmi. Innstæðutryggingarkerfi mun vera þáttur í nýrri umgjörð en unnið er að endurskoðun þess. Þessar aðgerðir ættu að mynda skýrari ramma um viðbrögð stjórnvalda við áföllum í starfsemi fjármálafyrirtækis en áður var fyrir hendi. I.

bls. 100-112

### 2. Þróun áhættuþátta og regluverks til framtíðar

## Vönduð og tímanleg innleiðing evrópskra tilskipana

Rétt er að hafa í huga að vaxandi hluti af því laga- og regluverki sem gildir um fjármálastarfsemi hér á landi byggist á tilskipunum og reglugerðum sem settar hafa verið af Evrópusambandinu. Það er alla jafna til einföldunar fyrir íslensk fjármálafyrirtæki að hafa sömu lagaumgjörð og evrópsk fjármálafyrirtæki. Löggjöfin er mjög umfangsmikil og tímafrekt verkefni að innleiða hana í íslensk lög. Tímanleg innleiðing er mikilvæg en samhliða þarf að fara fram vandað mat á heimildum til að nýta sveigjanleika þeirra eða setningu sérreglna þar sem það á við. Við reglusetningu þarf að taka tillit til þess að hún verði fullnægjandi, en einnig hagkvæm því að þegar

reglur hafa verið hertar um of er hætt við að sú áhætta sem reglunum var ætlað að takmarka færist að hluta eða öllu leyti þangað sem reglur eru ekki eins strangar. Þá getur slík reglusetning haft áhrif á samkeppnishæfi aðila á markaði .

**bls. 57-60**

**#12**

#### 2.1 Helstu áhættuþættir í bankastarfsemi og tækifæri með tækniframförum

### Mikilvægt að stjórnvöld og eftirlitsaðilar nýti sér tækifæri sem felast í nýrri tækni

Gífurlega ör tækniþróun endurspeglast í breytingum á áhættuþáttum í bankastarfsemi. Netöryggi og rekstraráhætta er orðin meðal helstu áhættuþátta í bankakerfinu. Fjármálafyrirtæki munu í auknum mæli nýta sér tæknilausnir til að leysa flókin verkefni og útvista ákveðnum hluta verkefna.

Það er mikilvægt að eftirlitsaðilar séu vakandi yfir nýjum áhættuþáttum, en að sama skapi geta falist tækifæri í nýjungum. Eftirlitsaðilar hafa tvenns konar ávinning af því að tileinka sér nýja tækni. Annars vegar öðlast þeir meiri skilning á áhættu í fjármálakerfinu og starfsemi þeirra aðila sem þeim er gert að hafa eftirlit með. Hins vegar getur tæknin auðvelað eftirlitsaðilum að sinna starfsemi sinni, t.d. við að greina gögn, spá fyrir um hegðun, bæta ferla og auka þannig hagkvæmni í starfsemi þeirra. Tækniþróun hefur því mikil áhrif á eftirlitsaðila ekki síður en fjármálafyrirtæki.

**bls. 60-68**

**#13**

#### 4.1 Betri sýn í tengslum við útlánaáhættu - miðlægur skuldagrunnur

### Bættar upplýsingar um skuldsetningu – miðlægur skuldagrunnur

Mikilvægt er að koma á fót miðlægum skuldagrunni sem nýttist stjórnvöldum og fjármálafyrirtækjum við að fá auknar upplýsingar vegna skuldsetningar. Miðlægur skuldagrunnur yrði skrá yfir skuldbindingar allra einstaklinga

og lögaðila. Markmiðið með slíkum grunni væri að auðvelda greiningu á skuldapróun og skuldastöðu heimila og fyrirtækja, þróun og áhættu tengdri fasteignamarkaði, bæta upplýsingar um beitingu þjóðhagsvarúðartækja, bæta eftirlit með útlánaáhættu fjármálafyrirtækja, stórum skuldbindingum og smíthættu í fjármálakerfinu og stuðla að betra áhættumati fjármálafyrirtækja. Skuldagrunnurinn gæti einnig nýst við að greina dreifingu skulda og við hagstjórnarákvarðanir, en allar slíkar greiningar yrðu þó á ópersónulegan hátt. Skuldagrunnurinn myndi því nýtast til að draga úr áhættu og þar með kostnaði fjármálafyrirtækja og neytenda til lengri og skemmri tíma.

**bls. 117-120**

**#14**

#### 4.2 Varnarlína um hlutfall fjárfestingarbankastarfsemi

### Varnarlína vegna umfangs fjárfestingarbankastarfsemi

Lagt er til að Fjármálaeftirlitinu verði í lögum falið að setja reglur um slíkar varnalínu í samræmi við niðurstöðu nefndar um skipulag bankakerfisins sem gaf út skýrslu í ársbyrjun 2018 með tillögu um varnalínu vegna fjárfestingarbankastarfsemi. Tillagan felur í sér að ef mat Fjármálaeftirlitsins á eiginfjárþörf vegna beinnar og óbeinnar stöðutöku kerfislega mikilvægra banka náí 10–15% hjá einhverjum bankanna hafi viðkomandi banki tvo valkosti, annaðhvort að draga úr umræddri starfsemi eða stofna um hana sérstakt félag. Ef stofnað er sérstakt félag um eigin viðskipti skal það vera rekstrarlega, stjórnarlega og fjárhagslega sjálfstætt frá viðkomandi banka.

Óháð slíkri tillögu um varnalínu má þó árétta að fjölbreytni í bankakerfinu er af hinu góða og gæti því verið áhugavert fyrir einstaka banka að taka skref í átt að aukinni sérhæfingu.

**bls. 120-125**

### III. Fjármálakerfi sem þjónar heimilum og fyrirtækjum á skilvirkan hátt

#15

#### III. Fjármálakerfi sem þjónar heimilum og fyrirtækjum á skilvirkan hátt

### Skilvirkni í fjármálakerfinu er hagsmunamál fyrir heimili og fyrirtæki

Fjármálaþjónusta á **sanngjörnum kjörum** er mikilvægt hagsmunamál heimila og fyrirtækja. Það endurspeglast í því að lægri vextir og betri kjör eru þeir þættir sem oftast eru nefndir af almenningi sem væru til þess fallnir að auka traust til bankakerfisins. Þá er skilvirk bankaþjónusta mikilvæg fyrir samkeppnishæfi íslenskra fyrirtækja.

bls. 126-127

#16

#### 5.4 Áhrif krónunnar og peningastefnu á grunnvaxtastig á Íslandi

### Háir útlánavextir endurspeгла háa stýrivexti

Mikilvægt er að gera greinarmun á vaxtastigi og vaxtamun. Útlánavextir á Íslandi eru hærri en í nágrannalöndunum. Það skýrist að mestu leyti af því að áhættulausir vextir eru háir á Íslandi. Stýrivextir Seðlabankans mynda eins konar gólf vaxta á útlán en þak vaxta á innlán. Stýrivextirnir ráðast af undirliggjandi hagstærðum eins og framboði af sparnaði, hagvexti, eftirspurn eftir lánsfé, nafnlaunaþróun, verðbólguþrýstingi og gerð hagkerfisins. Þeir eru því hluti af ytra umhverfi lánastofnana.

bls. 132-135

### 5.5 Hvaða þættir skýra vaxtamun?

## Skilvirkni fjármálakerfisins endurspeglast í vaxtamun og þjónustugjöldum

Vaxtamunur er í raun álagning banka á þá þjónustu sem felst í því að vera milliliður sparifjäreigenda og lántaka. Vaxtamunur er nauðsynlegur fyrir banka til þess að standa straum af rekstrarkostnaði, en afgangur skilar sér sem arður til eigenda. Í rekstrarkostnaði felast t.d. laun, kostnaður við upplýsingatækni, vænt útlánatöp auk ýmissa sértækra skatta sem leggjast á laun og skuldir fjármálafyrirtækja. Meiri vaxtamunur getur endurspeglast í lægri innlánsvöxtum, hærri útlánvöxtum eða hvoru tveggja. Bankar innheimta að auki ýmis þjónustugjöld af viðskiptavinum sínum. Heildartekjur frá viðskiptavinum bankanna samstanda af þjónustugjöldum og vaxtamun. I.

bls. 135-138

### 6.1 Stærðarhagkvæmni, stýrivextir og hátt eigið fé vega þungt

## Smæð markaðarins, háir skattar og miklar eiginfjárkröfur valda álagi sem hefur verið nefnt „Íslandsálag“

Vaxtamunurinn á Íslandi er u.þ.b. þrefalt meiri en hjá stórum norrænum bönkum (2,9% samanborið við 1%). Munurinn skýrist að töluverðu leyti af ytri þáttum, sem eru ekki á færi bankanna. Fyrir það fyrsta er íslenska hagkerfið lítið og íslensku bankarnir geta því ekki náð sömu stærðarhagkvæmni og miklu stærri bankar erlendis. Í öðru lagi er sértæk skattheimta hér á landi margfalt hærri en í nágrrannalöndum en sá kostnaður eykur einnig vaxtamun. Í þriðja lagi leiða kröfur um háa eiginfjármögnun til meiri vaxtamunar þar sem eigið fé ber ekki vexti en þarf að standa undir arðsemiskröfu eigenda, sem er að jafnaði hærri en vextir af skuldum. Þessir þættir eru hluti af ytra umhverfi bankanna og því hafa þeir verið nefndir „Íslandsálag“ og hafa ekkert með skilvirkni í rekstri bankanna að gera.

bls. 141-143

### 6.3 Hagkvæmur rekstur traustra fjármálainnviða

## Aukið samstarf um trausta og hagkvæma fjármálainnviði er leið að stærðarhagkvæmni

Til að veita á móti þeirri óhagkvæmni sem smæð hagkerfisins veldur er mikilvægt að bankarnir geti átt samstarf um sameiginlega innviði, svo lengi sem slíkt samstarf skerðir ekki samkeppni þar sem henni verður við komið. Því er lagt til að:

A) Skoðað verði að fella úr lögum það hlutverk Samkeppniseftirlitsins að veita undanþágu fyrir samstarfi, en viðkomandi fyrirtæki beri þess í stað ábyrgð á því að meta hvort skilyrði samkeppnislaga um samstarf séu fyrir hendi, líkt og gert hefur verið víða í Evrópu.

B) Fram fari mat á því hvaða kerfislega mikilvægu innviðir eigi að standa utan samkeppnisumhverfis til að tryggja þjóðhagsvarúð og hagkvæmni í bankakerfinu. Skoða má hvort æskilegt sé að stjórnvöld gangi lengra í viðleitni til að auka samfélagslegan ábata af samstarfi í innviðum.

C) Í ljósi þess að minni kostnaður við alþjóðlega greiðslumiðlun er vaxandi hagsmunamál einstaklinga og fyrirtækja er mikilvægt að reynt verði að tryggja Íslandi aðgang að innviðasamstarfi þvert á landamæri, svo sem norrænu og/eða evrópsku samstarfi um rauntíma greiðsluferfi.

**bls. 150-155**

### 6.4 Sértekir skattar og opinber gjöld

## Lækkun sértækra skatta er skýrasta tækifæri ríkisins til að draga úr vaxtamun

Sértekir skattar á bankakerfið á Íslandi eru margfalt hærri en í nágrennalöndum okkar og eiga þátt í háum kostnaði til neytenda. Lækkun sértækra skatta er skref sem hið opinbera getur tekið til að draga úr mun milli innláns- og útlánavaxta til viðskiptavina bankanna til skamms tíma. Tillaga til endurskoðunar sértækra skatta og opinberra gjalda á fjármálafyrirtæki er þrjúþætt:



**A) Hraðari lækkun sértækra skatta en nú er ráðgerð:** Mikilvægt er að finna jafnvægi í skattheimtu á virðisauka fjármálageirans þannig að skattheimtan verði ekki of íþyngjandi og samkeppnishamlandi.

**B) Sértækir skattar útfærðir til að lágmarka skaðleg áhrif á samkeppni:** Við útfærslu á lækkun sértækra skatta á banka ætti að horfa til þess að lágmarka skaðleg áhrif á samkeppni samhliða því að velja þá leið sem líkleg er til að skila sér í bættem kjörum viðskiptavina bankanna. Sem dæmi gæti verið æskilegt að breyta skattstofni bankaskatts þannig að gerður yrði greinarmunur á langtímafjármögnun og skammtímafjármögnun banka þannig að langtímafjármögnun væri undanþegin skattinum eða í lægra skattþrepi.

**C) Heildstæð endurskoðun skattheimtu og opinberra gjalda:** Í sambandi við fyrirhugaðar lagabreytingar og stofnun sérstaks skilasjóðs, er kjörið tækifæri til að endurskoða sértæka skatta og opinber gjöld á fjármálamarkaði heildstætt. Mikilvægt að horfa til framtíðar og leggja áherslu á eðlilega og sanngjarna álagningu sem ætlað er að byggja upp sjóði sem styrkja stöðir fjármálakerfisins og bregðast við áföllum í framtíðinni, eins og innstæðutryggingarsjóð og skilasjóð.

**bls. 157-169**

#### 6.5 Kostnaður við eigið fé

### Kostnaður við eigið fé eykur vaxtamun

Krafa um hátt eigið fé sem hlutfall af eignum getur leitt til þess að fjármálaþjónusta verði dýrari en ella þar sem eigið fé er almennt dýrara form fjármögnunar en lántaka. Að öllu jöfnu þurfa bankar að auka vaxtamun þegar eiginfjárkröfur eru auknar. Kröfur um hærra eigið fé íslenskra banka er um margt skiljanleg í ljósi þess litla sveiflukenna hagkerfis sem bankarnir starfa í en mikið eigið fé banka eykur getu þeirra til að mæta áföllum í rekstri og dregur úr hættu á að fjárhagstjón verði borið af almenningi (skattgreiðendum) fremur en hluthöfum og lánveitendum ef til fjármálaáfalls kemur. Aukið eigið fé minnkar því arðsemi banka en stuðlar að stöðugra fjármálakerfi.

**bls. 169-173**

#21

### 6.5 Kostnaður við eigið fé

## Möguleikar á að auka skilvirkni eru í höndum stjórnvalda og bankanna sjálfra

Það er bæði á færi fjármálafyrirtækjanna sjálfra og stjórnvalda að stuðla að hagræðingu í fjármálakerfinu. Íslensku bankarnir hafa ýmis tækifæri til að hagræða í rekstri, t.d. með innleiðingu stafrænna lausna, aukinni sérhæfingu eða úthýsingu og með samstarfi í innviðum. Stjórnvöld geta einnig lagt sitt af mörkum með lækkun sértækra skatta á fjármálafyrirtæki. Til þess að átta sig á stærðargráðu þessara skilvirkniáðgerða má nefna að fyrirhuguð lækkun bankaskatts úr 0,376% í 0,145% mun skila álíka lækkun í rekstrarkostnaði og 15% fækkun starfsfólks bankanna, sem jafngildir um 400 stöðugildum hjá bönkunum þremur.

Þó er óraunhæft að búast við því að óbreyttu að vaxtamunur íslenskra banka verði jafn lítill og hjá stórum bönkum á Norðurlöndunum, en norrænir bankar eru með þeim skilvirkustu í heimi.

**bls. 169-174**

### 7. Aðrar áherslur ríkisins til þess að efla samkeppnisaðhald og styrkja stöðu neytenda

## Virk samkeppni og neytendavernd auka líkur á að ábati hagræðingar skili sér til neytenda

Ábati af hagræðingu fellur annaðhvort eigendum bankanna í skaut (meiri arðsemi) eða viðskiptavinum þeirra (minni vaxtamunur). Mun skiptingin fara eftir því hversu virk samkeppni er á viðskiptabankamarkaði. Áðgerðir sem auka samkeppni og efla aðhald fyrir hönd neytenda eru til þess fallnar að stuðla að hagstæðari kjörum og skapa hvata til rekstrarhagræðingar hjá bönkunum. Virk samkeppni og öflugt aðhald viðskiptavina er lykilforsenda þess að hagræðing skili sér til neytenda og lítilla fyrirtækja. Þessir þættir eru mikilvægir til þess að traust byggist upp að nýju á íslenska fjármálakerfinu.

**bls. 174-177**

### 7.1 Lágmarksfjöldi banka á Íslandi er þrjár

## Lágmarksfjöldi banka á Íslandi er þrjár

Líklega má ná fram aukinni stærðarhagkvæmni með sameiningu tveggja kerfislega mikilvægra banka. Sterk rök mæla hins vegar gegn því. Viðskiptavinir bankanna njóta bestu kjara þar sem samkeppni er til staðar. Til að tryggja samkeppni og virkni millibankamarkaðar þurfa burðugar innlánsstofnanir hér á landi að vera að lágmarki þrjár. Hér skiptir máli að í landi með sjálfstæðan gjaldmiðil og peningastefnu leikur millibankamarkaðurinn lykilhlutverk við ákvörðun skammtíma vaxta og verðmyndun gjaldeyris og er þar með vettvangur fyrir miðlun peningastefnunnar, hvort sem litið er til stýrivaxta eða gjaldeyrisinngripa. Sameining tveggja af þremur núverandi kerfislega mikilvægum bönkum fæli í sér að hnökror sem nú eru á virkni millibankamarkaða með gjaldeyri og lausafé yrðu enn meiri en áður.

**bls. 177-179**

### 7.2 Skýr umgjörð um neytendavernd á fjármálamarkaði

## Þörf á heildstæðri og endurbættri umgjörð um neytendavernd til framtíðar

Sterk neytendavernd er ein af undirstöðum trausts á fjármálakerfinu, en neytendur verða að geta treyst því að tekið sé hart á brotum á réttindum þeirra á fjármálamarkaði.

Neytendum verður að vera ljóst hvert skal leita ef upp kemur ágreiningur. Bæta þarf úr því. Nauðsynlegt er að tryggja að neytendum dugi að leita á einn stað hjá hinu opinbera til að koma ágreiningi sínum við fyrirtæki á fjármálamarkaði á framfæri. Þá er mikilvægt að neytendum sé kunnugt um þau úrræði sem standa þeim til boða, en fáir virðast vita af þeim samkvæmt könnun Gallups fyrir starfshóp Hvítbókar.

Mikilvægt er að neytendamál falli ekki í skuggann af öðrum mikilvægum hlutverkum þeirra stofnana sem ábyrgar eru fyrir eftirliti með neytendamálefnum. Í ljósi fyrirhugaðrar sameiningar Fjármálaeftirlitsins og

Seðlabankans er orðið enn mikilvægara en áður að hugað verði að heildstæðu framtíðarfyrrkomulagi neytendaverndar á fjármálamarkaði.

**bls. 179-183**

**#26**

### 7.3 Samkeppnissjónarmið höfð til hliðsjónar við fjármálaeftirlit

#### Samkeppnissjónarmið höfð til hliðsjónar við fjármálaeftirlit

Í íslenskum lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi segir: „Fjármálaeftirlitið skal fylgjast með að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur eða samþykktir sem um starfsemina gilda og að starfsemin sé að öðru leyti í samræmi við heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti“. Hér mætti skerpa á áherslu á samkeppni á markaði eins og gert hefur verið t.d. í Bretlandi. Í ljósi þess hve mikilvæg samkeppni er á fámennum markaði eins og þeim íslenska er enn ríkari ástæða til að huga að samkeppnissjónarmiðum samhliða eftirliti.

Slík lagabreyting myndi styrkja lagastoð Fjármálaeftirlitsins enn frekar vegna ákvarðana og annarra þátta í starfseminni sem taka til samkeppnissjónarmiða, t.d. þjónustuborð vegna fjármálatækni eða kanna fýsileika stofnunar „sandkassaumhverfis“ (e. sandbox). Þó er ljóst að alltaf yrði um að ræða víkjandi markmið gagnvart öðrum meginmarkmiðum eftirlitsins.

**bls. 185-190**

#### 7.4 Aukinn hreyfanleiki viðskiptavina fjármálafyrirtækja

### Breytingar í farvatninu gætu aukið hreyfanleika viðskiptavina fjármálafyrirtækja

Mikið hefur verið gert á síðustu misserum til að draga úr skiptikostnaði og auðvelda viðskiptavinum að skipta um banka. Þessi þróun hefur jákvæð áhrif á samkeppni og ætti að auka áhuga nýrra aðila á að koma inn á markaðinn og bjóða þjónustu sína. Margar aðgerðir í þá veru eru nýlega komnar til framkvæmda en aðrar eru í farvatninu, t.d. hafa ekki allir bankarnir uppfyllt þá kvöð að birta opinberlega upplýsingar um þóknanir, kjör og skilmála gegnum opna upplýsingatæknigátt, þ.e. API-viðmótið. Þá mun aukinn áhugi á fjártækni og ný löggjöf um greiðsluþjónustu (PSD 2) ýta enn frekar undir virka samkeppni í fjármálaþjónustu á næstu árum. Mikilvægt er að stjórnvöld styðji við þessa þróun.

**bls. 190-193**

#### 7.5 Framkvæmd húsnæðisstefnu og fortíðarvandi Íbúðalánasjóðs

### Framkvæmd húsnæðisstefnu og fortíðarvandi Íbúðalánasjóðs

Núverandi starfsemi Íbúðalánasjóðs og hefðbundin viðskiptabankastarfsemi skarast að mjög takmörkuðu leyti. Sjóðurinn hefur breyst frá því að vera fyrst og fremst lánastofnun yfir í að vera sú stofnun sem ber ábyrgð á framkvæmd húsnæðismála. Hins vegar glímir Íbúðalánasjóður enn við fortíðarvanda í tengslum við eldra lánasafn. Starfshópur á vegum velferðarráðuneytisins vinnur að lausn á erfiðri stöðu Íbúðalánasjóðs og áhættu ríkisins af þeim sökum. Mikilvægt er að lausn á þessum vanda tryggji aukna hagkvæmni, styðji við virka samkeppni og valdi sem minnstri röskun á virkni verðbréfamarkaða.

**bls. 193-195**

## 8.2 Áhætta frá stofnunum til markaða

### Tilfærsla áhættufjármagns frá lánastofnunum til markaða

Í ljósi reynslunnar er aukin áhersla lögð á að takmarka áhættusækni innlánastofnana og koma þannig í veg fyrir að tekin sé of mikil áhætta sem bitnað geti á viðskiptavinum og almenningi. Það felur í sér tvennt fyrir fjármálaþjónustu framtíðar:

Í fyrsta lagi er líklegt að fjármálamarkaðir fari að taka meiri áhættu með beinni fjármálagri milligöngu. Þá er átt við að fjáreigendur og lántakar eigi bein viðskipti án aðkomu þriðja aðila.

Í öðru lagi hlýtur áherslan á fjármögnun fyrirtækja að færast yfir á eiginfjármíðlun (e. equity investments) sem er æskilegur farvegur fyrir áhættufjármagn þar sem engin höfuðstólstrygging er fyrir hendi og áhætta jafnt sem mögulegur ávinningur því meiri.

**bls. 197-201**

## 8.4 Leiðir til þess að efla virkni fjármálamarkaða

### Leiðir til þess að auka virkni verðbréfamarkaða

Skilvirkur verðbréfamarkaður felur í sér mikilvægan valkost við fjármögnun fyrirtækja og fyrir sparifjáreigendur að ávaxta fé sitt. Hann er þannig samkeppnislegt aðhald fyrir banka. Virkni íslenskra verðbréfamarkaða hefur verið með eindæmum lítil undanfarin ár en nauðsynlegt er að skoða með heildstæðum hætti leiðir sem stuðlað geta að aukinni virkni. Hér er bæði vísað til aðgerða til þess að auka veltu og seljanleika á fjármálamörkuðum og efla vægi sjálfstæðra fjárfestingarsjóða á íslenskum fjármagnsmarkaði. Eitt áhrifaríkasta skrefið gæti verið að opna leið fyrir nýja sjálfstæða aðila – þ.e. sjóði með ólíkri fjárfestingarstefnu – að taka að sér ávöxtun séreignasparnaðar sem hingað til hefur bara verið á forræði lífeyrissjóða.

**bls. 202-205**

**8.4 Leiðir til þess að efla virkni fjármálamarkaða****Mikilvægt er að lágmarka skaðleg áhrif innflæðishafta**

Innflæðishöftin eru stjórnþæki Seðlabankans og tilgangurinn með þeim er að koma í veg fyrir óhóflegt innflæði skammtímafjármagns. Neikvæð hliðaráhrif bindiskyldunnar eru þau að hún dregur úr samkeppni á fjármálamarkaði þar sem þátttaka erlendra aðila minnkar og getur þannig dregið úr virkni verðbréfamarkaða. Þetta á sér í lagi við þegar stærstu fjárfestar Íslands, lífeyrissjóðirnir, fjárfesta í auknum mæli utan landsteinanna. Þessi staða getur valdið vandkvæðum í fjármögnun íslenskra banka á innlendum skuldabréfamarkaði þar sem viðskipti verða stopulli en ella. Til skemmri tíma væri mögulega hægt að veita undanþágu fyrir fjárfestingu í fyrirtækjaskuldabréfum og/eða skuldabréfum yfir ákveðnum líftíma án þess að draga úr virkni stjórnþækisins. Til lengri tíma er mikilvægt að skilyrðin séu skýr þannig að ljóst sé undir hvaða kringumstæðum skuli grípa til innflæðishafta.

**bls. 206-207****9.3 Betra kerfi sjóðfélagalána****Aðkoma lífeyrissjóða að húsnæðislánum til framtíðar**

Lífeyrissjóðir veita nú bein íbúðalán til sjóðfélaga sinna og undanfarin misseri er meginhluti þeirra ný íbúðalán. Sú þróun hefur haft mjög jákvæð áhrif á vaxtakjör íbúðalána. Einn helsti galli þessa fyrirkomulags er að það veldur mismunun á grundvelli stéttarfélags, búsetu eða menntunar og dregur auk þess úr samkeppni á milli lífeyrissjóðanna.

Lagt er til að skoðuð verði sú leið að gera þá kröfu til lífeyrissjóðanna að bein íbúðalán verði opin öllum sem uppfylla lánshæfismat, óháð því hvort viðkomandi sé sjóðfélagi eða ekki. Lán á markaðskjörum ættu ekki að vera minna eftirsóknarverð frá sjónarhóli lífeyrissjóðanna en núverandi fyrirkomulag. Þannig yrði tryggt að lánin væru veitt með það fyrir augum að ávaxta sparnað sjóðfélaga á sem bestan hátt.

Þá myndi lækkun og/eða breytt útfærsla á sértækum sköttum á banka og sparisjóði, sem einnig veita íbúðalán, draga úr miklum aðstöðumun og auka

þar með samkeppni á íbúðalánamarkaði til framtíðar. Sem dæmi væri hægt að skattleggja fyrst og fremst skammtímafjármögnun. Slík breyting væri til hagsbóta fyrir lántaka, þá sérstaklega ungt fólk og aðra sem ekki nægir það láns hlutfall sem lífeyrissjóðir bjóða.

**bls. 213-215**

## IV. Eignarhald í bankakerfinu

**#33**

### 10.2 Hvernig stuðlar gildandi réttur að heilbrigðu eignarhaldi?

#### Heilbrigt eignarhald er lykilforsenda verðskuldaðs trausts

Heilbrigt eignarhald er mikilvæg forsenda þess að bankakerfi haldist traust um langa framtíð. Í því felst að eigendur banka séu traustir, hafi umfangsmikla reynslu og þekkingu á starfsemi banka og fjárhagslega burði til að standa á bak við bankann þegar á móti blæs. Mikilvægt er að eigendur hafi langtímasjónarmið að leiðarljósi.

Í gildi eru strangar reglur um hvaða kröfur skuli gerðar til þeirra sem sækjast eftir að fara með virkan eignarhlut. Evrópulöggjöf gerir ráð fyrir hámarkssamræmingu og því er ekki hægt að ganga lengra en hún mælir fyrir um. Þó er mikilvægt er að Fjármálaeftirlitið nýti áfram til fulls það svigrúm sem það hefur til túlkunar á hæfisskilyrðum við slíkt mat.

Einnig hafa möguleikar eigenda til að beita áhrifum sínum í eigin þágu verið takmarkaðir verulega með nýjum og hertum reglum frá síðasta fjármálaáfalli. Þar má nefna nýjar reglur um takmörkun á fyrirgreiðslum til venlaðra aðila, reglur sem takmarka útlán með veði í eigin bréfum, hertar reglur um stjórnarhætti og stórar áhættuskuldbindingar.

**bls. 218-223**



### 10.3 Reglur um gagnsætt eignarhald

## Gagnsæi er af hinu góða en tryggja verður framkvæmanleika

Aukin krafa um gagnsæi er eðlileg í ljósi sögunnar til að öðlast verðskuldað traust. Árið 2013 var bætt í lög um fjármálafyrirtæki ákvæði sem skyldar fjármálafyrirtæki til að tilgreina á vefsíðu sinni nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga meira en 1% hlutfjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Lagt er til að ákvæði laganna verði endurskoðað með hliðsjón af því sem fyrirtækjum er kleift að gera, bæði hvað varðar tímafrest og gildissvið. Breytingin myndi að sjálfsögðu ekki hrófla við heimildum eftirlitsaðila til að fylgjast náið með eignarhaldi íslenskra fjármálafyrirtækja.

bls. 223-227

### 10.4 Ákjósanleg samsetning eignarhalds

## Fjölbreytt eignarhald er til þess fallið að ná sátt og draga úr áhættu

Fjölbreytt og dreift eignarhald getur stuðlað að breiðri sátt um stefnumörkun banka og dregið úr hættu á of nánnum beinum og óbeinum innbyrðis tengslum á milli stórra eigenda og stjórnenda banka. Það byggist í senn á ólíkum hópum fjárfesta og innlendu og erlendu eignarhaldi.

Bein aðkoma erlends banka að einum íslensku bankanna er líkleg til að hafa jákvæð áhrif á samkeppnisumhverfi bankanna til framtíðar, auka stöðugleika og minnka kerfisáhættu með fjölbreyttara eignarhaldi bankakerfisins og minnka þar með hættu á krosseignartengslum. Ef erlendur banki keypti íslenskan banka að fullu mætti leiða líkur að því að íslenska bankanum yrði breytt í útibú, sem væri þá að nokkru leyti undir eftirliti erlends fjármálaeftirlits. Ef um væri að ræða banka og öflugt eftirlit, t.d. á Evrópska efnahagssvæðinu, ætti slíkt að geta dregið enn frekar úr áhættu og kostnaði og aukið samkeppni.

bls. 227-235

### 11.3 Áhrif af víðtæku eignarhaldi íslenska ríkisins á bankamarkaði

## Rök eru fyrir að dregið verði úr víðtæku eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum

Í vestrænum ríkjum er víðtækt ríkiseignarhald á viðskiptabönkum sjaldséð. Aðkoma ríkis er almennt í gegnum reglu- og eftirlitskerfið til að stuðla að heilbrigðu fjármálakerfi og tryggja jafnræði gagnvart öllum þátttakendum á markaði. Íslenska ríkið á tvo af þremur kerfislega mikilvægum bönkum í landinu, sem er einsdæmi í vestrænum heimi.

Umtalsverð breyting hefur orðið á hagnaði bankanna frá árunum í kjölfar hrunsins, en þá var arðsemi bankanna mikil, fyrst og fremst vegna þess að endurheimtur lánasafna sem færð höfðu verið til þeirra á afslætti reyndust betri en niðurfærslan miðaðist við. Nú er hagnaður vegna þessa að mestu leyti kominn fram og þá verður fremur lítil arðsemi í undirliggjandi rekstri bankanna meira áberandi.

Rök hníga að því að dregið verði úr svo víðtæku eignarhaldi en hér ber helst að nefna:

**1. Áhættu ríkisins af eignarhaldinu:** Ríkissjóður er nú með um 300 milljarða króna bundna í eignarhlutum í bankakerfinu. Áföll á fjármálamarkaði eða breytt landslag vegna nýrrar tækni geta rýrt verðmæti eignarhlutar ríkisins verulega.

**2. Fórnarkostnað ríkisins vegna stórra eignarhluta í bönkum:** Ríkissjóður ber vissan fórnarkostnað af eignarhlutum sínum í bankakerfinu. Þeir fjármunir gætu nýst til að lækka skuldir ríkissjóðs eða á annan ábyrgan hátt. Einnig stefnir í að breyting verði á arðgreiðslum sem hafa verið verulegar undanfarin ár og þær verði mun lægri á komandi árum.

**3. Áhrif á samkeppni:** Sameiginleg yfirráð ríkisins á stórum hluta fjármálamarkaðar til framtíðar eru til þess fallin að raska samkeppni og skapa aðstæður sem leiða til stöðnunar.

**bls. 238-247**

#### 11.4 Núverandi stefna um sölu

### Stefna ríkisins um eignarhald af svipaðri stærðargráðu og í Noregi

Í ljósi áfallsins sem reið yfir íslenskt fjármálakerfi er eðlilegt að pólitískur vilji sé fyrir að ríkið haldi eftir kjölfestuhlut í kerfislega mikilvægum banka, a.m.k. fyrst um sinn. Þegar litið er til þeirra markmiða sem stefnt er að samkvæmt eigandastefnu ríkisins, þ.e. stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess, og þess hvað þarf til bendir allt til þess að ekki sé þörf á jafn víðtæku eignarhaldi og ríkið hefur nú.

Núverandi stefna íslenska ríkisins er að halda 34% hlut í Landsbankanum til langframa til þess að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess. Slík fjárfesting jafngildir um 3% af vergri landsframleiðslu. Eignarhlutur norska ríkisins í DNB, stærsta banka Noregs, er af hlutfallslega svipaðri stærð en hann nemur einnig um þriðjung í bankanum og 3% af vergri landsframleiðslu.

**bls. 248-251**

#### 11.5 Skýr stefna og gagnsæi um fyrirætlanir ríkisins til langs tíma

### Nauðsynlegt að marka skýra og gagnsæja stefnu um fyrirætlanir ríkisins sem eiganda til framtíðar

Eignarhaldi norska ríkisins er fyrst og fremst ætlað að tryggja að höfuðstöðvar bankans flytjist ekki úr landi. Í ljósi víðtækrar ríkiseignar hefur norska ríkið skilgreint mjög strangar eigandareglur. Í tilviki DNB kemur norska ríkið ekki fram sem virkur eigandi, nema ef þörf er á að taka skýra afstöðu gegn flutningi höfuðstöðva úr landi.

Norðmenn hafa hugað að öryggissjónarmiðum og stefnt að því að eiga nægilega stóran hlut til þess að geta beita neitunarvaldi gagnvart meiri háttar ákvörðunum sem ganga gegn almannahag. Mikilvægt er, líkt og er gert í Noregi, að skilgreina vel fyrir fram í hvaða tilvikum beita á slíku neitunarvaldi.

Gagnsæi um fyrirætlanir ríkisins til lengri tíma er forsenda þess að hægt sé að selja hluti ríkisins í bönkunum.

Þegar búið verður að selja stóran hluta núverandi hlutar ríkisins í bönkunum í samræmi við eigandastefnu ríkisins gæti verið eðlilegt að endurmeta stöðuna með tilliti til markmiða, kostnaðar og ábata við áframhaldandi eignarhald. Þannig gæti sértæk lausn verið í senn árangursríkari og hagkvæmari frá sjónarhóli almennings til þess að ná skilgreindum markmiðum.

**bls. 251-253**

**#39**

## 12.2 Arðgreiðslur í fortíð og framtíð

### Sterk tengsl eru milli verðmætis banka og arðsemi

Verðmæti er háð undirliggjandi arðsemi, sem undirstrikar mikilvægi þess að lækka gjöld og auka skilvirkni í rekstri bankanna. Hlutfall markaðsverðs og bókfærðs verðs hjá Arion banka hefur sveiflast á bilinu 70%-80% frá því bankinn var skráður á markað. Hlutfallið gefur vísbendingu um að verðmæti Íslandsbanka og Landsbankans sé á bilinu 290-330 milljarðar króna. Efri mörk þess jafngilda fimm nýjum háskólaspítölum eða um þrjátíu Hvalfjarðargöngum. Um þessar mundir er töluverð óvissa um verðþróun banka í ljósi harðnandi samkeppni og þróunar á sviði fjártækni, sem dregur mjög úr kostnaði utanaðkomandi aðila við að veita fjármálaþjónustu gegnum netið.

**bls. 256-260**

**#40**

## 13. Sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum

### Skýrari umgjörð um sölufarli á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

Umgjörðin um sölu á eign ríkisins í bönkunum er gjörbreytt frá því sem var, þegar bankarnir voru seldir á síðasta áratug. Hún er nú lögbundin, samanber lög um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, lög um Bankasýslu ríkisins og ákvæði laga um hæfi til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum. Að auki skal salan fara fram í samræmi við eigendastefnu ríkisins. Þannig hefur verið mælt fyrir um þær meginreglur, sem hafa ber að

leiðarljósi við undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar, en þær eru: **Opið sölufjerli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni.**

**bls. 260-261**

**#41**

**13.2 Þarf að gera meira áður en hægt er að hefja formlegt sölufjerli?**

### **Samfélagsleg sjónarmið í bankarekstri**

Áherslur á samfélag og umhverfi eru sífellt að aukast á fjármálamörkuðum. Innstæðueigendur vilja tryggja að fjármunum þeirra sé ráðstafað með ábyrgum hætti, t.d. út frá umhverfissjónarmiðum, byggðarsjónarmiðum o.s.frv. Þessi þróun hefur nú þegar haft veruleg áhrif á starfsemi hefðbundinna banka.

Umræða um samfélagslegar áherslur hefur einnig snúist um samfélagsbanka í ríkiseigu. Samfélagsbanki getur haft það að meginmarkmiði að haga rekstrinum samfélaginu til hagsbóta. Það getur falist í því að lánveitingar séu einkum til lítilla og meðalstórra fyrirtækja í nærsamfélaginu, arðsemiskrafa eigandans sé ekki til þess fallin að auka áhættusækni og þjónusta við samfélagið verði innleidd í stefnumörkun bankans. Sögulega séð hafa samfélagsbankar verið sjálfspottnar hreyfingar fremur en að þeir hafi verið stofnaðir fyrir atbeina ríkisvaldsins. Í eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki frá 2016 kemur fram meginregla um að „félagið [skuli] vinna að þeim samfélagslegu markmiðum sem eigandi stefnir að með eignarhaldinu“. Stjórnvöld þurfa að taka afstöðu til þess hvað felst í slíkum samfélagslegum markmiðum ríkisins sem eiganda, sér í lagi ef fyrirhugað er að selja banka að hluta.

**bls. 266-270**

**#42**

**13.2 Þarf að gera meira áður en hægt er að hefja formlegt sölufjerli?**

### **Hvaða breytingum í ytra umhverfi þarf að huga að fyrir sölu bankanna?**

Í aðdraganda sölu bankanna er ástæða til að setja í forgang eftirfarandi tillögur (sjá nánar II. og III. hluta Hvítbókar), en þær hafa áhrif á skilvirkni og ytra umhverfi bankanna og geta einnig skipt máli fyrir áhuga fjárfesta og verðmæti hlutanna:

1. Lækkun sértækra skatta og/eða opinberra gjalda (sjá III. hluta) áður en sala eignarhluta ríkisins á sér stað hefði að öllum líkindum jákvæð áhrif á verðmæti eignarhluta ríkisins – því væri hagstætt að ljúka slíkri endurskoðun áður en sala fer fram.

2. Ákvörðun þarf að liggja fyrir um lögfestingu varnarlínu um áhættusamari hluta fjárfestingarbankastarfsemi kerfislega mikilvægra banka (sjá II. hluta). Erfitt er að fullyrða um áhrif slíkrar breytingar á söluverð eignarhluta ríkisins, en hafa ber í huga að pólitísk óvissa um málið er líkleg til að hafa neikvæð áhrif á söluverðið.

Undirbúningur og sala eignarhluta ríkisins í bönkunum mun taka tíma. Framangreind atriði ættu ekki að tefja fyrir ákvörðun um að hefja söluferli, en áhersla er lögð á að þeim verði lokið áður kemur til eiginlegrar sölu bankanna. Þá er ástæða til að rýmka heimildarákvæði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum varðandi takmarkanir sem lúta að söluheimild á hlutum í Landsbankanumm þannig að frumútboð hluta í bankanum geti verið að nægilega stórt til að vekja áhuga stærri fjárfesta og tryggja virkan eftirmarkað með hluti.

**bls. 264-272**

**13.2 Þarf að gera meira áður en hægt er að hefja formlegt söluferli?**

**Halda þarf áfram að auka skilvirkni, en sértækra aðgerða er ekki þörf fyrir sölu.**

Ekki er skynsamlegt að ráðast í sameiningar eða uppskiptingu á starfsemi bankanna fyrir sölu ríkis á eignarhlutum sínum. Hins vegar er svigrúm til aukinnar skilvirkni hjá viðskiptabönkunum. Slíkar rekstrarumbætur hafa staðið yfir nær sleitulaust síðasta áratuginn hjá bæði innlendum og erlendum bönkum. Harðnandi samkeppni, m.a. sökum nýrrar tækni, mun halda áfram að knýja banka til áframhaldandi aðgerða í þá veru óháð eignarhaldi. Því er nauðsynlegt að rekstrarumbætur haldi áfram í aðdraganda sölu eignarhluta ríkisins enda er hagræðing í rekstri líkleg til að auka verðmæti þeirra. Verðmat á bönkunum mun óbeint fela í sér væntan hagnað af slíkum aðgerðum, leiðrétt fyrir áhættu. Væntingar fjárfesta um hvernig til muni takast í lækkun rekstrarkostnaðar skipta mestu máli í þeim efnunum.

**bls. 264-273**

**#43**

## 13.6 Næstu skref og niðurstaða

**Mikilvægt að stjórnvöld hugi að möguleikum á að losa um eignarhluti á heildstæðan hátt**

Mikilvægt er að stjórnvöld hugsi heildstætt um framtíðareignarhald. Skref í átt að sölu þurfa að miða að því að ná markmiðum um fjölbreytt, dreift og traust eignarhald sem stuðli að virkri samkeppni á bankamarkaði til framtíðar. Eins og nefnt hefur verið væri dreift eignarhald ólíkra áhrifafjárfesta, m.a. erlends banka, í bland við þátttöku almennings í samræmi við þróun erlendis ákjósanlegasta fyrirkomulagið til framtíðar. Það ætti því að kanna möguleika á að selja Íslandsbanka til erlends banka að hluta eða öllu leyti. Þrátt fyrir að ekki hafi borið á miklum áhuga erlendra banka á slíkum kaupum má ætla að innkoma erlends banka yrði mjög jákvæð fyrir íslenskan fjármálamarkað og því mikilvægt að láta á það reyna.

Samhliða væri ástæða til að hefja undirbúning að skráningu og sölu á hluta af eignarhlut ríkisins í Landsbankanum. Mikilvægt er að þeir hlutir sem seldir verða í opnu útboði séu nægilega stórir til að vekja áhuga stærri fjárfesta erlendis og til að tryggja að virkur eftirmarkaður verði með hlutina. Nauðsynlegt er að rýmka heimildarákvæði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum varðandi takmarkanir sem lúta að söluheimild á hlutum í Landsbankanum þannig að ráðherra hafi svigrúm til að ná þessu markmiði.

bls. 282-285

## 13.6 Næstu skref og niðurstaða

**Í takt við yfirlýsta stefnu stjórnvalda er mikilvægt að hefja söluferlið um leið og ákvörðun liggur fyrir**

Tímasetning útboðs og verðlagning skipta verulegu máli við sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum. Hins vegar er undirbúningstími frumútboðs mjög langur. Er því mikilvægt að hefja undirbúning sem fyrst í takt við stefnu stjórnvalda að draga úr eignarhaldi á viðskiptabönkum. Ákvörðun um að hefja söluferli ætti ekki að litast um of af aðstöðu á markaði á þeim tímapunkti sem ákveðið er að hefja undirbúningsvinnuna enda getur aðstaða á markaði breyst með skömmum fyrirvara. Þegar kemur að sölunni þarf svo að taka stöðuna á ný.

bls. 282-285

# I. Fjármálakerfi Íslands til framtíðar

## 1. Inngangur

#1

### Gott regluverk, skilvirkni og heilbrigt eignarhald eru megin viðfangsefni Hvítbókarinnar

Framtíðarsýn fjármálakerfisins þarf að móta með hliðsjón af þremur megin stoðum sem jafnframt eru megin viðfangsefni Hvítbókarinnar. Hin fyrsta er **gott regluverk og öflugt eftirlit** sem tekur mið af framþróun fjármálakerfisins. Önnur stoðin er hagkvæmni í bankarekstri sem er grundvöllur þess að **fjármálakerfið þjóni heimilum og fyrirtækjum á skilvirkan hátt**. Þriðja stoðin er **traust eignarhald fjármálafyrirtækja** sem stuðlar að heilbrigðum og traustum rekstri með langtímasjónarmið að leiðarljósi. Breytingar á eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum munu hafa töluverð áhrif á framtíð fjármálakerfisins. **Við fyrirhugaða sölu ríkisins á eignarhlut sínum í fjármálafyrirtækjum er mikilvægt að standa vörð um þessa þrjá lykilþætti.**

Það er óhætt að segja að bankahrunið 2008 hafi verið stærsta frávik í sögu íslenska fjármálakerfisins frá grundvallarmarkmiðinu um stöðugleika. Frá þeim tíma hefur mikið vatn runnið til sjávar. Miklar breytinga hafa verið gerðar á lagalegri umgjörð fjármálakerfisins bæði innanlands og erlendis til að koma í veg fyrir að sagan endurtaki sig. Þá hafa verið gerðar verulegar ráðstafanir til að lágmarka skaðleg langtímaáhrif hrunsins á íslenskt efnahagslíf. Á sama tíma hafa breytingar í atvinnu- og efnahagslífi leitt til þess að



fjármálakerfið hefur byggst upp á annan hátt en fyrir áratug síðan. Ýmsar af þeim breytingum sem átt hafa sér stað innanlands undanfarinn áratug hafa verið hluti af viðbrögðum alþjóðasamfélagsins við alþjóðlegu fjármálakreppunni. Þrátt fyrir verulegar breytingar á mörgum sviðum reglusetningar, eftirlits og annarrar umgjarðar fjármálafyrirtækja eru grundvallarþættir fjármálaþjónustu þá enn þeir sömu. Því má segja að óháð því hvaða áhrif sú þróun, sem hér hefur verið lýst, hefur haft á innlent og alþjóðlegt fjármálakerfi þá verður fjármálaþjónusta alltaf að búa yfir ákveðnum grundvallareiginleikum. Krafa almennings, neytenda fjármálaþjónustunnar, er skýr. Almenningsur vill framtíðarbankakerfi sem er sanngjarn, heiðarlegt, skilvirkt, traust og öruggt.

Segja má að hægt sé að flokka þessa eiginleika í þrjá megin flokka:

- A. **Hagkvæmni:** Aukið óhagræði við rekstur fjármálakerfisins leiðir til hærri kostnaðar fyrir sparifjareigendur og lánþega. Þessi kostnaður dregur úr bæði viðskiptum og nýjum fjárfestingum í hagkerfinu og þar með velferð. Einn grundvallareiginleiki heilbrigðs fjármálakerfis er því **hagkvæmni** í rekstri þess.
- B. **Stöðugleiki:** Að sama skapi getur órói og áföll í fjármálakerfinu truflað starfsemi einstaklinga og fyrirtækja á öðrum sviðum samfélagsins. Ef starfsemi fjármálafyrirtækja raskast eða stöðvast getur það truflað virkni kerfisins sem grundvöll fjárfestinga og viðskipta á milli aðila sem standa utan þess. Finna má fjölmörg söguleg dæmi um slík áföll sem smitað hafa út frá sér og haft viðtækar og neikvæðar efnahagslegar afleiðingar. Annar grundvallareiginleiki heilbrigðs fjármálakerfis er því **stöðugleiki** þess.
- C. **Gæði:** Loks verður fjármálakerfið að vera búið ákveðnum kostum sem eru í samræmi við réttmætar kröfur neytenda um skjótvirkni, öryggi, gagnsæi og þægindi, en án þess að gengið sé gegn stöðugleika þess eða kostnaður aukist. Þannig verður starfsemi kerfisins til dæmis að virka með þeim hætti sem skyldi, vera áreiðanleg og traust. Þriðji grundvallareiginleiki heilbrigðs fjármálakerfis er því **gæði** þess.

Áherslur stjórnvalda til framtíðar ættu allar að miða að því að styðja við þessi þrjú grundvallarmarkmið. Til að ná fram þessum markmiðum geta stjórnvöld sett leikreglur sem styðja við markmiðin, fylgt eftir þeim leikreglum með markvissum hætti og í einhverjum mæli framkvæmt breytingar sem færa okkur nær markmiðunum í krafti beins eignarhalds.

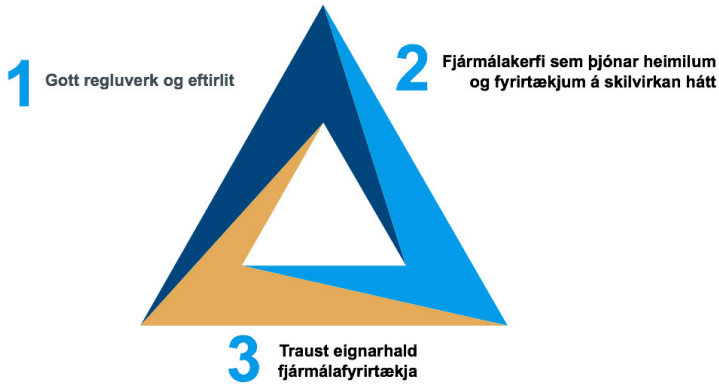
## Framtíðarsýn um stöðugleika, skilvirkni og gæði

Stjórnvöld ættu að vinna samkvæmt þeirri framtíðarsýn að fjármálakerfið verði i) stöðugt, ii) hagkvæmt og iii) veiti góða þjónustu. **Stöðugt fjármálakerfi** byggist m.a. á reglum sem tryggja nægan viðnámsþrótt og takmarka áhættusækni. Það byggist einnig á traustu eftirliti með því að farið sé að lögum og reglum. Dugi reglur um viðnámsþrótt og takmörkun áhættu ekki til verður að vera til staðar ferli sem gerir mögulegt að grípa til úrræða sem takmarka þann kostnað sem fallið getur á samfélagið. Forsenda þess að fjármálakerfið sé **hagkvæmt** er skilvirkni í rekstri. Þannig geta fjármálafyrirtæki veitt heimilum og fyrirtækjum fjármálaþjónustu á hagkvæmum kjörum. Til að stuðla að hagkvæmu fjármálakerfi þarf að tryggja samkeppni og samkeppnishæfi á markaði. **Gæði** fjármálakerfisins felast í því að fjármálaþjónusta sé skjótvirk, örugg, gagnsæ, sanngjörn og aðgengileg. Aukin hagkvæmni og gæði í fjármálakerfinu eru að miklu leyti í höndum fjármálafyrirtækja, en það er hlutverk stjórnvalda að stuðla að heilbrigðu starfsumhverfi.

Samandregið má því segja að stefnumörkun fjármálakerfisins byggir á þremur meginstoðum sem eru jafnframt innbyrðis háðar. Í fyrsta lagi, er mikilvægt að stjórnvöld tryggi gott regluverk og öflugt eftirlit, sem tekur mið af framþróun fjármálakerfisins. Í öðru lagi, ættu stjórnvöld að leggja sitt að mörkum til þess að stuðla skilvirkni í bankarekstri sem styður við góð kjör til neytenda. Í þriðja lagi, þarf að huga vel og vandlega að traustu og heilbrigðu framtíðareignarhaldi í bankakerfinu. Við fyrirhugaða sölu ríkisins á eignarhlut sínum í fjármálafyrirtækjum er mikilvægt að staldra við, fara yfir árangur uppbyggingarstarfs síðasta áratugar en á sama tíma horfa fram á veginn og leggja línurnar um hvernig hægt er að stuðla að því að framtíðin sé sem björtust. Ef þessar þrjár meginstoðir eru rétt mótaðar hámarka stjórnvöld líkur þess að markmið um hagkvæmni, stöðugleika og gæði ná fram að ganga.

Í meginhlutum skýrslunnar verður því gerð grein fyrir traustu regluverki og eftirliti (II. hluti), þáttum sem lúta að skilvirkni í þjónustu fjármálakerfisins (III. hluti) og sjónarmiðum varðandi eignarhald í hlutum í fjármálafyrirtækjum (IV. hluti).

Mynd 1.1: Þrjú lykileiginleikar framtíðar fjármálakerfisins



Mótun og innleiðing stefnu gagnvart ofangreindum þáttum eru viðfangsefni ríkisstjórna um allan heim. Flest þau sjónarmið sem fram koma í meginhlutum skýrslunnar eiga því við á flestum mörkuðum. Til að umfjöllun og ályktanir skýrslunnar nýtist sem best er þó nauðsynlegt að taka tillit til tveggja áhrifaþátta. Í fyrsta lagi eru ýmsar séríslenskar aðstæður til staðar sem hafa áhrif á lykiláherslurnar. Í öðru lagi eru kraftmiklar breytingar að eiga sér stað í ytra umhverfi fjármálaþjónustu, einkum og sér í lagi vegna tæknibreytinga.

### Rammagrein: Hlutverk fjármálakerfisins

Fjármálakerfið gegnir fjölþættu hlutverki í vestrænum ríkjum. Það ávaxtar sparnað, miðlar fjármagni frá sparifjáreigendum til lánþega og greiðslum á milli aðila. Það gerir heimilum og fyrirtækjum þannig kleift að flýta eða seinka útgjöldum, fjárfesta og dreifa áhættu. Fjármálakerfið getur sinnt þessum hlutverkum með hagkvæmari hætti en einstaklingar og fyrirtæki gætu sjálf gert. Í því felst samfélagslegur ávinningur kerfisins.

Sparifjáreigendur geta frestað neyslu og fengið greidda vexti fyrir, fyrirtæki og einstaklingar tekið lán til að fjárfesta í verkefnum, og viðskipti eru fyrirhafnarminni. Án fjármálakerfis þyrfti sparifjáreigandi sjálfur að finna lánþega, semja um lánskjör og innheimta vexti. Til að draga úr áhættu þyrfti sparifjáreigandinn jafnframt að meta láns hæfi lánþega, og helst að endurtaka ferlið oft til að geta dreift útlánaáhættunni á marga aðila. Þar til lánið, eða lánin, væru endurgreidd hefði viðkomandi engan aðgang að eigin fjármunum.

Hliðstæð vandamál myndu blasa við þeim sem vildu fá fjármagn að láni; fyrirhöfnin og kostnaðurinn væri hvort tveggja það mikil að lántaka myndi sjaldnast borga sig. Fyrir vikið yrði lánastarfsemi afar lítilog samfélagið færi á mis við ábata af fjárfestingum í nýframkvæmdum eða frumkvöðlastarfsemi. Verðmætasköpun yrði því lítil.

*Mynd: Yfirlitsmynd yfir miðlun fjármagns.*



Fjármálakerfið einfaldar ferlið fyrir einstaklinga og fyrirtæki. Sparifjáreigandi getur lagt fjármuni sína inn á bankareikning, sett þá í fjárfestinga- eða lífeyrissjóð eða keypt verðbréf. Hvatinn til þess felst í vöxtum sem aðili fær á sparnað eða fjárfestingu og með því móti dreift áhættu. Jafnframt geta einstaklingar stýrt aðgengi að fjármunum sínum á þann hátt sem best hentar. Með hliðstæðum hætti geta einstaklingar og fyrirtæki sótt fjármagn með einföldum hætti, annað hvort með lánum frá fjármálafyrirtækjum eða með útgáfu verðbréfa.

Það hlutverk fjármálakerfisins að gera einstaklingum, fyrirtækjum og opinberum aðilum unnt að fresta eða flýta tekjum og notkun eigna sinna er kallað umbreyting á tímalengd fjárskuldbindinga (e. maturity transformation). Með því að veita lánafyrirgreiðslu til langs tíma gera bankar lánþegum kleift að fjárfesta í verkefnum sem ekki skila arði fyrr en að nokkrum tíma liðnum. Skuldbindingar bankans til skemmri tíma, ekki síst innstæður á bankareikningum, standa þá á móti þessum lánveitingum bankans. Í þessu hlutverki felst hins vegar ekki aðeins mesti samfélagslegi ávinningur og hagnaðarvon af starfsemi fjármálakerfisins heldur einnig áhætta. Hún felst í því að eigendur innstæðna geta með skömmum fyrirvara flutt innstæður sínar annað og eigendur skammtímaskulda geta neitað að endurfjármagna.

Sérgrein banka er að stýra þessari áhættu og eftirlit og öryggisnetið í kringum bankastarfsemi snýst um hana að miklu leyti.

Auk ofangreindra verkefna annast bankar fjölmörg önnur verkefni. Bankar bera til dæmis hitann og þungann af rafrænni greiðslumiðlun sem gerir fólki og lögaðilum gerlegt að stunda samfelld viðskipti milli landshluta og landa án þess að nokkurra skjala þurfi við.

Starfsemi fjármálakerfisins stuðlar að því að takmörkuð gæði samfélagsins nýtist með sem hagkvæmustum hætti til að skapa ný verðmæti. Starfsemi banka og annarra fjármálafyrirtækja hefur því mikil áhrif á vöxt og viðgang efnahagslífsins í heild. Fjármálakerfið er mikilvægur samfélagslegur innviður rétt eins og rafmagns-, vatns-, og hitaveitur. Eins og veitur tryggja hagkvæmt flæði raforku, vatns, gagna og annarra gæða tryggir fjármálakerfið að fjármagn flæði þangað sem það nýtist best, frá eigendum sparnaðar til lánataka og miðlar greiðslum á milli þeirra sem eiga í viðskiptum. Almennigur og atvinnulífið eiga mikið undir því fjármálakerfið mæti þessum þörfum samfélagsins sem allra best.

## #3

### Fjármálakerfið er samfélagslega mikilvægt

Fjármálakerfið er samfélagslega mikilvægt. Það miðlar t.d. fjármagni á milli sparifjáreigenda og lánþega auk þess að miðla greiðslum á milli aðila. Fjármálakerfið byggist á innviðum sem gera því kleift að sinna hlutverki sínu í þágu samfélagsins. Fjármálaáföll geta valdið samfélagslegum kostnaði, sérstaklega þegar bankar eru orðnir það kerfislega mikilvægir að of kostnaðarsamt er að leyfa þeim að falla. Fjármálaþjónusta á sanngjörnum og viðráðanlegum kjörum er mikilvægt hagsmunamál fyrir heimili og fyrirtæki.

## 1.2 Séríslenskir áhrifapættir

Meginreglan er sú að forðast ætti frávik frá þeim leikreglum og sjónarmiðum sem alþjóðasamfélagið hefur komið sér saman um. Betur sjá augu en auga og engin málefnaleg rök fyrir því að Íslendingar reyni að finna upp hjólið hvað varðar stefnumörkun fjármálakerfisins. Engu að síður eru hagkerfi heimsins eins ólík og þau eru mörg. Þetta má rekja til margvíslegra þátta, t.a.m. lýðfræði, landgæða, stjórnsýslu, menningar og sögu.

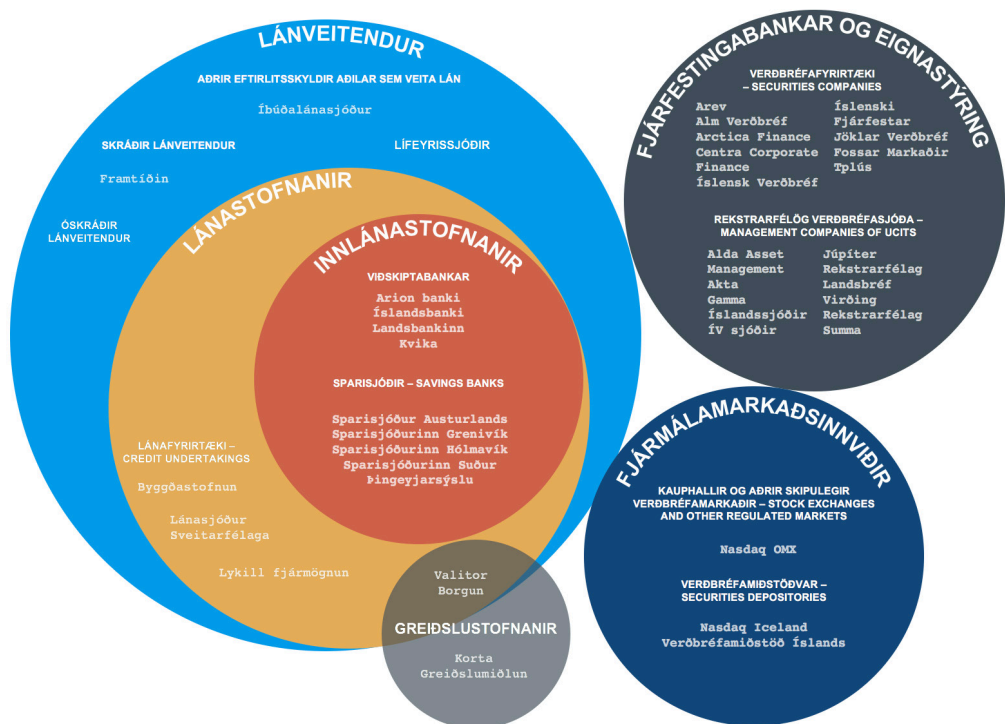
Það geta því verið góðar og gildar ástæður fyrir því að tekið sé tillit til innlendra sérkenna við útfærslu stefnumörkunar.

## Einkenni íslensks efnahagsumhverfis

Þótt hlutverk fjármálakerfa sé hið sama í öllum löndum er töluverður munur á samsetningu þeirra. Í Bandaríkjunum og Bretlandi eru verðbréfamarkaðir algengasta fjármögnunarleið stærri fyrirtækja, á meðan bankalán eru algengari meðal fyrirtækja á meginlandi Evrópu og í Japan. Þá mótast fjármálakerfi ríkja af ýmsum þáttum, s.s. hagsögu, efnahagsumhverfi, lagaumhverfi og atvinnulífssamsetningu, sem geta verið mismunandi á milli ríkja.<sup>1</sup>

Ísland og nágrannaríki þess eru meðal þróuðustu ríkja heims og lífskjör með ágætum. Margir þættir eiga þar hlut að máli, til dæmis sterk lýðræðishefð, öflugir stofnanainnviðir, skýr eignarréttur og gott regluverk. Þetta hagfellda ytra umhverfi hefur gert Íslendingum kleift að byggja upp fjármálakerfi sem ætti að deila mörgum þessara einkenna og styðja þannig við góð lífskjör.<sup>2</sup> Íslenskt fjármálakerfi samanstendur af mörgum aðilum sem sinna fjölbreyttri starfsemi eins og sjá má á mynd 1.3.

Mynd 1.3: Eftirlitsskyldir aðilar á íslenskum fjármálamarkaði 2018.



1 Allen og Gale (2000)

2 Acemoglu og Robinson (2012)

Á íslensku efnahagsumhverfi eru ýmis einkenni sem geta skapað veikleika í fjármálakerfinu. Þar vegur þyngst smæð hagkerfisins, sem ýkir allar sveiflur og eykur þannig hættu á að fjármálakerfið verði fyrir áföllum sem hafa neikvæðar efnahagslegar og samfélagslegar afleiðingar. Hagfræðingurinn Kristin J. Forbes tók nýverið saman yfirlit yfir helstu einkenni íslenska fjármálakerfisins. Þar nefnir hún meðal annars eftirfarandi atriði:<sup>3</sup>

- 1. Smæð:** Þrátt fyrir góð lífskjör hérlendis eru heildarstærðir í hagkerfinu afar smáar vegna þess hve íbúar landsins eru fáir. Til dæmis er Ísland í 146. stærsta ríki heims þegar kemur að kaupmáttarleiðréttri landsframleiðslu. Fábreytni atvinnulífsins sem af smæðinni leiðir veldur því að litlar sveiflur í alþjóðlegu samhengi geta haft víðtækar afleiðingar fyrir efnahagslíf hér á landi. Aðdragandi fjármálahrunsins árið 2008 varpaði ljósi á þessi áhrif. Viðleitni bankanna til að ná aukinni stærðarhagkvæmi með lánveitingum erlendis leiddi til þess að íslenska bankakerfið var eitt það stærsta í heimi, miðað við landsframleiðslu, þótt bankarnir væru eftir sem áður fremur smáir í alþjóðlegum samanburði.
- 2. Einsleitur útflutningur:** Þrjár atvinnugreinar standa að mestu leyti að baki tæplega 80% útflutningstekna Íslands. Ferðaþjónusta vegur þar þyngst, en hún stóð að baki 43% útflutningstekna Íslands árið 2016. Á eftir henni kom orkufrekur iðnaður, með 18% hlutdeild og loks sjávarútvegur með 17% hlutdeild.<sup>4</sup> Einsleitnin veldur því að áföll í einni atvinnugrein geta hæglega haft víðtæk neikvæð áhrif á íslenskt efnahagslíf og valdið óstöðugleika. Til að mynda geta breytingar á eftirspurn ferðamanna eftir ferðaþjónustu eða breytingar á málm- eða fiskverði haft veruleg áhrif á gengi krónunnar, með tilheyrandi áhrifum á efnahag fyrirtækja, einstaklinga, og aðila á fjármálamarkaði.
- 3. Opið hagkerfi:** Í kjölfar losunar nær allra fjármagnshaftha árið 2017 er íslenskt hagkerfi opið, hvort heldur um viðskipti með vörur og þjónustu eða fjármagn er að ræða.<sup>5</sup> Opið hagkerfi skapar margvíslegan efnahagslegan ávinning, sérstaklega ef hagkerfið er lítið og því háðara alþjóðaviðskiptum en stærri hagkerfi. Á sama tíma verður hagkerfið næmara gagnvart

---

3 Forbes (2018)

4 Allur annar útflutningur, sem nemur 22% af heildarútflutningi, er hér flokkaður sem hluti alþjóðageirans, sem er skilgreindur sem allur vöru- og þjónustuútflutningur sem ekki byggir með beinum hætti á nýtingu náttúruauðlinda. Hagstofa Íslands

5 Með aðild að samningnum um evrópska efnahagssvæðið (EES) hefur Ísland innleitt svokallað fjórfrelsi, þ.e. frjálst flæði vara, þjónustu, fólks og fjármagns, á efnahagssvæði sem telur yfir 500 milljón manns. Innifalið í þessu samkomulagi er samþætting íslensks og evrópsks fjármálamarkaðar. Íslenskir aðilar hafa fullan aðgang að bönkum og fjármálamörkuðum í Evrópu, og hið sama á við um evrópska aðila gagnvart íslenskum fjármálafyrirtækjum.

- breytingum í viðskiptalöndunum. Breytileiki í fjármagnshreyfingum, gengi, hagvexti og einkaneytlu er mikill hér í samanburði við önnur lönd.
4. **Gjaldeyrismál:** Íslenska krónan er eitt minnsta gjaldmiðilssvæði heims með nokkurn veginn fljótandi gengi. Gjaldmiðlaáhætta gegnsýrir hið íslenska efnahagsumhverfi. Misræmi milli gjaldeyrisdreifingar eigna og skulda olli fyrirtækjum, einstaklingum og fjármálafyrirtækjum miklu tjóni í kjölfar þess að gengi krónunnar féll í kringum fjármálakreppuna árið 2008. Miklar gengishreyfingar hafa einnig einkennt önnur tímabil hagsögunnar. Tekið hefur verið mið af þessum veikleika í regluverki fjármálakerfisins og eftirlitsaðilum er nú ætlað að hafa gætur á ósamræmi á milli gjaldeyrisstöðu eigna og skulda hjá innlendum aðilum og koma þannig í veg fyrir að svipuð áföll endurtaki sig.
  5. **Ráðandi staða bankanna þriggja:** Ráðandi staða banka í fjármálakerfinu er eitt höfuðeinkenna íslenska fjármálakerfisins og bankar sjá um meginhluta lánsfjármögnunar hérlendis. Staða banka er einnig sterk í öðrum ríkjum Evrópu og Japan. Íslenska kerfið stendur nær hinu evrópska en hinu bandaríska kerfi að þessu leyti. Ísland er einnig á meðal þeirra ríkja þar sem samþjöppun á bankamarkaði er mest. Stærstu bankarnir þrír fara saman með 97% af eignum íslenska bankakerfisins. Samþjöppunin getur valdið kerfisbundnum veikleikum þar sem rekstrarerfiðleikar hjá einum bankanna geta hæglega smitað út frá sér og valdið áfalli fyrir fjármálakerfið í heild. Samþjöppun í starfsgreinum þar sem stærðarhagkvæmni vegur þungt er líklegri í fámennum löndum eins og á Íslandi.
  6. **Umsvif lífeyrissjóða:** Mikið umfang lífeyrissjóðanna stafar af fyrirkomulagi íslenska lífeyriskerfisins þar sem gildasta stöðin er starfstengd skylduaðild að lífeyrisjóðum. Víða í Evrópu eru gegnumstreymiskerfi ráðandi, en þar eru lífeyrisframlög launþega eru greidd beint út til þeirra sem eru á lífeyrisaldri. Hérlendis er hins vegar rekið sjóðasöfnunarkerfi. Það byggir á fjárfestingum lífeyrissparnaðar einstaklinga í eignasafni sem ætlað er að standa undir framfærslu þeirra á lífeyrisaldri. Þetta fyrirkomulag veldur því að lífeyrissjóðir þurfa að byggja upp verulegt eignasafn í þjóðhagslegu samhengi. Fyrir vikið geta viðskipti lífeyrissjóða á innlendum fjármálamarkaði haft mikil áhrif á skilvirkni fjármálamarkaða.



Þessi sérstaða íslensks fjármálakerfis getur kallað á sérsniðnar lausnir, svo sem við innleiðingu regluverks samkvæmt EES-samningnum, starfsemi eftirlits, hvata til samkeppni og möguleika til samstarfs og hagræðingar í rekstri fjármálafyrirtækja.

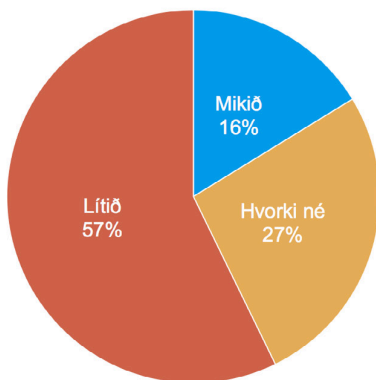
## Traust á íslenska bankakerfinu

Traust á fjármálakerfum þvarr um heim allan í kjölfar alþjóðlega fjármálaáfallsins 2008. Mælingar sýna sambærilega þróun hér á landi. Tiltrú á bankakerfið hrapaði í kjölfar bankahrunsins. Undanfarin ár hefur það aftur aukiat á alþjóðavísu en fjármálakerið nýtur engu að síður áfram minna trausts en aðrar atvinnugreinar samkvæmt alþjóðlegum mælingum.<sup>6</sup>

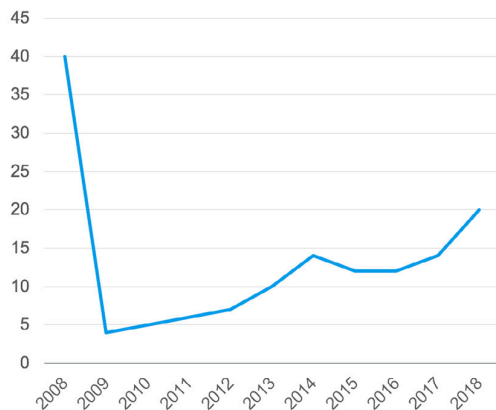
Á Íslandi hefur viðhorf almennings til bankakerfisins verið sérstaklega neikvætt. Fjármálaáfallið 2008 olli straumhvörfum á viðhorfinu og ekki hefur tekist með sama hætti að endurbyggja traust til fjármálakerfisins hérlendis líkt og annars staðar. Tölurnar tala sínu máli en samkvæmt mælingum Gallup lækkaði traust til bankakerfisins úr 40% í febrúar 2008 í aðeins 4% ári seinna (mynd 1.4). Uppbygging trausts hefur verið hæg undanfarin tíu ár og bankakerfið rekur enn lestina á eftir öðrum stofnunum, t.d. heilbrigðiskerfinu, dómskerfinu, þjóðkirkjunni og Alþingi, svo dæmi séu tekin.<sup>7</sup>

Starfshópurinn fékk Gallup til að gera skoðanakönnun um viðhorf almennings til bankakerfisins, með það að markmiði að greina betur ástæður lítills trausts og leiðir til að auka það. Könnunin fór fram í október 2018, einum áratug eftir fjármálaáfallið 2008. Niðurstöður könnunarinnar voru afgerandi. Einungis 16% bera mikið traust til fjármálakerfisins og 57% bera lítið traust til þess.

Mynd 1.4: Traust almennings til bankakerfisins á Íslandi. Október 2018.



Mynd 1.5: Traust almennings til bankakerfisins á Íslandi. 2008-2018.



6 Edelman (2018).

7 Gallup (2018).

Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók)

Niðurstöðurnar endurspeglar þau orð sem fólk valdi til þess að lýsa bankakerfinu í könnuninni, en þau voru m.a. græðgi, okur, spilling, háir vextir, hrun, óheiðarleiki og vantraust. Einnig er ljóst að bankakerfið nú er ekki í samræmi við væntingar fólks, sem myndi vilja hafa bankakerfið sanngjarnt, heiðarlegt, með lága vexti, traust og öruggt.

*Mynd 1.6: Þau þrjú orð sem almenningi dettur fyrst í hug til að lýsa bankakerfinu á Íslandi  
Október 2018*



*Mynd 1.7: Þau þrjú orð sem almenningi dettur fyrst í hug til að lýsa bankakerfinu eins og hann vildi hafa það í framtíðinni.  
Október 2018*

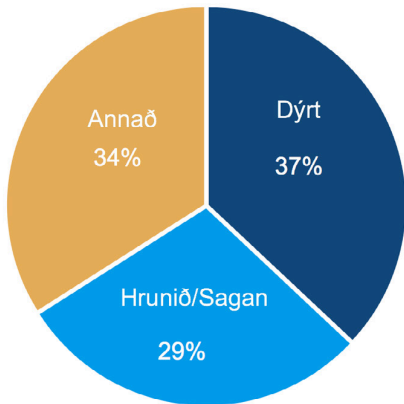


*Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók)*

Viðhorf til einstakra banka mælist þó hærra þar sem 40% aðspurðra í könnuninni treystu sínum aðalviðskiptabanka.

Í könnuninni sem Gallup framkvæmdi í október sl. var spurt hver væri helsta ástæða þess að fólk bæri lítið traust til bankakerfisins á Íslandi. Af svörum er ljóst að verulegur hluti vantrausts á bankakerfið stafar af því að almenningur upplifir bankakerfið dýrt, svo sem vegna þess hve vextir eru háir. Fjármálaáfallið árið 2008 virðist þó einnig hafa töluverð áhrif, enda olli hrun bankanna mörgum tjóni. Enn fleiri ástæður eru nefndar, svo sem reynsla almennings, að bankakerfið sé óheiðarlegt eða spillt og að viðskiptavinurinn skipti ekki máli. Svörin má flokka í þrennt, og þá kemur í ljós að um 37% byggir vantraust til bankakerfisins á því hversu dýrt það er, 29% má rekja til hrunsins og 34% til annarra atriða í starfsemi bankanna.

Mynd 1.8: Helstu ástæður þess að almenningur ber lítið traust til bankakerfisins á Íslandi? Október 2018.



Mynd 1.9: Leiðir til að auka traust til bankakerfisins á Íslandi. Október 2018.



Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók)

## #4

### Traust er undirstaða þess að fjármálakerfið virki sem skyldi

Traust til fjármálakerfisins beið mikinn hnekk í kjölfar fjármálaáfallsins 2008. Síðasta áratug hefur verið varið í uppbyggingu fjármálakerfisins og aðstæður á fjármálamarkaði eru nú mjög ólíkar því sem var við fjármálaáfallið. Í könnun Gallups í október 2018 kemur fram að áratug eftir fjármálaáfallið bera einungis 16% mikið traust til fjármálakerfisins og 57% bera lítið traust til þess. Helstu ástæður þess að fólk ber lítið traust til bankakerfisins á Íslandi eru líklega einkum tvær. Annars vegar er áfallið enn í fersku minni og viðbúið að enduruppbygging á trausti geti tekið langan tíma. Hins vegar er ljóst að verulegur hluti vantrausts á bankakerfið stafar af því að almenningur telur bankakerfið dýrt. Traust þarf að vera verðskuldað og það mun kosta bæði tíma og fyrirhöfn fyrir bankakerfið að ávinna sér traust á ný.

Matskennt er hvernig skilja ber hugtakið traust. Í könnuninni lýsti almenningur traustu bankakerfi m.a. með orðunum heiðarleiki, sanngirni, öryggi, gagnsæi, stöðugleiki og áreiðanleiki. Hér verður því lagður tvenns konar skilningur í hugtakið traust fjármálakerfi:

1. **Fjármálastöðugleiki:** Hvort almennt ríki sú trú að lítil hættu sé á að mikilvægustu fjármálafyrirtækin lendi í fjárhagslegum vandræðum sem þau hafi ekki burði til að standa af sér. Gríðarleg breyting hefur orðið síðasta áratuginn bæði hvað varðar starfshætti í bönkunum, regluverk og eftirlit. Slíku starfi lýkur aldrei og mikilvægt að bæði bankar og eftirlitsaðilar séu sífellt á tánnum gagnvart nýjum áhættum.
2. **Góðir viðskiptahættir og gott verð:** Hvort fjármálafyrirtæki viðhafi góða, sanngjarna og heiðarlega viðskiptahætti, sem endurspeglar í trú viðskiptavina að þau bjóði góða þjónustu, hagfelld kjör, séu rekin með hagkvæmum hætti og með hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi. Tækifæri til að auka viðskiptatraust eru fólgin í því að finna leiðir til að minnka vaxtamun, minnka kostnað, draga úr græðgi, auka gagnsæi, stuðla að því að bankar starfi í þágu fólksins, að þeir bæti þjónustu sína og leggi rækt við heiðarleika. Hér spilar heilbriggt eignarhald og sterk neytendavernd lykilhlutverk.

Til að almenningur geti treyst fjármálakerfinu á nýjan leik er nauðsynlegt að huga að upplifun fólks gagnvart báðum þessum mælikvörðum. Þrátt fyrir heiðarlegar tilraunir við uppbyggingu trausts gagnvart fjármálakerfinu er ljóst að margt er óunnið á þeirri vegferð. Það er afgerandi niðurstaða miðað við viðhorf almennings. Niðurstöður ofangreindra kannana undirstrika hve brýnt er að leggja áherslu á aðgerðir sem stuðla að sanngjörnu, heiðarlegu og stöðugu fjármálakerfi. Þær endurspeglar jafnframt mikilvægi þess að stjórnvöld taki tillit til upplifunar almennings þegar kemur að stefnumörkun fyrir fjármálakerfið. Við mótun á þeim ályktunum og tillögum sem kynnt eru í Hvítbókinni er því lögð sérstök áhersla á að unnt sé að kynna framtíðarsýn og áherslur stjórnvalda með traustvekjandi og málefnalegum hætti.

## #5

### Hlutverk ríkisins er að tryggja umgjörð sem stuðlar að verðskulduðu trausti

Vegna samfélagslegs mikilvægis fjármálakerfisins eru almannahagsmunir fólgnir í því að ríkið styrki umgjörðina um fjármálakerfið og dragi þannig úr óhóflegri áhættu og stuðli að því að fjármálakerfið öðlist traust.

Hið opinbera fer með **löggjafarvald og eftirlit** með fjármálakerfinu með það að markmiði að tryggja stöðugleika og heilbrigða viðskiptahætti. Hér er um að ræða regluverk sem tryggir viðnámsprótt fjármálakerfisins og takmarkar áhættusækni. Þá er mikilvægt að tryggja að farið sé að lögum og reglum með

öflugu eftirliti – bæði hvað varðar áhættu og starfshætti en einnig eignarhald, samkeppnismál og neytendavernd.

Hið opinbera getur einnig haft áhrif á **skilvirkni og kostnað fjármálaþjónustu** beint og óbeint, t.d. með því að leggja skatt á fjármálafyrirtæki. Að því marki sem ríkið fer með eignarhald á fjármálafyrirtækjum er mikilvægt að veita **eigendum aðhald** og þrýsta á um rekstrarhagræðingu sem skilar sér í betri kjörum til neytenda.

### 1.3 Alþjóðlegir áhrifaþættir

Bankakerfi á heimsvísu standa á miklum tímamótum. Mikil óvissa ríkir um framvinduna og því ástæða til að fjalla um framtíð fjármálaþjónustu af nokkurri hógværð. Hér ber hæst að nefna hraðar tæknibreytingar sem hafa mikil áhrif á fjármálafyrirtæki. Aðrir alþjóðlegir áhrifaþættir spila einnig inn í stefnumörkun fjármákerfa til lengri tíma t.d. væringar í alþjóðastjórnnum, aukin krafa um samfélagslega ábyrgð og umhverfis/loftlagsmál. Eitt sem er ljóst er að sveigjanleiki og hæfni til að bregðast hratt við nýjum aðstæðum verður nauðsynlegur.

Þó að enginn viti hvað framtíðin ber í skauti sér er engu að síður vert að skoða hvaða þættir eru að keyra breytingarnar áfram. Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (e. European Banking Authority) hefur gert úttekt á því hvaða hvatar móta helst viðbrögð núverandi bankastofnana við þeim breytingum sem eru að eiga sér stað í ytra umhverfi hefðbundinna fjármálafyrirtækja.<sup>8</sup> Þar nefnir stofnunin að fjórir kraftar virðist helst kveikja á og móta viðbrögð banka:

Tafla 1.1: Helstu ytri áhrifaþættir að mati EBA

---

#### Neytendahegðun og væntingar

Neytendahegðun og væntingar til bankaþjónustu hafa breyst verulega. Einstaklingar vænta í dag góðs aðgengis, skjótrar úrlausnar á vandamálum og einfalds notandaviðmóts. Þetta hefur til dæmis leitt til þess að vægi útibúa minnkar en mikilvægi stafrænna lausna fyrir viðskiptavinum eykst.

---

<sup>8</sup> Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (2018)

<p><b>Áhyggjur af arðsemi</b></p>	<p>Áhyggjur af arðsemi kalla einnig á breytingar. Kröfur um hærri eiginfjárhlutföll ásamt lágum vöxtum í flestum vestrænum ríkjum hafa leitt til þess að bankar hafa að meðaltali ekki skilað arðsemi sem svarar tilkostnaði eigenda undanfarin misseri. Fyrir vikið standa flestir bankar í umsvifamiklum aðgerðum til að lækka kostnað. Helstu leiðir sem farnar hafa verið í því eru uppsagnir starfsfólks, lokanir útibúa, og þróun nýrra tæknilausna, sem ætlað er að auka sjálfvirkni og draga úr kostnaði.</p>
<p><b>Aukin samkeppni</b></p>	<p>Bankar hafa þurft að bregðast við aukinni samkeppni. Í krafti nýrrar tækni er bæði einfaldara og hagkvæmara að keppa við bankana en áður. Fyrir vikið hefur fjöldi nýrra samkeppnisaðila komið fram á sjónarsviðið á síðustu árum og keppt við bankana á tilteknum sviðum, svo sem í greiðsluþjónustu, neytendalánnum, sparnaði og eignastýringu.</p>
<p><b>Regluverk</b></p>	<p>Regluverkhafur stutt við þessa auknusamkeppni. Evrópusambandið hefur innleitt nýja tilskipun um greiðsluþjónustu sem kallast PSD2 (e. Payment Services Directive). PSD2 skilgreinir tvo nýja þátttakendur í greiðsluþjónustu - <i>upplýsingaþjónustuveitendur</i>, sem fá beinan aðgang að upplýsingum beint af innlánareikningum banka og <i>greiðsluvirkjendur</i>, sem geta starfað án sérstaks samnings við bankann sem um ræðir – þ.e. samþykki viðskiptavinarins nægir. Þetta eykur enn hagkvæmni þess að keppa við bankana þar sem dregið er úr upplýsingamistræmi.</p>

## Áhrif fjártækni á fjármálaþjónustu

Áhrif fjártækninnar á fjármálageirann gætu orðið mjög djúpstæð fyrir bankastarfsemi. Fjártækni hefur verið skilgreind sem ný atvinnugrein sem beitir tækni til að bæta eða umbylta fjármálaþjónustu.<sup>9</sup> Hún er í vaxandi mæli að ryðja sér til rúms á fjármálamarkaði og hefur nú þegar haft mikil áhrif á hana.

Kjarni fjártækninnar felst í gagnasöfnun og gagnagreiningu samhliða umbyltingu á viðskiptasambandi einstaklinga og fyrirtækja og neytendamynstri. Við þetta bætist hröð þróun tækni á borð við gervigreind, sem hefur aukið getu tölvukerfa til fjármálalegrar

<sup>9</sup> Schueffel (2016)

ákvarðanatöku umfram reiknigetu og bálkakeðju (e. blockchain), sem eru dreifðar færsluskrár sem nýttar eru fyrir sýndarmyntir sbr. Bitcoin, og auðveldar rafrænt framsal eigna og rekjanleika færslna án þátttöku miðlægs aðila eins og t.d. þinglýsingarskrár.

Þrátt fyrir að það sé vandasamt að spá fyrir um áhrif fjártækni á fjármálamarkaði er óhætt að segja að fyrirsjáanleg áhrif hennar á framtíðargerð fjármálakerfisins séu meiriháttar og að hún muni að öllum líkindum hafa áhrif á það landslag á fjármálamarkaði sem við þekkjum í dag.

Það hversu hröð viðbrögð bankanna þurfa að vera veltur á samspili margra þátta, sér í lagi hraða tæknibreytinga og viðbrögum neytenda. Ef neytendur hafa mikla þörf fyrir tækninýjungar og stafrænar lausnir þá má vænta þess að útibú fjármálafyrirtækja verði minna nýtt og að eftirspurn eftir fjármálaþjónustu muni í auknum mæli ráðast af því hvaða kjör eru hagstæðust hverju sinni. Hins vegar byggja þær á því hversu líklegir neytendur eru til að færa viðskipti sín frá núverandi fjármálafyrirtækjum og til nýrra aðila á markaði. Unnt er að setja fram ólíkar sviðsmyndir sem byggja á samspili þessara þátta.

Mynd 1.10: Fjórar sviðsmyndir fyrir framþróun fjármálakerfisins.



Heimild: Financial Conduct Authority (júní 2018).

Áhrif fjártækninnar á fjármálageirann gætu orðið mjög djúpstæð fyrir bankastarfsemi. Þeirri hættu sem böndum stafar af fjártækni er best lýst með hugtakinu sundurþáttun

(unbundling) fjármálaþjónustunnar. Bankar hafa áður boðið pakkalausnir í fjármálum, þar sem ákveðnir þjónustubættir hafa verið látnir í té nær ókeypis gegn því að taka gjald af öðrum. Það hefur gefið bönkum ákveðið fákeppnisvald – eða a.m.k. ákveðna yfirburði í ákveðinni tegund þjónustu. Með tilkomu fjártækni er hægt að sundurgreina hvern þjónustubátt og utanaðkomandi tæknifyrirtæki geta keppt við bankanna um að bjóða þá. Bankarnir standa því frammi fyrir verðsamkeppni frá nýjum samkeppnisaðilum og geta þannig mögulega misst frá sér ýmsa þjónustu sem skilaði þóknunatekjum en sitja á sama tíma uppi með ýmsan fastan kostnað vegna annarra þjónustuliða, og ýmis konar annarrar skyldu sem reglugerðaraðilar leggja á þau.

### **Rammagrein:**

#### **Viðbrögð banka við fjártækni**

Þrátt fyrir að ekki liggi endanlega fyrir hvaða þýðingu fjártækni mun hafa fyrir fjármálaþjónustu þá hefur hún nú þegar kallað á margvísleg viðbrögð. Bankar standa í umsvifamiklu nýsköpunarstarfi til að aðlagast nýrri tækni og aukinni samkeppni auk þess sem margir bankar hafa farið þá leið að stofna til samstarfs og/eða fjárfesta í fjártæknifyrirtækjum. Sem dæmi um viðbrögð fjármálaþjónustugæta má nefna eftirfarandi:

**Stafrænar lausnir:** Í framtíðinni munu bankar í auknum mæli nýta tækni til að ná fram hagræðingu og úrbótum í rekstri. Það mun annars vegar gerast með því að núverandi ferlar og starfsemi verði stafrænni. Þannig geta bankar dregið úr kostnaði, til dæmis með fækkun útibúa og með fækkun starfsfólks í þjónustutengdum stöðum. Því til viðbótar munu bankar nota tækni til að skapa nýjar lausnir og vörur fyrir viðskiptavinum. Nú þegar eru til staðar dæmi um það, svo sem með auknum þjónustumöguleikum í netbanka, stafrænum lausnum fyrir lánveitingar, greiðslumiðlun og eignastýringu.

**Samstarf og/eða fjárfesting í fjártæknifyrirtækjum:** Flestir bankar hafa stofnað til samstarfs við smærri fjártæknifyrirtæki í einhverri mynd. Slíkt samstarf er fyrst og fremst hugsað til að stuðla að því að stafræni byltingarþátturinn gangi hraðar fyrir sig. Slíkt samstarf getur verið í formi fjárfestingar í fjártæknifélögum, samstarfssamninga, stofnunar slíkra félaga, eða með því að veita þeim skrifstofuaðstöðu og ráðgjöf, til dæmis í gegnum viðskiptahraðla. Bankar geta þá fengið ávinning vegna sterkari nýsköpunarmenningar, annars konar mannauðs, og samböndum við nýja hópa viðskiptavina. Á móti fá fjártæknifélög aðgengi að fjármagni, þekkingu og mögulegum nýjum viðskiptavinum í gegnum samstarf við bankana.



**Aukin sérhæfing og útvistun:** Aukin áhersla á kostnaðaraðhald og hagræðingu í rekstri banka hefur leitt til aukinnar útvistunar og sérhæfingar í bankastarfsemi. Bankar hafa margir hverjir farið í gegnum mikla stefnumótunarvinnu til þess að festa fingur á hvað er kjarnastarfsemi þeirra og hvað ekki.

**Bregðast við nýjum áhættum:** Stafræn bankastarfsemi felur í sér nýjar áhættur fyrir fjármálafyrirtæki. Þar best helst að nefna hættu á net- og tölvuárásam. Bankar geyma viðkvæmar persónuupplýsingar og fjármuni viðskiptavina sinna á stafrænu formi auk þess sem stærstur hluti greiðslumiðlunar er nú orðinn stafrænn. Bæði bankar og eftirlitsaðilar vinna nú að því að tryggja að tækniframfarir leiði ekki til þess að bankakerfið verði brothættara en áður að þessu leyti.

## Áhrif á fjártækni á fjármálakerfið & verðmæti banka

Þrátt fyrir að það sé vandasamt að spá fyrir um áhrif fjártækni á fjármálamarkaði er óhætt að segja að fyrirsjáanleg áhrif hennar á framtíðargerð fjármálakerfisins séu meiriháttar og að hún muni að öllum líkindum hafa áhrif á það landslag á fjármálamarkaði sem við þekkjum í dag.

*Í fyrsta lagi* má nefna að fjártækni mun leiða til aðgreiningar lánveitinga og greiðslumiðlunar vegna aukins framboðs á greiðslulausnum hjá ýmsum fyrirtækjum í kjölfar innleiðingar greiðsluþjónustutilskipunar Evrópusambandsins (PSD2) og opinnar bankaþjónustu (e. open banking). Með tilskipuninni verða gerðar breytingar á greiðslumiðlun á EES-svæðinu sem byggja á því að viðskiptavinum banka verður heimilað að veita þriðja aðila aðgang að bankaupplýsingum sínum og opna þannig bankana. Ætla verður að þessi breyting hafi verið forsenda þess átaks sem var hleypt af stokkunum í Bretlandi sama dag og PSD2 tók gildi og byggði á opinni bankaþjónustu. Það byggir á opnun kerfa af hálfu bankanna umfram kröfur PSD2 tilskipunarinnar og stuðlar að enn frekari þróun fjártækni í gegnum forritaskil og samstarfi fjármálafyrirtækja og fjártæknifyrirtækja.<sup>10</sup>

### Rammagrein:

#### Áhrif greiðsluþjónustutilskipunar ESB á greiðslumiðlun (PSD2)

Hlutverk greiðsluþjónustuveitenda á bankamarkaði hefur verið tvískipt. Þeir hafa annars vegar gegnt hlutverki sem útgefendur greiðslukorta og hins vegar sem færsluhirðar. Með greiðsluþjónustutilskipuninni PSD2 verða hins vegar til tveir nýir

<sup>10</sup> Sbr. svör Bankasýslu ríkisins við fyrirspurnum starfshópsins.

aðilar á greiðsluþjónustumarkaði. Annars vegar greiðsluvirkjendur (e. payment initiation service provider, PSP) og hins vegar upplýsingaþjónustuveitendur (e. account information service provider, AISP). Greiðsluvirkjendur munu hafa heimild til að inna af hendi greiðslur á viðskiptareikningi einstaklings eða fyrirtækis hjá banka en upplýsingaþjónustuveitendur munu hafa heimild til að safna saman og vinna úr upplýsingum slíkra viðskiptavina. Viðskiptavinur getur veitt þessum aðilum heimild til að fá aðgang að fjárhagsupplýsingum sínum sem eru í vörslu bankans og hafi viðskiptavinur veitt slíkt samþykki getur bankinn ekki staðið í vegi fyrir því að veita aðgang að upplýsingunum.

Með tilskipuninni eru því tekin stór skref í að heimila öðrum en viðskiptabanka að inna af hendi greiðslu eða greiðslufyrirmæli fyrir hönd viðskiptavinar.

Þrátt fyrir breytingar samkvæmt nýrri greiðsluþjónustutillskipun munu viðskiptabankarnir eftir sem áður taka við innlánnum og veita útlán. Með innleiðingu greiðsluþjónustutillskipu narinnar mun samkeppni aukast fyrst og fremst um þóknunartekjur viðskiptabankanna vegna greiðslukorta og svo mögulega um innheimtu- og greiðsluþjónustu. Til að meta áhrifin er því nauðsynlegt að greina hversu miklar þjónustutekjur viðskiptabankarnir afla vegna greiðslumiðlunar en eftirfarandi samantekt var tekin saman af Bankasýslu Ríkisins fyrir starfshópin.

Tafla 1.2: Áætlaðar þjónustutekjur viðskiptabankanna vegna greiðslumiðlunar. Samtals ma. kr.

	2016	2017
Hreinar þjónustutekjur viðskiptabankanna þriggja vegna greiðslukorta.	5,6	6,8
Hlutfall hreinna þjónustutekna viðskiptabankanna þriggja vegna greiðslukorta af rekstrartekjum.	3,9%	5,0%
Hreinar þjónustutekjur viðskiptabankanna þriggja vegna greiðslumiðlunar	9,3	10,6
Hlutfall hreinna þjónustutekna viðskiptabankanna þriggja vegna greiðslumiðlunar af rekstrartekjum	6,5%	7,8%

Heimild: Bankasýsla ríkisins (2018).

Þessar tölur gefa til kynna hversu mikill hluti af tekjum viðskiptabankanna gæti orðið fyrir utanaðkomandi þrýstingi. Við mat á áhrifum greiðsluþjónustutillskipunarinnar verður þó að hafa þann fyrirvara að samkeppni kann að ríkja um einungis hluta þessara þjónustutekna, þ.e. vegna debetkorta, og þá einungis að því gefnu að greiðslur með reiðufé muni minnka. Einnig verður að taka tillit til sáttar sem viðskiptabankarnir sem útgefendur greiðslukorta annars vegar og Borgun hf. og Valitor hf. sem færsluhirðar hins vegar hafa vert við Samkeppniseftirlitið. Með sáttinni var sett ákveðið hámark á milligjöld, þ.e. á þá þóknun sem útgefendur greiðslukorta fá frá færsluhirði. Einnig á eftir að innleiða í íslensk lög reglugerð ESB um milligjöld í greiðslukortaviðskiptum, sem kveður á um hámark milligjalda. Það var því fyrirsjáanlegt að þjónustutekjur viðskiptabanka myndu lækka í framtíðinni óháð innleiðingu greiðsluþjónustutillskipunarinnar.

**Í öðru lagi** mun ábati neytenda aukast. Þannig má gera ráð fyrir því að samkeppni á milli fyrirtækja muni aukast, verð á fjármálaþjónustu lækki, sérstaklega á sviði greiðslumiðlunar og eignastýringar og tími og fyrirhöfn vegna bankaþjónustu minnka. Þá mun bæði ný tækni og nýtt regluverk bæta aðgengi neytenda að upplýsingum og auðvelda þeim að bera saman ólíka valkosti, hvort sem lítið er til mismunandi þjónustuleiða eða ólíkra bankastofnana. Kostnaður viðskiptabanka við að halda viðskiptavinum gæti aftur á móti aukist, þar sem þeir gætu í auknum mæli krafist aðgangs að snjallsímalausnum fjártæknifyrirtækja. Á Íslandi gæti slík samkeppni komið í auknum mæli frá erlendum aðilum.

**Í þriðja lagi** má gera ráð fyrir því að áhættur í fjármálakerfinu breytist og færist yfir í það rými þar sem viðskipti eiga sér stað með aukinni hættu á net- og tölvuárásam. Þar af leiðandi mun öryggi í fjármálaþjónustu í auknum mæli lúta að því að tækniframfarir leiði ekki til þess að bankakerfið verði brothættara en áður að þessu leyti.

Ljóst er að fjármálafyrirtækjum mun ekki verða stætt á því að sitja hjá í þeim breytingum sem nú eiga sér stað og hefðbundnir viðskiptabankar, sem starfa á þeim grundvelli sem flestir þekkja í dag, munu til dæmis þurfa að endurhugsa þjónustu og viðskiptalíkön sín til að viðhalda starfsemi sinni. Að öðrum kosti er fyrirséð að þeir muni eiga svokallað „kodak moment“, en hugtakið, sem var fyrir um áratug notað um sérstaklega tilkomumikið augnablik, sem var vel þess virði að festa á filmu, hefur í síauknum mæli verið notað um farsæl fyrirtæki sem halda ekki í við þróun á markaði. Haldi fjármálafyrirtæki ekki í við þróun á markaði þá má gera ráð fyrir að stór hluti af þeirri þjónustu sem þeir veita í dag verði yfirtekinn af samkeppni úr nýjum áttum.

## Áhrif fjártækni á fjármálakerfið kalla á hagræðingu hjá bönkunum

Fjártækni hefur verið skilgreind sem ný atvinnugrein sem beitir tækni til að bæta eða umbylta fjármálaþjónustu. Hún er í vaxandi mæli að ryðja sér til rúms á fjármálamarkaði og hefur nú þegar haft mikil áhrif á fjármálaþjónustu. Áhrif fjártækninnar á fjármálageirann gætu orðið mjög djúpstæð fyrir bankastarfsemi. Í fyrsta lagi má nefna að fjártækni mun leiða til aðgreiningar lánveitinga og greiðslumiðlunar vegna aukins framboðs á greiðslulausnum. Í öðru lagi mun ábati neytenda aukast. Þannig má gera ráð fyrir því að samkeppni á milli fyrirtækja muni aukast, verð á fjármálaþjónustu lækki, sérstaklega á sviði greiðslumiðlunar og eignastýringar og tími og fyrirhöfn vegna bankaþjónustu minnka. Í þriðja lagi má gera ráð fyrir því að áhættur í fjármálakerfinu breytist og færast yfir í það rými þar sem viðskipti eiga sér stað með aukinni hættu á net- og tölvuárásam.

Þær breytingar sem fjártækniþyltingin er líkleg til að hafa í för með sér er einn af þeim lykilþáttum sem horft er til við þær ályktanir og niðurstöður sem fram koma í Hvítbókinni.

## II. HLUTI: GOTT REGLUVERK OG EFTIRLIT

Traust fjármálakerfi er allt í senn áreiðanlegt, stöðugt og þjónar hagsmunum heimila og fyrirtækja í landinu óháð efnahagslegum aðstæðum.

Bankar glíma við þann undirliggjandi vanda að framboð sparnaðar í heiminum er að miklu leyti til skamms tíma en heimili og fyrirtæki hafa aftur á móti þörf fyrir lánsfé til langs tíma. Lausafjárahætta er því óhjákvæmilegur fylgifiskur bankastarfsemi og sama gildir um gjaldeyrisáhættu í litlu, opnu hagkerfi. Arðsemi fjárfestingar og tekjuflæði einstaklinga í framtíðinni eru eðli málsins samkvæmt einnig óráðið og því mun ávallt einhver hluti útlána tapast. Eitt af meginhlutverkum fjármálakerfisins er að stýra þessari áhættu og miðla henni á milli ólíkra aðila, eins og fjallað er um í 1. kafla.

Þótt stöðugleiki og skilvirkni og fjármálakerfisins verði ávallt fyrst og fremst á ábyrgð stjórnenda fjármálafyrirtækja geta ýmsir hvatar í kerfinu falið í sér óæskilega mikla áhættu frá sjónarhóli almannaheilla. Of mikil áhætta gerir kerfið óstöðugt og getur bitnað með óverðskuldudum hætti á viðskiptavinum, smærri hluthöfum og almenningi, ekki síst skattgreiðendum.

Til að tryggja að sjónarmið sem lúta að stöðugleika og skilvirkni fjármálakerfisins vegi ávallt þyngra en hvatar sem geta leitt til áhættu hefur verið sett viðamikil umgjörð laga- og regluverks um starfsemi fjármálakerfisins. Hún miðar að því að koma í veg fyrir að of mikil áhætta myndist í kerfinu og auka viðnámsþrótt þess gagnvart ytri áföllum. Til þess að stuðla að því að aðilar á fjármálamarkaði fari eftir þeim reglum sem gilda um starfsemina

og veita fjármálafyrirtækjum aðhald þarf að vera til staðar öflugt fjármálaeftirlit. Laga- og regluverkið ásamt virku eftirliti gera stjórnvöldum kleift að grípa til ráðstafana sem draga úr kostnaði samfélagsins komi engu að síður til fjármálaáfalls.

Reglur sem gilda um fjármálastarfsemi verða þó að taka mið af því að fjármálakerfið tekur sífelldum breytingum og áhætta breytist þar með einnig. Áhætta vegna netöryggismála hefur t.d. aukist gríðarlega undanfarin ár, samhliða því að umhverfi bankaþjónustunnar hefur breyst m.a. með tilkomu fjártækni á fjármálamarkaðinn. Framþróun á fjármálamarkaði hefur áhrif á rekstrarumhverfi bankanna og því jafnframt áhættu og viðbrögðum við henni af hálfu banka og eftirlitsaðila.

## 2. Þróun áhættupáttá og regluverks til framtíðar

Frá því að alþjóðlega fjármálakreppan reið yfir hefur regluverk um fjármálakerfi heimsins tekið stakkaskiptum sem meðal annars birtist í alþjóðlegum reglum sem innleiddar hafa verið í svipaðri mynd hér á landi og í flestum þróuðum ríkjum heims.<sup>11</sup>

Sífelldur vaxandi hluti laga- og regluverks, sem gildir um fjármálastarfsemi hér á landi, byggist á löggjöf sem sett hefur verið innan Evrópusambandsins. Það er alla jafna til einföldunar að sú löggjöf sem samþykkt hefur verið innan Evrópusambandsins verði hluti af íslenskum rétti. Auk þess nýtur Ísland við það góðs af mikilli greiningarvinnu og reynslu annarra landa í Evrópu. Að því marki sem aðstæður á fjármálamarkaði á Íslandi eru ekki fyllilega sambærilegar aðstæðum í öðrum Evrópulöndum getur það í ákveðnum tilvikum kallað á aðra nálgun í reglusetningu innan þess ramma sem Ísland hefur gengist undir með aðild að Evrópska efnahagssvæðinu.

Hér á landi bera stjórnvöld annars vegar ábyrgð á því að innleiða í íslenskan rétt þá löggjöf sem sett hefur verið innan Evrópusambandsins og hins vegar að bregðast við ef aðstæður hér á landi kalla á sérstakar reglur, t.d. sökum þeirrar sérstöðu að Ísland er einstaklega lítið og opið hagkerfi sem hvílir á stóðum fremur fárra útflutningsatvinnuvega. Af því leiðir að gjaldeyrisáhætta er allt umlykjandi og erfitt að verja hana á grunnnum fjármálamörkuðum. Þá felur smæðin í sér mikla samþjöppun í íslenska kerfinu. Þegar um er að ræða sérstaka áhættu sem ekki er jafn þýðingarmikil í stærri ríkjum getur verið ástæða til sérstakrar nálgunar við reglusetningu, t.d. varðandi gjaldeyrisáhættu er snýr að fjármögnun banka og lánveitingu til óvarinna aðila.

Meiri áhætta kallar á strangari reglur og samband á milli sveiflukenndrar efnahagsstarfsemi, grunnra fjármálamarkaða og hlutfallslegrar smæðar þeirra er þar einn mikilvægasti

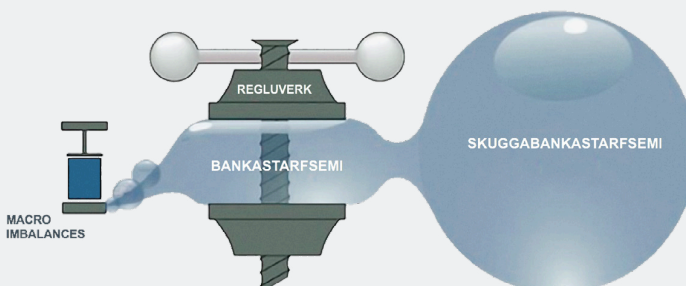
<sup>11</sup> Bank of International Settlements (2018).

Þátturinn. Ríki geta nýtt það svigrúm sem evrópska löggjöfin veitir til þess að bregðast við aðstæðum sem eru frábrugðnar því sem almennt gerist. Þannig er bankakerfinu gert kleift að bregðast betur við sveiflum en ella. Stjórnvöld geta t.d. aðlagð kröfur um eigið fé að undirliggjandi áhættu í fjármálakerfi landsins. Sum ríki hafa einnig farið þá leið að setja sérstakar reglur svo sem um aðskilnað hefðbundinnar bankastarfsemi frá fjárfestingarbankastarfsemi.

Hér á landi hafa verið sett ákvæði í lög sem ekki er að finna í sameiginlegri evrópskri löggjöf. Þar á meðal má nefna verulega takmarkað svigrúm fjármálafyrirtækja til lánveitinga til stjórnarmanna, stjórnenda og lykilstarfsmanna, lægra þak á kaupaukum og víðtækara gildissvið kaupaukareglna en almennt þekkest, takmarkanir á eignarhaldi banka á fyrirtækjum í óskyldum rekstri og bann við lánveitingum með veði í eigin hlutabréfum.

### Rammagrein: Skuggabankakerfið

Við reglusetningu er ávallt mikilvægt að hafa í huga að regluverkið verður að vera bæði fullnægjandi og hagkvæmt. Þegar reglur hafa verið hertar svo mjög að það hefur í för með sér verulega óhagkvæmni í rekstri fjármálafyrirtækja er hætt við að áhætta sem reglunum var ætlað að takmarka færist að hluta eða öllu leyti þangað sem reglur eru ekki eins strangar og eftirlit er minna. Geti fjármálafyrirtæki komist hjá takmörkunum eða kostnaði sem fylgir reglusetningunni með þessum hætti er talað um eftirlitshögnun (e. regulatory arbitrage), sem getur leitt til vanmats á áhættu taki fjármálaeftirlit ekki tillit til hennar og aukið á áhættu í kerfinu öllu.<sup>12</sup>



Mynd 2.1: Miklar kröfur á fjármálafyrirtæki geta leitt til þess að áhætta færiskerfið og skuggabankastarfsemi eykst. Heimild: Oliver Wyman

12 Seðlabanki Íslands (apríl 2015).

Dæmi um slíkt er kallað skuggabankastarfsemi, þ.e.a.s. fjármálaþjónusta sem felur í sér miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Hún veitir sambærilega þjónustu en lýtur ekki sömu öryggiskröfum og eftirliti.

Þrátt fyrir að orðið skuggabankastarfsemi kunnir að hljóma neikvætt þá er um að ræða starfsemi sem gegnir mjög mikilvægu hlutverki í miðlun fjármagns og eykur fjölbreytni á fjármálamarkaði. Stór hluti svokallaðrar skuggabankastarfsemi er reyndar hvorki bankastarfsemi né skuggaleg á nokkurn máta. Á undanförunum árum hefur vaxandi skuggabankastarfsemi, m.a. í formi ýmiss konar lánasjóða og fjártæknifyrirtækja, orðið til þess að fjölga fjármögnunarkostum einstaklinga og fyrirtækja. Það hefur haft í för með sér aukna samkeppni á fjármagnsmarkaði. Mikilvægt er að skapa heilbriggt umhverfi fyrir þá aðila sem starfa utan bankakerfisins með því að hamla gegn óæskilegri eftirlitshögnun. Þannig er hægt að tryggja heilbrigða samkeppni á fjármagnsmarkaði og fjölbreytni í fjármögnun.

Skuggabankakerfið nam 9% af heildarfjáreign aðila á íslenskum fjármálamarkaði í lok árs 2017, og hefur stærð þess lítið breyst frá því að mælingar hófust 2011<sup>13</sup>. Til samanburðar nam skuggabankakerfi heimsúrtaks Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB) 13% af heildarfjáreign aðila á fjármálamarkaði.<sup>14</sup>

FSB birtir einnig mat á umfangi skuggabankastarfsemi þar sem beitt er víðari skilgreiningu. Þar eru lífeyrissjóðir teknir með í reikninginn, tryggingafyrirtæki o.fl. Samkvæmt þeirri skilgreiningu nam skuggabankakerfi heimsúrtaks FSB 47% af heildarfjáreign aðila á fjármálamarkaði (USD 160 tn / 340 tn).

Frá því að Ísland varð aðili að EES varð Ísland skuldbundið til að innleiða í íslenskan rétt þá löggjöf sem sett hefur verið á vettvangi Evrópusambandsins og samþykkt að taka upp í EES-samninginn. Til að unnt sé að beita hinni nýju löggjöf samtímis innan allra ríkja á EES-svæðinu verður hvort tveggja, upptaka löggjafarinnar í EES-samninginn og innleiðing hennar í íslenskan rétt, að eiga sér stað eins fljótt og hægt er.<sup>15</sup> Í sumum tilvikum hefur Ísland valið að fara þá leið að hefja vinnu við að innleiða ESB-löggjöf áður en hún hefur verið tekin upp í EES-samninginn, til að ná markmiðinu um samræmda löggjöf. Dæmi um það er innleiðing á reglum Evrópusambandsins um eiginfjáruka (CRD IV).

13 Seðlabanki Íslands, (2018).

14 Financial Stability Board (2017).

15 Margrét Einarsdóttir (2016).



Við gildistöku EES-samningsins 1. janúar 1994 voru 55 afleiddar gerðir á sviði fjármálaþjónustu hluti af samningnum. Síðan þá hefur þeim fjölgað verulega og 14. júní 2018 biðu 567 gerðir upptöku í EES-samninginn, en þar af voru u.þ.b. helmingurinn (280 gerðir) á sviði fjármálaþjónustu.<sup>16</sup> Þegar afleiddar gerðir hafa verið teknar upp í EES-samninginn er næsta skref að innleiða þær í íslenskan rétt. Töf við innleiðingar var veruleg hér á landi vegna umfangs þeirra gerða sem fyrir lágu, en tekist hefur að stytta þá töf. Í júlí 2018 var innleiðingarhalli Íslands sá minnsti frá árinu 2010, eða 1% fyrir tilskipanir og 0,8% fyrir reglugerðir.<sup>17</sup> Enn fremur hefur íslenska ríkið innleitt um 40 gerðir, sem ekki hafa verið teknar upp í EES-samninginn.

Til þess að tryggja að laga- og regluverk á fjármálamarkaði stuðli allt í senn að traustum, stöðugum og hagkvæmum fjármálamarkaði ættu íslensk stjórnvöld að leggja áherslu á tímanlega innleiðingu Evrópuregluverks fyrir fjármálamarkað en gefa þó jafnframt rými fyrir áframhaldandi góða greiningu á þeim atriðum sem þarfnast val- og heimildarákvæða eða setja þarf sérreglur um.

#11

## Vönduð og tímanleg innleiðing evrópskra tilskipana

Rétt er að hafa í huga að vaxandi hluti af því laga og regluverki sem gildir um fjármálastarfsemi hér á landi byggir á tilskipunum og reglugerðum sem settar hafa verið af Evrópusambandinu. Það er alla jafna til einföldunar fyrir íslensk fjármálafyrirtæki að hafa sömu lagaumgjörð og evrópsk fjármálafyrirtæki. Löggjöfin er mjög umfangsmikil og tímafrekt verkefni að innleiða hana inn í íslensk lög. Tímanleg innleiðing er mikilvæg en samhliða þarf að fara fram vandað mat á heimildum til að nýta sveigjanleika þeirra eða setningu sérreglna þar sem það á við. Við reglusetningu þarf að taka tillit til þess að hún verði fullnægjandi, en einnig hagkvæm því þegar reglur hafa verið hertar um of er hætt við að sú áhætta sem reglunum var ætlað að takmarka færist að hluta eða öllu leyti þangað sem reglur eru ekki eins strangar. Þá getur slík reglusetning haft áhrif á samkeppnishæfni aðila á markaði.

## 2.1 Helstu áhættuþættir í bankastarfsemi og tækifæri með tækniframförum

Laga- og regluumgjörð fyrir fjármálakerfið mótast af þeim áhættuþáttum sem bankar standa frammi fyrir.

16 Þar af eru tvær gerðir sem hafa að stærstum hluta verið innleiddar í íslenskan rétt, en það eru reglur um útreikninga á eiginfjárfislega mikilvægri fjármálafyrirtækja.

17 EFTA Surveillance Authority (6. júlí 2018).

<b>ÚTLÁNAÁHÆTTA</b>	Hætta á tapi fyrir fjármálafyrirtæki ef viðskipavinur stendur ekki við skuldbindingar sínar.
<b>MARKAÐSÁHÆTTA</b>	Hætta á tapi eða ófyrirséðri breytingu á fjárhagsstöðu, sem stafar af sveiflum á markaðsvirði eigna, skuldbindinga og fjármálagerninga.
<b>REKSTRARÁHÆTTA</b>	Hættan á fjárhagslegu tjóni vegna óviðunandi innri ferla, kerfa og mistaka starfsmanna eða vegna utanaðkomandi atvika.
<b>LAUSAFJÁRÁHÆTTA</b>	Hætta á að geta ekki fjármagnað fjárhagslegar skuldbindingar eða fyrirhugaðan vöxt.
<b>ORÐSPORSÁHÆTTA</b>	Hætta á tapi vegna neikvæðrar ímyndar fjármálafyrirtækis í huga viðskiptavina, mótaðila, hluthafa, fjárfesta eða stjórnvalda.
<b>VIÐSKIPTAÁHÆTTA</b>	Hætta á því að hagnaður minnki vegna lægri tekna eða aukins kostnaðar, sem er ekki til kominn vegna annarra áhættuþátta.
<b>KERFISÁHÆTTA</b>	Þegar samepli fjármálakerfis og þjófbarbúskapar felur í sér hagsveiflumögnun, fjármálafyrirtæki verða viðkvæm fyrir aðgerðum annarra aðila og hætt er á alburðarás sem getur raskað fjármálastöðugleika með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á þjófbarbúskapinn.

### Mynd 2.2: Helstu áhættuþættir í bankastarfsemi

Frá fjármálaáfallinu árið 2008 hafa áhættuþættir sem bankar standa frammi fyrir þróast og breyst talsvert. Sú þróun er að miklu leyti drifin áfram af tækniframförum og breyttri hegðun neytenda. Tækniframfarir gera fjármálafyrirtækjum kleift að bjóða upp á nýja eða breytta þjónustu. Þær geta jafnframt gert nýjum aðilum á fjármálamarkaði kleift að veita sömu þjónustu og eldri fyrirtæki eða ná samkeppnisforskoti með nýrri þjónustu.

Tækniframfarir á fjármálamarkaði hafa leitt til þess að netöryggismál eru nú stór áhættuþáttur í starfi banka. Í áhættukönnun Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (EBA) vorið 2018 nefndu 42% svarenda net- og gagnaöryggi sem helstu rekstraráhættu fjármálafyrirtækja og eftirlitsstofnanir Evrópu hafa talið net- og gagnaöryggi á meðal helstu áhættuþátta evrópska bankakerfisins.<sup>18</sup> Fjármálafyrirtæki hafa nú þegar brugðist við þessari þróun með fjölgun starfsfólks í upplýsingatækni. Nú starfa 17% starfsfólks bankanna á sviði upplýsingatækni.<sup>19</sup> Eðlilegt væri að svipuð þróun ætti sér stað hjá eftirlitsaðilum. Útvistun ákveðinna starfsþátta hefur einnig áhættu í för með sér og munu eftirlitsaðilar framvegis leggja aukna áherslu á kröfur og ramma varðandi örugga útvistun.

Miklar breytingar eru einnig framundan í umhverfi bankaþjónustu. Meðal annars er um að ræða aðkomu nýrra aðila í milliliðalausri greiðslumiðlun og mikla grósku í fjártækni. Jafnframt eru auknar kröfur gerðar til persónuverndar og aðgerða til að koma í veg fyrir peningabætti.

18 Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (2018).

19 Samkvæmt upplýsingum frá Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankanum hf.

Hröð þróun fjártækni gæti haft mikil áhrif á áhættu í bankakerfinu vegna samspils hennar við alla þætti bankaþjónustu. Nýir óþekktir áhættuþættir gætu komið fram en einnig gæti þróunin aukið áhættu sem þegar er þekkt.<sup>20</sup>

Eftirlitsaðilar þurfa að taka mið af þeim breytingum sem verða á fjármálaþjónustu til að geta sinnt hlutverki sínu með fullnægjandi hætti. Í því felst ekki einungis að bregðast við nýrri áhættu heldur einnig að öðlast skilning á og jafnvel tileinka sér nýja tækni í því skyni að efla eftirlit og gera það hagkvæmara.

*Mynd 2.3: Með því að búa yfir sérfræðiþekkingu og tileinka sér nýja tækni geta eftirlitsaðilar sinnt hlutverki sínu á betri og hagkvæmari hátt.*

### Sérfræðiþekking á tækni er nauðsynleg fyrir eftirlitsaðila til að geta sinnt eftirlitshlutverki sínu

- Eftirlitsaðilar þurfa að:
  - Hafa almenna þekkingu á þeim áhættuþáttum sem stafa af tækniþróun á fjármálamarkaði til að geta brugðist við, s.s. með reglusetningu.
  - Viðhafa eftirlit með því að fjármálafyrirtækin nýti sér tækni framfarir í samræmi við gildandi lög og reglur.
  - Hafa þekkingu til að skilja og leggja mat á tæknileg ferli fjármálafyrirtækja við mat á áhættum í rekstri.



### Notkun tækninnar við innri ferla til að greina og spá fyrir um áhættur

Tækniþróun getur hjálpað eftirlitsaðilum að greina áhættur og einfaldað innri ferla.

- Dæmi um það hvernig eftirlitsaðilar geta notað tæknina:
  - Koma auga á mynstur og uppbyggingu í stórum gagnagrunnum.
  - Umbreyta hráum gögnum og spá fyrir um efnahagshorfur.
  - Nota máltækni til að lesa skjöl og túlka texta, til dæmis við skráningar.

*Heimild: Oliver Wyman (2011)*

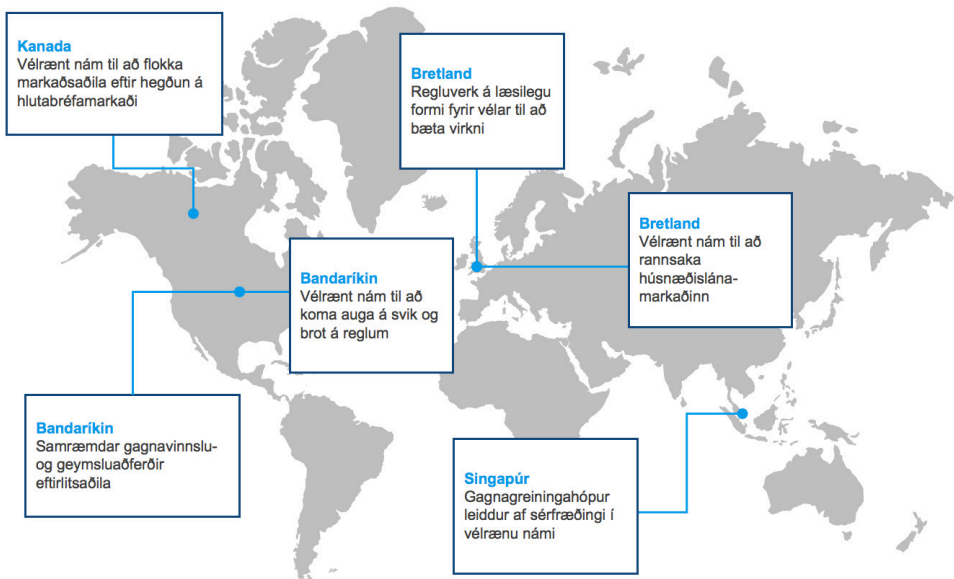
Stjórnvöld og eftirlitsaðilar margra ríkja hafa þegar brugðist við áskorunum vegna fjártækni í með ýmsum hætti (mynd 2.4) með það fyrir augum að auka skilvirkni og gæði eftirlits. Sem dæmi má nefna eftirfarandi:

- Gagnsæi:** Bandarísk stjórnvöld hafa lagt fram frumvarp til laga um gagnsæja fjármálaþjónustu (e. financial transparency act) sem mun hvetja eftirlitsaðila til að samræma gagnavinnslu- og geymsluaðferðir sínar þannig að greining verði sjálfvirkari.
- Aðgengi að rafrænum gögnum:** Fjármálaeftirlit Bretlands gaf út álit þar sem hvatt var til þess að regluverk yrði sett fram á því formi að vélar geti lesið það (e. machine-readable format) í því skyni að bæta virkni þess.

<sup>20</sup> Evrópska bankaftirlitsstofnunin (2018).

- **Vélrænt nám við gagnavinnslu:** Markaðseftirlit Kanada notaði vélrænt nám (e. machine learning) til að flokka markaðsaðila eftir hegðun á hlutabréfamarkaði. Seðlabanki Singapúr setti upp gagnagreiningarhóp, sem leiddur er af sérfræðingi í vélrænu námi, til að auka greiningarhæfni sína og bæta innri ferla. Fjármálaeftirlit Bretlands notar vélrænt nám til að rannsaka húsnæðislánmarkaðinn þar í landi, í því skyni að smíða spálíkan sem áætla áhættu sem stafa af lánveitingum. Þá notar Fjármálaeftirlit Bandaríkjanna vélrænt nám til að spá fyrir um hegðun aðila á fjármálamarkaði, þar á meðal til að koma auga á svik og brot á regluverkii.

Mynd 2.4: Eftirlitsaðilar víða um heim hafa brugðist við fjártækni með ýmiss konar aðgerðum



Heimild: Heimasiður viðkomandi eftirlitsstofnana

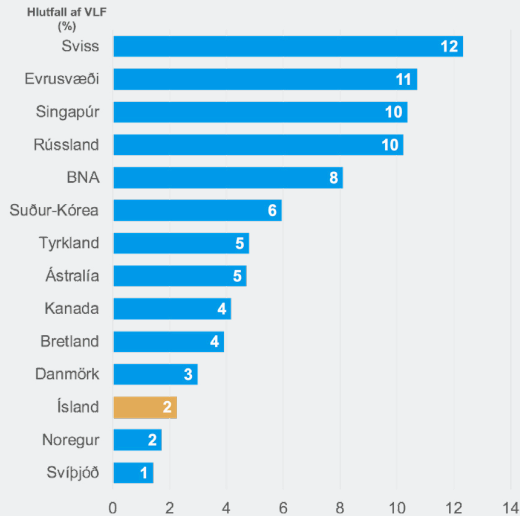
Ávinningur eftirlitsaðila af því að skilja og tileinka sér nýja tækni með þessum hætti er tvíþættur. Annars vegar batnar skilningur á áhættu í fjármálakerfinu og starfsemi þeirra aðila sem þeim ber að hafa eftirlit með. Hins vegar getur tæknin einnig auðveldað eftirlitsaðilum eftirlitið, t.d. með því að greina gögn, spá fyrir um hegðun, bæta ferla og auka þannig hagkvæmni í starfsemi þeirra. Fjártækni hefur því mikil áhrif á eftirlitsaðila ekki síður en fjármálafyrirtæki.

## Rammagrein: Rafeyrir, sýndarfé og greiðslumiðlar

Ekki er ósennilegt að fyrir- komulag á útgáfu reiðufjár breytist með tíð og tíma í ljósi örrar markaðs- og tækniþróunar, nýjunga í fram- boði á þjónustu ekki síst á sviði smágreiðslumiðlunar, og komu nýrra aðila inn á markaðinn, þ.á m. fjár- tækni fyrirtækja. Notkun reiðu- fjár fer stöðugt minnkandi víðast hvar í heiminum. Frá því að rafræn greiðslukort komu til sögunnar hefur dregið ört úr notkun reiðufjár bæði hér á landi og erlendis. Dæmi eru um að kaupmenn og þjónustuveitendur taki

ekki lengur við reiðufé vegna kostnaðar og óhagræðis. Líklegt er að þessi þróun muni halda áfram á komandi árum. Hugsanlegt er að í framtíðinni muni rafrænir gjaldmiðlar, t.d. rafkróna hér á landi, bjóða upp á sambærileg þægindi og þekkijast nú með rafrænni smágreiðslumiðlun.<sup>21</sup>

Í einföldustu mynd er munurinn á rafkrónu og hefðbundnu reiðufé sá að rafkróna er rafrænt skráð inneign eða greiðsluheimild en hefðbundið reiðufé er ápreifanlegt í formi seðils eða myntar. Einföld útgáfa af rafkrónu hefur svipaða eiginleika og reiðufé. Inneign er geymd á korti eða snjallsíma og ef kortið eða snjallsíminn tapast, er stolið eða eyðileggst glatast inneignin á sama hátt og ef einstaklingur tapar veski sínu með hefðbundnu reiðufé. Einnig mætti hugsa sér að rafkróna væri skráð á rafkrónureikning með áþekkingu hætti og gildir um innlán hjá viðskiptabanka. Eigandi rafkrónu á rafkrónureikningi hefði þá aðgang að inneign sinni með notkun greiðslumiðils, s.s. korts eða snjallsíma. Ef kortið eða snjallsíminn tapaðist hefði það takmörkuð áhrif þar sem innstæðan væri skráð í gagnagrunn með sama hætti og inneign í viðskiptabanka.<sup>22</sup>



Mynd 2.5: Reiðufé í umferð í nokkrum ríkjum. 2016. Heimild: Seðlabanki Íslands.

21 Seðlabanki Íslands (2018).

22 Seðlabanki Íslands (september 2018).

Sumir hafa jafnvel viljað ganga svo langt að hætta notkun hefðbundins reiðufjár, til dæmis í þeim tilgangi að sporna við svartri atvinnustarfsemi, svikum og skattundanskotum. Á móti hefur verið bent á að aðgerðir til að takmarka notkun reiðufjár muni einungis leiða til þess að þær greiðslur sem fela eigi verði faldar með öðrum aðferðum, t.d. með sýndarfé. Sýndarfé er hvers konar stafrænt fé sem er hvorki rafeyrir né gjaldmiðill, gefið út af aðila sem hvorki er seðlabanki né eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga og í eigin mæli- eða reikieiningu hlutaðeigandi. Sýndarfé fellur ekki undir ákvæði gildandi laga og reglna um greiðsluþjónustu, en fellur þó undir lög um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Þekktasta sýndarfjárkerfið er Bitcoin.

Stjórnvöld og seðlabankar víða um heim hafa skoðað hvort og hvernig bregðast eigi við markaðsþróun á sviði smágreiðslumiðlunar. Meðal annars er verið að skoða hvort rafvæða eigi reiðufé. Ýmsir seðlabankar hafa skoðað þann valkost samhliða hefðbundnu reiðufé, t.d. seðlabankar Svíþjóðar, Finnlands, Danmerkur, Noregs, Englands, Kanada og Hollands. Seðlabanki Íslands hefur heimild til að gefa út rafkrónu, en hann hefur ekki nýtt sér þá heimild enn sem komið er. Ljóst er að meta þarf möguleg áhrif og áhættur áður en hægt verður að taka afstöðu til mögulegrar útgáfu, meðal annars út frá peningastefnu og fjármálastöðugleika. Þá er rétt að halda því til haga að útgáfa rafkrónu hér á landi myndi hafa í för með sér endurmat á lögbundnum verkefnum Seðlabankans og ýmsum ákvæðum gildandi laga.

## 2.2 Breytingar í greiðslumiðlun

Breyta þarf lögum og reglum varðandi greiðsluþjónustu í kjölfar tækniframfara og breyttrar hegðunar neytenda. Þar er um að ræða aðkomu nýrra þjónustuveitenda á fjármálamarkaði, aukinni netverslun og farsímagreiðslum. Ný tilskipun um greiðsluþjónustu (Payment Services Directive 2, PSD 2) hefur tekið gildi innan ESB eins og áður hefur komið fram. Með greiðsluþjónustu er til dæmis átt við þjónustu eins og innlagnir og úttektir af bankareikningum, greiðslumiðlun, s.s. beingreiðslur, greiðslur með greiðslukorti og boðgreiðslur, útgáfu greiðslumiðla og færsluhirðingu.

Markmiðið með löggjöfinni og reglum sem settar eru á grundvelli hennar snýst í grunninn um neytendavernd og eftirlit þannig að samkeppni í greiðsluþjónustu skili sér í lægri kostnaði, auknu öryggi og hagræði fyrir neytendur, stuðli að tækniframþróun og styðji við nýsköpun.

Ein helsta breytingin sem felst í tilskipuninni er að nýir þjónustuveitendur fá óhindraðan aðgang að tilteknum upplýsingum um viðskiptavinum banka, hafi þeir samþykki neytandans.

Þetta byggist á því að einstaklingar hafi forræði yfir upplýsingum um sig og geti heimilað að upplýsingarnar skuli veittar þriðja aðila gegn samþykki.

Breytt löggjöf felur einnig í sér aukið eftirlit á greiðsluþjónustumarkaði þar sem ný þjónusta verður gerð starfsleyfis- og skráningarskyld. Jafnframt skal halda opinbera skrá yfir alla greiðsluþjónustuveitendur á Íslandi hjá FME og Evrópska bankaeftirlitinu. Löggjöfin felur einnig í sér aukna neytendavernd en meðal annars er þar kveðið á um bætta endurkröfurétt neytenda ef greiðsla fer fram án samþykkis neytandans. Þá er í löggjöfinni lögð rík áhersla á að öll vinnsla persónuupplýsinga skuli vera í samræmi við persónuverndarlöggjöf, en hún byggist á reglugerð Evrópusambandsins um persónuvernd sem leidd hefur verið í lög hér á landi.<sup>23</sup>

Stefnt er að upptöku greiðsluþjónustutillskipunarinnar í EES-samninginn á árinu 2019 og innleiðingu í íslenskan rétt í kjölfarið.<sup>24</sup>

## 2.3 Net- og upplýsingaöryggi

Net- og upplýsingaöryggi á fjármálamarkaði varðar hagsmuni samfélagsins í heild. Málefnið snertir einkum mikilvæga innviði samfélagsins, þá aðila sem veita fjármálaþjónustu sem og fyrirtæki og almenning sem nýta þá þjónustu sem um ræðir. Samhliða fjölgun stafrænna lausna á fjármálamarkaði eykst hættan á því að upplýsingar um einstaklinga og fyrirtæki séu misnotaðar eða ekki varðveittar með tryggunum og öruggum hætti. Hátt öryggisstig og áreiðanleiki kerfa hefur þess vegna grundvallarþýðingu fyrir fjármálastarfsemi og hefur veruleg áhrif á trúverðugleika fjármálaþjónustu. Reglur um öryggi net- og upplýsingakerfa byggjast á tveimur grundvallaratriðum. Annars vegar á kröfum um öryggi og hins vegar á tilkynningarskyldu þegar brestir verða á öryggi net- og upplýsingakerfa.

Nú er net- og upplýsingaöryggi m.a. tryggt með þeim hætti að stjórnir eftirlitsskyldra aðila eru ábyrgar fyrir því að rekstur upplýsingakerfa uppfylli tilteknar kröfur. Einnig hafa Fjármálaeftirlitinu verið veittar ákveðnar heimildir hvað varðar net- og upplýsingaöryggi. Á grunni þeirra hefur eftirlitið sett leiðbeinandi tilmæli<sup>25</sup> um upplýsingakerfi eftirlitsskyldra aðila, sem taka til *allra eftirlitsskyldra aðila* og rekstar upplýsingakerfa í ljósi starfsemi þeirra. Fela tilmælin í sér ákvæði um stjórnun og ábyrgð, útvistun, öryggismál, innra eftirlit og frávik sem og hlutfallsreglu og viðurlög. Þá hefur Samkeppniseftirlitið veitt tæknistarfsfólki

---

23 Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2016/679 um vernd einstaklinga í tengslum við vinnslu persónuupplýsinga og um fjálsa miðlun slíkra upplýsinga og niðurfellingu tilskipunar 95/46/EB var innleidd í íslenskan rétt með lögum nr. 90/2018

24 Alþingi (2018–2019).

25 Leiðbeinandi tilmæli FME nr. 2/2014 um upplýsingakerfi eftirlitsskyldra aðila.

fjármálafyrirtækja, heimild til að fara sameiginlega yfir hættur sem steðja að netöryggi, þróun glæpa og viðbrögðum við þeim.<sup>26</sup>

Nú er jafnframt unnið að innleiðingu tilskipunar<sup>27</sup> um ráðstafanir til að ná háu sameiginlegu öryggisstigi í net- og upplýsingakerfum innan Evrópska efnahagssvæðisins, einnig nefnt NIS. Þannig er stefnt að nýjum heildarlögum um öryggi net- og upplýsingakerfa mikilvægra innviða hér á landi, sem gilda munu samhliða ofangreindri löggjöf á fjármálamarkaði.

NIS-tilskipunin tekur til net- og upplýsingakerfa rekstraraðila *nauðsynlegrar þjónustu* á ýmsum sviðum, m.a. á sviði bankastarfsemi og innviða fjármálamarkaða. Hún tekur hins vegar ekki til seðlabanka og verðbréfamiðstöðva og nær ekki jafnt til allra aðila á fjármálamarkaði. Með NIS eru gerðar kröfur um að rekstraraðilar tiltekinna mikilvægra innviða hafi ákveðið lágmarks skipulag á öryggi í net- og upplýsingakerfum. Rekstraraðilum er jafnframt tryggð mikilvæg þjónusta í formi viðbragðsteymis vegna netógnna og atvika. Þá munu stjórnvöld hafa eftirlit með því hvort aðilar fari eftir kröfunum.

Brýnt er að kerfi sem varðar málefni netöryggis á fjármálamarkaði, t.d. varðandi frávikatilkynningar, verði eins samræmt, einfalt og skýrt og kostur er. Þá er ljóst að ör tækniþróun á sviði fjármálamarkaðar og útvistun þjónustu, sem og nýjar Evrópugerðir, kalla á stöðugt endurmat þ m.t. gagnvart gildissviði þeirra laga sem innleiða munu NIS og sjónarmiða um að samræmi sé gætt við innleiðingu annarra Evrópugerða sem varða rekstraráhættu á fjármálamarkaði.

## 2.4 Varnir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverkastarfsemi

Mikilvægt er að hindra að fjármálakerfið sé misnotað í þeim tilgangi að koma ólögætum fjármunum í umferð. Til að koma í veg fyrir peningabætti hefur fjármálafyrirtækjum verið gert skylt að aðstoða stjórnvöld við að uppræta það. Þessi skylda fjármálafyrirtækja felur í sér að þau verða að hafa viðeigandi kerfi og ferla til að greina grunsamleg viðskipti eða færslur og varðveita gögn um viðskiptasambönd sín með traustum hætti í ákveðinn tíma. Eftirlitsaðilar gegna einnig mikilvægu hlutverki við að hindra peningabætti en þeir fara með stjórnsýslueftirlit með tilkynningarskyldum aðilum.

Nú stendur yfir vinna við að innleiða í íslenskan rétt fjórðu peningabættistilskipun Evrópusambandsins og hluta af þeirri fimmtu.<sup>28</sup> Tilskipanirnar hafa að geyma reglur um hvernig einstakir aðilar, yfirvöld og aðrar stofnanir, auk aðildarríkjanna, geta

26 Samkeppniseftirlitð (2016).

27 Tilskipun 2016/1148/ESB (Network and Information Security, NIS).

28 Tilskipun 2015/849(ESB).



komandi í veg fyrir að frjálst flæði fjármagns sé misnotað í því skyni að þvætta peninga og fjármagna hryðjuverkastarfsemi. Einnig er gert ráð fyrir að viðurlögum við brotum á lögum um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka verði breytt þannig að eftirlitsaðilum verði heimilt að beita dagsektum, stjórnvaldssektum, birta viðurlög og í alvarlegri tilvikum víkja á brott æðstu stjórnendum eða afturkalla starfsleyfi.

#12

### Mikilvægt er að stjórnvöld og eftirlitsaðilar nýti sér tækifæri sem felast í nýrri tækni

Gífurlega ör tækniþróun endurspeglast í breytingum á áhættuþáttum í bankastarfsemi. Netöryggi og rekstraráhætta er orðin meðal helstu áhættuþátta í bankakerfinu. Fjármálafyrirtæki munu í auknum mæli nýta sér tæknilausnir til að leysa flókin verkefni og útvista þeim í heild eða að hluta.

Það er mikilvægt að eftirlitsaðilar séu vakandi fyrir nýjum áhættuþáttum, en að sama skapi er um að ræða tækifæri fyrir eftirlitsaðila. Eftirlitsaðilar hafa tvenns konar ávinning af því að tileinka sér nýja tækni. Annars vegar byggja þeir upp betri skilning á áhættu í fjármálakerfinu og starfsemi þeirra aðila sem þeim er gert að hafa eftirlit með. Hins vegar getur tæknin einnig auðveldað eftirlitsaðilum í að sinna starfsemi sinni, t.d. við að greina gögn, spá fyrir um hegðun, bæta ferla og auka þannig hagkvæmni í starfsemi þeirra. Fjártækni hefur því mikil áhrif á eftirlitsaðila ekki síður en fjármálafyrirtæki.

## 3. Bætt laga- og eftirlitsumhverfi

Starfsemi bankanna nú mótast af þeirri umgjörð sem þeir starfa í. Þegar líta á til framtíðar, meta þörf á breytingum og taka ákvarðanir þar um, er nauðsynlegt að hafa góða sýn á núverandi starfsumhverfi bankanna. Þar með talið er regluverk og eftirlit.

Stjórnvöld og eftirlitsaðilar hafa lagt mikla vinnu í að bregðast við þeim afleiðingum sem fjármálaáfallið árið 2008 hafði í för með sér. Áhersla hefur verið lögð á að bæta úr veikleikum sem greindir hafa verið, það hefur einkum verið gert með umbótum á löggjöf um starfsemi fjármálafyrirtækja og hertu eftirliti. Meðal fyrstu greininga á orsökum fjármálahrunsins á Íslandi var skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls bankanna 2008 (RNA). Nefndin hafði afar sterkar heimildir til gagnaöflunar. Fleiri hafa greint orsakir fjármálaáfallsins og ekki allir komist að sömu niðurstöðu í einu og öllu.

## Rammagrein: Hverjar voru orsakir fjármálaáfallsins?

Á síðustu árum hefur rækilega verið gerð grein fyrir aðdraganda og falli íslenska bankakerfisins. Hér eru þau atriði stuttlega rakin að því leyti sem þau hafa bein áhrif á stefnu stjórnvalda gagnvart íslenska bankakerfinu þegar horft er til framtíðar. Samantektin byggist á skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 (RNA)<sup>29</sup>. Meginniðurstöður skýrslunnar eru að helstu orsakir hafi verið sex talsins (sjá mynd 3.1).

Mynd 3.1: Helstu orsakir falls íslensku bankanna samkvæmt rannsóknarnefnd Alþingis



Heimild: Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis (2010).

### Orsök #1: Hraður vöxtur og stærð bankakerfisins

Að mati RNA var ein skýringin á falli bankanna ör vöxtur þeirra og þar með stærð þeirra þegar þeir féllu í október 2018. Að mati rannsóknarnefndarinnar var vöxtur útlána bankanna meiri en innviðir þeirra þöldu. Stóru bankarnir þrír tuttugufölduðust að stærð á sjö árum. Hröð sókn inn á nýja markaði var áhættusöm á sama tíma og utanumhald og innra eftirlit með útlánnum fylgdi ekki vextinum. Útlánasöfnum bankanna fylgdi því sívaxandi áhætta sem samrýmdist ekki traustum bankarekstri.

### Orsök #2: Samþjöppun áhættu og skuldsetning eigenda

Rannsóknarnefndin taldi að íslensku viðskiptabankarnir hefði ekki gætt nægilega að áhættu vegna lánveitinga til stærstu eigenda bankanna. Stærstu áhættuskuldbindingar á efnahagsreikningi Glitnis, Kaupþings og Landsbankans

voru vegna helstu eigenda bankanna. Áherslur í rekstri bankanna, sem miðuðu að því að hámarka hag stærri hluthafa fremur en að reka trausta banka með hagsmuni allra hluthafa að leiðarljósi, voru einnig gagnrýndar af rannsóknarnefndinni.

Rannsóknarnefndin taldi að samþjöppun áhættu hjá íslensku bönkunum hefði verið orðin hættulega mikil þó nokkru fyrir fall þeirra og af þeim sökum hefði kerfisleg áhætta vegna útlána verið orðin veruleg. Þá taldi nefndin að ekki hefði verið brugðist nægilega við ábendingum eftirlitsaðila um samþjöppun.

Auk lántöku á Íslandi höfðu stærstu íslensku fjárfestingarfélagin jafnframt verið í viðskiptum við erlenda banka og fengið lán frá þeim. Mörg þessara lána voru veitt gegn veði í innlendum hlutabréfum. Með lækkandi hlutabréfaverði í aðdraganda fjármálaáfallsins versnaði tryggingastaða erlendra lána íslensku fjárfestingarfélaganna og erlendir lánveitendur kölluðu eftir auknum tryggingum. Glitnir, Kaupþing og Landsbankinn brugðust við með því að taka yfir fjármögnunina þannig að lánin við erlendu banka yrðu greidd upp. Þannig lánuðu íslensku bankarnir mikla fjármuni á sama tíma og verulegur lausafjárskortur hrjáði þá. Var það einkum vegna þess hve afkoma bankanna var háð afkomu fjárfestingafélaganna.

### **Orsök #3: Veikt eigið fé**

Bankarnir báru umtalsverða áhættu af eigin hlutabréfum, annars vegar vegna beinna lána sem veitt voru með veði í eigin bréfum og hins vegar vegna framvirkra samninga um eigin hlutabréf. Eiginfjárhlutaföll bankanna endurspegluðu því hvorki raunverulegan styrk þeirra né fjármálakerfisins í heild gagnvart áföllum. Bankarnir þrír fjármögnuðu sjálfir samtals um 300 ma. kr. af eigin hlutafé um mitt ár 2008 eða rúmlega 25% af eiginfjárgrunni bankanna. Ef krossfjármögnun er talin með þá nam þessi fjármögnun 400 ma.kr. Afleiðingin var sú að geta þeirra til að takast á við áföll minnkaði og hættan á ógjaldfærni jókst.

Það var niðurstaða rannsóknarnefndarinnar að veigamikil rök væru fyrir því að lán, sem einvörðungu voru tryggð með veði í eigin hlutabréfum, hefði átt að draga frá eigin fé fjármálafyrirtækis. Hið sama gilti um hluti sem voru að formi til skráðir í eigu þriðja aðila en „fyrir reikning“ viðkomandi fjármálafyrirtækis. Orsök #4: Umsvif erlendrar skammtímafjármögnunar

Erlend innlán íslensku bankanna þriggja jukust verulega frá árslokum 2006 og voru orðin um sexfaldur gjalddeyrisforði Seðlabanka Íslands í lok árs 2007. Því var ljóst að annað hvort hefði þurft að stækka gjalddeyrisforðann verulega eða

draga úr tengslum bankanna við Ísland. Að öðrum kosti væru líkurnar á áhlaupi á íslensku bankana verulegar þar sem Seðlabankinn var ekki trúverðugur bakhjarl þeirra.

#### **Orsök #5: Veikt regluverk og eftirlitsumhverfi**

Að mati rannsóknarnefndarinnar leiddi hraður vöxtur íslenska fjármálakerfisins og örar breytingar á ytri aðstæðum til þess að regluverk og eftirlitsumhverfi hélt ekki í við vöxt kerfisins. Nefndin bendir m.a. á:

Fjármálaeftirlitið var undirmannað og reynt starfsfólk skorti, auk þess sem það beitti ekki þeim heimildum sem það hafði. Eftirlitið skorti festu og eftirfylgni við meðferð mála.

Seðlabanki Íslands hafði ekki burði til þess að vera lánveitandi til þrautavara fyrir íslensku bankana. Skammtímaskuldir þjóðarbúsins voru 15 sinnum stærri en gjaldeyrisforði bankans sem gróf undan trúverðugleika kerfisins. Þá voru innlán í erlendum gjaldmiðlum um sexfalt stærri en gjaldeyrisforðinn, sem jók áhættu á áhlaupi á bankana.

Innstæðutryggingarsjóður var einnig of lítill miðað við stærð bankakerfisins. Dró það einnig úr trúverðugleika kerfisins.

#### **Orsök #6: Skortur á samhæfðri efnahagsstefnu**

Að mati rannsóknarnefndarinnar var ekki brugðist á fullnægjandi hátt við hagsveiflum, opnslu og vaxandi ójafnvægi í hagkerfinu, hvorki með aðgerðum í ríkisfjármálum né peningastefnu. Breytingarnar á útlánareglum Íbúðalánasjóðs höfðu einnig veruleg áhrif í aðdraganda falls bankanna og áhrifin urðu enn meiri í alþjóðlegu lágvaxtaumhverfi þess tíma.

Undanfarinn áratug hafa verið gerðar fjölmargar breytingar á regluverki og eftirliti með fjármálastarfsemi sem miða að því að byggja upp traust fjármálakerfi. Markmiðið lýtur að því að samtímis sé dregið úr líkum á áföllum í fjármálastarfsemi og þeim samfélagslega kostnaði sem áföll hafa í för með sér.

Breytingar sem gerðar hafa verið á umgjörð á fjármálamarkaði eru ferns konar: i) Lög og reglur sem ætlað er að draga úr áhættu í starfsemi fjármálafyrirtækja og minnka hvata til óhóflegrar áhættu, ii) lög og reglur sem settar hafa verið í því skyni að styrkja efnahagsreikninga bankanna og auka þar með viðnámsþrótt þeirra iii) umgjörð eftirlits, stjórnstækja og ákvarðanatöku stjórnvalda og iv) lagarammi til að taka á fjármálafyrirtækjum sem lenda í vanda þrátt fyrir allar fyrri varúðaraðgerðir.

Mynd 3.2: Úrbætur á umgjörð fjármálakerfisins.

Minni áhætta	Aukinn viðnámsþróttur	Þjóðhagsvarúð og eftirlit	Dregið úr kostnaði við áfall
<ul style="list-style-type: none"><li>Reglur sem banna útlán með veði í eigin hlutabréfum</li><li>Reglur um stórar áhættuskuldbindingar</li><li>Ný lög um neytendalán og fasteignalán til neytenda</li><li>Takmarkanir á gjaldeyrisáhættu</li><li>Reglur um kaupauka</li><li>Reglur um stjórnarhætti</li><li>Reglur um lán til venslaðra aðila</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Auknar kröfur um eigið fé</li><li>Reglur um vogunarhlutfall</li><li>Öruggari samsetning fjármögnunar</li><li>Aukið laust fé</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Áhættumiðað eftirlit</li><li>Auknar heimildir eftirlitsaðila</li><li>Betri yfirsýn yfir áhættu</li><li>Aukið vægi þjóðhagsvarúðar</li><li>Sérstakt fjármálastöðugleikaráð og kerfisáhættunefnd</li><li>Fjöldun starfsfólks</li><li>Aukið samstarf við eftirlitsaðila erlendis</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Endurreisn og skilameðferð</li><li>Skilavald</li><li>Innstæðutryggingar</li></ul>

Það er rétt að taka fram að þessir fjórir þættir skarast einnig. Til að mynda eykur minni áhætta fjármálafyrirtækja viðnámsþrótt þeirra og auknar heimildir eftirlitsaðila minnka einnig líkur á að fjármálafyrirtæki geti tekið óhóflega áhættu. Eftirfarandi umfjöllun er hugsuð sem yfirlit þar sem stiklað er á stóru. Umfjölluninni er ekki ætlað að vera tæmandi listi yfir öll lög og reglur á fjármálamarkaði og oft er um einfaldaða mynd að ræða.

### Rammagrein:

#### Aðgerðir fjármálafyrirtækja til að stuðla að traustu og stöðugu fjármálakerfi

Fjármálafyrirtækin hafa, líkt og stjórnvöld, eftirlitsstofnanir og löggjafinn, lagt mikla vinnu í að endurvekja traust á fjármálakerfinu. Slíkt traust er öllum í hag, ekki síst bönkunum. Mikið jákvætt innra starf hefur átt sér stað í bönkunum sem miðar að því að bæta viðskiptahætti og samfélagsábyrgð, óháð regluverki og eftirliti. Hér má nefna að fjármálafyrirtækin hafa lagt aukna áherslu á ábyrga starfsemi, fjármálalæsi, neytendavernd, örugga gagnastjórnun, gagnsæi í viðskiptum og tölvuöryggi. Mikið af þessu starfi er ósýnilegt viðskiptavinum en skilar sér í trausti til lengri tíma. Traust getur ekki orðið varanlegt nema að það sé verðskuldað og slíkt starf er mun mikilvægara en sýnileg markaðssetning.

Þrátt fyrir að skiptar skoðanir séu um hversu langt skuli ganga í reglusetningu stuðlar regluverkið þó að jafnræði, þ.e. að engum einum sé leyfilegt að ganga

lengra og taka áhættu fyrir ágóða sem skapar jafnvel kerfislegt ójafnvægi, öllum öðrum í óhag. Þá geta samræmdar reglur sparað viðskiptavinum mikla rannsóknarvinnu, minnkað líkur á bankaáhlaupi og dregið úr viðskiptakostnaði, til að mynda innstæðutryggingar en þær skapa traust. Mikilvægt er að halda áfram á þeirri braut sem mörkuð hefur verið og að stjórnvöld, eftirlitsstofnanir, löggjafinn og fjármálafyrirtæki haldi áfram að leggja sig fram um að byggja upp verðskuldað traust á fjármálakerfinu til lengri tíma.

### 3.1 Minni áhætta

Flest lönd heims byggja umgjörð fjármálafyrirtækja að miklu leyti á Basel staðlinum sem er ætlað að styrkja regluverk, eftirlit og áhættustýringu í fjármálafyrirtækjum.<sup>30</sup> Endurskoðun hans lauk síðla árs 2010 með útgáfu Basel III staðalsins og byggja hryggjarstykkinn í nógildandi samevrópsku regluverki á fjármálamarkaði, CRD IV og CRR, á honum.<sup>31</sup> Breytingar á regluverki miða m.a. að því að draga almennt úr áhættu í starfsemi fjármálafyrirtækja m.a. með því að minnka hvata til áhættusækni. Þar með eru líkur einnig minni á að fjármálafyrirtæki þurfi að takast á við erfiðleika í rekstri. Ein af aðaláherslum breytinga regluverks á alþjóðavettvangi frá fjármálahrúningu varðaði áhættustýringu fjármálafyrirtækja. Á grundvelli þess sem finna má í Basel reglum og í evrópsku regluverki hafa verið gerðar miklar breytingar á íslenskum lögum hvað áhættustýringu varðar. Nú er t.a.m. áhætta í starfsemi fjármálafyrirtækja skilgreind í lögum og kveðið á um skyldur stjórnar vegna áhættustýringar. Hér á landi hefur í sumum tilvikum verið gengið lengra með það að markmiði að takmarka áhættu í fjármálakerfinu, svo sem með reglum um kaupauka og fyrirgreiðslur til venslaðra aðila.



#### 3.1.1. Minni útlánaáhætta.

Útlán eru yfirleitt verðmætustu eignir allhliða banka og því hefur áhætta vegna útlána mikla þýðingu fyrir farsælan rekstur þeirra. Segja má að breytingar á þeim reglum sem gilda um útlán og eftirlit með útlánnum á síðustu árum hafi haft það að markmiði að girða fyrir að sú áhætta sem kom í ljós við fjármálaáfallið 2008 endurtaki sig.

Meðal helstu breytinga er að nú er fjármálafyrirtæki **ekki heimilt að veita lán með veði í**

30 Basel staðallinn er gefinn út af Basel nefndinni um bankaefirlit og eru lágmarkskröfur sem gerðar eru til banka sem starfa þvert á landamæri.

31 Tilskipun 2013/36/ESB (CRD IV) og reglugerð nr. 575/2013 (CRR) varða breytingar á reglum um laust fé, eigið fé og eftirlit fjármálafyrirtækja.

**eigin hlutabréfum** eða hlutabréfum dótturfyrirtækis. Þá hafa lánveitingar eða fyrirgreiðslur til stjórnarmanna, stjórnenda og þeirra sem eiga virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, auk aðila þeim tengdum, verið verulega takmarkaðar nema þær séu veittar innan ákveðinna fjárhæðamarka og gegn traustum tryggingum.

Mikil útlán fjármálakerfisins í erlendum myntum til óvarinna aðila voru lykiláhætta í aðdraganda falls íslensku bankanna 2008. Á þessu hefur verið tekið með breyttum skilyrðum fyrir fasteignalánnum og neytendalánnum í erlendum myntum og reglusetningarheimild til handa Seðlabanka til þess að takmarka erlend útlán lánastofnana þegar svo ber undir. **Ný lög um neytendalán og fasteignalán** til neytenda hafa verið sett, sem gera ráð fyrir meiri varfærni við veitingu útlána.

**Reglur um stórar áhættuskuldbindingar** hafa einnig verið teknar til gagnerrar endurskoðunar, þær hertar og bætтар.<sup>32</sup> Yfirsýn yfir útlán í fjármálakerfinu hefur jafnframt breyst töluvert frá því sem var fyrir árið 2008. Má hér fyrst nefna samstarf eftirlitsaðila á vettvangi fjármálastöðugleikaráðs og kerfisáhættunefndar, sem starfa á grundvelli laga um fjármálastöðugleikaráð. Fjármálaeftirlitið hefur sett þjóðhagsvarúðarreglur um **hámark veðhlutfalls húsnæðislána** eftir umsögn fjármálastöðugleikaráðs. Þá hefur verið komið á fót skrá yfir allar skuldbindingar fjármálafyrirtækja yfir ákveðnum fjárhæðarmörkum. Markmið þessarar skuldbindingaskrár er að tryggja betri sýn eftirlitsaðila yfir stöðu viðskiptamanna fjármálafyrirtækja, sem eru það mikilvægir eða umsvifamiklir að versnandi fjárhagsstaða þeirra kunni að hafa veruleg áhrif á rekstur fjármálafyrirtækjanna og fjármálastöðugleika.<sup>33</sup>

### 3.1.2 Takmarkanir á gjaldeyrisáhættu.

Á árunum 2005–2008 byggðist upp gífurleg gjaldeyrisáhætta vegna óæskilega mikils gjaldeyrisójafnaðar bankanna. Reglur um gjaldeyrisjöfnuð eru ekki hluti af samræmdu alþjóðlegu regluverki en eru þó meðal algengustu varúðartækja sem stuðst er við vegna gjaldeyrisáhættu. Reglum um gjaldeyrisjöfnuð er oft beitt í löndum sem eru viðkvæm fyrir áhrifum fjármagnsflæðis. Hlutverk gjaldeyrisjafnaðarreglna er tvíþætt, annars vegar sem tæki til eindarvarúðar og hins vegar til þjóðhagsvarúðar. Grunnmarkmiðið með reglunum er að takmarka gjaldeyrisáhættu og gjaldeyrisójafnvægi einstakrar lánastofnunar og draga þannig úr gjaldeyrisáhættu þjóðarbúsins og stuðla að fjármálastöðugleika. Reglurnar byggjast í grunninn á því að takmörk eru sett á gjaldeyrisjöfnuð, þ.e. mun á gjaldeyriseignum og gjaldeyrissskuldum banka, sem hlutfall af tiltekinni stærð. Misjafnt er hvaða stærð er notuð þegar mörk eru sett á hlutfallið í þeim löndum sem setja slíkar reglur, algengast er þó að miða við eiginfjárgrunn, eigið fé eða almennt eigið fé þáttar 1. Hér á landi er miðað við eiginfjárgrunn.

---

<sup>32</sup> Reglurnar eru nú í fullu samræmi við EES-rétt, fyrir utan það að hér á landi gildir lægra viðmið fyrir heildarsamtölu stórrar áhættuskuldbindingar og það byggist á smæð bankanna og kerfisins.

<sup>33</sup> Fjármálaeftirlitið (2012)

Við endurskoðun á gjaldeyrisjafnaðarreglum sem fór fram árið 2018 var horft til þess að takmarka mögulegan ójöfnuð enn frekar, þá sem hlutfall af eiginfjárgrunni hvers banka en einnig er í reglunum varúðarákvæði um hámarksfjárhæð ójafnaðar. Jafnframt var felld út ákvæði um heimild Seðlabankans til að veita lánastofnunum sérstaka undanþágu til að hafa jákvæðan jöfnuð til varnar áhrifum gengisbreytinga á eiginfjárlutfall. Þá er nú fylgst með útlánum í erlendum gjaldmiðlum til þeirra sem ekki eru varðir gegn gjaldeyrisáhættu, og heimild er til að takmarka þau ef þörf er á. Auk kröfu um að ekki sé mikill munur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum hafa einnig verið settar reglur um stöðuga fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum og lausafjárlutfall í erlendum gjaldmiðlum eins og fjallað er um hér á eftir. Þessar reglur taka tillit til áhættu og tímalengdar eigna og skulda.

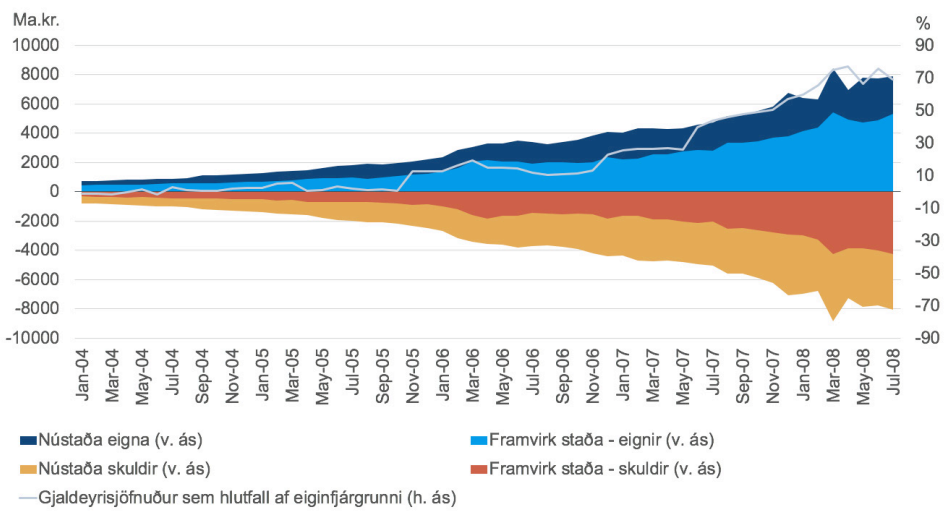
### **Rammagrein: Uppbygging gjaldeyrisáhættu á efnahagsreikningum bankanna 2006-2008**

Á árunum fram að fjármálaáfallinu stækkuðu bankarnir gríðarlega mikið og mest var stækkunin erlendis. Þeir juku því bæði við eignir og skuldir í erlendum gjaldmiðlum. Reglur um gjaldeyrisjöfnuð voru í gildi sem þýddi að jafnvægi þurfti að vera milli eigna og skulda upp að vissu marki, þ.e. munurinn þarna á milli mátti vera 30% sem hlutfall af eiginfjárgrunni. Þegar hlutfall efnahagsreiknings sem er í erlendum gjaldmiðlum er orðið þetta hátt fara sveiflur í gengi að hafa áhrif á eiginfjárlutfall, þar sem eigið fé er í krónum en eignir að miklu leyti í öðrum gjaldmiðlum. Bankarnir fengu því heimildir til að hafa aukalega jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð til varnar áhrifum á eigið fé. Þar með byggðu þeir upp mikla jákvæða stöðu, m.a. með framvirkum samningum. Þessi undanþáguheimild hefur verið tekin úr reglunum auk þess sem bætt hefur verið við fjárhæðarhámarki á mögulegan ójöfnuð. Þetta ætti að stuðla að því að vöxtur efnahagsreiknings í erlendum gjaldmiðlum hefði áhrif á næmni eiginfjárlutfalls fyrir gengishreyfingum og kallaði þar með á meira eigið fé. Það gæti því hamlað gegn því að bankar yxu hratt með erlendum eignum og skuldum.



Mynd 3.3: Gjaldyrisjöfnuður og erlendar eignir og skuldir.

Kerfislega mikilvægir bankar



Heimild: Seðlabanki Íslands.

### 3.1.3. Stjórnarhættir.

Gerðar hafa verið mjög miklar breytingar á lögum og reglum um stjórnarhætti fjármálafyrirtækja sem eiga að koma í veg fyrir óhóflega og vanhugsaða áhættu. Helstu áherslur hafa verið á að skýra nánar hlutverk, ábyrgð og skyldur stjórnar og ekki síst á áhættustýringu og innra eftirlit fjármálafyrirtækja. Þá er lögð áhersla á gagnsæi í stjórnskipulagi fjármálafyrirtækja og að hlutverk, ábyrgð og skyldur stjórnar, stjórnenda og starfsmanna séu almennt vel skilgreind og skýr og gætt sé að hagsmunaárekstrum og aðskilnaði starfssviða. Strangari hæfisskilyrði eru gerð en áður var og felur það í sér að ríkari kröfur eru gerðar til þekkingar og reynslu framkvæmdastjóra og stjórnarmanna auk þess sem nú er gerð krafa um að þeir séu fjárhagslega sjálfstæðir.

Hæfiskröfur stjórnarmanna og framkvæmdastjóra hafa einnig verið hertar. Í reglum er nú gert ráð fyrir að ekki sé eingöngu horft til hæfis hvers stjórnarmanns fyrir sig heldur einnig reynslu og þekkingar stjórnar sem heildar. Samsetning stjórnar skal vera með þeim hætti að hún búi sameiginlega yfir fullnægjandi þekkingu, hæfni og reynslu til að skilja þá starfsemi sem viðkomandi fjármálafyrirtæki stundar, þar með talið helstu áhættuþætti. Með því er leitast við að styrkja stöðu stjórnar og framkvæmdastjórnar. Stjórn og framkvæmdastjóri fjármálafyrirtækja verða enn fremur að hafa fullnægjandi þekkingu á starfsemi fjármálafyrirtækja og standast hæfismat, sem Fjármálaeftirlitinu er falið að

framkvæma. Afar mikilvægt er að stjórnir í fjármálafyrirtækjum hafi sameiginlega næga þekkingu og reynslu til að ákvarða stefnu og þá áhættu sem tekin verður og fylgjast með því að starfsemin sé innan þeirra marka sem stjórnirnar hafa sett.

Ábyrgð hefur einnig verið aukin og skýrar kveðið á um hlutverk innri eftirlitsdeilda fjármálafyrirtækja. Sérstaklega hafa verið gerðar auknar kröfur til starfssviðs áhættustýringar og regluvörslu og lögð áhersla á óhæði og sjálfstæði þeirra, meðal annars með því að kveða á um að þær séu óháðar viðskiptaæiningum í skipuriti. Yfirmanni einingarinnar verður ekki sagt upp né verður hann færður til í starfi nema að fengnu samþykki stjórnar fyrirtækisins og honum skal tryggður milliliðalaus aðgangur að stjórn fjármálafyrirtækisins. Markmiðið er að brugðist sé fyrr við veikleikum í stjórnarháttum og stuðla að heilbrigðri áhættumenningu sem innleidd er af stjórn og stjórnendum.

Meiri áhersla er lögð á að ábyrgð á áhættu og eftirlit með henni er fyrst og fremst í viðskiptaæiningum þar sem ákvarðanir eru teknar og áhættan verður til, og eru þær kallaðar fyrsta varnarlína. Önnur varnarlína er svo áhættustýring og regluvarsla sem metur, vaktar og upplýsir um áhættu en sú þriðja er innri endurskoðun, en hún framkvæmir óháð mat á virkni og gæði innra eftirlits fjármálafyrirtækis fyrir hönd stjórnar.

#### 3.1.4. Reglur um lán til venslaðra aðila.

Venslaðir aðilar eru þeir sem eru í slíkum tengslum við fjármálafyrirtæki að með fyrirgreiðslu fjármálafyrirtækisins til þeirra eða fyrirtækja þeim tengdum kunni að vakna spurningar um hagsmunaaðreksstra. Til venslaðra aðila teljast einnig aðilar sem Fjármálaeftirlitið metur að eigi sams konar beinna og skyldra hagsmuna að gæta. Sett hafa verið lög sem takmarka verulega heimildir fjármálafyrirtækis til þess að veita vensluðum aðilum lán eða aðrar fyrirgreiðslur. Þannig er nú óheimilt að veita stjórnarmanni, framkvæmdastjóra, lykilstarfsmanni eða þeim sem á virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki og aðila í nánnum tengslum við hann lán eða aðra fyrirgreiðslu nema gegn traustum tryggingum. Jafnframt má lán eða önnur fyrirgreiðsla hæst nema 200 milljónum króna, að teknu tilliti til reglna um stórar áhættuskuldbindingar, og tekur fjárhæðin sameiginlega til allra sem taldir eru venslaðir aðilar. Þá skulu armslengdarsjónarmið ráða för vegna viðskipta eigenda virkra eignarhluta, stjórnarmanna, framkvæmdastjóra og lykilstarfsmanna, auk aðila í nánnum tengslum við þá, þegar þeir stunda viðskipti við fjármálafyrirtæki.

Sem dæmi má nefna að lán til eiganda eins af föllnu bönkunum nam um rúmlega 50 ma.kr. árið 2007 og var það um 50% af eigin fé bankans. Í dag er hámarksheimild slíkrar lánveitingar tæp 0,1% af eigin fé eins bankanna og væri aðeins veitt gegn traustum veðum.

### 3.1.5. Reglur um kaupauka.

Í lögum um fjármálafyrirtæki hefur verið mælt fyrir um hámark kaupauka og hvernig útgreiðslu hans skuli háttað hjá fjármálafyrirtækjum. Markmiðið er að koma í veg fyrir óhóflega áhættutöku með því að tryggja eðlilega hvata og hagsmuni fjármálafyrirtækja til lengri tíma. Reglunum er ekki ætlað að koma í veg fyrir að starfsmenn fjármálafyrirtækja fái greitt vel fyrir sín störf heldur lúta þær að samsetningu launanna. Samkvæmt reglunum er eingöngu heimilt að greiða kaupauka sem tekur mið af árangri, kaupaukinn skal ekki nema hærri fjárhæð en 25% af árslauunum og fresta skal a.m.k. 40% útgreiðslunnar í þrjú ár eða lengur. Að auki er óheimilt að veita tilteknum starfsmönnum fjármálafyrirtækja kaupauka, svo sem starfsmönnum áhættustýringar, innri endurskoðunar og regluvörslu, og skilgreind hafa verið sérstök tilvik þar sem óheimilt er að greiða kaupauka, t.d. ef starfsmenn gætu haft óæskileg áhrif á eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækis. Samkvæmt rannsóknarnefnd Alþingis námu kaupaukagreiðslur á bilinu 40-60% af meðalmánaðarlaunum í heild í verðbréfamiðlun og fyrirtækjaráðgjöf bankanna árið 2007 og ekki var um að ræða frestun á útgreiðslu eins og núgildandi reglur kveða á um. Talið er að miklar kaupaukagreiðslur hafi stuðlað að mikilli áhættusækni í bönkunum árin fyrir bankahrunið og jafnvel lögbrotum (markaðsmisnotkun getur haft áhrif á kaupauka) en reglurnar verðlaunuðu ríkulega tímabundna verðhækkun eigna en refsðu ekki fyrir verðlækkun.

Innan Evrópusambandsins hafa verið samþykktar reglur um sambærileg málefni en þær eru hluti af CRD IV tilskipun Evrópusambandsins. Samkvæmt þeim má hlutfall breytilegra starfskjara vera að hámarki 100% af föstum starfskjörum, auk þess sem hluthafafundi fjármálafyrirtækis er heimilt að hækka hlutfallið í 200% af föstum starfskjörum starfsmanna fyrirtækisins. Þá er mælt með því að íþyngjandi reglur gildi einungis um þá starfsmenn fjármálafyrirtækja sem taldir eru hafa veruleg áhrif á áhættusnið fjármálafyrirtækja. Hámark kaupaukagreiðslna í íslenskri löggjöf er því talsvert lægra en mögulegt hámark sem CRD IV heimilar, sem og þau hámark sem gilda í öðrum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu, en það er einungis í Hollandi sem hið almenna hámark er lægra en á Íslandi. Í töflu 3.1 má sjá samanburð á hámarki kaupaukagreiðslna í nokkrum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu. Á þessum tímavarki er ekki hægt að segja til um hvort hámarkið færist nær því viðmiði sem CRD IV heimilar, við innleiðingu á ákvæðum tilskipunarinnar um kaupauka í íslenskan rétt.

Tafla 3.1: Samanburður á hámarki kaupaukagreiðslna í ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu

Ríki	Almennt	
	hámark	Hámark að fullnægðum skilyrðum
Belgía	100%	Ekki unnt að fara ofar
Holland	20%	100% ef um er að ræða starfsmenn utan Hollands
Rúmenía	100%	Ekki unnt að fara ofar
Slóvakía	100%	Ekki unnt að fara ofar
Slóvenía	100%	Ekki unnt að fara ofar
Svíþjóð	100%	Ekki unnt að fara ofar
Önnur ESB-ríki	100%	200%
Ísland	25%	Ekki unnt að fara ofar
Liechtenstein	100%	200%
Noregur	100%	200%

Heimild: EBA: *Benchmarking of Approved Higher Ratios (2014)*, Forskrift om finansforetak og finanskonsern (Noregur, 2017) Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (2017) og Fjármálaeftirlitið.

Takmarkanir á kaupaukagreiðslum eru meðal þeirra reglna sem fjármálafyrirtæki hafa gagnrýnt hér á landi. Bent hefur verið á að það komi sérstaklega niður á smærri aðilum sem hafi mjög óreglulegar tekjur. Fjármálafyrirtæki hafa bent á að í þeim tilvikum gæti munað verulega um ef takmarkanir næðu aðeins til lykilstarfsmanna en ekki allra starfsmanna eins og nú er.

## #7

### Dregið hefur verið úr áhættu í bankastarfsemi

Gerðar hafa verið breytingar á regluverki fjármálafyrirtækja sem miða að því að draga úr áhættu í starfsemi þeirra og minnka hvata til áhættusækni. Sem dæmi um það eru breytingar sem draga úr útlánaáhættu og takmarka gjaldeyrisáhættu. Lánveitingar með veði í eigin bréfum hafa verið bannaðar, reglur hafa verið settar sem takmarka lán til eigenda, lykilstarfsfólks og tengdra aðila, skerpt hefur verið á ábyrgð stjórnar fjármálafyrirtækja og settar hafa verið reglur um kaupauka, sem eiga að draga úr óhóflegri áhættutöku.

## 3.2 Aukinn viðnámsþróttur

Meðal nýjunga í Basel- staðlinum voru kröfur um laust fé og stöðuga fjármögnun en engar samræmdar alþjóðlegar reglur höfðu verið um áður. Gagngerum breytingum á regluverki í kjölfar útgáfu staðalsins var ætlað að efla viðnámsþrótt einstakra fjármálfyrirtækja og kerfisins í heild til að takast á við áföll framtíðarinnar.



### 3.2.1. Auknar kröfur um eigið fé.

Auknar kröfur til magns og gæða eigin fjár gera banka betur í stakk búna til að standa af sér erfiðleika sem kunna að stöðja að rekstri þeirra. Markmiðið er að bankar eigi alltaf eignir umfram skuldir, líka á samdráttartímum. Eiginfjárlutfall fyrirtækja má yfirleitt setja fram sem eigið fé hluthafa sem hlutfall af heildareignum, með ákveðnum leiðréttingarliðum þó. Þegar talað er um eiginfjárlutfall banka eru ögn flóknari skilgreiningar að baki.

Eiginfjárþörf banka er metin út frá eignasafni þeirra og rekstri. Nánar tiltekið er litið til áhættu sem felst í eignasafni og rekstri hvers banka fyrir sig og því áhættusamara sem eignasafn bankans og rekstur telst þeim mun meiri kröfur eru gerðar um eigið fé. Eiginfjárlutfall banka er reiknað sem eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.

**Eiginfjárgrunnur** banka samanstendur af eigin fé hluthafa að viðbættum tilteknum skuldbindingum sem t.d. víkja fyrir öðrum kröfum við gjaldþrotaskipti, sbr. víkjandi lán. Það er hins vegar mikilvægt að hafa í huga að það er aðeins eigið fé hluthafa bankans sem er stuðpúði þegar bankinn er í rekstri, það minnkar þegar taprekstur verður en annars leggst hagnaður við eigið fé. Þess vegna er sett lágmark á hver hluti almenns eigin fjár getur verið af eiginfjárgrunni.

Áhættugrunnur er að miklu leyti reiknaður með tilliti til staðlaðra áhættuvoga. Eignasafn banka getur verið samsett t.d. úr húsnæðislánum, fyrirtækjalánum og skuldabréfum og fleiri eignum. Ekki þarf að hafa mikið eigið fé á móti áhættulitlum eignum, s.s. ríkisskuldabréfum sem bankinn á og húsnæðislánum, en lán til lítilla fyrirtækja teljast áhættusamari þar sem meiri hættu er á að þau tapist, þar með þarf meira eigið fé vegna þeirra. Þetta áhættuleiðréttu eignasafn kallast áhættugrunnur.

Mynd 3.4: Eiginfjárlutfall fjármálafyrirtækja



Eiginfjárlutfall banka er því þetta hlutfall eigin fjár og víkjandi skulda af **áhættuvigtuðum** eignum. Því áhættusamari sem eignirnar eru þeim mun meiri kröfur eru gerðar um eigið fé.

#### Meira eigið fé

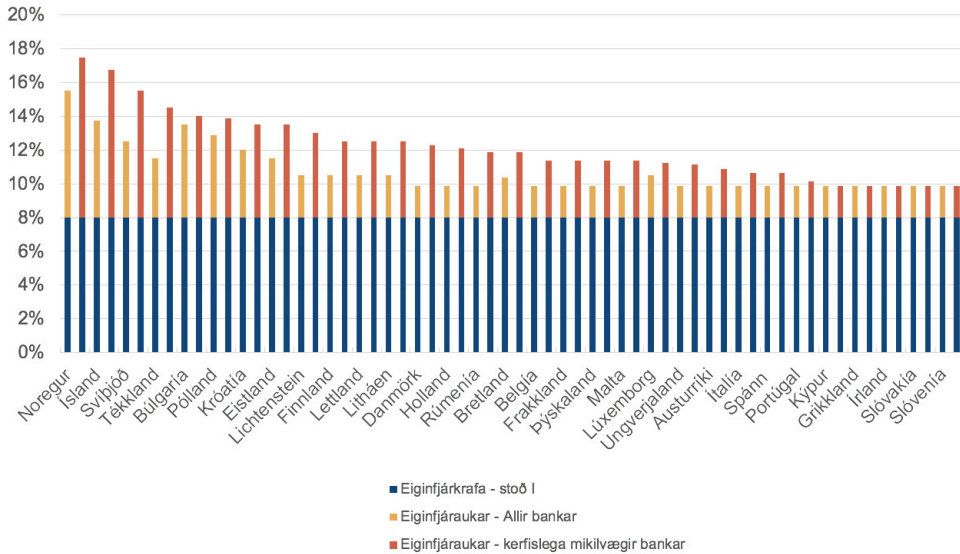
Kröfur um eigið fé fjármálafyrirtækja byggjast á tveimur stoðum. Lágmark eiginfjárlutfalls samkvæmt **stoð I** er eins fyrir alla banka og skal nema að lágmarki 8% af áhættugrunni. Samkvæmt stoð II kanna eftirlitsaðilar hvort einhverjir áhættuþættir séu til staðar hjá hverjum banka fyrir sig sem ekki er mætt með fyrri stoðinni. Það getur haft í för með sér viðbótareiginfjárkröfu. Matið samkvæmt **stoð II** er tvíþætt og byggist annars vegar á innramatsferli fjármálafyrirtækis (e. Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP), þar sem fyrirtækið leggur mat á eiginfjárþörf í samræmi við áhættustefnu o.fl. og í kjölfar þess könnunar- og matsferli Fjármálaeftirlitsins (e. Supervisory Review and Evaluation Process, SREP). Niðurstaða úr könnunar- og matsferli Fjármálaeftirlitsins getur leitt til þess að fjármálafyrirtæki geti þurft að hafa hærri eiginfjárgrunn en sem nemur lágmarkskröfu samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki.

Grundvallarbreyting sem gerð hefur verið á eiginfjárkröfum er fyrirkomulag svokallaðra **eiginfjárauka**. Aukarnir eru viðbótar- eða breytilegar kröfur um eigið fé sem byggjast á sjónarmiði þjóðhagsvarúðar, þ.e. áhættu sem tekur til kerfisins fremur en aðeins hvers aðila um sig. Aukarnir taka mið af kerfislegum og þjóðhagslegum aðstæðum á hverjum tíma og geta verið mismunandi eftir tegund stofnana og eftir aðstæðum í hverju landi fyrir sig, en innan ákveðins fyrirfram skilgreinds ramma.

Tilgangur eiginfjárauka er að fjármálafyrirtæki hafi nægt eigið fé til að mæta áföllum sem geta tengst kerfislægri áhættu í því umhverfi sem bankinn starfar í (kerfisáhættuauki), endurspeglar áhættu sem getur magnast vegna mikilvægis bankans (eiginfjárauki vegna kerfislegs mikilvægis) eða eiginfjárauki tengist framvindu fjármálasveiflunnar (sveiflujöfnunarauki). Tilgangur sveiflujöfnunaraukans er einkum að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins og draga úr tilhneigingu banka til þess að draga útlán ört saman í niðursveiflu, sem getur orðið til þess að auka áhættu í kerfinu í heild þótt viðbrögð hvers banka miði að því að minnka eigin áhættu. Á heildina litið verða áhrifin þau að jafna

áhrif banka á hagsveifluna og um leið minnka áhrif hagsveiflunnar á banka. Hér á landi hafa nú verið virkjaðir fjórir eiginfjárauvar, þar af einn þar sem hlutfallið er bundið í lög (verndunarauki) og er í gildi í flestum löndum. Samanlögð krafa vegna eiginfjárauva á kerfislega mikilvæga banka á Íslandi nemur 8,75% af eiginfjárgrunni.<sup>34</sup>

Mynd 3.5. Eiginfjáarkrafa skv. stoð I og eiginfjárauvar í gildi í Evrópulöndum í október 2018.



Heimild: Evrópska kerfisáhætturáðið (European Systemic Risk Board, ESRB).

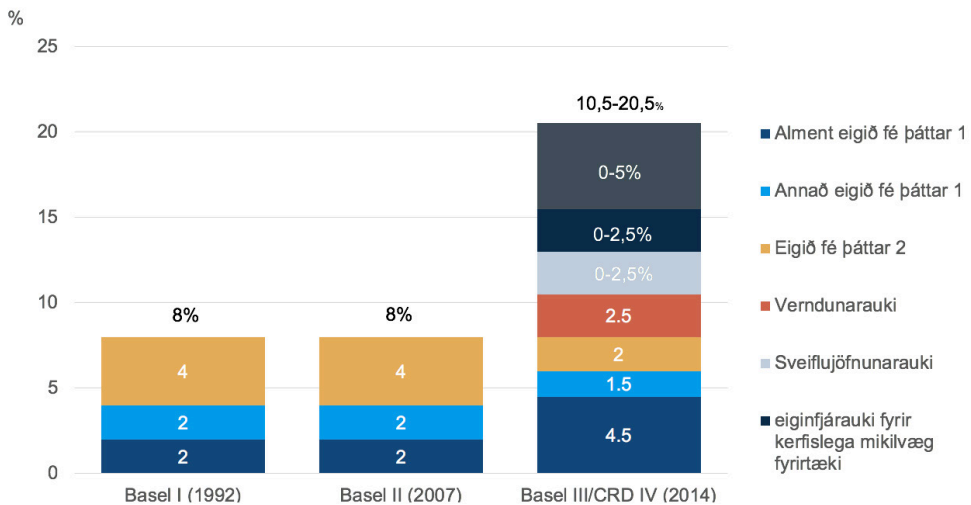
Hvað varðar aðra eiginfjárauva hafa ríki beitt þeim með mismunandi hætti, enda taka þeir mið af innbyggðri kerfislægri áhættu í hverju landi um sig, stöðu hag- og fjármálasveiflna og eiginleikum í rekstri banka hverju sinni. Ísland var meðal fyrstu landanna til þess að leggja á eiginfjárauva en íslenska bankakerfið var með sterka eiginfjárstöðu þegar eiginfjárkröfur á grundvelli endurskoðaðs regluverks tóku gildi hér á landi. Staðan hér var nokkuð frábrugðin þeirri stöðu sem almennt ríkti í Evrópu þegar reglurnar tóku gildi þar, en smám saman hafa bankar í álfunni bætt eiginfjárstöðu sína síðastliðin ár til móts við auknar kröfur. Samanlagt kveða nú kröfurnar á um að eiginfjárhlutfall stóru bankanna þriggja sé 18,8–20,5%.

34 Fjármálaeftirlitið hefur tekið ákvörðun um hækkun sveiflujöfnunarauka um 0,5% sem tekur gildi í maí 2019. Þá verður samantöð krafa vegna eiginfjárauva á kerfislega mikilvæga banka 9,25%.

## Aukin gæði eigin fjár

Auk hærra eiginfjárhlutfalls hafa verið gerðar kröfur um traustari samsetningu eiginfjárgrunns. Fyrir árið 2008 var eiginfjárfrafan 8% og þess var aðeins krafist að 2% væru almennt eigið fé þáttar 1, þ.e.a.s. eigið fé sem getur mætt tapi í rekstri með beinum hætti. Áætlað hefur verið að fyrir meðal alþjóðlegan banka hafi krafan um 2% hlutfall í raun jafngilt kröfu um 1% hlutfall samkvæmt nýjum reiknireglum.<sup>35</sup> Nú er lágmarkskrafa um almennt eigið fé þáttar 1 orðin 4,5% en við það bætast eiginfjárukar sem verður að uppfylla með almennu eigin fé. Auk þessa þarf að mæta viðbótareiginfjárfkröfum eftir könnunar- og matsferli Fjármálaeftirlitsins að hluta með almennu eigin fé þáttar 1. Því er búið að minnka þann hluta eiginfjárgrunns sem ekki er hreint eigið fé heldur skuldbindingar bankans sem þó víkja fyrir öðrum kröfum ef kemur til gjaldþrots.

Mynd 3.6: Lágmark eiginfjárfrafna er nú 10,5-20,5% miðað við 8% áður.



Eiginfjárreglur lúta meðal annars að því að skilgreina traustan eiginfjárgrunn fjármálafyrirtækja, þannig að gæði eigin fjár verði næg. Það hefur meðal annars verið gert með því að endurskilgreina hvers konar gerninga fjármálafyrirtæki geta talið til eigin fjár. Einnig hafa verið settar skýrari reglur um hvaða eigin hlutabréf eigi að koma til frádráttar við útreikning á eigin fé. Skilgreining á bréfum sem draga þarf frá er viðtæk að þessu leyti og tekur til beins og óbeins eignarhluta, þ.m.t. krosseignarhalds.<sup>36</sup>

<sup>35</sup> Basel Committee on Banking Supervision (2015), bls. 3-4.

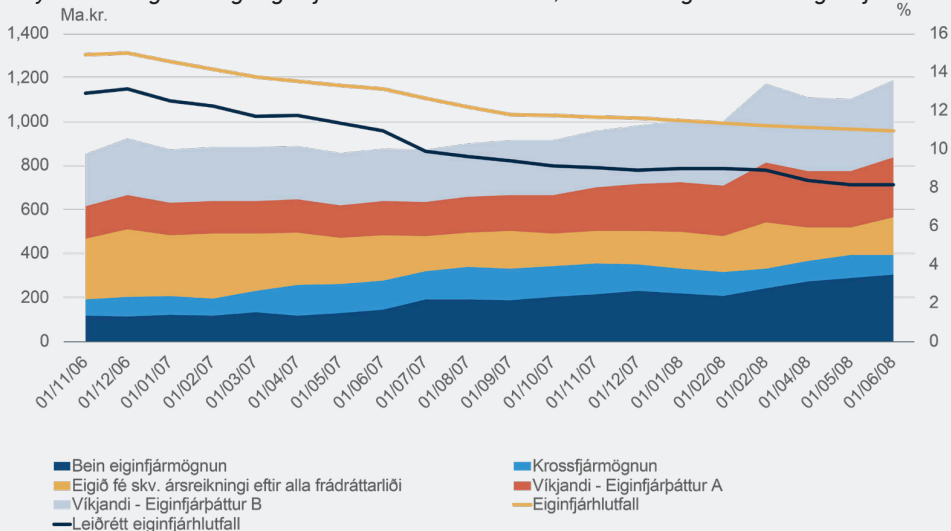
<sup>36</sup> Þær reglur sem gilda hér á landi um þessi atriði eru í samræmi við reglugerð ESB nr. 575/2013 (CRR)



## Rammagrein: Áhætta vegna eigin bréfa

Bankar þurfa að draga eigin bréf frá eiginfjárgrunni en máli skiptir hvernig eigin bréf eru skilgreind. Rannsóknarnefnd Alþingis benti á að eigið fé bankanna þriggja hefði verið veikara en ætla mætti af eiginfjárlutföllum, þar sem tapsáhætta vegna hlutabréfa lá hjá þeim sjálfum. Annars vegar með beinum lánum með veðum í hlutabréfum í þeim sjálfum eða framvirkum samningum og hins vegar vegna fjármögnunar hlutabréfakaupa í hver öðrum (krossfjármögnun). Veik eiginfjárstaða dró úr viðnámsþrotti bankanna og hærra reiknað eiginfjárlutfall gerði þeim kleift að stækka hraðar en ella. Skilgreining á eigin bréfum tekur í dag tillit til þessarar áhættu.

Mynd 3.7. Eigið fé og eiginfjárlutföll 2006-2008, leiðrétt vegna veiks eigin fjár



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis ( 2010).

### 3.2.2. Vogunarhlutfall

Vogunarhlutfall er líkt og eiginfjárlutfall, mælikvarði á skuldsetningu banka. Því hærra sem vogunarhlutfall er, því lægri er skuldsetning bankans. Vogunarhlutfall er mælikvarði sem ekki er leiðréttur fyrir áhættu á sama hátt og reiknað eiginfjárlutfall banka og er skilgreint sem eigið fé þáttar 1 sem hlutfall af heildaráhættuskuldbindingum. Vogunarhlutfalli er ætlað að setja ákveðin varúðarmörk á skuldsetningu fjármálafyrirtækja. Það er hugsað sem

viðbótavörn við áhættumiðaðar eiginfjárkröfur til að takmarka óhóflega skuldsetningu og skal samkvæmt lögum ekki vera lægra en 3%.

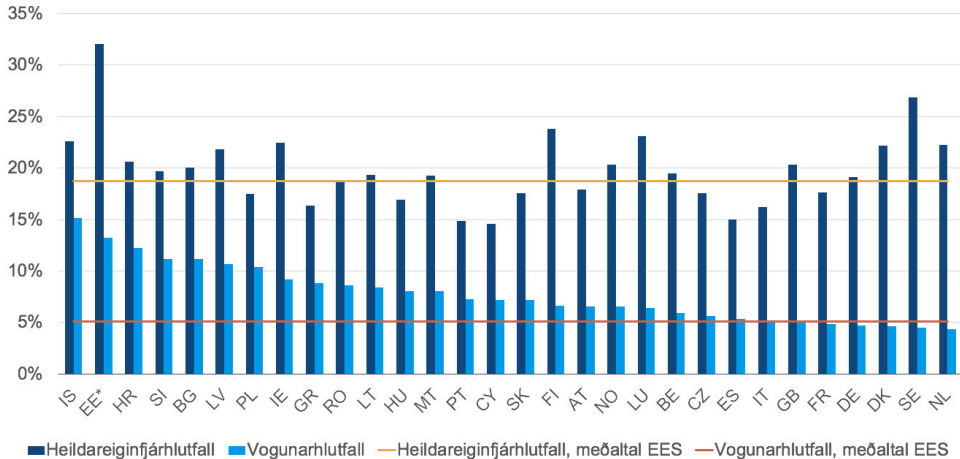
Eiginfjárhlutfallið er mjög háð því hversu mikil áhætta er talin tengjast eignasafninu. Þessi áhætta er að miklu leyti fyrirframskilgreind í stöðlum sem segja til um hversu mikið vægi hinir mismunandi liðir hafa (staðalaðferð). Bankar geta sótt um til eftirlitsaðila að beita sínum eigin líkönum eða innra mati til að meta áhættu tengda eignasafninu (innramatsaðferð). Þessi líkön gera bönkum kleift að taka meira tillit til þeirrar vitneskju sem bankarnir hafa um eignasöfn sín. Þannig geta þeir lækkað áhættugrunninn sem liggur til grundvallar metinni eiginfjárþörf. Eiginfjárkröfur á evrópskra banka sem hafa tekið upp innramatsaðferð hafa alla jafna verið lægri en kröfur samkvæmt staðalaðferð. Bankarnir þurfa því að hafa minna eigið fé til að viðhalda sama eiginfjárhlutfalli. Enginn íslensku bankanna notar innramatsaðferð.

Eigið fé hluthafa stærstu bankanna þriggja sem hlutfall af heildareignum þeirra var 17,3% um mitt ár 2018 en á sama tíma var eiginfjárhlutfall sem reiknað er samkvæmt ákvæðum laga um fjármálafyrirtæki hærra, eða 22,6%. Gera má sams konar samanburð fyrir stóran erlendan banka. Sem dæmi má taka SEB-bankann sem hefur hærra eiginfjárhlutfall en íslensku bankarnir, eða 25% um mitt ár 2018. Hlutfall eigin fjár hluthafa var hins vegar á sama tíma aðeins rúmlega 5% af heildareignum. Hér munar um að bankinn notar sín eigin líkön til að meta þá áhættu sem tengist þeirra eignasafni og er því með lægri áhættugrunn en staðalaðferð gerir ráð fyrir. Útreikningur á áhættugrunni skiptir því gríðarlega miklu máli við að segja til um hver fjárhæð eiginfjárgrunns bankanna þarf að vera til að uppfylla sama eiginfjárhlutfall. Samsetning eiginfjárgrunns skiptir líka máli í þessum samanburði, þ.e. hversu stór hluti eigið fé hluthafa er af eiginfjárgrunni og hversu mikið aðrir liðir eru, svo sem víkjandi skuldir. Munur á skuldsetningu íslensku bankanna og evrópskra banka kemur vel í ljós þegar eiginfjárhlutföll og vogunarhlutföll eru borin saman.

Þessi munur á eiginfjárhlutfalli og vogunarhlutfalli kemur fram í ýmsum kennitölum, svo sem arðsemi eigin fjár (hagnaður sem hlutfall af eigin fé) þar sem banki getur haft lægra hlutfall eigin fjár af heildareignum ef áhættugrunnurinn er lægri. Bankinn sem hefur sama hagnað getur því skilað hærra arðsemishlutfalli af því að hagnaðurinn reiknast af lægri fjárhæð eigin fjár. Nánar er fjallað um þessi áhrif í kafla 6.5.

Á þennan mælikvarða kemur magn og gæði eigin fjár íslensku bankanna best í ljós. Vogunarhlutfall þeirra hefur verið mun hærra en flestra annarra evrópskra banka en það var að meðaltali 15,4% um mitt ár 2018 en meðaltal fyrir lönd á evrópska efnahagssvæðinu er tæplega 6%. Það þýðir að hlutfall eigin fjár íslensku bankanna er hátt miðað við efnahag.

Mynd 3.8: Samanburður á eiginfjárlutföllum og vogunarhlutföllum íslenskra og evrópskra banka júní 2018



Heimild: Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA).

### Rammagrein:

#### Samspil áhættu og ávöxtunarkröfu í bankarekstri

Ákvarðanir um fjárfestingu eru jafnan teknar með hliðsjón af væntingum um ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Ávöxtunarkrafa endurspeglar áhættu sem tengist fjárfestingunni. Þar skiptir máli hvers eðlis fjárfestingin er, hvort tryggingar eru fyrir hendi og einnig hvar fjárfestir er í kröfuröð ef illa fer. Ef banki lendir í erfiðleikum tapa eigendurnir, þ.e. þeir sem lagt hafa til eigið fé, öllu sínu áður en lánveitendur verða fyrir skerðingu. Fyrir vikið krefjast eigendur banka almennt hærri ávöxtunar sinna fjármuna en lánveitendur til að bæta upp fyrir þennan aðstöðumun. Af þessum sökum er eigið fé almennt dýrara form fjármögnunar en lántaka. Samkvæmt alþjóðlegum viðmiðum er ávöxtunarkrafa hlutabréfa 5–6 prósentum hærri en áhættulausir vextir. Takmarkanir á skuldsetningu banka, sem settar eru með lágmarkskröfum um eiginfjárlutföll þeirra, geta því aukið fjármögnunarkostnað þeirra.

Að gefnum vissum forsendum ætti hærri eiginfjárlutfall þó ekki að auka fjármögnunarkostnað. Í þekktri grein eftir Miller og Modigliani frá árinu 1958 er þessum áhrifum lýst: Hærri eiginfjárlutfall dregur úr áhættu bæði eigenda og lánveitenda, sem krefjast þá lægri vaxta í staðinn. Niðurstaðan, sem kallast

kennisetning Millers og Modiglianis, er sú að form fjármögnunar hefur engin áhrif á fjármögnunarkostnað fyrirtækis.

Forsendur kennisetningarinnar eiga hins vegar ekki að öllu leyti við um bankastarfsemi fremur en á öðrum sviðum markaðsbúskapar. Til þess að kanna hversu mikil áhrif hærri eiginfjárkröfur hafa í reynd á kostnað banka og þar með verðlagningu í gegnum vaxtamun hafa fræðimenn byggt rannsóknir á mælanlegum gögnum.

Samantekt Englandsbanka frá 2015 á niðurstöðum nýlegra rannsókna á umfangi þessara áhrifa eiginfjárfarna á vaxtamun banka gefa til kynna að erfitt sé að meta áhrifin. Áhrifin af því að auka eiginfjárkröfur um 1 prósentustig eru metin á bilinu 2,5 til 19 punktar í auknum vaxtamun.<sup>37</sup> Þessar rannsóknir eru nær allar á einu máli um að „kostnaður“ banka vegna eiginfjárfarna fellur að mestu leyti á viðskiptavini þeirra í formi aukins vaxtamunar.

Aðrar rannsóknir hafa sýnt fram á að áhrif aukinna eiginfjárfarna á vaxtamun eru mjög misjöfn milli banka og fara m.a. eftir því um hvers konar banka er að ræða, hversu hátt hlutfall áhættugrunnur er af heildareignum og hversu stór hluti útlánasafns er af heildareignum. Þá virðist sparnaður í vaxtagjöldum auka hreinar vaxtatekjur þeim mun meira sem vaxtastigið er hærra. Það þýðir að hægt er að halda stöðugri arðsemi eigin fjár með minni breytingu á vaxtamun.<sup>38</sup> Þegar metið er hversu mikið eigið fé sé æskilegt að bankar hafi er horft til þess að meiri vaxtamunur, sem stafar af auknum kostnaði banka vegna fjármögnunar með eigin fé, getur gæti leitt til minni framleiðni. Meira eigið fé í bönkum hefur hins vegar samfélagslegan ábata í för með sér með því að i) draga úr hættu á að áföll verði og ii) draga úr tjóni komi til þeirra samt sem áður. Samfélagið getur því haft langtímaávinning af auknu eigin fé banka þótt það sé dýr fjármögnun. Því er mikilvægt að finna rétt jafnvægi á milli kostnaðar og ábata.

Of lág eiginfjárhlutföll leiða til aukinnar áhættu og samfélagslegs kostnaðar til lengri tíma lítið, sem getur á augabragði þurrkað úr samfélagslegan ábata af lægri vaxtamun ef illa fer. Bæði eru meiri líkur á að banki standi ekki af sér áföll og að tjón almennings verði meira ef ekki er hægt að afskrifa eigið fé til jafns við tapið. Það er því mikilvægt að krafa um eiginfjárhlutföll, sem ákvörðuð er af Fjármálaeftirlitinu, sé vel ígrunduð og hæfileg.

37 Bank of England (2015), Cosimano and Hakura (2011), Elliott (2009), King (2010), Slovik and Courneade (2011), Baker and Wurgler (2013) og Kashyap et al (2010).

38 Alþjóðagreiðslubankinn (2012).

### 3.2.3. Öruggeri samsetning fjármögnunar.

Bankar taka við innlánnum sem eru til skamms tíma og lána til langs tíma. Tímaumbreyting milli eigna og skulda er mikilvægt framlag banka til efnahagslífsins en hún er um leið áhættusöm. Meðal nýjunga í Basel III-staðlinum voru reglur um stöðuga fjármögnun (e. Net Stable Funding Ratio, NSFR). Reglurnar mæla fyrir um hversu mikla stöðuga langtímafjármögnun banki þarf miðað við eignasafn sitt. Markmiðið er að draga úr hættu á að fyrirtæki lendi í lausafjórvaða. Ef eignirnar eru illseljanlegar og til langs tíma þarf hærra hlutfall stöðugar fjármögnunar, svo sem eigið fé eða lántöku til langs tíma. Innlán frá almennum viðskiptavinum eru líka að mestu talin stöðug fjármögnun.

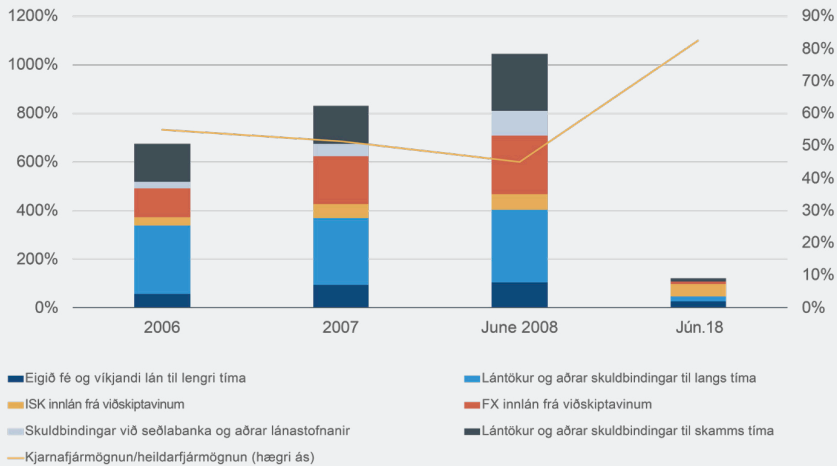
Á grunni þessara reglna hafa hér á landi verið settar reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum.<sup>39</sup> Samkvæmt þeim er sérstaklega litið til fjármögnunar erlendra eigna og eiga þær að draga úr hættu á að fjármálafyrirtæki fjármagni torseljanlegar eignir í erlendum gjaldmiðlum með skammtímafjármögnun í erlendum gjaldmiðlum. Reglurnar eiga því að takmarka áhættu fyrir kerfið af því að aðgengi bankanna að fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum lokist í töluverðan tíma. Í Evrópureglum er heimild til að setja reglur um stöðuga fjármögnun en vinnu við reglusetninguna er ólokið. Þess má vænta að reglur um stöðuga fjármögnun verði settar hér á landi í samræmi við evrópskar reglur þegar þær liggja fyrir.

#### **Rammagrein: Mikilvægi stöðugar fjármögnunar**

Á árunum 2006–2008 byggðu bankarnir öran vöxt sinn m.a. á erlendri fjármögnun, bæði innlánnum og markaðsfjármögnun sem var til sífellt styttri tíma. Yfirleitt hafa innlán verið skilgreind sem frekar stöðugt form fjármögnunar en eftir því sem viðskiptavinir færast auðveldar á milli banka þarf að greina mun betur áhættu tengda mismunandi tegundum innlánaeigenda. Einnig hefur verið talið mikilvægt að takmarka að hve miklu leyti bankar geta reitt sig á skammtímafjármögnun þegar þeir veita útlán til mjög langs tíma. Ef litið er til þess hversu mikið af skuldum bankanna voru til skamms tíma á árunum 2006–2008 sést að hlutfallið hækkaði stöðugt. Þessi staða er mjög ólík samsetningu skulda bankanna nú og reglur um stöðuga fjármögnun stuðla að því að halda þeirri stöðu.

<sup>39</sup> Sjá reglur Seðlabanka Íslands nr. 1032/2014.

Mynd 3.9: Mat á stöðugri fjármögnun bankanna 2006-2008 og júní 2018, hlutfall af VLF.



Heimild: Matið byggist á árshlutareikningum bankanna.

#### 3.2.4. Aukið laust fé.

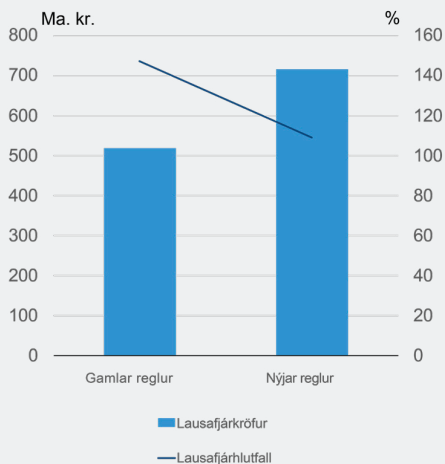
Auknar kröfur um eigið fé eiga að tryggja að eignir fjármálafyrirtækja séu ávallt umfram skuldir. Það nægir þó ekki eitt og sér, heldur þurfa eignirnar að vera tiltækar þegar greiða þarf skuldbindingar á gjalddaga eða veita aðgang að óbundnum innlánnum sem viðskiptavinur tekur út. Það gildir líka þegar óvæntir atburðir verða eða aðgangur að fjármögnun er tímabundið takmarkaður.

Seðlabankinn setur reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana og þær hafa nú verið hertar til muna frá því sem gildi árið 2008, í samræmi við samræmdar leiðbeiningar um lausafjárkröfur lánastofnana, sem settar voru fram í Basel III staðlinum. En samræmdar leiðbeiningar um lausafjárkröfur til lánastofnana voru meðal nýjunga í honum. Meðal helstu breytinga frá fyrri reglum má nefna að nú er gerð krafa um að bankar hafi mun meira af lausum eignum á móti innlánnum og lausafjäreignir eru skilgreindar þrengra en áður, m.a. teljast skuldabréf annarra banka ekki til lausra eigna.

Í lausafjárreglunum er gerð krafa um að lánastofnun eigi á hverjum tíma nægt laust fé til að greiða þær skuldbindingar sem koma á gjalddaga næstu 30 daga. Ekki er hægt að áætla með fullri vissu hversu miklar úttektir innlána verða á þeim tíma og mismunandi hversu miklu lausu fé banki þarf á að halda eða hversu líklegt er að innlánseigendur vilji nálgast innstæður sínar. Í reglum Seðlabanka Íslands eru lágmarkskröfur fyrir heildarhlutfall, einnig krafa um lágmark lausafjárhlutfalls fyrir erlenda gjaldmiðla.

## Rammagrein: Lausafjárkröfur vegna innlána

Bankar eiga alltaf á hættu að þurfa að greiða út einhvern hluta innlána auk skuldbindinga þeirra sem eru á gjalddaga. Lausafjárreglur hafa verið í gildi frá árinu 1999 og giltu því um stóru bankana þrjá fyrir árið 2008. Af lausafjárhlutföllum var ekki að sjá að bankarnir væru í lausafjárþröng, en reyndin var önnur, sem endurspeglaði ýmsa galla í reglunum. Til að mynda var hætta á útlæði vegna allra innlána viðskiptamanna metin tiltölulega lág. Þessu hefur nú verið breytt með auknum kröfum um laust fé. Breytingar á kröfum um lausafé árið 2013 gerðu það að verkum að kröfur um laust fé viðskiptabankanna jukust um 170 ma.kr. Þá er ekki tekið tillit til neinna annarra breytinga eða mun strangari skilyrða um eignir sem nú eru til staðar.



Mynd 3.10: Breyting á lausafjárkröfum, móðurfélög viðskiptabanka. Heimild: Seðlabanki Íslands

# #8

## Bankar betur í stakk búnir til að takast á við áföll

Með breytingum á laga- og regluumgjörð undanfarinna ára hefur verið miðað að því að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins til að mæta áföllum. Það hefur meðal annars verið gert með auknum kröfum um magn og gæði eigin fjár. Þegar af þeirri ástæðu ættu bankar að vera betur í stakk búnir en áður var til þess að takast á við stór áföll í rekstri sínum. Reglur um vogunarhlutfall hafa verið settar til að takmarka óhóflega skuldsetningu banka og reglur um aukið laust fé stuðla að því að bankar eigi nægt laust fé til að mæta greiðsluskuldbindingum sínum. Ennfremur hafa hér á landi verið settar reglur um stöðuga fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum sem ætlað er að stýra samsetningu fjármögnunar í samræmi við eignasafn fjármálafyrirtækja.

### 3.3. Þjóðhagsvarúð og fjármálaeftirlit

Breytingar hafa verið gerðar á umgjörð samráðs eftirlitsaðila og annarra stjórnvalda. Breytingarnar fela í sér löggjöf sem mælir fyrir um samráðsvettvang og formfestir hvernig vinna við mat á kerfisáhættu skal fara fram. Auk þessa hefur fjármálaeftirlit verið styrkt til muna. Breytingar á umgjörð mats á kerfisáhættu endurspeglar einnig auknið vægi þjóðhagsvarúðar sem tekur á kerfislegum áhættuþáttum.



#### 3.3.1. Eftirlit með fjármálastarfsemi

Framkvæmd eftirlits á fjármálamarkaði var harðlega gagnrýnd í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis. Ófullnægjandi eftirlit var rakið til ónógrar fjármögnunar, takmarkaðs mannaúðs, skorts á tæknilegri getu og kunnáttu og aðferðafræði sem veitti ekki yfirsýn yfir mikilvægustu áhætturnar í fjármálakerfinu. Gerð hefur verið gangskör að því að bæta eftirlit á fjármálamarkaði, t.a.m. með tölverðri fjölgun starfsfólks Fjármálaeftirlitsins frá því sem var fyrir áratug. Dregið hefur úr starfsmannaveltu í kjölfarið. Fjárfest hefur verið í hugbúnaði, m.a. í áhættumatskerfi sem vaktar og metur áhættuþætti í rekstri eftirlitsskyldra aðila.

Stærsta umbótaverkefnið sem ráðist hefur verið í hjá Fjármálaeftirlitinu frá árinu 2008 er innleiðing áhættumiðaðs eftirlits. Áhættumiðað eftirlitið er aðferðafræði við eftirlit þar sem áhættumat fyrir einstaka eftirlitsskylda aðila og markaðinn í heild er lykilorð. Þetta er mikil breyting frá því sem áður var. Öll eftirlitsstarfsemi Fjármálaeftirlitsins er nú áhættumiðuð en í því felst að aðilum undir eftirliti er raðað með kerfisbundnum hætti í flokka eftir áhrifavægi sem byggist á mati á því hvaða afleiðingar rekstrarstöðvun þeirra hefði fyrir hagsmunum viðskiptavina, almennings og fjármálakerfisins í heild og þar með fjármálastöðugleika. Fagleg flokkun eftir áhrifavægi og ítarlegt áhættumat og almenn greining á áhættu í rekstri eftirlitsskylda aðila stýrir þannig eftirlitsstarfsemi Fjármálaeftirlitsins að miklu leyti og mótar verkáætlun þess og forgangsröðun eftirlitsverkefna auk þess að hafa áhrif á varúðarkröfur.

Þá leggur Fjármálaeftirlitið mat á áhættuþætti sem felast í starfsemi fjármálafyrirtækis í svokölluðu könnunar- og matsferli (e. SREP).<sup>40</sup> Ferlið felur í sér vöktun lykilaáhættumælikvarða, svo sem mat á viðskiptalíkani, mat á stjórnarháttum og innra eftirliti, mat á áhættuþáttum sem tengjast eigin fé og mat á áhættuþáttum sem tengjast lausafjár- og fjármögnunarpörf. Á grundvelli heildstæðs áhættumats er metið hvort, og þá hvaða, eftirlitsaðgerða er þörf. Hér

40 Ákvæði um könnunar- og matsferli eru í 80. gr. og 81. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, sbr. 86. gr. g sömu laga.



getur verið um að ræða aðgerðir sem varða eiginfjárþörf, aðgerðir sem varða lausafjárþörf eða aðrar eftirlitsaðgerðir.

Alþjóðlegt samstarf Fjármálaeftirlitsins er ein meginforsenda þess að íslenskur fjármálamarkaður njóti trausts utan landsteinanna. Stofnunin er t.a.m. áheyrnarfulltrúi hjá evrópsku eftirlitsstofnununum á fjármálamarkaði (EBA, EIOPA og ESMA) og tekur þátt í stjórnendastarfi þeirra, einnig sem áheyrnarfulltrúi. Þannig á Fjármálaeftirlitið aðild að undirbúningi og tillögugerð varðandi nýmæli í regluverki og eftirlitsaðferðum sem stöðugt er unnið að. Þekking og tengsl sem skapast með þátttökunni auðvelda vinnu við innleiðingu reglna hér á landi og samræmingu eftirlitsaðferða við það sem best gerist í öðrum löndum. Með samstarfinu gefst einnig kostur á að upplýsa þá sem þátt taka um þær aðferðir sem beitt er í eftirliti hér á landi.

### 3.3.2. Auknar heimildir eftirlitsaðila.

Á síðustu árum hafa Fjármálaeftirlitinu verið veittar auknar heimildir til þess að útfæra nánar skyldur fjármálaþyrtinga í reglum. Þá hafa valdheimildir Fjármálaeftirlitsins verið auknar og skýrðar, t.d. með heimildum til þess að leggja auknar kröfur til fjármálaþyrtinga gefi könnunar- og matsferli fjármálaþyrtinga eða sérstakar aðstæður tilefni til. Seðlabankinn hefur einnig með lagabreytingu fengið auknar heimildir til að krefjast upplýsinga og gagna sem bankinn telur nauðsynleg til að sinna lögbundnum hlutverkum sínum og eftirliti með reglum sem bankinn setur. Einnig er kveðið skýrt á um að lagaákvæði um þagnarskyldu takmarki ekki skyldu til að veita upplýsingar og aðgang að gögnum og auðveldar þetta upplýsingaskipti milli Seðlabanka og annarra eftirlitsaðila, svo sem Fjármálaeftirlitsins.

Í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 er fjallað um skort á heimildum eða aðgerðum til þess að takmarka innlánaöfnun erlendis. Fjármálaeftirlitið hefur nú heimild til þess að takmarka starfsemi einstakra starfsstöðva fjármálaþyrtinga, telji það sérstaka ástæðu til, eða setja skilyrði fyrir áframhaldandi starfsemi. Fjármálaeftirlitið getur því nú takmarkað innlánaöfnun erlendis teljist hún sérstaklega áhættusöm. Með innleiðingu tilskipunar um viðbúnað og skilameðferð fjármálaþyrtinga verða heimildir eftirlitsaðila enn styrktar og mun stjórnvald sem fer með skilavald geta látið færa starfsemi í sérstakt félag auk annarra aðgerða til úrbóta ef nauðsynlegt þykir, að teknu tilliti til aðstæðna hverju sinni. Þá hefur ýmsum ákvæðum laga á fjármálamarkaði verið breytt í því skyni að efla heimildir Fjármálaeftirlitsins til að beita brotlega aðila viðurlögum.

Í nýju evrópsku bankaregluverki er að finna fjölda breytinga varðandi eftirlitshlutverk með starfsemi yfir landamæri, upplýsingaskipti, samráð, samstæðueftirlit o.fl. Þá hafa verið stofnaðar sérstakar evrópskar eftirlitsstofnanir á sviði bankamarkaðar, verðbréfamarkaðar og tryggingamarkaðar sem sjá um samhæfingu og úrlausn ágreiningsmála varðandi eftirlit

á EES-svæðinu. Árið 2017 voru samþykkt hér á landi lög um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði og vorið 2018 voru gerðar breytingar á lagaákvæðum um samstæðueftirlit, m.a. varðandi samskipti eftirlitsaðila vegna starfsemi fjármálafyrirtækis yfir landamæri á EES-svæðinu.

Í skýrslu rannsóknaneftirlits Alþingis er einnig fjallað um það að Fjármálaeftirlitið hafi ekki beitt nægjanlega þeim heilmildum sem það hafði. Það er því ekki nægilegt að hafa heimildir til inngripa, þeim þarf að vera beitt sem skyldi.

### Eftirlit með fjármálaeftirliti

Þar sem heimildir Fjármálaeftirlitsins eru víðtækar og ákvarðanir þess oft íþyngjandi er mikilvægt að þess sé gætt að gott eftirlit og endurskoðun sé til staðar varðandi starfsemi þess og ferla um ákvarðanatöku. Starfsemi Fjármálaeftirlitsins sætir margþættu eftirliti. Það er mikilvægt að þess sé gætt að þau tæki til endurskoðunar starfseminnar sem til staðar eru, séu nýtt:

- **Stjórn Fjármálaeftirlitsins** hefur það hlutverk að fylgjast með starfsemi og rekstri Fjármálaeftirlitsins og að stofnunin fylgi þeim áherslum í starfi sem stjórn hefur mótað. Meiri háttar ákvarðanir skulu bornar undir stjórnina til samþykktar eða synjunar.
- **Innra eftirlit Fjármálaeftirlitsins** er á ábyrgð stjórnar þess en með því er átt við reglubundnar aðgerðir og ráðstafanir sem viðkomandi ríkisstofnun gerir til að stuðla að hagkvæmni rekstrar, öryggi fjármuna, áreiðanleika upplýsinga og almennt að því að markmiðum starfseminnar verði náð og fylgt sé lögum og reglum.
- **Fjármála- og efnahagsráðherra** hefur almennt eftirlit með starfsemi Fjármálaeftirlitsins, sem er bundið við starfrækslu, fjárreiður og eignir Fjármálaeftirlitsins.
- **Evrópskar eftirlitsstofnanir** hafa heimildir til að gefa út leiðbeiningar og tilmæli til lögbærra yfirvalda til að koma á samræmdri, árangursríkri og skilvirkri eftirlitsframkvæmd innan evrópska eftirlitskerfisins og tryggja sameiginlega, einsleita og samræmda beitingu á lögum Evrópusambandsins. Um er að ræða Evrópsku bankaeftirlitsstofnunina (EBA), Evrópsku váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnunina (EIOPA) og Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina (ESMA). Evrópsku eftirlitsstofnanirnar hafa heimildir til að taka bindandi ákvarðanir gagnvart lögbærum yfirvöldum í neyðarástandi og ágreiningsmálum stjórnvalda.

- **Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn** (AGS) og í sumum tilvikum Alþjóðabankinn, tekur út fylgni einstakra ríkja við ýmsa alþjóðlega staðla, svo sem Basel-kjarnareglur um skilvirkt bankaeftirlit (Basel Core Principle on Effective Banking Supervision, BCP). Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerði úttekt sem birt var árið 2014 um fylgni við kjarnaviðmið Basel-nefndarinnar. Niðurstöður úttektarinnar voru að gera þyrfti töluverðar umbætur, m.a. á lögum og framkvæmd eftirlits og hefur Fjármálaeftirlitið nýtt niðurstöðurnar í umbótaáætlun. Fyrirhugað er að sækja um framkvæmd nýrrar úttektar og er mikilvægt að nýta þessa leið til aðhalds og ábendinga um úrbætur fyrir eftirlit og umgjörðina.

Önnur eftirlitsúrræði eru t.d. **Þingnefndir Alþingis**, sem kalla reglulega eftir sjónarmiðum Fjármálaeftirlitsins um þróun laga og framkvæmd þeirra, **Ríkisendurskoðun** sem getur gripið til fjárhagsendurskoðunar og stjórnsýsluendurskoðunar, **Umboðsmaður Alþingis**, sem hefur eftirlit með stjórnsýslu Fjármálaeftirlitsins og loks má nefna að Alþingi getur stofnað **rannsóknarnefndir** til að rannsaka mikilsverð mál er varða almenning. Einnig má nefna **Persónuvernd**, sem hefur eftirlit með því hvort Fjármálaeftirlitið fylgi eftir ákvæðum laga um persónuvernd og vinnslu persónuupplýsinga, **úrskurðarnefnd um upplýsingamál** sem hefur eftirlit með því að Fjármálaeftirlitið fari eftir upplýsingalögum og að lokum má nefna **dómstóla** sem skera úr um ágreining sem lýtur að ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins.

### **Rammagrein: Kærunefnd vegna ákvarðana Fjármálaeftirlitsins**

Í svörum við fyrirspurnum starfshópsins komu fram skiptar skoðanir um það hvort endurvekja ætti kærunefnd vegna ákvarðana Fjármálaeftirlitsins sem starfaði hér á landi frá árinu 1999 til 2006. Tiltekin fjármálafyrirtæki lýstu þeirri skoðun að ástæða væri til að setja nefndina aftur á laggirnar. Sjónarmið þeirra byggjast á því að fjármálafyrirtæki séu treg til að höfða mál gegn eftirlitsaðila og þar af leiðandi sé í raun komið í veg fyrir að fjármálafyrirtækjum sé unnt að leita endurskoðunar á ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins. Stjórnvöld og eftirlitsaðilar hafa aftur á móti ekki talið að ástæða sé til að koma aftur á fót kærunefnd vegna ákvarðana Fjármálaeftirlitsins. Sjónarmið þeirra byggjast á því að það væri torvelt vegna þeirra skilyrða sem þyrftu að gilda um hæfi nefndarmanna. Einnig er það talið vera kostnaðarsamt og til þess fallið að tefja endanlega niðurstöðu í málum.

Ákvörðun um að leggja nefndina niður var rökstudd meðal annars með vísan til þess að:

- Í Svíþjóð og Finnlandi hafi málum á þessum tíma verið hagað með þeim hætti að ákvarðanir fjármálaeftirlitanna sættu ekki kærur innan stjórnarsýslunnar heldur yrðu aðeins endurskoðaðar af dómstólum. Í Noregi var hins vegar unnt að skjóta ákvörðunum norska fjármálaeftirlitsins til ráðherra en í Danmörku var starfandi kærunefnd sem var þó ekki fyllilega sambærileg þeirri sem starfaði hér á landi.

-Fjármálaeftirlitið hafði ekki heimildir til að skjóta úrskurðum kærunefndarinnar til dómstóla og reyndist það óheppilegt. Til umræðu hafði verið að veita Fjármálaeftirlitinu slíka heimild, en í stað þess var ákveðið að fara þá leið að leggja niður kærunefndina.

-Til nefndarinnar leituðu fyrst og fremst fjársterkir einstaklingar (fjárfestar/ innherjar) sem hafa alla burði til að reka mál sín fyrir dómstólum. Þar af leiðandi var talið að sjónarmið, um að tryggja almennum borgurum ódýra leið til að fá niðurstöðu í ágreiningsmálum, ættu ekki við.

Eftir að kærunefndin var lögð niður hefur ekki verið unnt að skjóta ákvörðunum Fjármálaeftirlitsins til æðra stjórnvalds. Aðili sem ekki vill una ákvörðun eftirlitsins á þó enn kost á að höfða mál fyrir dómstólum.

Ljóst er að kærunefnd verður ekki endurvakin nema að vel ígrunduðu máli. Þar þyrfti að huga að mörgum þáttum, s.s. starfssvið nefndarinnar og skipan sem og möguleikanum á að hægt yrði að skjóta úrskurðum til dómstóla.

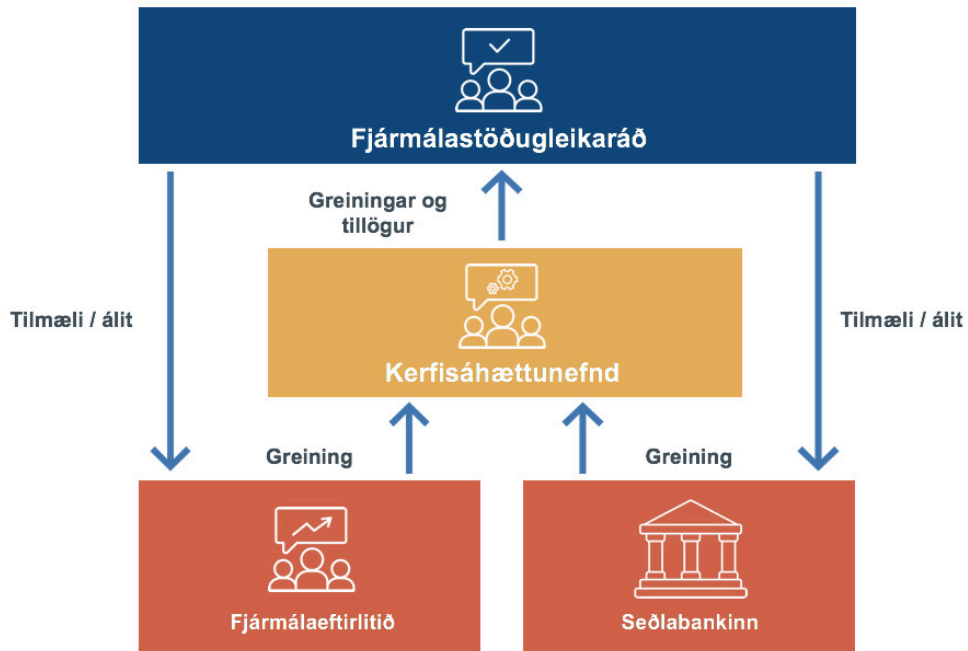
### 3.3.3. Umgjörð þjóðhagsvarúðar

Ein helsta orsök fjármálaáfallsins 2008 hefur verið rakin til skorts á yfirsýn yfir heildaráhættu í kerfinu öllu og þeirrar kerfislægu áhættu sem felst í tengingum á milli þeirra fjármálafyrirtækja. Því þótti mikilvægt að í nýrri umgjörð yrði lögð áhersla á þjóðhagsvarúð, þ.e. heildar- eða kerfiseftirlit sem einskorðaðist ekki við hvern einstakan eftirlitsskyldan aðila heldur fælist í því að líta eftir kerfinu sem heild, samspili eindanna sem mynduðu það og tengslum þess við raunhagkerfið.

Eftirlit með þjóðhagsvarúð er nýtilkomið á alþjóðavettvangi og hefur haft áhrif á stofnanaskipan í ýmsum löndum. Árið 2011 gaf Evrópska kerfisáhætturáðið út tilmæli til aðildarlanda að þau skyldu finna þjóðhagsvarúð stað annað hvort hjá einu stjórnvaldi eða með ráði eða nefnd þar sem mörg stjórnvöld kæmu að, allt eftir því hver stjórnskipan væri í viðkomandi löndum.<sup>41</sup>

41 European Systemic Risk Board (2011)

Mynd 3.11: Núverandi umgjörð þjóðhagsvarúðar á Íslandi



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Árið 2014 tóku gildi hér á landi lög um fjármálastöðugleikaráð. Markmið þeirra er að efla og varðveita fjármálastöðugleika í almannabágu, auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins og sporna við myndun kerfisáhættu. Ráðið er sérstakur samráðsvettvangur stjórnvalda um fjármálastöðugleika og í því sitja fjármála- og efnahagsráðherra, sem er formaður ráðsins, Seðlabankastjóri og forstjóri Fjármálaeftirlitsins. Seðlabankanum hafði þá þegar verið falið að stuðla að fjármálastöðugleika, með lagabreytingu árið 2013, og hjá Fjármálaeftirlitinu er starfrækt sérstök þjóðhagsvarúðardeild. Fyrir fjármálastöðugleikaráð starfar kerfisáhættunefnd sem leggur mat á ástand og horfur í fjármálakerfinu, kerfisáhættu og fjármálastöðugleika. Nefndin nýtir til þess greiningarvinnu Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins sem kveðið er á um í samstarfssamningi stofnananna, svo og greiningarvinnu annarra innlendra og erlendra aðila eftir því sem tilefni er til. Með stofnun fjármálastöðugleikaráðsins hefur komist á mun formfastara samstarf um greiningar og viðbrögð við ógnum við fjármálastöðugleika og yfirsýn yfir áhættu í fjármálakerfinu batnað til muna.

Fjármálastöðugleikaráð metur greiningar og tillögur kerfisáhættunefndar og telji ráðið tilefni til gefur það út tilmæli eða álit til þar til bærra stjórnvalda um viðeigandi aðgerðir aðrar en þær sem snerta peningastefnu. Ráðið er ekki stjórnvald og getur því ekki tekið bindandi ákvarðanir. Meðal stjórnþækja sem ráðið skal fjalla um eru þjóðhagsvarúðartæki, svo sem eiginfjáráukar og takmarkanir á útlánnum fjármálafyrirtækja en ráðið getur einnig beint tilmælum til aðila um beitingu annarra tækja í þjóðhagsvarúðarskyni. Tilmælum eða álitum hefur hingað til verið beint til þeirra stjórnvalda sem hafa lögbundnu hlutverki að gegna hvað varðar það þjóðhagsvarúðartæki sem er til umræðu hverju sinni (sjá rammagrein).

### **Rammagrein: Þjóðhagsvarúðartæki**

Þjóðhagsvarúðartæki eru töl sem stjórnvöld geta beitt til þess að hafa áhrif á myndun áhættu í fjármálakerfinu. Margar þeirra reglna sem um ræðir gilda fyrir einstakar lánastofnanir en eru settar í þeim tilgangi að hafa áhrif á kerfið í heild.

Meðal þeirra þjóðhagsvarúðartækja sem hefur verið beitt hér á landi er virkjun eiginfjáráuka, reglur um hámark veðhlutfalls húsnæðislána, gjaldeyrisjafnaðarreglur, lausafjárreglur í erlendum gjaldmiðlum og reglur um stöðuga fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum. Seðlabankinn hefur einnig heimild til þess að setja reglur sem takmarka lánveitingar í erlendum gjaldmiðlum til aðila sem ekki eru með tekjur eða eignir í erlendum gjaldmiðlum.

Bindingarreglur sem Seðlabankinn hefur sett eru einnig ætlaðar í tilgangi þjóðhagsvarúðar en teljast til fjárflæðistækis (e. Capital flow measure).

Í skýrslu starfshóps um framtíð íslenskrar peningastefnu, sem kom út í júní 2018, kemur fram að starfshópurinn telur að á þessu fyrirkomulagi séu ákveðnir gallar. Starfshópurinn byggir það einkum á tveimur ástæðum. Í fyrsta lagi vegna hættu á tvíverknaði við greiningarvinnu þar sem sérfræðingar og upplýsingar eru á tveimur stöðum. Í öðru lagi vegna þess að tilmæli eða álit fjármálastöðugleikaráðs eru ýmist send til Fjármálaeftirlitsins eða Seðlabankans. Endanleg ákvörðun er því tekin á tveimur stöðum. Að mati starfshópsins

er þetta flókið ákvörðunarferli sem skapar óskýrleika og getur leitt til þess að óljóst sé hvar ábyrgðin liggur þegar á reynir.

Á síðustu tíu árum hafa fjölmargar skýrslur komið út sem hafa dregið fram mikilvægi þess að styrkja fjármálaeftirlit og breyta fyrirkomulag eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlits á Íslandi. Mikilvæg skref voru tekin með stofnun fjármálastöðugleikaráðs og vinnulagi því tengdu og auk þess hefur fjármálaeftirlit verið störeflt og styrkt. Ákveðið hefur verið að gera heildstæða endurskoðun á eftirlitsumhverfinu og lögum um Seðlabanka og opinbert eftirlit enda hafa miklar breytingar orðið á síðastliðnum árum og umfangsmikil og mikilvæg hlutverk bæst við verkefnalista þessara aðila. Markmið með endurskoðuninni eru að efla traust, gagnsæi og skilvirkni.

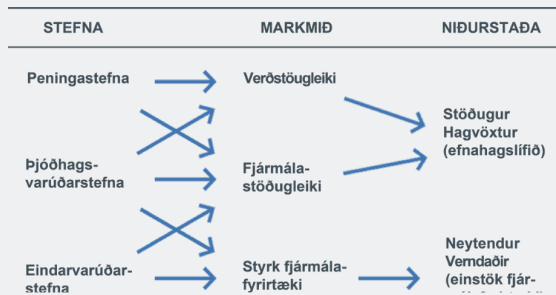
### **Rammagrein: Sameining Fjármálaeftirlits og Seðlabanka**

Í október 2018 ákvað ríkisstjórnin að hefja vinnu við sameiningu Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins með þeim hætti sem eflir traust og tryggir skilvirkni við framkvæmd þjóðhagsvarúðar og fjármálaeftirlits. Við ákvörðunina vísaði ríkisstjórnin til fyrri greininga sem gerðar hafa verið af sérfræðingum þar sem komið hafa fram ýmsar tillögur til úrbóta.

Margir hafa fjallað um heppilegt stofnanafyrirkomulag. Vegast þar á kostir og gallar sameiningar og aðskilnaðar stofnananna. Á tíunda áratug síðustu aldar og fram á þessa öld var þróunin í átt til aðskilnaðar. Meðal þess sem horft var til var þróun markaðarins í átt að stórum fjármálasamsteypum í margs konar starfsemi. Því var talið til bóta að sameina bankaeftirlit og eftirlitsstofnanir sem höfðu eftirlit með öðrum fjármálafyrirtækjum, t.d. tryggingafélögum og lífeyrissjóðum. Niðurstaðan varð að færa bankaeftirlit úr seðlabönkum fremur en að færa aðrar eftirlitsstofnanir inn í seðlabanka. Sumir töldu hættu á hagsmunaárekstrum þar sem vegast myndu á markmið peningastefnu og eindarvarúðar. Að auki hafa orðspor og trúverðugleiki peningastefnunnar verið nefnd sem ástæður fyrir aðskilnaði seðlabanka og fjármálaeftirlits og að ein stofnun geti orðið of valdamikil verði að sameiningu seðlabanka og fjármálaeftirlits.

Rök fyrir sameinaðri stofnun eru m.a. tengd hlutverki seðlabanka sem lánveitanda til þrautavara enda þróaðist fjármálaeftirlit vegna þess hlutverks seðlabanka. Hlutverk seðlabanka sem veitenda lausafjár í kreppu gerir það að verkum að þeir leika meginhlutverk í þjóðhagsvarúðarstýringu í áfalli. Til þess að geta gegnt því hlutverki þarf nauðsynlegar upplýsingar sem eru fengnar með því að fara með

eindareftirlit líka.<sup>42</sup> Á hinn bóginn eru seðlabankar jafnan í daglegum tengslum við banka vegna almennrar lausafjárþyrngreiðslu og innlána og verða þess því fyrst áskynja þegar lausafjórðandi steðjar að bönkum, sem er það mein sem oftast verður þeim að fall þessara aðila er því mikilvægt.



Mynd 3.12: Stefnumgjörð fyrir peninga- og fjármálakerfið. Heimild. Schoenmaker (2012)

Kostir og gallar fylgja því að sameina eftirlitið seðlabanka. Þessir þættir hafa ólíkt vægi eftir löndum. Hvert stofnanafyrirkomulagið er í hverju landi ræðst af þáttum eins og samsetningu fjármálakerfisins, reynslu af fyrri áföllum auk þess sem lagaumhverfi, saga og menningarlegir þættir spila þar inn í. Auk þess skiptir stærð hagkerfa máli þegar meta skal hver sé heppilegasta stofnanauppbyggingin. Aukið vægi þjóðhagsvarúðar hefur haft áhrif á stofnanafyrirkomulag og frá fjármálaáfalli hefur þróunin heldur verið í átt að meiri nánd seðlabanka og fjármálaeftirlita.<sup>43</sup>

Stjórnskipulag sameinaðrar stofnunar er mikilvægt, sérstaklega með tilliti til þeirra kosta og galla sem nefndir hafa verið. Þar þarf að ná fram samlegð í upplýsingaöflun en halda ákveðnum aðskilnaði milli hlutverka. Í auknum mæli hefur sú leið verið farin í öðrum löndum að binda í lög ákveðnar ákvarðanir sem taka skal í fjölskipuðum nefndum. Formfast nefndafyrirkomulag eykur fagmennsku og gæði við ákvarðanatöku auk þess sem nefndir stuðla að því að enginn einn aðili verði of valdamikill. Einnig má ætla að utanaðkomandi aðilar dragi úr of miklum áhrifum stofnunarinnar sjálfrar. Þær ákvarðanir sem teknar eru í slíkum nefndum verða peningastefnu, beitingu þjóðhagsvarúðartækja og regluverk á fjármálamarkaði. Hér á landi starfar nú peningastefnunefnd sem tekur ákvörðun um meginvesti Seðlabankans, auk fjármálastöðugleikaráðs sem leggur mat á kerfisáhættu og tekur ákvarðanir um tilmæli til stjórnvalda.

**Miklar breytingar hafa orðið á eftirlitsumgjörð og mati á kerfisáhættu**

Breytingar hafa verið gerðar á eftirlitsumhverfi, sem eiga að leiða til betra

42 Goodhart (2015) bls. 609.

43 Calvo et al 2018.



eftirlits, aukinnar yfirsýnar og skýrari ábyrgðar. Þessar breytingar felast m.a. í auknum heimildum eftirlitsaðila til tímanlegra inngrípa. Fjármálaeftirlitið hefur verið eflt til muna með fjölgun starfsfólks, auknu samstarfi við eftirlitsaðila erlendis og áherslu á áhættumiðað eftirlit.

Mótuð hefur verið umgjörð fyrir samstarf stjórnvalda sem eykur yfirsýn yfir kerfið í heild auk þess sem samstarf aðila hefur verið formfest í lögum um fjármálastöðugleikaráð. Eftirlit með kerfinu í heild og beiting reglna og tækja til að draga úr kerfisáhættu, svokallað þjóðhagsvarúðareftirlit, hefur þar með fengið aukið vægi. Miðað er að því að sameining Seðlabanka og Fjármálaeftirlitsins efli enn frekar skilvirkni við framkvæmd þjóðhagsvarúðar og fjármálaeftirlits.

### 3.4. Ráðstafanir til að undirbúa viðbrögð við rekstrarerfiðleikum og lágmarka kostnað samfélagsins vegna fjármálaáfalls

Þrátt fyrir að regluverk hafi verið styrkt til þess að auka viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja og draga úr áhættu í fjármálastarfsemi, auk þess sem eftirlit með fjármálastarfsemi hefur verið eflt til muna, er ekki hægt að útiloka að bankar lendi í erfiðleikum. Unnið er að breytingum á íslenskum lögum sem hafa það að markmiði að standa vörð um kerfislega mikilvæga starfsemi fjármálafyrirtækja og draga úr áhættu fyrir ríkissjóð ef til áfalls kemur. Þar með verður formfest aðgerðaáætlun fyrir banka og eftirlitsaðila fyrir slíkar aðstæður. Meðal annars er gert ráð fyrir að áætlanir skuli unnar fyrirfram og stöðugt uppfærðar, og heimildir eru fyrir eftirlitsaðila að grípa inn í starfsemi lánastofnana og verðbréfafyrirtækja ef á þarf að halda.



Nýtt hlutverk stjórnvalds sem fer með skilavald felst í að taka kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki til skilameðferðar með það að markmiði að tryggja að kerfislega mikilvæg starfsemi geti haldið áfram. Auk þessa verða gerðar kröfur um að hluti skuldbindinga bankanna verði með þeim skilmálum að þær séu breytanlegar í eigið fé við vissar aðstæður. Innstæðutryggingakerfi leikur mikilvægt hlutverk í þessari nýju umgjörð en lagaumhverfi innstæðutrygginga hér á landi er einnig til endurskoðunar til samræmis við Evróputilskipanir. Á heildina titið ættu fyrirnefndar ráðstafanir að skerpa lagalegan og stofnanalegan ramma um viðbrögð stjórnvalda við áföllum í starfsemi fjármálafyrirtækis.

Fyrirhugaðar breytingar á lagaumgjörð hér á landi, sem lúta að framangreindum atriðum, byggjast á endurskoðuðu regluverki Evrópusambandsins, sem er ætlað að taka á erfiðleikum og áföllum í rekstri fjármálafyrirtækja. Um er að ræða tvær tilskipanir, og reglur settar á grundvelli þeirra, sem mynda samtengda hluta af nýrri umgjörð um fjármálafyrirtæki, þ.e. tilskipun um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (einnig nefnd BRRD44) og tilskipun um innstæðutryggingakerfi (einnig nefnd DGS45 III).<sup>46</sup> Reglurnar byggjast á því að komið verði á fót tvíþættu kerfi, sem samanstendur annars vegar af reglum um endurreisn og skilameðferð og hins vegar reglum um innstæðutryggingar. Reglunum er í grunninn ætlað að lágmarka neikvæðar afleiðingar hugsanlegra fjármálaáfalla og draga úr samfélagslegum kostnaði. Þess í stað er hluthöfum og ótryggðum lánveitendum, samkvæmt ákveðnum reglum, ætlað að taka á sig tap sem kann að hljóttast af erfiðleikum í starfsemi fjármálafyrirtækis.

Einstaklingar og fyrirtæki eiga því að geta treyst á endurheimtur tryggðra innlána. Þannig ætti tiltrú á fjármálakerfið einnig að aukast, hætta á áhlaupi á kerfið að minnka og stöðugleiki fjármálastarfsemi að viðhaldast.

Hluti tilskipunar um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (BRRD) hefur verið innleiddur í lög um fjármálafyrirtæki en unnið er að innleiðingum tilskipananna að öðru leyti. Fram að innleiðingu tilskipananna í lög standa ákvæði neyðarlaganna enn, sem fela í sér margar af þeim heimildum sem eftirlitsaðilum verða einnig færðar með innleiðingu tilskipananna.

### 3.4.1. Endurreisn og skilameðferð

Markmiðið með reglum um endurreisn og skilameðferð er tvíþætt. Annars vegar að koma í veg fyrir rekstrarerfiðleika og áföll í starfsemi lánastofnana og verðbréfafyrirtækja og hins vegar að lágmarka neikvæðar afleiðingar fjármálaáfalla ef til þeirra kemur. Til að ná fram þessum markmiðum mæla reglurnar fyrir um ákveðnar aðgerðir sem gripið skal til í ákveðinni röð eftir því sem tilefni er til í ljósi þeirra erfiðleika sem lánastofnun eða verðbréfafyrirtæki stendur frammi fyrir.

<sup>44</sup> Tilskipun 2014/59/EB um endurbætur og skilameðferð fjármálafyrirtækja (BRRD).

<sup>45</sup> Tilskipun 2014/49/EB um innstæðutryggingakerfi (DGS).

<sup>46</sup> BRRD-tilskipunin hefur verið tekinn upp í EES-samninginn og er því gildandi EES-réttur. Unnið er að upptöku DGS III-tilskipunarinnar í EES-samninginn. Hluti BRRD-tilskipunarinnar hefur verið innleiddur í íslenskan rétt. Stefint er að innleiðingu BRRD-tilskipunarinnar ljúki hér á landi á árinu 2019.

Mynd 3.13: Ferli endurreisnar og skilameðferðar



## Undirbúningur og fyrirbyggjandi aðgerðir

Lánastofnunum og verðbréfafyrirtækjum ber að gera endurbótaáætlanir (e. recovery plan). Efni þeirra varðar aðgerðir sem gripið skal til og það verklag sem skal viðhafa ef upp koma rekstrarerfiðleikar eða ef áfall verður, með það að markmiði að rétta af stöðu fyrirtækisins. Það er fyrirtækjanna að meta hvaða áhætta er í rekstri þeirra og um hvaða aðgerðir og verklag skuli kveðið á í endurbótaáætlun.

Sjálfstæðu stjórnvaldi eða stjórnarsýslueiningu, sem fer með framkvæmd skilameðferðar kerfislega mikilvægra lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, ber jafnframt að gera skilaáætlun. Efni hennar varðar aðgerðir sem hægt er að grípa til við skilameðferð og mismunandi leiðir við framkvæmd aðgerða. Þannig verði hægt að tryggja áframhaldandi rekstur á nauðsynlegum starfspáttum og kjarnastarfsemi fyrirtækisins þegar það mætir svo alvarlegum rekstrarerfiðleikum að endurbótaáætlun og tímanleg inngrip duga ekki til að takast á við erfiðleikana. Skilaáætlun skal vera til staðar áður en erfiðleikar koma upp í rekstri fyrirtækis.

## Virkjun endurbótaáætlunar

Standi lánastofnun eða verðbréfafyrirtæki frammi fyrir rekstrarerfiðleikum ber stofnuninni sjálfri eða fyrirtækinu að virkja endurbótaáætlunina og grípa til þar tilgreindra aðgerða til að leysa tímanlega úr fjárhagserfiðleikum sínum. Fjármálaeftirlitið getur þó einnig krafið stofnunina eða fyrirtækið um að virkja endurbótaáætlun sína.

## Tímanleg inngrip

Ef aðgerðir á grundvelli endurbótaáætlunar eru ekki til þess fallnar að rétta af fjárhagslega stöðu fyrirtækis, eða fyrirtæki hefur ekki hrint í framkvæmd aðgerðum samkvæmt endurbótaáætlun, t.d. vegna skyndilegra versnandi eiginfjár eða lausafjárstöðu þá getur Fjármálaeftirlitið beitt tímanlegum inngripum (e. early intervention). Í því felst að Fjármálaeftirlitið grípur inn í rekstur lánastofnunar eða verðbréfafyrirtækis við sérstakar aðstæður eða atvik. Inngrip skulu eiga sér stað nægjanlega snemma svo að unnt sé að rétta af fjárhagsstöðu fyrirtækis, m.a. í því skyni að stuðla að fjármálastöðugleika. Tímanleg inngrip Fjármálaeftirlitsins eru íþyngjandi aðgerðir sem hafa þann tilgang að tryggja áframhaldandi starfsemi fyrirtækja í erfiðleikum.

## Skilameðferð

Ef ástæða er til að ætla að tímanleg inngrip séu ekki nægjanleg aðgerð til að rétta af fjárhagslega stöðu fyrirtækis getur komið til skilameðferðar kerfislega mikilvægra fjármálaefyrirtækja. Skilameðferð byggist á úrræðum og heimildum sérstaks stjórnvalds eða stjórnarsýslueiningar, sem fer með framkvæmd skilameðferðar. Við skilameðferð er heimilt

að grípa inn í rekstur kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja og beita ýmsum úrræðum og aðgerðum sem miða að því að draga úr neikvæðum afleiðingum áfalls.

Markmiðið er að greiða úr erfiðleikum kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja og erfiðleikum á fjármálamarkaði með lágmarksáhættu fyrir fjármálakerfið, án neikvæðra áhrifa á hagkerfið og þannig að skattgreiðendur beri ekki tjónið. Við skilameðferð er meginreglan sú að hluthafar og lánardrottinnar verði ekki fyrir meira tjóni en ef fyrirtækið hefði verið tekið til hefðbundinnar slitameðferðar og því er við skilameðferð lögð áhersla á að hámarka verðmæti fjármálafyrirtækisins og tryggja sem mestar endurheimtur allra þeirra sem eiga kröfur á fjármálafyrirtækið. Innstæðueigendur njóta sérstaks forgangs við skilameðferð.

Mynd 3.14: Úrræði sem skilavald getur gripið til við skilameðferð



Heimild: Alþjóðabankinn.

**Hæft fjármagn (e. Minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL)**

Meðal þess sem gert er ráð fyrir í tilskipun um endurreisn og skilameðferð er að fjármálafyrirtæki fjármagni sig að hluta með fjármögnun sem hægt er að nota til endurfjármögnunar á eigin fé félagsins ef eigið fé tapast (e. Recapitalising). Viðmið

fjárhæðar fyrir hæft fjármagn er í grófum dráttum reiknað sem summan af eiginfjárkröfu (stoð I, stoð II og eiginfjárukar) og samskonar endurfjármögnunarupphæð. Er endurfjármögnunarupphæðin er samsvarandi upphæð og eiginfjárfrafan að teknu tilliti til ákveðinna leiðréttinga.<sup>47</sup>

## Áhrif reglna um endurreisn og skilameðferð

Greiningar hafa leitt í ljós að endurheimtur eru almennt hærri í skilameðferð en við gjaldþrotaskipti, sbr. niðurstöður í greiningu lánasýslu sænska ríkisins<sup>48</sup> og Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (Financial Stability Board)<sup>49</sup>. Verður því að ætla að með því fyrirkomulagi sem mælt er fyrir um í regluverki um endurreisn og skilameðferð sé innstæðum í kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum veitt aukin vernd. Þar með eru verulega auknar líkur á því að innstæðueigendur endurheimti þá fjármuni, sem þeir hafa ráðstafað í formi innlána hjá kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum. Einnig sýnir reynslan hér á landi að fullar endurheimtur allra innstæðna sem voru í bönkunum við fjármálaáfallið náðust en aðgerðir stjórnvalda fólust m.a. í því að gera innstæður að forgangskröfum og taka yfir stjórn fjármálafyrirtækja og tryggja áframhaldandi rekstur kerfislega mikilvægs reksturs.

Með því að auka undirbúning fyrir erfiðleika eða áföll á fjármálamarkaði og tryggja að lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki séu sjálf meðvituð um þá áhættu sem felst í rekstri þeirra og hvaða leiðir séu þeim færar til þess að takast á við fyrstu merki um erfiðleika er dregið úr líkum á því að truflun á fjármálamarkaði hafi áhrif á þjónustu þeirra við almenning. Einnig miða reglurnar að því að draga úr líkum á því að rekstrarerfiðleikarnir leiði af sér meiri erfiðleika innan hvers félags eða nái til annarra lánastofnana eða verðbréfafyrirtækja á markaði og hafi þannig neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika eða hafa kostnað í för með sér sem almenningur gæti þurft að bera beint eða óbeint.

## Skilavald og skilasjóður

Stofnuð verður sérstök eining innan starfandi stjórnvalds sem fer með skilavald, undirbúning og framkvæmd skilameðferðar. Samkvæmt reglum um endurreisn og skilameðferð verður fyrirkomulag opinberrar stjórnasýslu vegna skilameðferðar að uppfylla þrjú skilyrði: (1) Skipulag skilavaldsins þarf að vera sjálfstætt gagnvart öðrum verkefnum þess stjórnvalds sem fer með skilavaldið. (2) Boðleiðir skulu vera aðskildar á milli verkefna og ákvarðana skilavalds og annarra verkefna þess stjórnvalds sem fer með skilavald. (3) Fjármögnun á verkefnum skilavalds skal vera aðskilin fjármögnun á öðrum verkefnum stjórnvaldsins sem skilavaldi er komið fyrir hjá.

47 Single Resolution Board (2016).

48 Riksgälden (2017).

49 Financial Stability Board (2015).

Hér á landi hefur verið unnið út frá því að skilavaldi verði komið fyrir sem sérstakri einingu innan Fjármálaeftirlitsins. Í ljósi áforma íslenska ríkisins um sameiningu Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins kunna að vera upp aðrir möguleikar varðandi úrfærslu á fyrirkomulagi skilavaldsins.

Einnig skal setja á stofn sérstakan fjármögnunarfarveg sem nefnist skilasjóður til að tryggja skilvirkni og fjármögnun skilameðferðar án framlaga úr ríkissjóði. Skilasjóðurinn mun vera fjármagnaður af fjármálafyrirtækjum, en lágmarkseign hans skal nema 1% af tryggðum innstæðum fyrir árið 2027.<sup>50</sup>

### 3.4.2. Trygging innstæðna

Innstæðutryggingar skiptu miklu máli við efnahagsáfallið 2008. Þegar fjármálaáfallið skall á, með falli stærstu viðskiptabankanna þriggja, varð ljóst að bregðast þurfti við og reyna að koma í veg fyrir að áhlaup yrði gert á bankana innanlands. Það var meðal annars gert með yfirlýsingu, sem ríkisstjórn Íslands gaf 6. október 2008, um að innstæður í innlendum viðskiptabönkum og sparisjóðum og útibúum þeirra hér á landi væru tryggðar að fullu.<sup>51</sup> Samhliða yfirlýsingunni voru sett svokölluð neyðarlög<sup>52</sup>, sem fólu í sér mikilvægar breytingar á lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Breytingarnar fólu það í sér að innstæður voru gerðar að forgangskröfum, og reyndist það skipta verulegu máli hvað varðar vernd innstæðueigenda.

#### **Rammagrein:**

#### **Icesave reikningar Landsbankans í Bretlandi og Hollandi**

Landsbanki Íslands hf. opnaði útibú í Bretlandi og Hollandi á árinu 2006 og bauð almenningi í þessum löndum innlánsreikninga á netinu, sem markaðssettir voru með vörumerkinu Icesave. Í október 2008 voru um 350 þúsund viðskiptavinir Landsbankans með Icesave-reikninga<sup>53</sup> og innstæður þeirra voru samtals 1.330 ma.kr.<sup>54</sup>

Við fall Landsbankans 6. október 2008 urðu Icesave-reikningarnir óaðgengilegir en þann sama dag voru svokölluð neyðarlög samþykkt á Alþingi, sem fólu meðal annars í sér að innstæður voru gerðar að forgangskröfum samkvæmt lögum

50 Innan Evrópu hefur tekið til starfa sameiginlegur skilasjóður (e. Single Resolution Fund) sem áætlað er að verði byggður smám saman upp þannig að hann nái lágmarksstærð, þ.e. 1% af tryggðum innstæðum allra fjármálafyrirtækja innan Evrópska bankabandalagsins (EBU) fyrir 31. desember 2023. Sjóðurinn starfar á grundvelli regluverks um sameiginleg skilameðferðarkerfi Evrópusambandsins (e. Single Resolution Mechanism).

51 Fjármála- og efnahagsráðuneytið (2018)

52 Lög nr. 125/2008, um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl.

53 Visir.is (16. nóvember 2009).

54 Landsbanki Íslands hf. (2009).

um gjaldþrotaskipti og ríkisstjórn Íslands gaf út yfirlýsingu um að innstæður í innlendum viðskiptabönkum og sparisjóðum og útibúum þeirra hér á landi væru tryggðar að fullu.

Stjórnvöld í Bretlandi og Hollandi tóku þá ákvörðun að greiða innstæðueigendum reikninganna út rétt eins og vegna innlánsstofnana eða útibúa slíkra stofnana þar í landi. Í kjölfarið kröfðust stjórnvöld þessar ríkja að Ísland greiddi þeim til baka útgreiddar fjárhæðir ásamt vöxtum á þeim grundvelli að Ísland bæri ábyrgð á skuldbindingum hins íslenska innstæðutryggingarsjóðs og að íslenskum stjórnvöldum væri óheimilt að ábyrgjast aðeins innstæður hér á landi, sbr. yfirlýsingu þar um frá 6. október 2008. Úr varð milliríkjadeila um það hvort og þá að hvaða marki Ísland bæri ábyrgð á reikningunum og þar af leiðandi einnig ábyrgð á endurgreiðslu til Bretlands og Hollands.

Þrjár tilraunir voru gerðar til að semja um málið. Fyrsta tilraunin endaði þannig að Alþingi samþykkti endurgreiðslusamning sem Bretar og Hollendingar gátu ekki fallist á. Önnur tillagan endaði með samþykki Alþingis á endurgreiðslusamningi sem forseti Íslands neitaði hins vegar staðfestingar. Samningnum var þar af leiðandi vísað til þjóðaratkvæðagreiðslu þar sem hann var felldur með miklum meiri hluta. Þriðja tilraunin endaði á sama hátt þegar samningur um Icesave var felldur í þjóðaratkvæðagreiðslu 9. apríl 2011.

Að svo búnu þótti ljóst að samningaleiðin væri fullreynd. Þá hóf eftirlitsstofnun EFTA undirbúning að málsókn fyrir EFTA-dómstólnum vegna meintra brota Íslands á skyldum sínum samkvæmt EES-samningnum.<sup>55</sup> Í janúar 2013 komst EFTA-dómstóllinn hins vegar að þeirri niðurstöðu að íslensk stjórnvöld hefðu ekki brotið gegn tilskipun um innstæðutryggingar eða mismunað innstæðueigendum.<sup>56</sup>

Að fenginni niðurstöðu EFTA-dómstólsins hófust á ný samningaviðræður milli Íslands, Hollands og Bretlands sem enduðu með samningi um lokauppgjör krafna vegna Icesave-reikninganna í september 2015. Í samkomulaginu fólst að íslenska ríkið greiddi samtals 20 milljarða íslenskra króna úr Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta vegna Icesave-reikninganna.<sup>57</sup>

Hafi fjármálafyrirtæki (aðildarfyrirtæki) innstæðutryggingakerfis, sett upp útibú í öðru aðildarríki innan ESB, ber það innstæðutryggingakerfi ábyrgð gagnvart

55 Fjármála- og efnahagsráðuneytið (2018).

56 EFTA dómstóllinn (2013).

57 Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta (ó dags.)



innstæðueigendum í slíkum útibúum. Í nýrri tilskipun um innstæðutryggingakerfi sem taka ber upp í EES samninginn (DGS III) er jafnframt mælt fyrir um að innstæðueigendur í slíkum útibúum skuli fá greitt úr innstæðutryggingakerfi í því landi þar sem útibúið er staðsett. Endurgreiðslunni ber að vera í samræmi við fyrirmæli frá innstæðutryggingakerfinu í heimaríki fjármálafyrirtækisins sem rekur útibúið. Innstæðutryggingakerfið, sem greiðir út trygginguna, ber þannig ekki ábyrgð á þeim greiðslum, sem framkvæmdar eru í samræmi við fyrirmæli frá innstæðutryggingakerfi í heimaríki fjármálafyrirtækis sem rekur útibúið og á það rétt á fullri endurgreiðslu frá tryggingakerfinu auk alls kostnaðar í tengslum við endurgreiðsluna.

Innan Evrópusambandsins hefur regluverk um innstæðutryggingar og vernd innstæðna verið endurskoðað og byggist nú á reglum BRRD og DGS III, en ákvæði síðarnefndrar gerðar verður að skoða í samhengi við ákvæði BRRD. Unnið er að innleiðingu reglnanna í íslenskan rétt og stefnt er að því að þær verði innleiddar að fullu árið 2019. Meðal áhrifa innleiðingar reglnanna á íslenskan rétt er eftirfarandi.:

- Fjárhæð tryggðra innstæðna hækkar úr 20.887 evrum í 100.000 evrum, á hvern innstæðueigenda í hverri lánastofnun fyrir sig og er lágmarks tryggingarfjárhæðin jafnframt hámark þannig að óheimilt er að veita innstæðum ríkari vernd, nema í þeim tilvikum þar sem slíkt er heimilað í DGS III.
- Heimilt er að greiða tryggðar innstæður út í tilteknum gjaldmiðlum, m.a. gjaldmiðli ríkis tryggingakerfisins, evru, gjaldmiðli umræddrar innstæðu og gjaldmiðli þess ríkis þar sem reikningurinn er staðsettur. Endurgreiðslufrestur tryggðra innstæðna til innstæðueigenda er stytur í sjö virka daga. Þá er kveðið á um bætta upplýsingagjöf gagnvart innstæðueigendum.
- Kveðið er á um lágmarksstærð innstæðutryggingarsjóðs, vera 0,8% af tryggðum innstæðum<sup>58</sup>. Þá er jafnframt kveðið á um fyrirkomulag fjármögnunar sjóðsins, þ.e. samræmdar reglur um fyrirfram (ex ante) og eftirfarandi (ex post) fjármögnun innstæðutryggingakerfa. Fyrir hendi skal vera heimild til þess að leggja viðbótarálögur á aðildarfyrirtækin og önnur fullnægjandi fjármögnunarræði til að mæta skammtímafjárförf.

58 Til samanburðar má nefna að lágmarksstærð skilaskjóðs skal vera 1% af innstæðum.

59 Tillaga um stofnun Evrópsks innstæðutryggingasjóðs (e. European Deposit Insurance Scheme – EDIS) kom fram árið 2015. Slíkur sjóður stæði að baki innstæðutryggingum í þeim ríkjum sem eiga aðild að bankabandalagi Evrópu. Um er að ræða þriðju stoð bankabandalagsins, en hinar tvær stoðirnar eru sameiginlegt eftirlitskerfi (e. Single Supervisory Mechanism, SSM) og sameiginlegt skilameðferðarkerfi (e. Single Resolution Mechanism, SRM). Sjóðurinn hefur hins vegar ekki enn verið stofnaður en hefur verið til umræðu innan Evrópusambandsins.

- Innstæðutryggingakerfi er falið hlutverk í tengslum við skilameðferð fjármálafyrirtækja að ákveðnum skilyrðum gættum. Þannig heimilar BRRD notkun fjármuna innstæðutryggingakerfisins þegar kemur til skilameðferðar en tilskipunin hefur að geyma fyrirmæli um hámark þess sem innstæðutryggingakerfinu ber að inna af hendi við slíkar aðstæður. Í fyrsta lagi að skuldbinding kerfisins skuli ekki nema hærrí fjárhæð en tapinu sem það hefði borið hefði fjármálafyrirtækið verið tekið til slitameðferðar og í öðru lagi að hún skuli ekki nema meira en helmingi af 0,8% lágmarksviðmiðuninni sem DGS III mælir fyrir um að til sé í sjóði. Tryggðum innstæðum er veittur forgangur í kröfuröð við gjaldþrotaskipti. Þá er gert er ráð fyrir að yfirtekin krafa innstæðutryggingasjóðs njóti sama forgangs og tryggðar innstæður samkvæmt lögum sem gilda um hefðbundna gjaldþrotameðferð.

Rúmlega 1.400 ma.kr. innlán einstaklinga og fyrirtækja falla undir innstæðutryggingar. Miðað við núverandi fyrirkomulagi innstæðutrygginga fær hver tryggður innstæðueigandi bættá kröfu að jafnvirði 20.887 evra að lágmarki en kröfur umfram þá fjárhæð eru bættar hlutfallslega eftir því sem eignir sjóðsins hrökkva til. Ekkert hámark er á mögulegum endurgreiðslum úr hendi TIF annað en eignir sjóðsins. Áhrif innleiðingar DGS III hér á landi hvað þetta varðar verða m.a. þau að mælt verður fyrir um bæði hámark og lágmark innstæðuverndar, þ.e. 100.000 evrur. Innleiðing DGS III myndi þýða að innstæður 98% innstæðueigenda féllu að öllu leyti innan 100.000 evra lágmarksviðmiðsins í stað 91% innstæðueigenda sem falla undir lágmarkstrygginguna miðað við núverandi fyrirkomulag. Jafnframt hækkar hlutfall heildarfjárhæðar innstæðna sem njóta lágmarkstryggingar af öllum innstæðum úr 32% í 58%. Innleiðingin hefur jafnframt í för með sér að fjárhæð innlána einstaklinga og fyrirtækja, sem falla undir innstæðutryggingar, lækkar úr rúmlega 1.400 ma.kr. í rúma 800 ma.kr.<sup>60</sup>

Komi til falls kerfislega mikilvægs banka á Íslandi má telja ljóst að viðkomandi banki verði tekinn til skilameðferðar í samræmi við ákvæði BRRD en fari ekki í slitameðferð (gjaldþrot). Því ætti gjaldþrot kerfislega mikilvægs banka ekki að lenda á innstæðutryggingakerfinu nema að því leiti að Tryggingarsjóður gæti þurft að leggja fram fjármuni í tengslum við skilafarlið, að hámarki 50% af lágmarksstærð sjósins fyrir hvern banka í skilameðferð. Auknar kröfur til banka um eigið fé og eftirgjöf skulda auka líkur á að eignir verði umfram fjárhæð innstæðna.

Þeir þrír bankar hér á landi sem teljast til kerfislega mikilvægra banka voru teknir til slitameðferðar við fjármálafallið 2008, en kerfislega mikilvægur rekstur þeirra var tryggður

60 Miðað við gögn Seðlabanka Íslands frá 30. september 2018. Um áætlun er að ræða og byggt á gögnum úr lausafjárfirlitum frá innlánsstofnunum.

að nokkru leyti á svipaðan hátt og gert hefði verið samkvæmt tilskipun um endurreisn og skilameðferð. Ljóst er að þegar upp var staðið dugðu eignir föllnum bankanna í öllum tilfellum fyrir tryggðum innstæðum. Farið hefur fram rannsókn á því hvort reynt hefði á innstæðutryggingu hjá kerfislega mikilvægum bönkum í kjölfar atburðanna haustið 2008 ef þeir hefðu verið teknir til skilameðferðar í stað þess stuðnings sem þeir hlutu frá opinberum aðilum. Niðurstaðan var að í engu tilfelli hefði reynt á innstæðutryggingu, jafnvel ekki hjá þeim bönkum sem urðu fyrir mestum skakkaföllum.<sup>61</sup>

Reglum Evrópusambandsins um forgang tryggðra innstæðna og heimild til að greiða innstæður út í þeim gjaldmiðli sem kostið er, svipar að nokkru leyti til þeirra breytinga sem gerðar voru á lögum um innstæður hér á landi með neyðarlögum 2008. Um er að ræða reglur sem reyndust hafa verulega þýðingu hér á landi í kjölfar fjármálaáfallsins 2008.

## Forgangur innstæðna

Í nágildandi lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta hér á landi segir að komi til greiðslu úr Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta þá yfirtaki hann kröfu kröfuhafa á hendur hlutaðeigandi aðildarfyrirtæki eða þrotabúi og krafa sjóðsins verði forgangskrafa samkvæmt lögum um gjaldþrotaskipti o.fl. Lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta var breytt á þennan veg með neyðarlögum sem sett voru strax í kjölfar fjármálaáfallsins 2008. Samkvæmt tilskipun BRRD er aðildarríkjum skylt að tryggja forgang innstæðna við gjaldþrotaskipti. Mælt er fyrir um tvö konar forgang.

Í mesta forgangi eru:

- A. Tryggðar innstæður.
- B. Innstæður sem tryggingakerfi hafa yfirtekið vegna greiðslu úr tryggingakerfi til innstæðueigenda.

Næstar á eftir þeim en í hærri forgangi en almennar kröfur skulu vera:

- A. Innstæður einstaklinga og smárra og meðalstórra fyrirtækja, sem eru umfram tryggingarfjárhæðina, 100.000 evrur.
- B. Innstæður einstaklinga og meðalstórra fyrirtækja, sem væru tryggingahæfar innstæður hefðu þær verið lagðar inn í útibú stofnunar sem er komið á fót innan EES-svæðisins og er staðsett utan þess.<sup>62</sup>

---

61 Colon, T. og Cotter, J. (2015).

62 Grein 9 í 2014/49/EU (DGS III) og grein 108 í tilskipun 2014/59/EU (BRRD)

**Rammagrein:****Greiðsluskuldbinding innstæðutryggingakerfis og ábyrgð ríkisins**

Stjórnvöld vinna nú að innleiðingu DGS III í íslenskan rétt. Við þá vinnu þótti rétt að skoða sérstaklega álitaefni er varða greiðsluskuldbindingu innstæðutryggingakerfis og ábyrgð íslenska ríkisins á grundvelli tilskipunarinnar.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið leitaði því álits Ólafs Jóhannesar Einarssonar, sérfræðings í Evrópurétti um greiðsluskuldbindingu innstæðutryggingakerfis samkvæmt endurskoðaðri tilskipun Evrópusambandsins, ef fjármunir sjóðsins nægðu ekki til greiðslu.

Varðandi greiðsluskuldbindingar innstæðutryggingakerfisins komst hann að þeirri niðurstöðu að í tilskipuninni fælust ákveðnar skyldur sem innstæðutryggingakerfið yrði að uppfylla. Í fyrsta lagi þá skyldu að hafa tiltækt í sjóði hið minnsta 0,8% af tryggðum innstæðum. Í öðru lagi að nota allt fé sem til er í sjóðnum í því skyni að greiða þær kröfur. Í þriðja lagi að óska eftir heimild eftirlitsstjórnvald til að krefjast viðbótarframlaga frá aðildarfyrirtækjum, allt að 0,5% af tryggðum innstæðum, sem má með samþykki stjórnvalds vera enn hærra í sérstökum kringumstæðum. ef fjármunir kerfisins hrykkju ekki til að greiða tryggðar innstæður upp að því hámarki, 100.000 evrum, sem tilskipunin mælir fyrir um. Þetta byggist á því markmiði með regluverkinu að ábyrgð á fjármögnun kerfisins hvíli aðallega á herðum aðildarfyrirtækjanna. Í fjórða lagi að afla nauðsynlegs fjár, í samræmi við önnur fullnægjandi fjármögnunarúrræði sem kveða ber á um í regluverki aðildarríkja, sem gera innstæðutryggingakerfum kleift að útvega fjármagn til skamms tíma til að mæta kröfum á hendur þeim. Það er mat álitshöfundar að síðastnefnda úrræðið geti t.d. átt við þá stöðu ef innstæðutryggingakerfi tekur lán til að tryggja greiðslu innstæðna innan frests, en geri svo upp lánið þegar viðbótarframlög frá aðildarfyrirtækjum hafa borist. Ef allar þessa skyldur hafa verið uppfylltar en það nægir hins vegar ekki til að greiða þær kröfur sem hvíla á kerfinu er ekkert ákvæði í tilskipuninni sem mælir fyrir um frekari greiðsluskuldbindingu þess. Með öðrum orðum telur álitsgjafi að innstæðutryggingakerfi beri ekki fulla ábyrgð á greiðslu upp að 100.000 evrum þegar fjármunir þess nægja ekki til slíkrar greiðslu og innstæðutryggingakerfið hefur uppfyllt allar skyldur sínar um fjármögnun.

Að fenginni þeirri niðurstöðu að innstæðutryggingakerfi beri ekki fulla ábyrgð á greiðslu tryggðra innstæðna upp að 100.000 evrum, sbr. umfjöllun hér að

ofan, var tekið á því álitaefni hvort íslenska ríkið beri ábyrgð á greiðslu tryggðra innstæðna, ef í ljós kemur að innstæðutryggingakerfið ræður ekki við slíkt þrátt fyrir að hafa beitt þeim úrræðum sem því ber skylda til. Það er mat Ólafs Jóhannesar að í raun sé um sömu spurningu að ræða og var til meðferðar hjá EFTA -dómstólum í máli um ábyrgð íslenska ríkisins á greiðslum vegna Icesave innlána. Það varð niðurstaða EFTA-dómstólsins í málinu að ákvæði eldri tilskipunar um innstæðutryggingakerfið skylduðu EES-ríkin einungis til að setja á fót innstæðutryggingakerfi en ekki til að greiða lágmarksfjárhæð innstæðutryggingar í öllum tilvikum.

Það er niðurstaða framangreinds sérfræðiálits, að þær breytingar, sem gerðar hafa verið á reglum um innstæðutryggingakerfi með endurskoðaðri tilskipun Evrópusambandsins (DGS III) séu ekki til þess fallnar að draga úr fordæmisgildi EFTA-dómstólsins í Icesave málinu. Ábyrgð íslenska ríkisins takmarkist þannig við það að koma á fót innstæðutryggingakerfi en ekki að bera ábyrgð á greiðslu tryggingarinnar.

## #10

### Viðbragðsáætlun sem lágmarkar samfélagslegan kostnað við fjármálaáföll

Þrátt fyrir breytingar í regluverki og eftirliti sem miða að minni áhættutöku og auknum viðnámsþrótti þá geta bankar samt sem áður lent í erfiðleikum. Ákvæði neyðarlaganna frá árinu 2008 eru enn í gildi sem veita Fjármálaeftirlitinu heimildir til umfangsmikilla inngripa í starfsemi fjármálafyrirtækja.

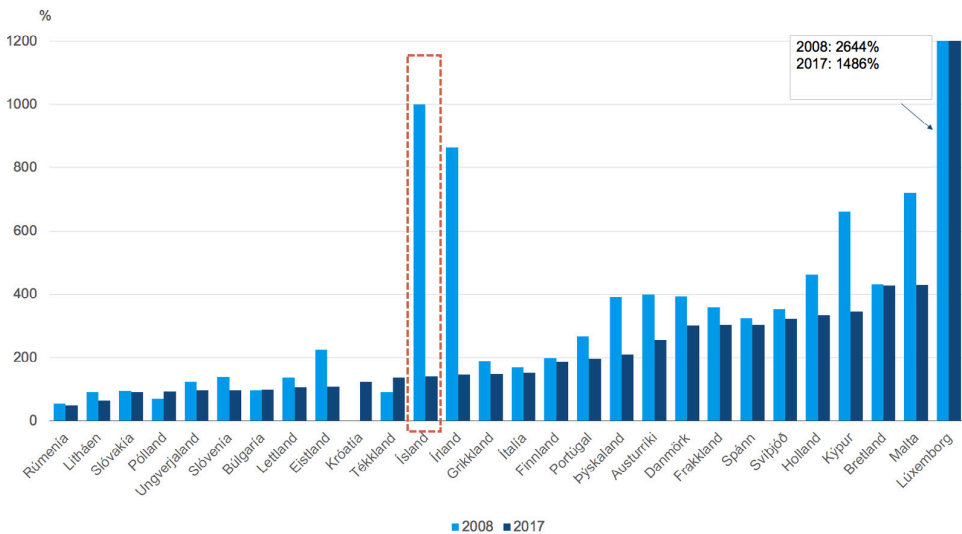
Unnið er að innleiðingu evrópskrar tilskipunar sem formfestir aðgerðaráætlun fyrir banka og eftirlitsaðila um hvernig bregðast skuli við ef erfiðleikar koma upp. Markmiðið er að standa vörð um kerfislega mikilvæga starfsemi fjármálafyrirtækja og draga úr áhættu fyrir ríkissjóð ef til rekstrarerfiðleika eða áfalls kemur. Það felst í því að undirbúa viðbrögð banka og eftirlitsaðila fyrir slíkar aðstæður, m.a. með áætlunum sem skulu unnar fyrirfram og stöðugt uppfærðar og heimildum fyrir eftirlitsaðila að grípa inn í starfsemi lánastofnana og verðbréfafyrirtækja ef á þarf að halda.

Þar með leysir ný löggjöf ákvæði neyðarlaganna af hólmi. Innstæðutryggingakerfi mun vera þáttur í nýrri umgjörð en unnið er að endurskoðun þess. Til samans myndar allt þetta skýrari lagalegan og stofnanalegan ramma um viðbrögð stjórnvalda við áföllum í starfsemi fjármálafyrirtækis en áður var fyrir hendi.

### 3.5. Dæmi um virkni regluverks og umgjörðar í bankakerfinu nú

Bankarnir þurfa nú að skila áætlunum um viðbrögð við alvarlegum áföllum og eftirlitsaðilum hafa verið færðar miklar heimildir til að grípa inn í ef áhætta er talin skapast. Miklu skiptir að bankarnir eru einnig með umtalsvert laust fé og eigið fé til þess að þola töluverð áföll og þar með er enn frekar dregið úr mögulegu umfangi áfalls. Efnahagsreikningar bankanna eru því öðruvísi samsettir, áhætta á að vera minni og þeir eru auk þess mun minni í samhengi við hagkerfi Íslands en fyrir fall bankanna haustið 2008.

Mynd 3.15. Stærð bankakerfisins fram að fjármálaáfallinu á Íslandi samanborið við nokkur lönd 2007



Heimild: Ársreikningar banka, Hagstofa Íslands, og Seðlabanki Íslands: Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2011). *Weathering the financial storm: The importance of fundamentals and flexibility*. In *The Euro Area and the Financial Crisis*. Ritstjórar M. Bablavý, D. Cobham og L. Ódor. Cambridge University Press.

Gagnlegt er að líta til sviðsmynda þar sem gert er ráð fyrir að bankarnir verði fyrir áfalli.

#### Álagspróf, sviðsmyndir og viðbrögð

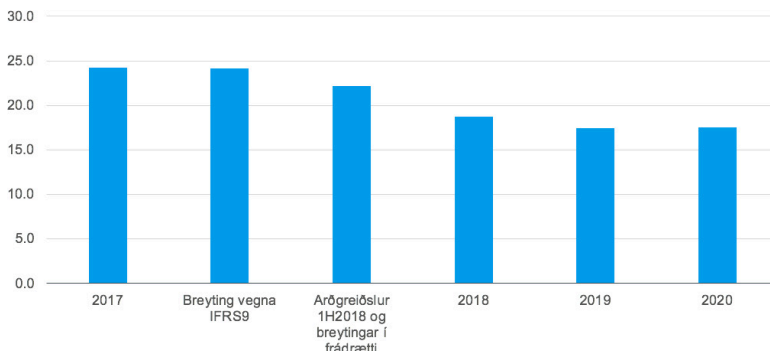
##### I. Álagspróf: Efnahagssamdráttur og taprekstur

- A. Til að skoða dæmi um slíkar sviðsmyndir og möguleg viðbrögð má byrja á að líta á hvernig bankarnir koma út úr álagsprófi sem ætlað er að taka

stöðu bankanna ef kæmi til alvarlegs efnahagsáfalls. Seðlabanki Íslands framkvæmir árlega þessi álagspróf sem miðast við ársreikninga íslensku bankanna á samstæðugrunni.

- B.** Í álagsprófi Seðlabankans sem miðast við lok árs 2017 er sett fram sviðsmynd verulegs samdráttar og óstöðugleika á fjármálamörkuðum í helstu viðskiptalöndum Íslands, töluvert verri viðskiptakjörum og lækkun á verði helstu útflutningsvara, lækkun á gengi krónunnar og eignaverði, auknu atvinnuleysi og samdrætti í landsframleiðslu. Þessi áhrif myndu samkvæmt niðurstöðu álagsprófsins leiða til þess að eiginfjárlutfall hjá bönkunum myndi að meðaltali lækka um 4,7 prósentustig sem er m.a. afleiðing af lækkun eiginfjárláttar 1 um 121 ma.kr. yfir þriggja ára tímabil. Þar af er tap á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar um 62 ma.kr. Niðurstaðan sýnir því að bankarnir myndu standa slíkt áfall af sér en myndu þó þurfa að ganga á eiginfjárauka, sem eru lagðir á til þess að mæta tapi vegna fjármálaáfalls.<sup>64</sup>

Mynd 3.16: Eiginfjárlutfall þáttar 1 bankanna þriggja samanlagt í áfallasviðsmynd (2018-2020). Mat Seðlabanka Íslands



Heimild: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

- ▶ Eiginfjáraukar mæta tapi vegna áfalls.
- Arðgreiðslur eru takmarkaðar.
- Banki þarf að útbúa áætlun um verndun eiginfjár.
- FME getur gripið til aðgerða m.a. með því að mæla fyrir um hærri eiginfjárgrunn, niðurfærslu á eignum við útreikning á eiginfjárgrunni, hömlur eða takmörkun á starfsemi, krafist sölu eigna eða viðskiptaeininga sem skapa aukna áhættu, takmörkun á kaupaukum.

Eiginfjáráukar þjóna því tilgangi sínum við svo alvarlegt áfall. Einnig er hægt að setja fram annars konar dæmi í rekstri banka.

### I. Dæmi: Erlend fjármögnun nýtt til að fjármagna innlendan rekstur.

Gerum nú ráð fyrir að framboð fjármögnunar í krónum hafi dregist verulega saman og banki hafi því hug á að nýta sér betra aðgengi að fjármögnun erlendis til að fjármagna útlán og aðrar eignir. Bankinn gefur út markaðsskuldabréf og sækir innlán erlendis. Bankinn hefur starfað innan reglna sem takmarka áhættu vegna gjaldeyrisáhættu og uppsöfnun áhættunnar er því takmörkuð.

- ▶ Gjaldyrisjafnaðarreglur Seðlabanka Íslands takmarka að hve miklu leyti skuldir í erlendum gjaldmiðlum geta verið umfram eignir í erlendum gjaldmiðlum og öfugt. Misræmi þarna á milli getur aldrei verið meira en sem nemur 25 ma.kr. og aðeins 10% af eiginfjárgrunni bankans.
- ▶ Seðlabankinn getur sett reglur um takmarkanir á lánveitingum til óvarinna aðila, þ.e. aðila sem ekki eru með tekjur eða eignir í erlendum gjaldmiðlum svo að bankar geti ekki velt gjaldeyrisáhættu á lántakendur.
- ▶ Í reglum um stöðuga erlenda fjármögnun er þess krafist að erlendar eignir, m.a. útlán í erlendum gjaldmiðlum, séu ekki að öllu leyti fjármagnaðar með skammtímafjármögnun (minnkar hættu á skyndilegri þörf á erlendri fjármögnun fyrir bankann).
  - Ef áhætta er samt sem áður talin hafa skapast getur FME gripið til aðgerða, m.a. krafist sölu eigna eða viðskiptaeyninga sem skapa aukna áhættu.

Einnig er gagnlegt að skoða dæmi þar sem gert er ráð fyrir að banki taki óhóflega áhættu sem ekki er greind tímanlega og grípa þurfi til frekari úrræða.

Það stjórnvald sem mun fara með skilavald mun þá hafa þau úrræði sem fyrr greinir til að lágmarka tap, þ.e. sölu á eignum, rekstur, stofnun brúarfyrirtækis krefjast eftirgjafar skulda (MREL) eða aðrar aðgerðir.<sup>65</sup> Eftirlitsaðilar geta þó á fyrri stigum krafist þess að víkjandi skuldabréfum verði umbreytt í eigið fé.

### II. Dæmi: Taprekstur og óhófleg áhætta

Í ljós kemur þegar alvarlegur samdráttur verður í hagkerfinu að banki verður sérlega illa úti m.a. vegna tengdra áhættuþátta. Auk þess kemur í ljós að bankinn hefur veitt útlán til

65 Innleiðing BRRD-tilskipunarinnar stendur yfir eins og fram kemur að framan. Skilavaldi hefur enn ekki verið falið stjórnvaldi með lögum en fram að því taka ákvæði neyðarlaga til margra þeirra úrræða sem verða innleidd með BRRD.



að afla annarra viðskipta og hefur ekki farið í öllu að innri útlánareglum. Bankinn hefur auk þess hafið mikla innlánasöfnun og er með gjalddaga á næstu mánuðum í erlendum gjaldmiðlum. Seðlabankinn hefur aukið enn við kröfur um laust fé en innlán eru að byrja að flæða út úr bankanum þar sem fréttir hafa birst um að bankinn standi illa.

- ▶ Eiginfjárkröfur hafa tekið á tapi fram að þessu.
  - FME getur afturkallað starfsleyfi fjármálafyrirtækis í heild eða að hluta.
  - FME getur kallað til hluthafafundar og skipt um stjórn og stjórnendur.
  - FME getur krafist þess að endurbótaáætlun verði hrint í framkvæmd.

Eiginfjárlutfall bankans hefur lækkað um helming en áætlun sem bankinn hefur unnið og skilað til FME hefur því ekki gengið eftir. Starfsmenn sem FME hefur sett inn í bankann til að fylgjast með framgangi mála telja að endurbætur gangi ekki vel og ný stjórn og stjórnendur sem FME krafðist hefur ekki náð að bæta framgang mála.

- ▶ Ákvæði um skilavald munu eiga við en ákvæði neyðarlaga fram að innleiðingu lagaákvæðanna
  - Til staðar mun vera fyrirfram útfærð og uppfærð skilaáætlun hjá stjórnvaldi sem fer með skilavald. Það mun geta gripið inn í, umbreytt fjármagnsgerningum og hæfum skuldbindingum í almennt eigið fé, selt eignir úr bankanum, skipt honum upp og komið á fót nýrri rekstrarhæfri einingu.
  - Innstæður njóta forgangs, og eftir innleiðingu þeirra breytinga sem tilskipun DGS III í íslenskan rétt felur í sér, er fyrirséð að innstæður um 98% innstæðueigenda verði tryggðar að fullu (nú um 91%). Skilavald mun, eftir innleiðingu BRRD, hafa heimild til þess að færa innstæður í nýja einingu ásamt eignum og gera þær á þann hátt aðgengilegar innstæðueigendum.
  - Ef stofnaður er nýr banki um mikilvæga fjármálastarfsemi eða hún flutt til annars fjármálafyrirtækis, munu eignir og skuldbindingar (kröfur) sem verða eftir í upprunalega bankanum verða teknar til hefðbundinnar gjaldþrotameðferðar. Lagaumgjörð skilameðferðar tryggir að þeir aðilar sem eiga eftir kröfu í gamla bankanum eiga ekki að verða fyrir meira tjóni en ef bankinn í heild hefði verið tekið til hefðbundinnar slitameðferðar.
  - Kröfur um eigið fé, laust fé og fjármögnun stuðla að því að minnka möguleika á að skuldir verði umfram eignir. Reglur um gjaldeyrisjöfnuð lágmarka misræmi í gjaldmiðlum á milli eigna og skulda.

Stjórnvöld hafa haft samráð um aðgerðir á vettvangi Fjármálastöðugleikaráðs sem hefur fylgst með stöðu mála og samræmt aðgerðir.

## 4. Hvernig má bæta umgjörðina enn frekar?

Breytingar á reglum og lögum eða umgjörð fjármálakerfisins þurfa að miða að því að draga úr áhættu, einfalda umgjörðina, auka skilvirkni eða bæta fjármálakerfið á annan hátt. Með þessa þætti í huga má tiltaka tvær breytingar sem eru til þess fallnar að ná fram einhverju eða öllum þessara atriða. Sú fyrri snýr að miðlægum skuldagrunni sem einfaldar gagnaöflun, bætir greiningar og stuðlar þar með m.a. að betra mati á kerfisáhættu. Hin síðari lýtur að reglum sem setja takmörk á umfang áhættu vegna fjárfestingabankastarfsemi hjá viðskiptabönkum.

### 4.1. Betri sýn í tengslum við útlánaáhættu – miðlægur skuldagrunnur

Upplýsingar um útlán eru mikilvægar fyrir margra hluta sakir. Bankar nýta m.a. upplýsingar um skuldsetningu einstakra aðila til að meta áhættu við útlán, einnig er nauðsynlegt að meta áhættu í lánasafni bankanna sem getur verið til komin vegna tengsla lántakenda eða ef margir lántakendur eru líkir eða útsettir fyrir sömu áhættu. Ef litið er til kerfisins í heild þá hafa, eignaverðbólur, skuldaaukning og kreppur verið viðburðir sem hafa haldist í hendur í gegnum tíðina. Svokölluð þjóðhagsvarúðartæki hafa verið nýtt til þess að draga úr áhættu sem getur myndast vegna skuldsetningar. Til þess að beita megi slíkum tækjum á sem bestan hátt, meta áhrif slíkra tækja og hvernig áhrifin koma fram hjá ólíkum hópum þarf góð gögn.

Í þessum tilgangi hefur miðlægum skuldagrunnum verið komið á fót víða, en slíkir grunnar eru mjög gagnlegir til að kortleggja útlánaáhættu. Þeir eru oft í höndum seðlabanka en þar er safnað upplýsingum um skuldir einstaklinga og lögaðila. Miðlægir skuldagrunnar eiga áratuga sögu. Fjöldi landa hafa sett á fót slíka miðlæga grunna, misítarlega og ýmist ríkis- eða einkarekna þar á meðal öll lönd Evrópusambandsins.<sup>66</sup> Markmið og skyldur eru ólík eftir því hvort um ríkisrekna skuldagrunna er að ræða eða fyrirtæki sem halda utan um skuldagögn. Lög um hina fyrrnefndu leggja skyldu á aðila að skila inn gögnum um allar skuldir yfir ákveðinni fjárhæð en hinir síðarnefndu hafa oft að geyma gögn um vanefndir en ekki heildaryfirlit yfir skuldsetningu.

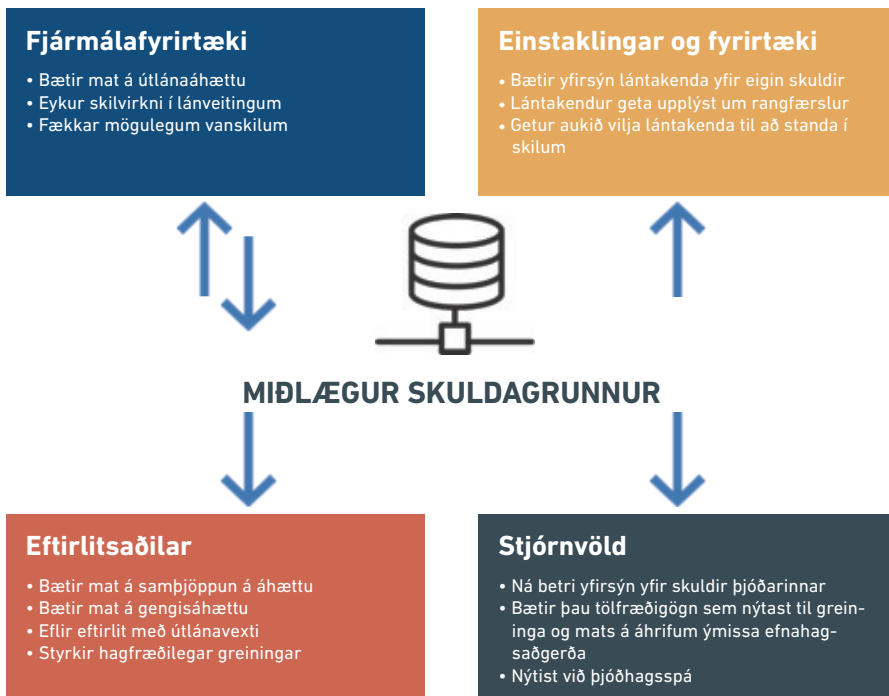
Undanfarin ár hafa skuldagrunnar verið gerðir ítarlegri svo að þeir nýtist fjármálafyrirtækjum, eftirlitsaðilum og stjórnvöldum sem best og hefur notkun gagna sem ná til einstakra lánþega eða einstakra lánveitinga almennt aukist á alþjóðavettvangi. Til dæmis mun Evrópski seðlabankinn taka í notkun á árinu 2018 skuldbindingaskrá fyrir öll

66 Otmar, I. o.fl. (2009).

fyrirtækjalán innan myntbandalagsins yfir 25.000 evrum (jafngildir um 3,1 milljón króna). Evrópski seðlabankinn er þar með að bregðast við vanda vegna þess að gagnagrunnar aðildarlanda innihalda ólík gögn sem erfitt er að nýta til greininga þvert á landamæri.

Fjölmargar rannsóknir sýna fram á gagnsemi gagna úr miðlægum skuldagrunnum, m.a. við greiningar á samþjöppun í stórum áhættuskuldbindingum eða í ákveðnum geirum, landsvæðum eða samkvæmt tegund lántaka. Vegna þess hve gögnin eru ítarleg eru þau gagnleg til þess að greina smithættu. Auk þess geta gögnin veitt eftirlitsaðilum vísbendingar um hvar eftirlitsaðgerða er þörf svo sem frekari skoðunar á lánveitingum banka. Gögnin hafa einnig verið nýtt til þess að meta áhrif eiginfjárfarfna og sveiflujöfnunarauka auk þess sem skoðuð hafa verið áhrif þjóðhagsvarúðartækja eins og reglna um hámark veðsetningarhlutfalls.<sup>67</sup>

Mynd 4.1: Eiginleikar miðlægs skuldagrunnar.



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Meðal þeirra aðgerða sem lagðar voru til í skýrslu Kaarlo Jännäri um regluverk og eftirlit með íslenskum bönkum árið 2009 var að komið yrði á fót miðlægum skuldagrunni til þess að takmarka útlánaáhættu og til þess að fá betri sýn á stórar skuldbindingar í kerfinu öllu.<sup>68</sup>

67 Van Roy, Patrick o.fl. (2017), bls. 3-4

68 Jännäri, Karlo (2009).

Með breytingum á lögum um fjármálafyrirtæki árið 2010 var sett ákvæði sem kveður á um að fjármálafyrirtæki skuli skila til Fjármálaeftirlitsins sérstakri skýrslu (skuldbindingaskrá) um aðila sem eru með lánaafyrirgreiðslu yfir 300 m.kr. Skuldbinding reiknast bæði með hliðsjón af einstökum aðilum og jafnframt að teknu tilliti til tengdra aðila í skilningi reglna um stórar áhættuskuldbindingar. Tilgangur skuldbindingaskrár er fyrst og fremst að greina kerfisáhættu sem getur stafað af kerfislega mikilvægum lánveitendum og aðilum þeim tengdum.

Auk skuldbindingaskrár hefur Fjármálaeftirlitið hafið undirbúning að öflun gagna um fasteignalán til neytenda, með hliðsjón af ákvæðum laga um fasteignalán til neytenda og reglna um hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána til neytenda. Tilgangur gagnaöflunarinnar er fyrst og fremst að gera Fjármálaeftirlitinu kleift að gera viðeigandi greiningar þannig að unnt sé að meta þörf á takmörkunum á nýjum lánveitingum.

Hagstofa Íslands fékk lagaheimild árið 2013 til að afla reglubundinna upplýsinga um eignir, skuldir, tekjur og gjöld heimila og fyrirtækja í landinu. Önnur stjórnvöld hafa hins vegar takmarkaðan aðgang að þeim gögnum sem tengjast hlutverki gagnasöfnunar Hagstofunnar til hagskýrslugerðar. Þar af leiðandi fullnægir heimild Hagstofunnar ekki nægilega gagnþörfinni vegna eftirlits og greiningar á kerfisáhættu og fjármálastöðugleika. Miðlægur gagnagrunnur, sem þjónað gæti eftirlitsaðilum í störfum sínum, gæti aftur á móti jafnframt verið grunnur hagskýrslugerðar Hagstofunnar. Heimild Hagstofunnar til þessarar gagnasöfnunar fellur úr gildi í lok árs 2018 og er mikilvægt að miðlægri söfnun upplýsinga um skuldir einstaklinga og lögaðila verði komið fyrir með varanlegum hætti í lögum.

Auk þessa safnar fyrirtækið Creditinfo gögnum um skuldir og vanskil. Þessi gögn eru nýtt af fjármálafyrirtækjum við lánsrhæfismat og til þess að fylgjast með vanskilaáhættu í kerfinu. Þau gögn bjóða hins vegar ekki upp á djúpar greiningar sem viðtækari miðlægur grunnur gæti gert.

## Bættar upplýsingar um skuldsetningu – miðlægur skuldagrunnur

# #13

Mikilvægt er að koma á fót miðlægum skuldagrunni sem nýttist stjórnvöldum og fjármálafyrirtækjum við að fá auknar upplýsingar vegna skuldsetningar. Miðlægur skuldagrunnur yrði skrá yfir skuldbindingar allra einstaklinga og lögaðila. Markmiðið með slíkum grunni væri að auðvelda greiningu á skuldaþróun og skuldastöðu heimila og fyrirtækja, þróun og áhættu tengdri fasteignamarkaði, bæta upplýsingar um beitingu þjóðhagsvarúðartækja, bæta eftirlit með útlánaáhættu fjármálafyrirtækja, stórum skuldbindingum og smíthættu í fjármálakerfinu og stuðla að betra áhættumati fjármálafyrirtækja.

Skuldagrunnurinn gæti einnig nýst við að greina dreifingu skulda og við hagstjórnarákvarðanir en allar slíkar greiningar yrðu þó á ópersónugreinanlegan hátt. Skuldagrunnurinn myndi því nýtast til að draga úr áhættu og þar með kostnaði fjármálafyrirtækja og neytenda til lengri og skemmri tíma.

#### 4.2. Varnarlína um hlutfall fjárfestingarbankastarfsemi

Hluti af bankaþjónustu telst til grunnþjónustu. Þar er yfirleitt um að ræða varðveislu innlána og veitingu útlána til heimila og fyrirtækja sem eru hluti af hefðbundinni bankastarfsemi. Þessari starfsemi fylgir áhætta enda mun einhver hluti útlána alltaf tapast. Því eru gerðar kröfur um eigið fé banka, m.a. kröfur um samsetningu útlána og takmarkanir í lögum og reglum sem stilla eiga útlánaáhættu og áhættusömum ákvörðunum í hóf. Alhliða bankar stunda oft einhverja fjárfestingarstarfsemi sem getur verið af ýmsum toga. Hún getur verið vegna þjónustu við viðskiptavini, þ.e. eignastýringar, vegna hlutverks banka sem viðskiptavaka á markaði, vegna áhættuvarna, t.d. vegna afleiðusamninga eða eigin stöðutöku bankans til að hagnast á fjárfestingum. Af þessu hlýst markaðsáhætta fyrir bankann sem skilar sér í hærri kröfum um eigið fé.

Vegna mikilvægis grunnþjónustu bankakerfisins eru gerðar miklar kröfur um öryggi þess en einnig í þá veru að kostnaður vegna mögulegs falls þess lendi ekki á ríki og þar með skattborgurum. Grunnkerfið þarf því að vera nokkuð stöðugt, starfhæft þrátt fyrir áföll með sem minnstum tilkostnaði og geta tekið á sig tap.

#### **Rammagrein:**

#### **Samspil fjárfestingarbanka og viðskiptabanka**

Ásgeir Jónsson fjallar um samspil fjárfestingarbanka og viðskiptabanka í álitum sem hann vann fyrir starfshópinn. Fjárfestingarbankar veita aðstoð við beina fjármálalega milligöngu með því að lækka upplýsingapröskulda á markaði. Þannig er alltaf samkeppni til staðar á milli viðskiptabanka og fjárfestingabanka um að fjármagna fyrirtæki – líkt og það er samkeppni á milli stofnanabundinnar milligöngu og beinnar milligöngu á markaði. Það er því kannski ekki furða að sú spurning vakni hvort að þessar tvær tegundir af bankastarfsemi eigi heima undir sama þaki – í einum alhliða banka. Þá jafnframt hvað gerist ef þessar tvær tegundir fara að leita inn á svæði hverrar annarrar.

Kostirnir við viðskiptabankastarfsemi eru stöðugar tekjur (af útlánnum og greiðsluþjónustu) og örugg ríkistrygð fjármögnun (með innlánaþryggingu).

Þetta er sá bakstuðningur sem margir telja að fjárfestingabankastarfsemi þurfi á að halda til þess að geta staðið að baki efnahagsreikningi með lítt seljanlegum eignum og langvarandi niðursveiflu á mörkuðum. Þá býður alhliða starfsemi upp á verulegt breiddarhagræði þar sem bankinn verður einnar-áningar-sjoppa (One stop shopping) fyrir mjög fjölbreytta þjónustu fyrir viðskiptavinum. Þá fylgir alhliða starfsemi aukið rekstraröryggi með fjölbreyttari tekjustofnum og fjölbreyttari fjármögnun. Loks, skyldi því ekki gleymt að fjárfestingabankastarfsemi og heildsölu fjármögnun mynda svigrúm (buffer) fyrir heimtur innlána við gjaldþrot líkt og gerðist hérlendis við hrunið 2008.

Vandamálin sem fylgja alhliða starfsemi er fjórþætt. Í fyrsta lagi verður alltaf að slá varnagla við það að nota ríkistryggðar bankainnistæður í áhættusamar stöðutökur á fjármálamarkaði. Í annað stað leiðir söfun innlána og greiðsluþjónusta til þess að bankar verða kerfislega mikilvægir og því of-stórir-til-að-falla (e. Too-big-to-fail). Það getur síðan valdið því að þeir fá óbeina ríkisábyrgð á skuldabréfaútgáfum sínum sem þeir geta síðan nýtt í áhættusamar stöðutökur – líkt og var með íslensku bankanna á árunum fyrir hrun og fjallað er nánar um hér síðar. Í þriðja lagi hefur verið óttast um að alhliða bankar hafi kæfandi áhrif á hlutabréfamarkað þar sem þeir freisti þess að leysa málin sjálfir innandyra fremur en nota markaðinn. Loks, eru uppi áhyggjur af því að sambúðin við viðskiptabanka verði til þess að fjárfestingabankastarfsemin verði of efnahagsreiknings-miðuð með of mikilli skuldsetningu. Svo sem að of mikill freisting verði að „lána inn í díla“ til þess að fá þóknanir frá fyrirtækjaráðgjöf.

Flest vestræn ríki hafa sett ákveðnar varnarlínur um tengsl viðskiptabanka- og fjárfestingabankastarfsemi innan sömu stofnunnar eftir fjármálakrisunnar – einkum þá hvað varðar ráðstöfun ríkistryggðra innlána sem og varna því að fjárfestingabankastarfsemi fái óbeina ríkisábyrgð vegna kerfislægs mikilvægis (e. too-big-to-fail). Þekktast af þeim eru hin svokallaða Volcker regla – kennt við Paul Volcker fyrrverandi seðlabankastjóra Bandaríkjanna – sem bannar innlánsstofnunum að standa í eigin viðskiptum með fjármálaafurðir. Volcker reglan er hluti af hinum sk. Dodd-Frank lögum sem kveða einnig á um bann við eignarhaldi banka á framtakssjóðum og vogunarsjóðum. Í þeim löndum sem hafa stórt alþjóðlegt bankakerfi – líkt og Bretland eða Sviss – hefur umbótastarfið beinst að því að reyna að afmarka þá hluta fjármálastarfseminnar sem ríkinu ber skylda til að tryggja og þjóna smáum aðilum á heimamarkaði, en reyna að aflétta ábyrgð á þeim hluta er þjónar stórum aðilum eða starfar á alþjóðavettvangi. Í Bretlandi hefur Vickers-nefndin lagt til að bankar sem

eru með innlán umfram 25 milljarða sterlingspunda þurfi að girða á milli innlánastarfsemi og annarrar starfsemi innan sömu samsteypu.

Eins og áður segir eru íslenskir bankar mjög litlir í alþjóðlegum samanburði og því verulega háðir bæði stærðar- og breiddarhagræði til þess að geta starfað með hagkvæmum hætti. Af þeim sökum verður að hugsa það mjög nákvæmlega ef ákveðið er að skerða starfssvið eða takmarkað þjónustuframboð þeirra með einhverjum hætti þar sem mun minnka rekstrarhagkvæmni þeirra verulega. Það er þannig fá eða engin rök sem standa til þess að Íslendingar – einir þjóða – tækju upp algeran aðskilnað í anda Glass-Steagall laganna frá árinu 1933. Ljóst, er jafnframt að bæði tilkoma fjártækni og uppgangur skuggabanka hefur leitt til þess að skilin á milli þessara starfssviða í bankaðjónustu eru ekki lengur svart-hvít heldur hafa gránað verulega. Hins vegar, er það þess mjög um vert að skoða mögulega hagsmunaaðreksa sem samrekstri viðskiptabanka- og fjárfestingabankastarfsemi héraðs með það að markmiði að efla beina fjármálalega milligöngu á markaði sem samkeppni við fjármögnun fyrirtækja. Í því samhengi má velta því fyrir sér hvort það sé heppilegt að bankarnir þrír reki jafn umfangsmikla eignastýringu líkt og þeir gera nú með mörgum ólíkum fjárfestingarsjóðum. Eðli málsins samkvæmt, ættu viðkomandi sjóðir að vera helstu samkeppnisaðilar eiganda sinna, bankanna, við fjármögnun ýmissa verkefna.

Heimild: Álitsgerð Ásgeirs Jónssonar<sup>69</sup>

Í kjölfar fjármálakreppunnar voru miklar vangaveltur um hvort þörf væri á að aðskilja fjárfestingarbanka- og viðskiptabankastarfsemi þar sem samspil þeirra átti sinn þátt í fjármálaáfallinu. Nokkur af stærri ríkjum austanhafs og vestan sáu ástæðu til að breyta skipulagi bankakerfis síns, til að lágmarka áhættu og kostnað fyrir samfélagið. Bandaríkin gengu lengst með því að krefja alhliða banka um að skilja eigin viðskipti frá samstæðunni og banna þeim að eiga viðskipti við vogunarsjóði eða sambærilega fjárfestingarbankasjóði. Belgar, Frakkar og Þjóðverjar gerðu alhliða bönkum skylt að aðskilja eigin viðskipti í sérstakt félag, innan samstæðu, ef umfang þeirra næði tilteknu marki. Bretar drógu mörk milli heimamiðaðrar starfsemi og alþjóðastarfsemi sinna banka, en þó þannig að reka mætti hvora tveggja innan samstæðu. Til skoðunar var í fleiri ríkjum Evrópu að breyta starfsumgjörð banka á slíkan hátt en eftir því sem árin liðu frá fjármálakreppu dró úr þeim

69 Álitsgerðin er aðgengileg í viðauka við rafræna útgáfu Hvítbókarinnar.

áhuga. Ríkjum sem gert hafa breytingar á skipulagi bankakerfa sinna hefur gengið vel að innleiða þær breytingar og almennt hefur verið ágæt sátt um þær.

Umræða um aðskilnað komst á flug á Íslandi í kjölfar fjármálaáfallsins en áður höfðu þó komið fram tillögur þessa efnis. Skoðanir hafa verið skiptar, enda hafa rannsóknarskýrslur um hrunið sýnt að það var ekki síst hefðbundin lánastarfsemi íslensku bankanna sem varð þeim að falli, stærri lán til félaga þar sem ónægar tryggingar stóðu að baki lánveitingunum. Þó hefur einnig verið minnst á að tengsl geta verið þarna á milli þar sem aðilar fá útlán jafnvel til þess að afla annarra viðskipta. Eigin viðskipti íslensku bankanna fyrir fjármálaáfallið voru einnig stór þáttur í starfsemi þeirra með tilheyrandi áhættu.

Í byrjun þessa árs kom út skýrsla nefndar fjármála- og efnahagsráðherra um skipulag bankakerfis þar sem sett er fram tillaga að framtíðarfyrirkomulagi hvað þetta varðar.<sup>70</sup> Vinna þeirrar nefndar byggðist á skýrslum sem áður höfðu komið út á vegum stjórnvalda um sama efni og horft var til reynslu annarra þjóða.

Í skýrslunni er gerð tillaga um sérstaka varnarlínu fyrir fjárfestingarbankastarfsemi. Tillagan felur í sér að ef mat Fjármálaeftirlitsins á eiginfjárförf vegna beinnar og óbeinnar stöðutöku kerfislega mikilvægra banka nær 10–15% hjá einhverjum þeirra hafi viðkomandi banki tvo valkosti, að draga úr umræddri starfsemi eða stofna um hana sérstakt félag. Tillagan gerir ráð fyrir að slíkt félag megi vera innan sömu samstæðu, en að félögin séu með óháða stjórn, stjórnendur og fjárhag.

Samkvæmt skýrslu nefndarinnar væri slík varnarlína eins konar öryggisventill sem gæti virkað í þeim tilfellum sem fyrri varnaraðgerðir, sem felast í auknum eiginfjárkröfum vegna aukinnar áhættusækni í starfseminni, og aðrar breytingar á regluverki fjármálamarkaða undanfarin ár nægja ekki til að hemja áhættusækinn vöxt alhliða banka hér á landi. Við reglusetningu mætti veita heimild til að hafa mismunandi takmarkanir fyrir innlánsstofnanir og taka til dæmis tillit til umfangs innlánsafns af skuldbindingum bankans. Gagnsæi ætti að vera um áhættu vegna fjárfestingarbankastarfsemi hjá bönkum og þar með hvert framangreint hlutfall væri við uppgjör. Þannig væri birting hlutfallsins í áhættuskýrslu banka góð leið til þess að tryggja gagnsæi varðandi þennan þátt.

Slík varnarlína byggist á fordæmi þeirra ríkja sem að framan greinir, en þau gengu þó ekki eins langt. Varnarlínan afmarkast við eigin viðskipti, en í sumum hinna ríkjanna eru reglurnar víðtækari, auk þess sem bönkunum er gefið töluvert svigrúm til að stækka þann hluta starfseminnar áður en kemur að því að þeir þurfi að færa hana í sérstakt félag.

70 Nefnd um skipulag bankastarfsemi (2018).



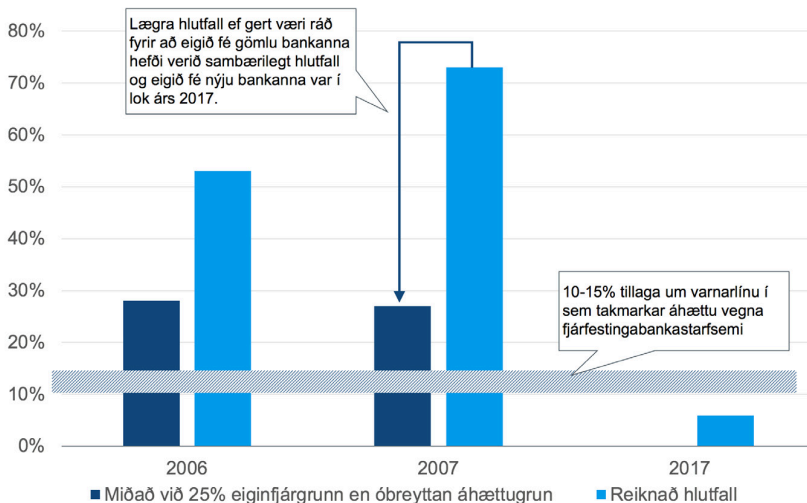
#### 4.2.1. Umfang fjárfestingarbankastarfsemi á Íslandi

Þegar umfang fjárfestingarbankastarfsemi er metið er mikilvægt að ekki leiki vafi á hvers konar fjárfestingarbankastarfsemi falli þar undir. Í skýrslu fyrrgreindrar nefndar er gerður greinarmunur á þjónustutengdri fjárfestingarbankastarfsemi annars vegar, þ.e. markaðsþjónustu fyrir viðskiptamenn, og hins vegar fjárfestingarbankastarfsemi sem byggist á efnahagsreikningi viðkomandi banka, þ.e. stöðutöku.

Umfang fjárfestingarbankastarfsemi má mæla með mismunandi hætti.<sup>71</sup> Í skýrslunni um skipulag bankakerfis er farin sú leið að meta hlutfall fjárfestingarbankastarfsemi út frá mati á eiginfjárbörf vegna stöðutöku, fremur en sem hlutfall af eignum eða tekjum. Rökin fyrir því eru að um áhættunæmari mælingu sé að ræða og að ólíkar skilgreiningar á einstökum starfsþáttum á sviði markaðsþjónustu hjá bönkunum skekki samanburð þegar stuðst er við síðarnefndu mælikvarðana. Þá hafi flest þau ríki sem stigið hafa skref í átt að skipulagsbreytingum á bönkum horft sérstaklega til stöðutöku banka með hliðsjón af þeirri auknu áhættu sem slíkri starfsemi getur fylgt.

Starfshópurinn fékk mat Ragnars Hafliðasonar, fyrrverandi aðstoðarforstjóra Fjármálaeftirlitsins, á hlutfalli fjárfestingarbankastarfsemi bankanna fyrir fjármálaáfallið miðað við þá mælikvarða sem hér eru lagðir til.

Mynd 4.2: Hlutfall fjárfestingarbankastarfsemi bankanna Eiginfjárbörf vegna beinnar og óbeinnar stöðutöku



71 Í áfangaskýrslu sem kom út í júní 2017 var fjárfestingarbankastarfsemi íslensku bankanna mæld á fjóra vegu, þ.e. sem: i) hlutfall af eignum (IFRS flokkun), ii) hlutfall af tekjum (IFRS flokkun), iii) hlutfall beinnar og óbeinnar stöðutöku af heildareignum (SREP flokkun), iv) hlutfall eiginfjárbindingar vegna beinnar og óbeinnar stöðut. (SREP flokkun)

Samkvæmt niðurstöðum Ragnars var eiginfjárfkrafa tengd fjárfestingarbankastarfsemi gömlu bankanna í árslok 2007 um 73% af eiginfjárgrunni, en sama hlutfall fyrir þrjá stóru bankana árið 2017 var 6%, sbr. mynd 4.2. Hér er mikilvægt að hafa í huga að hlutfall eiginfjárgrunns af áhættuvegnum liðum var fremur lágt árin 2006 og 2007 í samanburði við núverandi eiginfjárlutföll banka, eða 9,2% í árslok 2007 og 13,4% í árslok 2006. Þar koma fram auknar kröfur sem gerðar eru til banka um eigið fé. Ef reiknað væri með eiginfjárgrunni sem samsvaraði 25% af óbreyttum áhættugrunni bæði árin, sem er nær þeim eiginfjárlutföllum sem nú tíðkast, yrði framangreint eiginfjárkröfuhlutfall vegna fjárfestingarbankastarfsemi talsvert lægra eða 27% í árslok 2007. Hér er þó einungis um mat að ræða þar sem ekki er hægt að byggja á fyllilega sambærilegum gögnum.

#14

### Varnarlína vegna umfangs fjárfestingarbankastarfsemi

Lagt er til að Fjármálaeftirlitinu verði í lögum falið að setja reglur um slíka varnarlínu í samræmi við niðurstöðu nefndar um skipulag bankakerfisins sem gaf út skýrslu í ársbyrjun 2018 með tillögu um varnarlínu vegna fjárfestingarbankastarfsemi. Tillagan felur í sér að ef mat Fjármálaeftirlitsins á eiginfjárförf vegna beinnar og óbeinnar stöðutöku kerfislega mikilvægra banka nái 10–15% hjá einhverjum bankanna hafi viðkomandi banki tvo valkosti, annaðhvort að draga úr umræddri starfsemi eða stofna um hana sérstakt félag. Ef stofnað er sérstakt félag um eigin viðskipti skal það vera rekstrarlega, stjórnarlega og fjárhagslega sjálfstætt frá viðkomandi banka.

Óháð slíkri tillögu um varnarlínu má þó áréttta að fjölbreytni í bankakerfinu er af hinu góða og gæti því verið áhugavert fyrir einstaka banka að taka skref í átt að aukinni sérhæfingu.

### III. HLUÐI: FJÁRMÁLAKERFI SEM ÞJÓNAR HEIMILUM OG FYRIRTÆKJUM Á SKILVIRKAN HÁTT

Fjármálaþjónusta á sanngjörnum og viðráðanlegum kjörum er mikilvægt hagsmunamál fyrir heimili og fyrirtæki. Ein mikilvægasta forsendan fyrir slíkri fjármálaþjónustu er að rekstur fjármálakerfisins sé skilvirkur en með því er átt við að afköst séu háværkuð miðað við mannauð og önnur aðföng sem notuð eru við að veita þjónustuna. Sé fjármálakerfið óskilvirkt munu notendur þess, einkum lánþegar og sparifjáreigendur, greiða hærra verð fyrir fjármálaþjónustu eða hafa minni ávinning af veittri þjónustu (fá t.d. lægri vexti á innlán). Óskilvirkt fjármálakerfi bitnar því á öllu samfélaginu.

Skilvirkni fjármálakerfisins í heild endurspeglast m.a. í vaxtamun, þ.e. mun sem er á milli vaxta sem sparifjáreigendur fá greidda og vaxta sem lántakendur greiða. Vaxtamunurinn getur birst í lágum innlánsvöxtum eða háum útlánvöxtum eða hvoru tveggja. Fáir sparifjáreigendur lága vexti leiðir það til þess að færri en ella ráðstafa sparnaði sínum í innlán hjá fjármálfyrirtækjum. Háir útlánvextir draga hins vegar úr vilja til lántöku til fjárfestinga. Óþarflega hár kostnaður í fjármálakerfinu er þar að auki sóun á mannauði og öðrum auðlindum sem betur væri ráðstafað í aðra starfsemi. Hvoru tveggja leiðir til þess að hagsæld verður minni en ella.

Í kafla 6 er fjallað um þá þætti sem ráða vaxtakjörum og kostnaði viðskiptavina við fjármálaþjónustu, en einnig eru verð og gæði bankaþjónustu á Íslandi borin saman við erlenda samanburðarbanka. Í kafla 7 er fjallað um aðgerðir sem gætu leitt til aukinnar

skilvirkni og bættra kjara. Bankarnir sjálfir geta gripið til margvíslegra aðgerða sem lækka rekstrarkostnað þeirra. Hvatinn til að gæta almenns hagræðis í rekstri byggist ekki síst á virkri samkeppni sem jafnframt leiðir almennt til hagstæðara verðs, aukinna gæða, aukinnar nýsköpunar og fjölbreyttari þjónustu. Það kemur því ekki á óvart að bestu kjör til viðskiptavina eru oft þar sem samkeppnin er mest. Það er hlutverk stjórnvalda að tryggja að umgjörð fjármálamarkaða stuðli að heilbrigðu samkeppnisumhverfi í þágu landsmanna allra. Í kafla 8 er fjallað um leiðir sem stuðla að því að ávinningur af hagræðingu skili sér til almennra neytenda með áherslu á að efla aðhald samkeppni og að styrkja stöðu neytenda. Kafli 9 fjallar um mikilvægi beinnar fjármálalegrar milligöngu og leiðir til þess að auka virkni fjármálamarkaða. Að endingu fjallar kafli 10 um framtíðarfyrirkomulag aðkomu lífeyrissjóða að íbúðalánamarkaði.

#15

### Skilvirkni í fjármálakerfinu er hagsmunamál fyrir heimili og fyrirtæki

Fjármálaþjónusta á **sanngjörnum kjörum** er mikilvægt hagsmunamál heimila og fyrirtækja. Það endurspeglast í því að lægri vextir og betri kjör eru þeir þættir sem oftast eru nefndir af almenningi sem væru til þess fallnir að auka traust til bankakerfisins. Þá er skilvirk bankaðjónusta mikilvæg fyrir samkeppnishæfi íslenskra fyrirtækja.

## 5. Verð og gæði á Íslandi

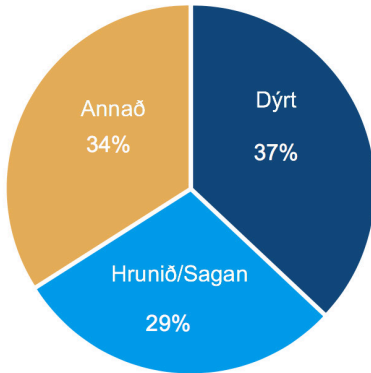
### 5.1 Viðhorf almennings til bankaðjónustu

Könnun á viðhorfum almennings til bankakerfisins á Íslandi, sem Gallup sá um fyrir starfshóp um Hvítbókina, leiðir í ljós að háir vextir og dýr þjónusta er eitt helsta umkvörtunarefni meiri hluta aðspurðra. Margir nefna einnig græðgi, há laun og mikinn kostnað. Það er því ljóst að almenningi finnst fjármálaþjónusta vera of dýr og telur að í mörgum tilfellum megi rekja það til þess að fjármálakerfið sé óhagkvæmt og óþarflega kostnaðarsamt.

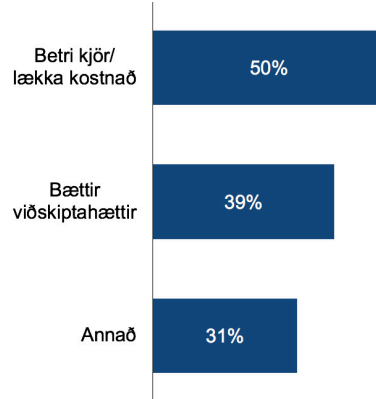
Svipuð málefni brenna á almenningi þegar spurt er hvernig hægt sé að auka traust til bankakerfisins á Íslandi. Langflestir nefna betri kjör og lægri útlánvexti. Einnig er áberandi hve margir telja að aðgerðir sem miða að hóflegri launum, bættum starfsháttum og auknu gagnsæi væru best til þess fallnar að auka tiltrú á bankakerfinu.<sup>72</sup>

72 Samkvæmt skoðanakönnun sem Gallup sá um fyrir starfshóp um Hvítbókina í október 2018.

Mynd 5.1: Hver er helsta ástæða þess að þú berð lítið traust til bankakerfisins á Íslandi? Október 2018.



Mynd 5.2: Hvað væri hægt að gera til að auka traust almennings til bankakerfisins á Íslandi? Október 2018.



Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók).

Því er ljóst að vantraust á íslenska bankakerfinu stafar að verulegu leyti af skertu viðskiptatrausti. Viðskiptavinir fjármálafyrirtækja virðast ekki treysta fjármálafyrirtækjum til að bjóða góða þjónustu á hagstæðum kjörum og sjá til þess að fyrirtækin séu rekin með hagkvæmum hætti með hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi.

## 5.2. Skilvirk bankþjónusta er mikilvæg fyrir samkeppnishæfni íslenskra fyrirtækja

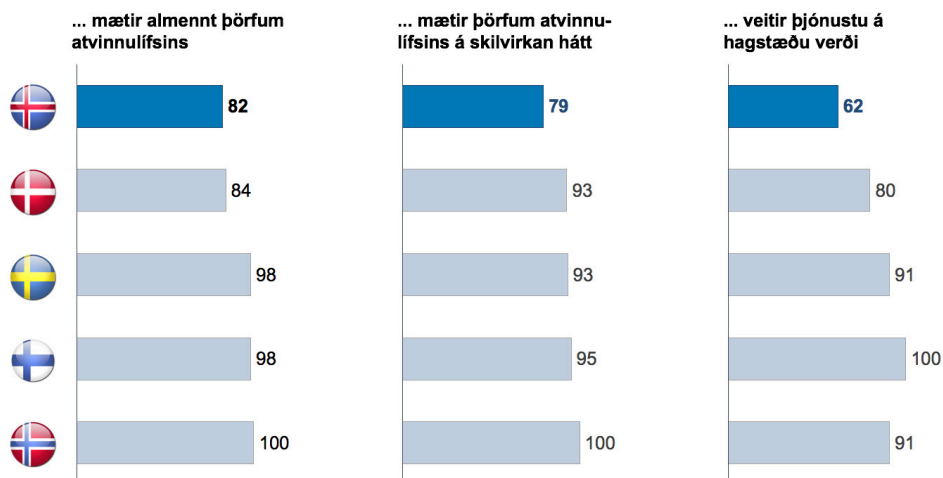
Unnt er að leggja mat á hagkvæmni íslenska bankakerfisins með því að bera það saman við bankakerfi annarra landa í alþjóðlegum samanburðarúttektum á samkeppnishæfni. Helstu úttektirnar hafa verið framkvæmdar af Alþjóðæfnaðhagsráðinu (e. World Economic Forum) annars vegar og viðskiptaháskólanum IMD hins vegar. Niðurstöður þessara tveggja úttekta, sem lúta að bankakerfinu, sýna að ánægja með bankþjónustu er minni á Íslandi en annars staðar á Norðurlöndum – sama hvort litið er til þjónustu, skilvirkni eða verðs (mynd 5.3). Ísland skipar sér þar með í neðsta sæti Norðurlandanna hvað þessa þætti varðar.<sup>73</sup>

<sup>73</sup> Þó veður athygli að sjá hve litlu munar á Íslandi og Danmörku hvað varðar mat á því hversu vel bankakerfið mætir almennt þörfum atvinnulífsins.

Mynd 5.3: Samkeppnishæfni íslenska bankakerfisins samanborið við aðrar Norðurlandabjóðir.

Stjórnendakönnun árið 2017, vísitala 0–100.<sup>74</sup>

#### Bankakerfið í mínu ríki ...



Heimild: Alþjóðæfnahagsráðið, IMD.

Niðurstöðurnar byggjast á könnunum meðal stjórnenda fyrirtækja, sem gerðar eru í þessum ríkjum og eru því að miklu leyti huglægar. Erfitt er að mæla gæði fjármálaþjónustu með hlutlægum hætti, enda er hún bæði fjölbreytt og sýnbreytileg. Eftir sem áður gefa niðurstöðurnar sterkar vísbendingar um að fjármálaþjónustu héraðs megi bæta.

## 5.3 Gera þarf greinarmun á vaxtastigi og vaxtamun

### 5.3.1 Kostnaður við bankaþjónustu á Íslandi frá sjónarhóli lántakenda

Kostnað við bankaþjónustu er aftur á móti hægt að bera saman með hlutlægari hætti. Það er til dæmis hægt að gera með því að bera saman inn- og útlánavexti banka. Í ljós kemur að útlánavextir á Íslandi eru mun hærri en í nágrennalöndunum. Vaxtakjör íbúðalána hafa eflaust mesta þýðingu fyrir heimilin í landinu, en í október 2018 voru bestu kjör á breytilegum óverðtrygðum vöxtum hjá íslensku bönkunum 5,75% en um 1% í Svíþjóð, Danmörku og Finnlandi (sjá nánar umfjöllun í kafla 5.6). Þessi munur þýðir að fyrir sams konar lán og jafn dýra fasteign þarf íslenskur neytandi að standa undir margfalt hærri vaxtagreiðslum en sænskur. Rétt er þó að hafa í huga að lágir vextir leiða til þess að fasteignaverð verður herra en ella. Því verður ekki endilega jafn mikill munur á vaxtabyrði íbúðareiganda í hávaxtalandi og lágvaxtalandi af sambærilegri eign.

<sup>74</sup> Fyrsta og síðasta spurningin er frá Alþjóðæfnahagsráðinu, sú í miðjunni er frá IMD. Gildin eru sett fram sem vísitölur þar sem sú Norðurlandabjóð sem fékk hæstu einkunn í spurningunni fær gildið 100.

Ástæðan fyrir því að íslensku lánin bera hærri vexti er tvíþætt:

1. *Í fyrsta lagi* liggur munurinn í háum áhættulausum vöxtum á Íslandi (grunnvaxtastigi). Áhættulausir vextir eru hluti af ytra umhverfi viðskiptabanka og annarra lánastofnana en þeir ráðast einkum af undirliggjandi hagstærðum eins og framboði af sparnaði, hagvexti, eftirspurn eftir lánsfé, nafnlaunaþróun og verðbólguþrýstingi. Meginvextir Seðlabankans, sem ráðast af þessum aðstæðum, mynda eins konar gólf vaxta á útlán en þak vaxta á innlán. Nánar er fjallað um *Áhrif krónunnar og peningastefnu á grunnvaxtastig á Íslandi* í kafla 5.4.
2. *Í öðru lagi* liggur munurinn í skilvirkni bankaþjónustunnar og kemur m.a. fram í töluvert meiri mun á vaxtagjöldum og vaxtatekjum bankanna. Bankar eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum og eignir þeirra eru að mestu leyti útlán. Vaxtagjöld bankanna eru því að miklu leyti vextir á innlánnum viðskiptavina en vaxtatekjur þeirra eru að mestu leyti af útlánasafni bankanna. Vaxtamunurinn er í raun álagning banka á þá þjónustu að tengja saman sparifjáreigendur og lántaka. Hann er nauðsynlegur fyrir bankana til þess að standa straum af rekstrarkostnaði, sköttum og öðrum gjöldum sem bankinn greiðir til opinberra aðila og útlánatöpum, en afgangur skilar sér sem arður til eigenda í formi hagnaðar.<sup>75</sup>

*Mynd 5.4: Til einföldunar má ímynda sér vaxtamun bankanna sem eins konar álagningu sem stendur straum af rekstrarkostnaði sem fellur til við lánastarfsemina og afgangur er hagnaður eigendanna.*



**Söluverð – kaupverð = álagning**

**Álagning – rekstrarkostnaður = hagnaður**



**Banki**

**Vaxtatekjur – vaxtagjöld = vaxtamunur**

**Vaxtamunur – rekstrarkostnaður = hagnaður**

---

<sup>75</sup> Hér spilar einnig inn í að hve miklu leyti kostnaður er dekkjaður af öðru, svo sem þjónustugjöldum. Þá getur mismunandi binditími innlána og útlána einnig haft áhrif á vaxtamun og áhættu.

### 5.3.1. Kostnaður við bankþjónustu á Íslandi frá sjónarhóli innlánaeigenda

Mikill vaxtamunur getur haft þau áhrif að innlánsvextir geta orðið lægri en ella. Meðalvextir á innlánun námu um 2,8% hjá íslensku viðskiptabönkunum samanborið við stýrivexti á bilinu 4,25-4,50%.<sup>76</sup> Innlánsvextir eru því að jafnaði töluvert lægri en stýrivextir Seðlabankans.

Þetta þýðir að innlán eru í raun ein ódýrasta fjármögnunin sem íslenskir bankar eiga vöð á. Þessu er öðruvísi farið viðast hvar í löndunum í kringum okkur þar sem innlán eru eftirsóknaverð fjármögnun sem töluvert samkeppni ríkir um og því borga bankarnir hærri vexti til þess að laða til sín innstæðueigendur. Í Noregi voru stýrivextir sem dæmi 0,75% á árinu 2017 en vextir á innstæðum úrtaks banka og sparisjóða á bilinu 0,63-1,49% (meðaltalið 0,95%, þannig að flestir eru að borga vexti af innlánunum sem eru hærri en stýrivextir).<sup>77</sup>

Þess skal getið að stýrivextir í Svíþjóð, Danmörku og Finnlandi hafa verið mjög lágir að undanförunni eða nálægt núlli. Mjög lágt vaxtastig veitir ekki svigrúm til að lækka innlánsvexti mikið. Þar sem bankarnir ættu erfitt með að markaðssetja neikvæða vexti á innlánunum, t.d. sparnaðarreikningum, þá eru þessir vextir nálægt núlli.

Það er ljóst að það er mikil samþjöppun á innlánamarkaði á Íslandi enda einungis 4 viðskiptabankar og 4 sparisjóðir sem hafa leyfi til að bjóða tryggðar innstæður á meðan auðveldara er að fá leyfi til að lána út (sbr. mynd 1.3). Slík samþjöppun á innlánamarkaði kann að hafa leitt til þess að mun meira bil er á milli innlána og stýrivaxta hérlendis en þekkist á Norðurlöndum. Þannig virðist samanburðurinn gefa til kynna að vaxtamunurinn (álagning bankanna) kunni almennt að hvíla í meiri mæli á innlánseigendum heldur en lántakendum, en tekið skal fram að mat á þessu er vandasamt.

#### **Rammagrein: Þjónustugjöld í breyttu bankaumhverfi**

Bankar innheimta ýmis þjónustugjöld af viðskiptavinum sínum til viðbótar vaxtamun sem fjallað er um að framan. Þannig eru heildartekjur af tilteknum viðskiptavini samsett úr bæði þjónustugjöldum og vaxtamun. Bankþjónusta hefur verið að færast í auknum mæli í rafrænar lausnir á netinu og í síma á síðustu árum. Sem dæmi hefur heimsóknun í útibú Íslandsbanka fækkað um tæpan helming á aðeins tveimur árum en millifærslum í appinu hefur aftur á móti fjölgað um 50% og fjöldi reikninga greiddra í appinu tvöfaldast.<sup>78</sup>

<sup>76</sup> Ársreikningar viðskiptabankanna, Seðlabanki Íslands.

<sup>77</sup> Bankasýsla Ríkisins (2018)

<sup>78</sup> Íslandsbanki hf. (2018).



Samkvæmt úttekt verðlagseftirlits ASÍ á verðskrárm bankanna hækkuðu þjónustugjöld bankanna um 11% á síðustu þremur árum á sama tíma og vísitala neysluverðs hækkaði um 7%. Þegar nánar er rýnt í gögnin kemur í ljós að þjónusta í útibúum og símaveri hefur hækkað í verði en verðlag rafrænnar þjónustu, sem viðskiptavinir bankanna nýta sér í síauknum mæli, hefur í mörgum tilvikum lækkað.<sup>79</sup> Þá bendir mismikil hækkun á einstökum þjónustuliðum til þess að verið sé að beina viðskiptavinum úr kostnaðarsamari úrræðum yfir í skilvirkari sjálfsafgreiðsluúrræði. Á sama tíma og slíkum heimsóknum fækkar til muna er því ekki augljóst að heildarþjónustutekjur bankanna af einstaklingsþjónustu hafi aukist, þótt gjaldtaka af þeim sem velja kostnaðarsamari þjónustuleiðir hafi hækkað lítillega umfram almennt verðlag.

Hvað varðar þjónustugjöld er vandasamt að bera saman gjöldin milli banka, hvað þá milli landa þar sem verðskrárnar endurspeglar oft ólíka þjónustu. Engu að síður væri gagnlegt ef gerður yrði samanburður á þjónustugjöldum banka á Norðurlöndunum svo að hægt væri að varpa ljósi á hvernig íslenskir bankar standa hlutfallslega. Slík könnun var fyrirhuguð árið 2008 en niðurstöðurnar voru aldrei birtar þar sem bankarnir sem verið var að kanna féllu.<sup>80</sup> Hér er tækifæri fyrir SFF, ASÍ og Hagfræðistofnun að taka upp þráðinn og gera slíkan verðsamanburð miðað við stöðuna í dag.

#### 5.4. Áhrif krónunnar og peningastefnu á grunnvaxtastig á Íslandi

Samkvæmt lögum er markmið Seðlabankans að halda verðlagi stöðugu, sem er nánar útfært í yfirlýsingu Seðlabankans og fjármálaráðherra frá 2001 sem 2,5% verðbólgu markmið. Til að ná markmiðinu ákveður bankinn vexti í viðskiptum banka við Seðlabankann. Seðlabankavextirnir hafa áhrif á þá vexti sem bankarnir geta boðið sínum viðskiptavinum. Vaxtaákvarðanir Seðlabanka miða að því að hafa áhrif á verðbólguhorfur um svokallað miðlunarferli peningastefnunnar. Einn helsti farvegur miðlunarinnar er um áhrif vaxta bankans á vexti á markaði, bæði til skamms og langs tíma, og þar með eftirspurn, gengi, útlán og fleiri hagstærðir. Háir vextir draga úr eftirspurn eftir lánsfjármagni og minna verður til ráðstöfunar til kaupa á vörum og þjónustu og sparnaðarhneigð eykst. Hægari vöxtur eftirspurnar dregur úr verðhækkunum. Hækkun vaxta getur einnig haft tímabundin áhrif á gengi gjaldmiðils sem hefur sömu áhrif á verðbólgu. Með sama hætti leiðir lækkun vaxta að öðru óbreyttu til aukinnar eftirspurnar og lántöku, minni sparnaðar, lægra gengis (a.m.k. tímabundið) og þar með meiri verðbólguhlaka. Viðtæk verðtrygging getur haft áhrif

<sup>79</sup> Alþýðusamband Íslands (nóvember 2018).

<sup>80</sup> Alþýðusamband Íslands (mars 2007).

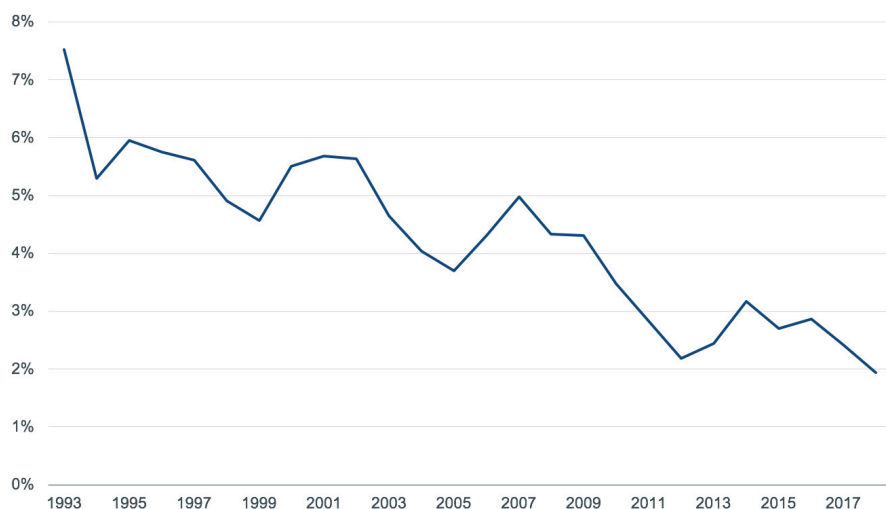
á miðlun peningastefnunnar að því leyti að áhrif breytinga á seðlabankavöxtum koma fram með öðrum hætti en ella.

Þótt Seðlabankinn hafi áhrif á almenna vexti til skamms og miðlungslangstíma litið þá ráðast langtímaraunvextir af öðrum þáttum, t.d. undirliggjandi hagvaxtagetu, sveiflueiginleikum, gæðum almennrar hagstjórnar og öðrum kerfislægum eiginleikum hvers gjaldmiðilssvæðis. Ætla má að lítil gjaldmiðilssvæði búi að jafnaði við nokkru hærri vexti en stærri gjaldmiðilssvæði, sem m.a. getur stafað af óstöðugleika í fábreyttum undirstöðuatvinnuvegum, skjótum áhrifum gengisbreytinga á verðlag og grunnnum gjaldeyris- og gjaldmiðilsmarkaði.

Ríkisskuldabréf í heimamynt eru talin ein öruggasta fjárfesting sem völ er á í viðkomandi mynt, enda getur ríkið skattlagt þegna sína til að standa undir greiðslubyrði lána. Þess vegna eru vextir ríkisskuldabréfa oft kallaðir „áhættulausir vextir“ eða grunnvextir. Grunnvextir mynda þannig „grunn“ eða viðmið fyrir aðra vexti og vextir annarra skuldabréfa bera mismunandi „álag“ ofan á grunnvextina.

Grunnvextir geta verið mjög mismunandi milli landa og til lengri tíma litið ráðast raunvextir af framboði og eftirspurn sparnaðar og þeim kerfislegu þáttum sem nefndi voru hér að framan. Raunvextir voru mjög háir hérlendis fyrst eftir að þeir voru gefnir frjálsir enda hafði sparnaður landsmanna brunnið upp á verðbólguárunum á undan og því var undirliggjandi framboð lánsfjár takmarkað en mikil eftirspurn. Síðan hafa vextir verðtryggðra lána lækkað um því sem næst 0,2 prósentustig á ári að meðaltali og hafa í reynd aldrei verið eins lágir og nú.

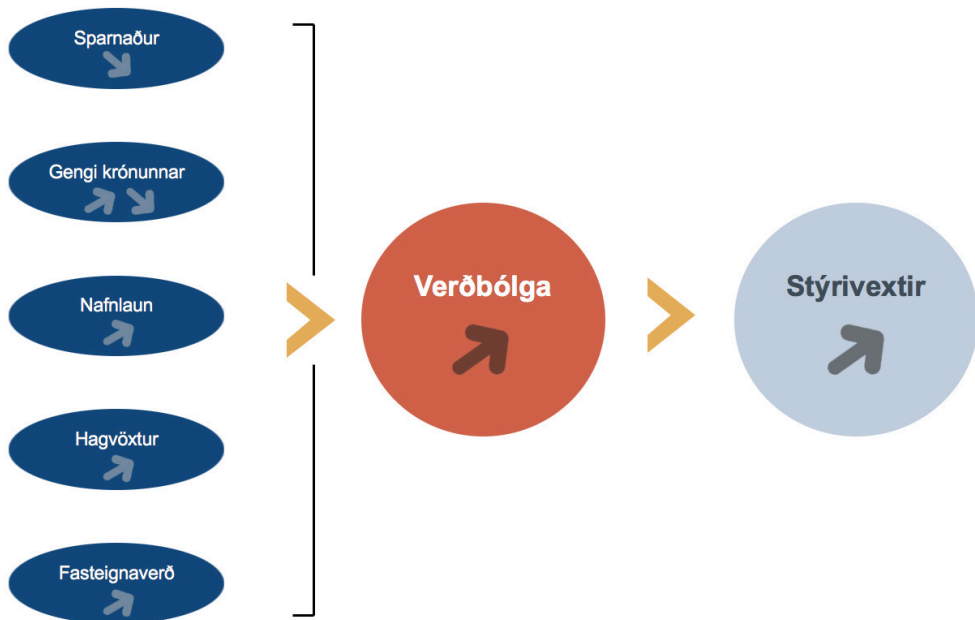
Mynd 5.5: Áhættulausir (ríkistryggðir) vextir verðtryggðra lána á Íslandi. 1993–2018.



Heimild: Seðlabanki Íslands.

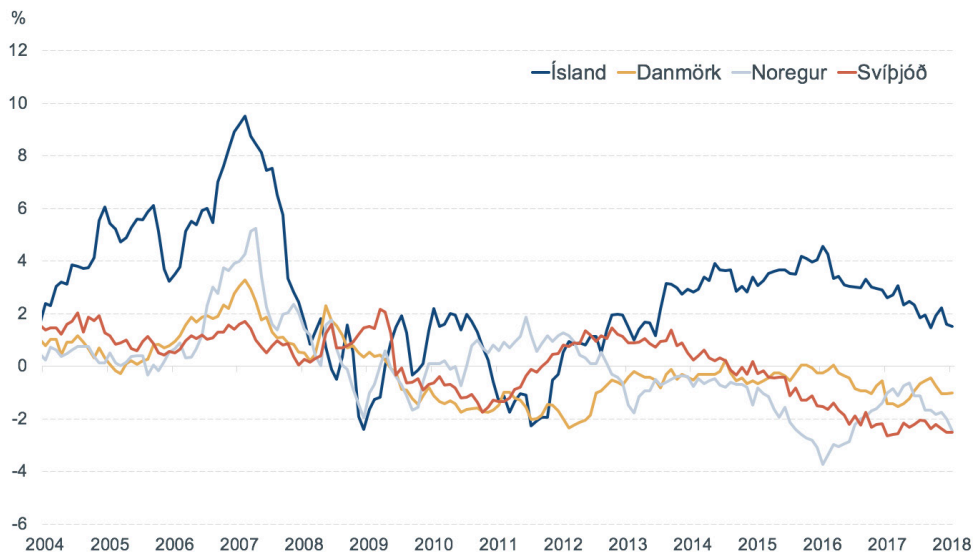
Á Íslandi hefur sparnaðarhneigð verið lægri en í helstu samanburðarlöndum en hagvöxtur (og þar með eftirspurn eftir lánsfé) hefur verið mikill samanborið við útlönd. Þetta veldur því að þrátt fyrir lækkandi raunvexti á Íslandi eru þeir enn hærri en í öðrum þróuðum löndum og líkari því sem gerist í nýmarkaðsríkjum (e. emergig markets) með svipaða verðbólgu sögu og Ísland. Hafa verður í huga að vextir víða um heim hafa verið sögulega lágir, jafnvel undir 0%, í kjölfar fjármálaáfallsins 2008. Erlendir vextir eru langt undir sögulegu meðaltali sem er 4–5%, eða áþekkt vöxtum á Íslandi um þessar mundir. Grunnvaxtamunur við útlönd liggur nú á bilinu 2–5%. Þessir óvenjulágu vextir á alþjóðamörkuðum skýrast af mikilli efnahagslæggð, stöðnun í launaþróun og lítilli verðbólgu – jafnvel verðhjöðnun. Á sama tíma og hagvöxtur og nafnlaunahækkanir á Íslandi hafa síðustu ár verið með þeim mestu á meðal þróaðra ríkja. Á móti hefur ör vöxtur útflutnings, viðskiptaafgangur og peningalegt aðhald stuðlað að sterkri krónu sem haft hefur hemil á verðbólgunni.

Mynd 5.6: Þættir sem valda verðbólguþrýstingi og þar með hærri stýrivöxtum.



Þegar vaxtastig (nafnvextir) hér á landi er skoðað í samanburði við önnur lönd þarf að hafa í huga að vextirnir eru afleiðing áhrifa margvíslegra þátta. Það þarf því að bera saman efnahagslegar aðstæður í öðrum löndum þegar lagt er mat á vaxtastigið og m.a. taka tilliti til þess að nafnlaun á Íslandi hafa löngum hækkað mun hraðar en í öðrum þróuðum löndum. Verðbólguþrýstingur hefur því verið viðvarandi og krafist aðhaldssamrar peningastefnu. Það eru hins vegar ekki grunnvextirnir sem eru viðfangsefni þessarar skýrslu heldur munur út- og innlánsvaxta banka, sem ræðst af kerfislegum þáttum sem stjórnvöld geta mögulega haft áhrif á.

Mynd 5.7: Raunvextir – samanburður við önnur lönd.



Heimild: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

#16

### Háir útlánavextir endurspeglar háa stýrivexti

Mikilvægt er að gera greinarmun á vaxtastigi og vaxtamun. Útlánavextir á Íslandi eru hærri en í nágrannalöndunum. Það skýrist að mestu leyti af því að áhættulausir vextir eru háir á Íslandi. **Stýrivextir Seðlabankans mynda eins konar gólf vaxta á útlán en þak vaxta á innlán.** Stýrivextirnir ráðast af undirliggjandi hagstærðum eins og framboði af sparnaði, hagvexti, eftirspurn eftir lánsfé, nafnlaunaþróun, verðbólguþrýstingi og gerð hagkerfisins. Þeir eru því hluti af ytra umhverfi lánastofnana.

## 5.5 Hvaða þættir skýra vaxtamun?

Helstu þættir sem skýra mun á vaxtagjöldum og vaxtatekjum íslenskra banka eru eftirtaldir:

- A. **Útlánaáhætta:** Útlánaáhætta er hættan á að banki tapi fjármunum sem hann hefur lánað út. Vænt útlánatapi er reiknað með því að meta líkur á að útlán verði ekki endurgreitt að fullu. Bankinn gerir ráð fyrir að tapa hluta útlána og ver sig fyrir útlánatapi m.a. með því að hafa útlánavexti hærri sem nemur væntu hlutfalli tapaðra útlána. Þegar útlánaáhætta eykst þá

hækka útlánavextir og þar með eykst vaxtamunurinn. Banki getur dregið úr útlánahættu á nýjum útlánnum með góðri áhættustýringu sem felst í því að verðmeta áhættu rétt og bæta þannig gæði útlána. Góð hagstjórn getur einnig dregið úr sveiflum í íslensku efnahagslífi og þannig dregið úr útlánatöpum sem rekja má til óstöðugs umhverfis til lengri tíma litið.

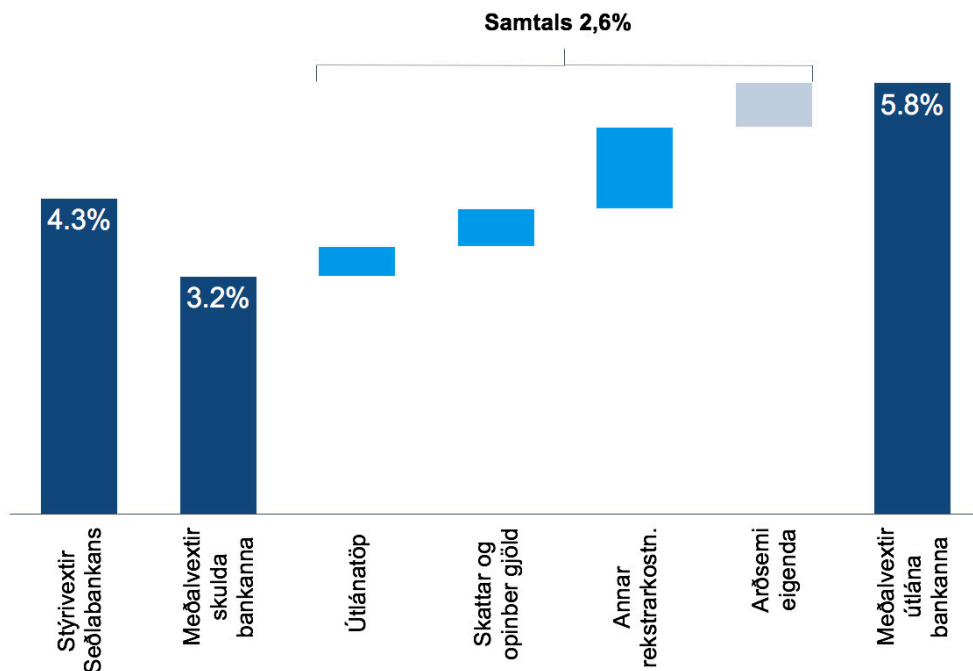
- B. Sértekir skattar og opinber gjöld:** Auk skatta sem eru almennt lagðir á fyrirtæki hérlendis eru nokkrir sértekir skattar og opinber gjöld<sup>81</sup> sem leggjast einungis á fyrirtæki í fjármálastarfsemi en á móti kemur að fjármálafyrirtæki eru undanþegin virðisaukaskatti. Til þess að geta staðið skil á þessum álögum þurfa bankarnir að hafa vaxtamuninn meiri en ella.
- C. Annar rekstrarkostnaður:** Eins og í ýmsum öðrum þjónusturekstri er launakostnaður stærsti einstaki gjaldaliðurinn eða u.þ.b. helmingur rekstrarkostnaðar. Upplýsingatæknikostnaður vegur einnig þungt og fer vaxandi en hafa ber í huga að sífellt stærra hlutfall starfsmanna bankanna vinnur á upplýsingatæknisviði. Þá hefur hækking hlutfall starfsmanna unnið við eftirlitsstörf á síðustu árum til þess að mæta sífellt umfangsmeira regluverki og eftirlitskröfum. Þessi störf eru oft á tíðum sérhæfð, krefjast aukinnar menntunar og eru því dýrari.
- D. Kostnaður við eigið fé:** Umframvaxtamunur sem ekki fer í að greiða ofantalda kostnaðarliði myndar hagnað bankans. Til lengri tíma litið þarf vaxtamunurinn að standa undir arðsemiskröfu hlutafjareigendanna. Bankar geta bætt arðsemi sína til lengri tíma litið með því að hagræða í rekstri. Til skamms tíma geta bankar aukið vaxtamun en á samkeppnismarkaði ætti svigrúm banka til þess að viðhalda meiri vaxtamun en keppinautarnir að vera takmarkað.

Ofangreindir fjórir þættir eru teknir saman í mynd 5.8. Á árinu 2017 var samtals 2,6% munur á meðaltalsvöxtum vaxtaberandi eigna og skulda íslenskra banka, sem reynt er að greina í ólíka þætti á myndinni<sup>82</sup>:

---

81 Þetta eru sérstakir skattar á fjármálafyrirtæki („bankaskattur“), s.s. almennur fjársýsluskattur, sérstakur fjársýsluskattur, eftirlitsgjald til Fjármálaeftirlitsins, gjald til Umboðsmanns skuldara, skyldubundið iðgjald í Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta.

82 Mikilvægt að gera greinarmun á milli A) munar á meðaltalsvöxtum vaxtaberandi eigna og skulda, B) vaxtamunar (útlánvextir – innlánsvextir) og C) vaxtamunar (hreinar vaxtatekjur/eignum), en há eiginfjárstaða bankanna veldur því að þessar þrjár stærðir geta verið mjög ólíkar. Nánari samanburð er að finna í samanburðargreiningu Bankasýslu ríkisins (2018).

Mynd 5.8: Hvaða þættir skýra álagningu íslensku bankanna 2017?<sup>83</sup>

Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins, Bloomberg, eigin útreikningar.

Blönduð fjármögnun bankanna veldur því að meðalvextir skulda eru lægri en grunnvextir, en stýrivextir hafa mest áhrif á nafnvaxtastigið til skemmri tíma litið. Meðalvextir skulda bankanna eru lægri en stýrivextir Seðlabankans vegna þess að stór hluti skulda bankanna er skammtímainnlán sem bera lægri vexti, eða 2,9% að meðaltali. Þá nema erlendar skuldir bankanna, sem einnig bera lægri vexti, tæplega fimmtungi af efnahag innlánsstofnana. Á móti kemur að innlend markaðsfjármögnun bankanna er að jafnaði dýrari en stýrivextirnir vegna áhættuálags fjárfesta.

## Skilvirkni fjármálakerfisins endurspeglast í vaxtamun og þjónustugjöldum

# #17

Vaxtamunur er í raun álagning banka á þá þjónustu sem felst í því að vera milliliður sparifjäreigenda og lántaka. Vaxtamunur er nauðsynlegur fyrir banka til þess að standa straum af rekstrarkostnaði, en afgangur skilar

83 Hér er um einföldun að ræða enda hafa bankarnir einnig tekjur og gjöld af öðrum þjónustupáttum.

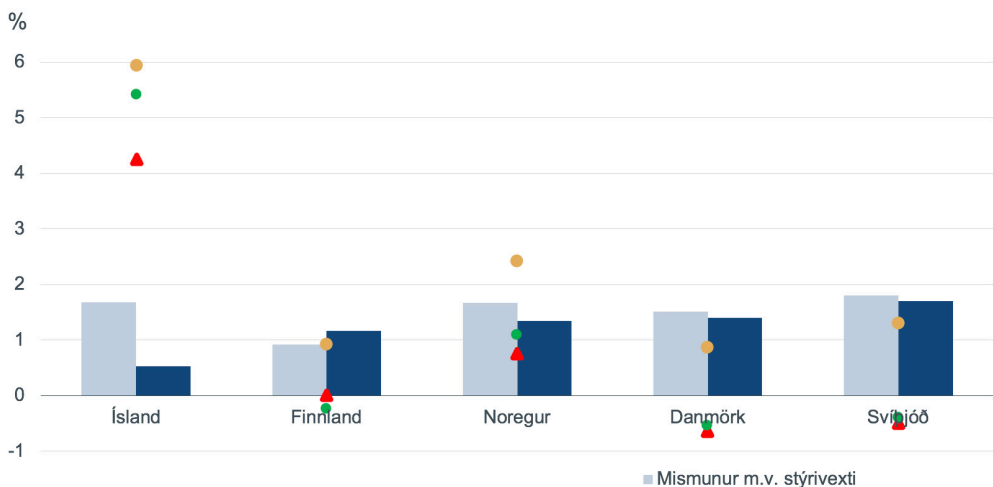
sér sem arður til eigenda. Í rekstrarkostnaði felast t.d. laun, kostnaður við upplýsingatækni, vænt útlánatöp auk ýmissa sértækra skatta sem leggjast á laun og skuldir fjármálafyrirtækja. Meiri vaxtamunur getur endurspeglast í lægri innlánsvöxtum, hærri útlánvöxtum eða hvoru tveggja. Bankar innheimta að auki ýmis þjónustugjöld af viðskiptavinum sínum. Heildartekjur af viðskiptavinum bankanna samstanda af þjónustugjöldum og vaxtamun.

## 5.6 Álagning á íbúðalán á Íslandi samanborið við útlönd

Munur á breytilegum óverðtryggðum íbúðalánvöxtum og stýrivöxtum Seðlabankans á Íslandi er ekki hærri en á hinum Norðurlöndunum. Þetta bendir til þess að bankarnir séu með hlutfallslega minni álagningu á íbúðalán en önnur útlán. Líklegasta skýringin gæti legið í því að mikil samkeppni ríkir á íbúðalánamarkaði þar sem lífeyrissjóðir eru virkir í beinum lánveitingum til sinna sjóðfélaga. Þá vekur einnig athygli að eina landið sem sker sig úr með töluvert minni mun á stýrivöxtum og útlánvöxtum íbúðalána er Finnland sem er raunar með lægstu álagningu á íbúðalán í Evrópu. Ýmsar skýringar geta verið á lítilli álagningu í Finnlandi. Hörð samkeppni og gagnsæi í vaxtakjörum kann að veða þungt, auk þess sem finnskir íbúðareigendur greiða íbúðalán til baka á að meðaltali 18 árum (hámarks lengd er 25 ár) sem leiðir til þess að meðalskuldsetningahlutfall er lægra en annars staðar á Norðurlöndunum.

Mynd 5.9: Stýrivextir seðlabanka og breytilegir útlánvextir.

Október 2018.<sup>84</sup>



Heimild: Seðlabanki Íslands, Seðlabankar viðkomandi landa, Nasdaq Nordic, Markets insider, Finansportalen og vefsíður viðskiptabanka.

84 Staða í október 2018. Miðað er við ávöxtunarkröfu á eins árs sértryggðum bréfum.

Þar sem vaxtamunur íslenskra banka á íbúðalánnum er ekki meiri en gengur og gerist annars staðar á Norðurlöndunum skýrast hlutfallslega háir vextir á íbúðalánnum á Íslandi líklega nær eingöngu af hærri fjármögnunarkostnaði bankanna, sem eins og áður segir má að miklu leyti rekja til hærri grunnvaxta. Einnig vekur athygli að munur á stýrivöxtum og sértryggðri kröfu bankanna, eins og sést á myndinni, er mun meiri á Íslandi en annars staðar á Norðurlöndunum. Krafa sértryggðra bréfa ræðst af framboði og eftirspurn á markaði en þar eru lífeyrissjóðirnir fyrirferðarmiklir kaupendur. Meginhluti nýs innflæðis iðgjalda til lífeyrissjóða er fjárfesting í beinum íbúðalánnum til sjóðfélaga eða erlendis. Á sama tíma hafa innflæðishöft takmarkað möguleika erlendra aðila til þess að fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum Íslensku bankanna (sjá umfjöllun um innflæðishöft í kafla 8.4). Þá er mikilvægt að huga einnig að aðstöðumun bankanna gagnvart lífeyrissjóðum, m.a. hvað varðar skattlagningu en nánar er fjallað um þann þátt í kafla 9.2. Á heildina litið má þó segja að hlutfallslega lítill vaxtamunur á íbúðalánnum endurspeglar jákvæð áhrif samkeppni en lífeyrissjóðirnir veita bönkunum sterkt samkeppnisaðhald.

## 6. Hvernig má bæta skilvirkni og arðsemi íslensku bankanna?

Eins og rætt var í upphafi III. hluta dregur óskilvirkni í fjármálakerfinu úr ávinningi samfélagsins af fjármálaþjónustu. Því er hagsmunamál allra að hámarka skilvirkni í rekstri bankakerfisins. Í þessum kafla er rýnt nánar í nokkrar mögulegar orsakir þessa óhagræðis og fjallað um aðgerðir sem gætu leitt til betri kjara. Ótalmargir þættir hafa áhrif á skilvirkni og arðsemi íslensku bankanna eins og sést í töflu 6.1 sem þó er langt í frá tæmandi listi:

Tafla 6.1: Þættir hafa áhrif á skilvirkni og arðsemi bankastarfsemi.

	Innra umhverfi bankanna	Ytra umhverfi bankanna
Rekstrarkostnaður	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Launakostnaður</li> <li>• Samsetning vinnuaflds (t.d. menntunarstig)</li> <li>• Samstarf í innviðum</li> <li>• Fjöldi útibúa</li> <li>• Rekstrarhagkvæmni</li> <li>• Stafrænar lausnir</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hátt verðlag</li> <li>• Sértæk skattlagning á fjármálafyrirtæki</li> <li>• Möguleikar til samstarfs í innviðum</li> <li>• Eftirspurn eftir stafrænni þjónustu</li> </ul>
Fjármögnunarkostnaður	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Áhætta</li> <li>• Lánshæfismat</li> <li>• Eiginfjárlutfall</li> <li>• Stærðarhagkvæmni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gunnvaxtastig</li> <li>• Verðbólga</li> <li>• Virkni verðbréfamarkaða</li> <li>• Gjaldyrishöft</li> <li>• Eiginfjárkröfur</li> <li>• Lánshæfismat ríkisins</li> <li>• Sveiflur í tekjuþróun og atvinnu</li> </ul>
Aðrir þættir sem hafa áhrif á hvoru tveggja		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Regluverk og eftirlit</li> <li>• Samkeppni</li> <li>• Neytendavernd</li> <li>• Krónan</li> </ul>



Til þess að meta möguleg áhrif lækkunar rekstrarkostnaðar, sértækra skatta og opinberra gjalda á fjármálafyrirtæki og einnig áhrif lækkunar eigin fjár á vaxtamun hjá kerfislega mikilvægu bönkunum þremur eru þeir bornir saman við úrtak stórra og smærri banka og sparisjóða annars staðar á Norðurlöndunum auk banka frá Möltu og loks við aðra evrópska og bandaríska banka banka af svipaðri stærð og gerð og íslensku bankarnir. Ýmsa fyrirvara þarf að setja við ályktanir sem dregnar eru af niðurstöðum slíkrar greiningar:

Í fyrsta lagi er **tekjusatning** banka í samanburðinum misjöfn. Sumir bankar eru alhliða bankar með umfangsmikla starfsemi sem aflar þóknatekna, en aðrir eru viðskiptabankar sem reiða sig nær eingöngu á vaxtatekjur. Til að auka samræmi í samanburðinum byggðist greiningin á ársreikningum móðurfélaga íslensku banka til þess að unnt væri að taka út áhrif dótturfélaga sem eru í greiðslumiðlun og eignastýringu.

Í öðru lagi eru **grunnvextir** afar mismunandi á milli landa, enda starfa bankarnir á ólíkum mynsvæðum. Vextir helstu iðnríkja eru nálægt núlli og hafa aldrei verið eins lágir. Þegar grunnvextir eru nálægt núlli getur vaxtamunur orðið minni en ella. Mismunandi grunnvextir endurspeglar eins og fyrr segir ólíkt **efnahagsástand** milli landa og verðbólguögu. Verðbólga, launastig og verg landsframleiðsla (VLF) á hvern einstakling hefur þannig áhrif á kostnaðarhlutföll.

Í þriðja lagi gera eftirlitsaðilar mismunandi **eiginfjákröfur** til bankanna. Sé hlutfall vaxtaberandi fjármagns hátt, þ.e. skuldir í stað eigin fjár, getur það haft áhrif á arðsemi eigin fjár og skekkt samanburð vaxtamunar á milli banka. Hafa þarf í huga að eiginfjákröfurnar endurspeglar mismunandi áhættu fjármálafyrirtækja, hvort heldur hún liggur í efnahagsreikningi hvers banka (stöð tvö), kerfislegu mikilvægi þeirra eða umhverfinu sem fjármálafyrirtækin hrærast í (eiginfjáraukar). Ef áhætta banka er mikil kemur hún fram í meiri hættu á útlánatöpum, sem hefur bæði áhrif til hækkunar útlánavaxta og eiginfjárkrafna. Eigi að minnka vaxtamun og draga úr eiginfjárbindingu þarf því fyrst og fremst að draga úr áhættu í kerfinu.

Í fjórða lagi eru gerðar minni kröfur um **opinbera upplýsingagjöf** smærri fjármálafyrirtækja heldur en stórra alhliða banka sem í mörgum tilvikum eru skráðir á markað. Af þeim sökum liggja í sumum tilvikum ekki fyrir jafn ítarlegar upplýsingar um rekstur fjármálafyrirtækja sem eru af sambærilegri stærð og íslensku bankarnir. Upplýsingagjöf íslensku bankanna er almennt betri en annarra af sambærilegri stærð.

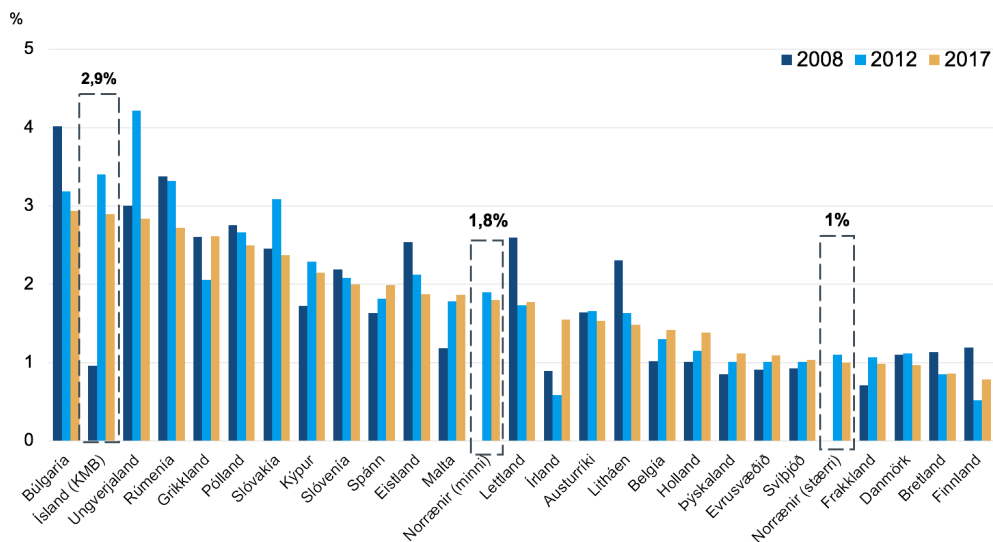
Í fimmta lagi má nefna **mismunandi reikningsskilaaðferðir**, en evrópskir bankar útbúa ársreikninga í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla (e. IFRS), en bandarískir bankar í samræmi við bandaríska reikningsskilastaðla (e. U.S. GAAP). Þannig færa litlir bandarískir viðskiptabankar ekki þóknunartekjur og þóknunargjöld sérstaklega. Þá viðgengst það í sumum löndum, eins og Bandaríkjunum, að ákveðnar innstæður bera enga vexti.

## 6.1. Stærðarhagkvæmni, stýrivextir og hátt eigið fé vega þungt

Til að leggja mat á skilvirkni íslenska fjármálakerfisins er gagnlegt að bera það saman við fjármálakerfi annarra ríkja. Vegna ólíkrar uppbyggingar fjármálakerfa víðs vegar um heiminn þarf að afmarka slíkan samanburð með skynsamlegum hætti. Skýrasta myndin fæst með því að skoða bankakerfið sérstaklega og bera það saman við bankakerfi annarra Evrópuríkja og þá sérstaklega smærri banka sem eru af svipaðri stærð og gerð og þeir íslensku.

Samanburður á milli þriggja stærstu íslensku bankanna og stórs úrtaks evrópskra bankakerfa leiðir í ljós að vaxtamunur í íslenska bankakerfinu er sá mesti í Evrópu. Fjölmarginir ytri þættir, sem eru breytilegir milli landa, t.d. stærð hagkerfisins, grunnvaxtastig, efnahagsaðstæður og samkeppnisumhverfi, hafa mikil áhrif á þessa niðurstöðu. Þá er einnig gagnlegt að hafa í huga að vextir helstu iðnríkja eru nálægt núlli og hafa aldrei verið eins lágir en slíkt getur dregið úr vaxtamun. Hér skiptir einnig miklu mála hversu mikil áhætta er metin í bankakerfinu, sem einnig hefur áhrif á eigið fé banka auk þess sem **skattaumhverfi** hefur mikil áhrif á samanburðinn. Hér skiptir að sjálfsgöðu **rekstrarkostnaður bankanna** miklu máli, sem m.a. ræðst af stærðarhagkvæmni og öðrum þáttum sem hafa áhrif á skilvirkni í rekstri.

Mynd 6.1: Samanburður vaxtamunar viðskiptabanka í mismunandi löndum Evrópu.<sup>85</sup>



Heimild: ECB, Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

<sup>85</sup> Vaxtamunur hér reiknaður sem nettóvaxtatekjur deilt með heildareignum. Samanburðurinn tekur ekki til þjónustutekna en samanburð á nettóvöxtum og þóknatekjum sem hlutfall af eignum má finna í kafla 6.2

Myndin að ofan sýnir að á þennan mælikvarða vaxtamunar standa norrænir bankar almennt mjög vel í evrópskum samanburði. Vaxtamunur hjá þeim er mun minni en hjá meðalbanka í Evrópu, eða nálægt 1%. Vaxtamunur norrænna banka af svipaðri stærð og þeir íslensku er töluvert meiri eða í námunda við 1,8%, sem er ekki ósvipað því sem gengur og gerist í Eystrasaltslöndunum (Lettlandi, Litháen og Eistlandi). Á svipuðum slóðum má einnig finna smáríkin Möltu og Kýpur, sem einnig eru áhugaverður samanburður við íslenska bankakerfið, með vaxtamun í námunda við 2%.

Vaxtamunurinn á Íslandi er samkvæmt ofangreindu u.þ.b. þrefalt meiri en hjá stórum norrænum bönkum (2,9% samanborið við 1%). Samanburðurinn er þó e.t.v. ekki fyllilega sanngjarn að því leyti að íslenska hagkerfið er lítið og því torsótt að ná álíka stærðarhagkvæmni og margfalt stærri stofnanir. Fastur kostnaður í bankarekstri er almennt hár en breytilegur kostnaður við að þjónusta fleiri viðskiptavini er óverulegur. Dæmi um háan fastan kostnað eru margvísleg hugbúnaðar- og tölvukerfi bankanna. Þessi kerfi geyma upplýsingar um inn- og útlán viðskiptavina, eru notuð við áhættustýringu, gera bönkunum kleift að starfa í samræmi við gildandi regluverk og gegna margvíslegum öðrum hlutverkum. Eiginleiki flókinna kerfa eins og þessara krefst kostnaðarsamrar hönnunar, uppsetningar og grunnrekstrar. Á hinn bóginn fylgir því lítill tilkostnaður að bæta við fleiri notendum og/eða meiri upplýsingum. Meðalkostnaður kerfisins fyrir hvern viðskiptavin lækkar því í hlutfalli við fjölda viðskiptavina.

Áhugavert er að bera saman stóra og smáa norræna banka sem starfa í sama ytra umhverfi og búa því við sama umhverfi hvað varðar grunnvexti, efnahagsaðstæður, skattkerfi og kröfur frá eftirlitsaðilum.<sup>86</sup> Samanburðurinn bendir til þess að stærðarhagkvæmni<sup>87</sup> geti skýrt tæplega 0,8 prósentustiga mismun á milli vaxtamunar íslenskra banka og stórra norrænna banka eins og útskýrt er í mynd 6.2.

Eftir stendur rúmlega 1 prósentustigs munur á milli vaxtamunar íslenskra banka og annarra norrænna banka af svipaðri stærð sem skýrist af öðrum þáttum en stærðarhagkvæmni. Það undirstrikar að fleira en stærðarhagkvæmni skýrir mikinn vaxtamun íslensku bankanna. Eftir stendur því spurningin hvaða þættir skýra þennan mun umfram það sem stafar af stærðarhagkvæmni. Ætla má að það séu sömu þættir og áður voru nefndir sem ástæða vaxtamunar, þ.e.a.s. A) útlánaáhætta, B) skattar og gjöld, C) rekstrarkostnaður og D) kostnaður við eigið fé. Erfitt er að meta nákvæmlega hvar munurinn liggur en í næsta kafla er nánar fjallað um mögulegar leiðir til þess að draga úr vaxtamun með aðgerðum sem miða að hagræðingu í rekstri, lækkun sértækra skatta og opinberra gjalda og lækkun kostnaðar við eigið fé.

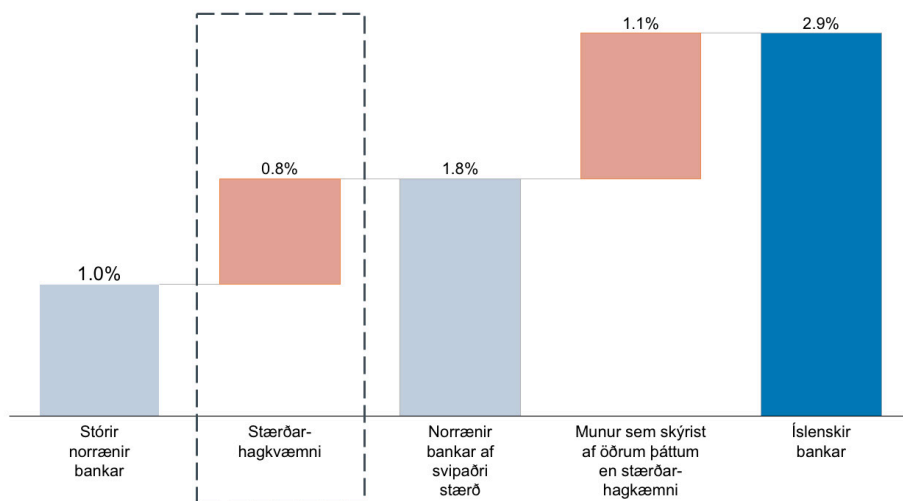
---

86 Vissulega getur skattheimta og kröfur um eigið fé lagst misjafnt á bankana en sömu lögmál liggja til grundvallar.

87 Í stærðarhagkvæmni felst að stærri fyrirtæki hafa forskot hvað varðar hagkvæmni í rekstri (fastur kostnaður dreifist á fleiri viðskiptavini), hægt er að ná fram aukinni áhættudreifingu, ná til stærri viðskiptavina og ná samlegðaráhrifum vegna fjölbreyttari starfsemi.

Mynd 6.2: Vaxtamunur íslenskra banka og annarra norrænna banka.<sup>88</sup>

2017.



Heimild: S&P, ársreikningar og eigin útreikningar.

Rétt er að benda á að venjulega er vaxtamunur reiknaður út sem hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum, en þegar stuðst er við þá aðferðafræði leiða **hærra vögunarhlutfall** og **hærri grunnvextir** til þess að vaxtamunur verður meiri en ella.

#18

### Smæð markaðarins, háir skattar og miklar eiginfjárkröfur valda álagi sem hefur verið nefnt „Íslandsálag“

Vaxtamunurinn á Íslandi er u.þ.b. þrefalt meiri en hjá stórum norrænum bönkum (2,9% samanborið við 1%). Munurinn skýrist að töluverðu leyti af ytri þáttum, sem eru ekki á færi bankanna. Fyrir það fyrsta er íslenska hagkerfið lítið og íslensku bankarnir geta því ekki náð sömu stærðarhagkvæmni og miklu stærri bankar erlendis. Í öðru lagi er sértæk skattheimta hér á landi margfalt hærri en í nágrennalöndum en sá kostnaður eykur einnig vaxtamun. Í þriðja lagi leiða kröfur um háa eiginfjármögnun til meiri vaxtamunar þar sem eigið fé ber ekki vexti en þarf að standa undir arðsemiskröfu eigenda, sem er að jafnaði hærri en vextir af skuldum. Þessir þættir eru hluti af ytra umhverfi bankanna og því hafa þeir verið nefndir „Íslandsálag“ og hafa ekkert með skilvirkni í rekstri bankanna að gera.

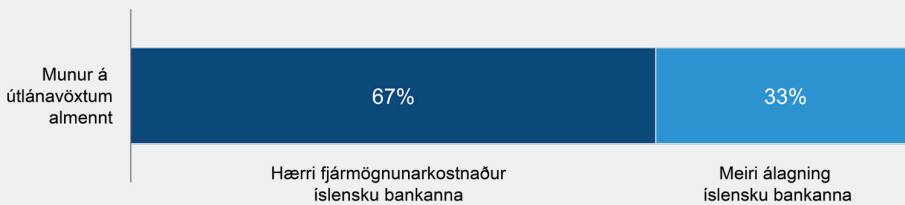
88 Vaxtamunur er hér reiknaður sem hreinar vaxtatekjur/heildareignum.

### Rammagrein:

#### Hvað skýrir hærri útlánavexti á Íslandi?

Hærri útlánavextir íslensku bankanna bornir saman við útlánavexti banka af svipaðri stærð í öðrum ríkjum skýrist að nokkru leyti af dýrari fjármögnun. Meðalvextir af fjármögnun íslensku bankanna voru 2 prósentustigum hærri en hjá samanburðarhópnum.<sup>89</sup> Munurinn er um það bil tvöfalt meiri en mismunur í álagningu sem reynist vera að meðaltali 1 prósentustig. Niðurstaðan er því sú að hærri útlánavextir á Íslandi megi rekja að  $\frac{2}{3}$  hlutum til hærri fjármögnunarkostnaðar bankanna (sem stýrist líklega að miklu leyti af grunnvaxtamun en gæti einnig skýrst af lakara lánshæfi) og að  $\frac{1}{3}$  hluta af meiri vaxtamun (álagningu) í bankarekstri á Íslandi.

Mynd 6.3: Gróft mat á því hvað skýrir muninn á útlánavöxtum íslenskra banka og banka af svipaðri stærð í öðrum ríkjum.



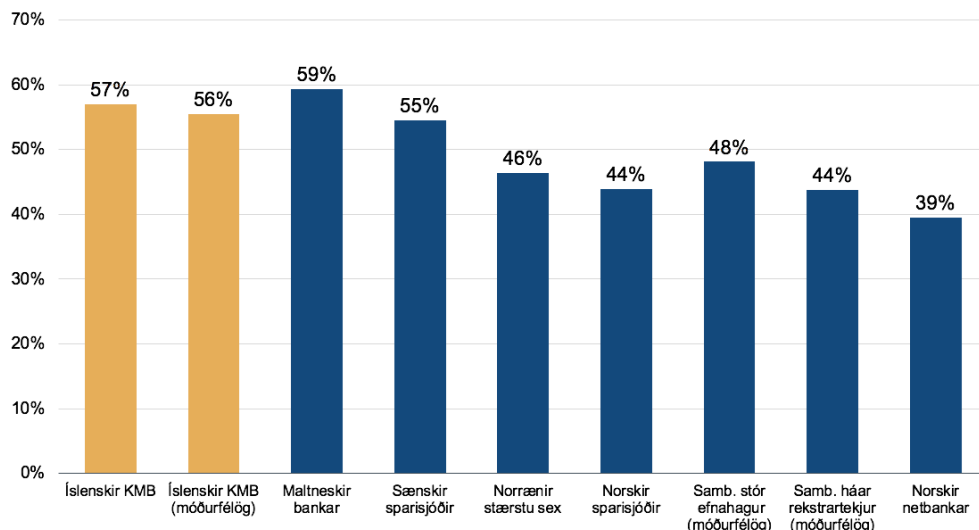
Heimild: Bankasýsla ríkisins, eigin útreikningar.

## 6.2. Skilvirkni umfram þann mun sem skýrist af stærðarhagkvæmni

Fjárfestar líta oft til kostnaðarhlutfalls (rekstrarkostnaður/rekstrartekjur) til þess að mæla hversu skilvirkt viðkomandi fyrirtæki er í því að sækja sér tekjur á markaði. Á þennan mælikvarða skera íslensku bankarnir sig ekki áberandi úr í samanburði við aðra norræna banka af svipaðri stærð og aðra samanburðarhópa (mynd 6.4).

<sup>89</sup> Bankasýsla ríkisins (2018).

Mynd 6.4: Samanburður á kostnaðarhlutfalli innlendra og erlendra banka.  
 Rekstrarkostnaður sem hlutfall af rekstrartekjum 2017.

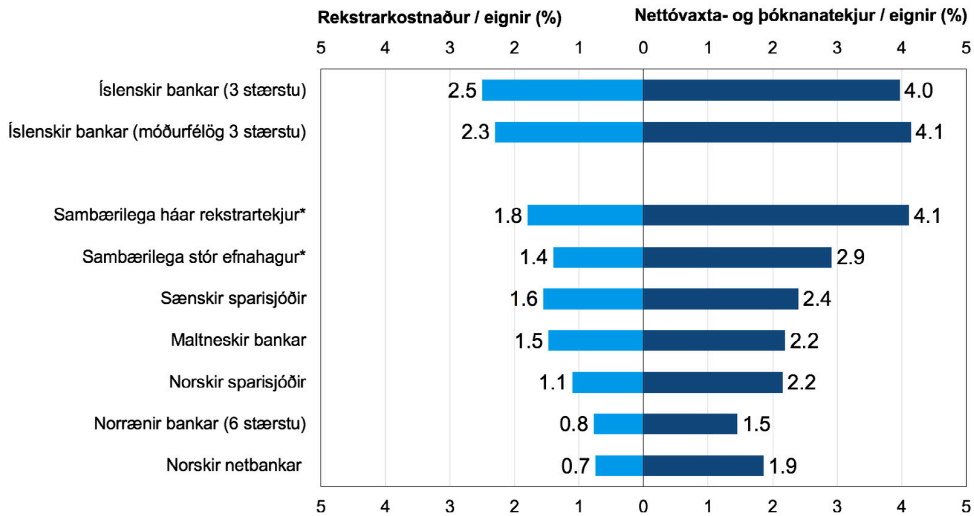


Heimild: S&P Global, ársreikningar viðskiptabanka.

Sé markmiðið að skoða hversu skilvirka þjónustu bankarnir veita er gagnlegt að skoða kostnað sem hlutfall af heildareignum, þ.e.a.s. sem hlutfall af stærð efnahagsreiknings. Þessi mælikvarði segir aðallega til um þjóðhagslega hagkvæmni og hag neytenda en einnig til um stærðarhagkvæmni.

Sem hlutfall af eignum er rekstrarkostnaður íslensku bankanna mun hærri en hjá erlendum bönkum – hvort heldur um er að ræða stóra banka eða banka af svipaðri stærð og þeir íslensku. Rekstrartekjur íslensku bankanna sem hlutfall af eignum skera sig einnig mikið úr í samanburðinum og því má segja að háum kostnaði sem hlutfalli af eignum sé mætt með háum tekjum sem hlutfalli af eignum. Þannig lendir hér rekstrarkostnaður að miklu leyti á neytendum sem ekki hafa aðra valkosti en innlenda banka. Stærðarhagkvæmni ræður þar miklu en væntanlega einnig samkeppnisaðhald og ytra umhverfi, svo sem skattaumhverfi. Smærri bankar í öðrum löndum standa mun betur en íslensku bankarnir á þennan mælikvarða en skattheimta og samkeppnisaðhald frá stærri fjármálafyrirtækjum ræður þar væntanlega miklu.

Mynd 6.5: Samanburður á hlutfalli kostnaðar af heildareignum innlendra og erlendra banka. Rekstrarkostnaður og nettóvaxta- og þóknunatekjur sem hlutfall af heildareignum, 2017.



Heimild: S&P Global, ársreikningar viðskiptabanka.

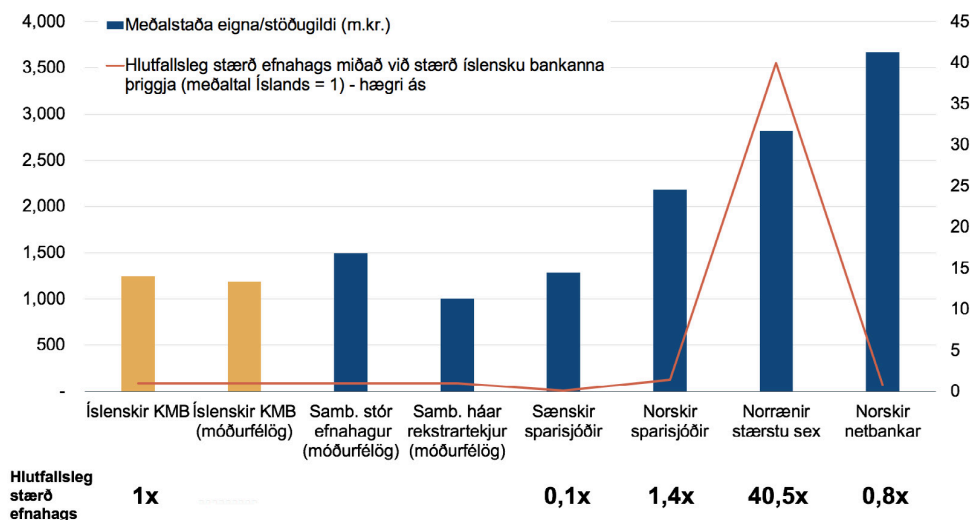
\*Á móðurfélagsgrundvelli, rekstrartekjur í stað nettó vaxta- og þóknunatekjur

Að endingu er einnig gagnlegt að líta á meðalstöðu eigna sem hlutfall af fjölda stöðugilda. Eftir því sem færri starfsmenn sinna sömu stærð af efnahagsreikningi er starfsemin skilvirkari. Ekki kemur á óvart að stóru norrænu bankarnir, sem að meðaltali eru 40 sinnum stærri en þeir íslensku, hafa náð töluvert meiri stærðarhagkvæmni en íslensku bankarnir. Hins vegar er athyglisvert að norskir sparisjóðir og netbankar, sem eru mjög líkir þeim íslensku að stærð, eru einnig mun skilvirkari á þennan mælikvarða en íslensku bankarnir. Sænskir sparisjóðir, sem eru aðeins einn tíundi af stærð íslensku bankanna, eru hins vegar með álíka miklar eignir á hvern starfsmann og íslensku bankarnir.

Samantekturinn bendir til þess að hægt sé að ná fram sparnaði í íslenska bankakerfinu þrátt fyrir smæð þess. Lækkun sértækra skatta sem fjallað er um hér á eftir mun hafa bein áhrif á rekstrarkostnaðinn. Hagræðingaradgerðir sem snúa að innra umhverfi bankanna eru í höndum bankanna sjálfra. Hvað varðar slík verkefni er engin töfralausn í boði og hagræðingarferlið getur tekið langan tíma og krafist erfiðra niðurskurðaraðgerða og uppsagna. Tækifæri til að ná fram slíkum sparnaði felast m.a. í stafrænum lausnum, aukinni sérhæfingu eða úthýsingu og samstarfi í innviðum. Gagnlegt getur verið að sækja innblástur í viðskiptalíkön erlendra banka eins og fjallað er um hér síðar í rammagrein: *Leiðir til þess að lækka rekstrarkostnað – reynsla annarra norrænna banka.*

Mynd 6.6: Meðalstaða eigna á hvert stöðugildi.

Milljónir íslenskra króna, 2017.



Heimild: S&amp;P Global, ársreikningar viðskiptabanka.

Hafa ber í huga að flestir bankar á heimsvísu eru í hagræðingaradgerðum. Þótt íslensku bankarnir næðu fram þessari hagræðingu myndi vaxtamunurinn því ekki endilega minnka því að búast við að samanburðarbankarnir bæti einnig sinn rekstur.

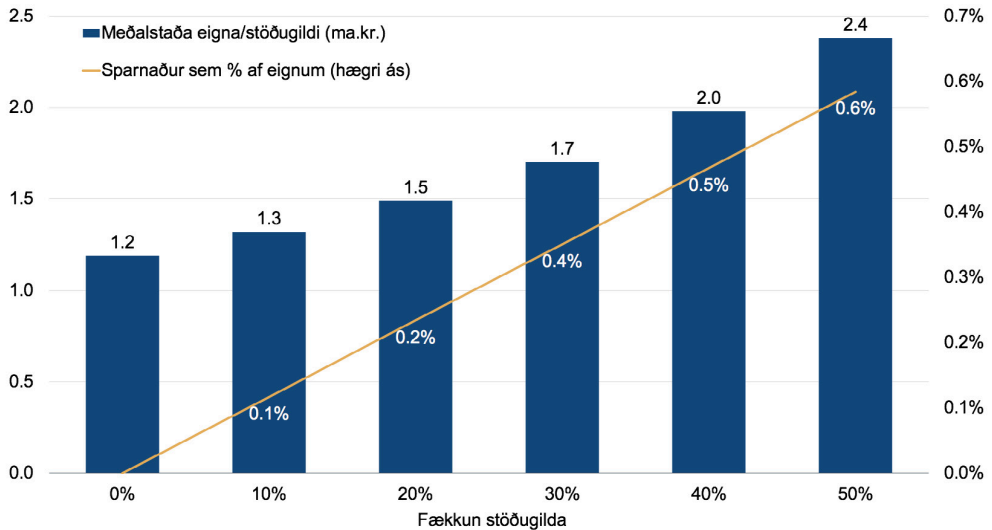
### Mat á áhrifum af lækkun rekstrarkostnaðar

Erfitt er að meta nákvæmlega hve mikið svigrúm er til rekstrarhagræðingar hjá íslensku viðskiptabönkunum og slíkar hagræðingaradgerðir eru alfarið í höndum bankanna sjálfra. Telja má að helstu áhrifaþættir sem hvetja til hagræðingar á markaði séu virk samkeppni og eigendaaðhald. Launakostnaður er stærsti einstaki útgjaldaliður íslensku bankanna en meðalkostnaður vegna launa og launatengdra gjalda (þar með talið 5,5% fjársýsluskattur á laun) er 13,9 m.kr. á hvert stöðugildi. Því er hægt að stilla upp sviðsmyndum sem sýna hvernig fækkun stöðugilda endurspeglast í lækkun vaxtamunar eða aukinni arðsemi.

Yrði stöðugildum hjá íslensku bönkum t.d. fækkað um 20% (úr 2.725 niður í 2.180 stöðugildi) væri hægt að ná fram 7,6 ma.kr. sparnaði að öðru óbreyttu. Eignir á hvert stöðugildi myndu aukast úr 1,2 ma.kr. í 1,5 ma.kr., sem er svipuð fjárhæð og hjá erlendum viðmiðunarbönkum með sambærilegan efnahag. Sparnaðurinn jafngildir um 0,2% af meðalstöðu eigna en aukin skilvirkni gæti annaðhvort skilað sér í minni vaxtamun sem því nemur eða aukinni arðsemi eigenda.



Mynd 6.7: Sviðsmyndir um mismunandi fækkun stöðugilda bankanna þriggja. Milljarðar króna og sem hlutfall af eignum, 2017.



Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins, eigin útreikningar.

### Rammagrein:

#### Leiðir til þess að lækka rekstrarkostnað – reynsla annarra norrænna banka

Ávinningur af hagræðingu í rekstri bankanna er ótvíræður og mikið hagsmunamál fyrir samfélagið. Í stað þess að kafa djúpt í gögn um rekstur einstakra íslenskra bankastofnana í leit að tækifærum til hagræðingar getur verið gagnlegt að líta á viðskiptalíkön annarra norrænna banka af svipaðri stærð. Reynsla þeirra getur verið innblástur í leit að aðferðum til að hagræða í íslenska bankakerfinu:

**1. Stafrænar lausnir:** Sbanken er einn helsti fjártækniþankinn (e. challenger bank) í Noregi. Bankinn er álíka stór og íslensku bankarnir miðað við heildareignir (heildareignir Sbanken eru um 1.000 ma.kr. samanborið við 1.000 ma.kr. hjá Íslandsbanka, 1.100 ma.kr. hjá Arion banka og 1.200 ma.kr. hjá Landsbankanum). Sbanken hefur lagt áherslu á stafrænar lausnir og útibúalausa þjónustu. Þessi áhersla á stafrænar lausnir og markhóp sem leggur meiri áherslu á góð kjör frekar en hátt þjónustustig í útibúum hefur skilað sér í auknu hagræði í rekstri. Sbanken hefur aðeins 319 starfsmenn (samanborið við um 850 að meðaltali hjá Arion, Landsbanka og Íslandsbanka) og þrátt fyrir smæðina hefur bankinn náð

umtalsverðri hagkvæmni í rekstri. Vaxtamunur Sbanken er 1,6 prósentustig (samanborið við 3 prósentustig hjá íslensku bönkunum) og ávöxtun eigin fjár er um 14%.

Óraunhæft er að íslenska bankakerfið breytist í eingöngu stafrænt kerfi á einni nóttu og ekki endilega heppilegt að allt bankakerfið fari sömu leið. Samkvæmt könnun Gallups um traust á bankakerfinu er nær helmingur almennings jákvæður gagnvart því að eiga viðskipti við banka þar sem öll viðskiptin væru í gegnum netið. Það bendir til þess að eftirspurn sé eftir því að sá valkostur standi til boða. Það væri því ekki óhugsandi að a.m.k. einn af kerfislega mikilvægu bönkunum þróist í þá átt.

**2. Aukin sérhæfing:** SevenDays er smærra fjármálafyrirtæki í Svíþjóð sem tekur á móti innlánunum og veitir lán til neytenda og lítilla fyrirtækja. Heildareignir samsvara 100 ma.kr. sem er um 10% af stærð íslensku bankanna. SevenDays hefur um 70.000 viðskiptavinum í lánviðskiptum og um 20.000 viðskiptavinum vegna innlána. SevenDays er með 36 starfsmenn og kostnaður sem hlutfall af tekjum er 42%. Á síðustu fimm árum hefur fjöldi viðskiptavina SevenDays tvöfaldast en heildarkostnaður staðið í stað. Þar sem bankinn veitir áhættumeiri lán en stóru sænsku bankarnir er vaxtamunurinn að meðaltali hærri, eða 3,4 prósentustig, og arðsemi eigin fjár 17,7%. Starfsemi er því að mörgu leyti ólík starfsemi íslensku bankanna, en athyglisvert er þó að sjá hve fáa starfsmenn bankinn þarf. Meginskýringin á þessum lága starfsmannafjölda er fólgin í stafrænum lausnum, skýrri sérhæfingu og einföldu viðskiptalíkani.

**3. Úthýsing og samstarf í upplýsingatækni:** Löng hefð er fyrir samstarfi í innviðum smærri fjármálafyrirtækja en samstarfið gengur mislangt eftir löndum. BEC er dæmi um þjónustuaðila sem sérhæfir sig í upplýsingatækni til danskra fjármálafyrirtækja en listinn yfir lausnir sem þeir bjóða upp á er langur og inniheldur m.a. stafrænar lausnir fyrir bankaviðskipti á netinu og í snjallsíma, kerfi fyrir áhættustýringu og innra eftirlit og viðskiptagreind svo að fátt eitt sé nefnt<sup>90</sup>

**4. Áhersla á dreifingu íbúðalána og hagkvæmari fjármögnun:** Sparisjóðir og viðskiptabankar annars staðar á Norðurlöndum, sem eru af svipaðri stærð og þeir íslensku, veita almennt ekki íbúðalán með sama hætti og stórir norrænir bankar. Í Danmörku eru bankar eins og Sydbank og Spar Nord í samstarfi við heilðsölubankann Totalkredit við veitingu íbúðalána. Bankarnir eru því

90 BEC (2018).

dreifingaraðilar sem deila álagningu og útlánatöpum með Totalkredit.<sup>91</sup> Lánin eru þannig færð yfir á efnahagsreikning Totalkredits sem sér einnig um fjármögnunina sem að stórum hluti er í formi sértryggðra skuldabréfa. Sömu sögu er að segja af samstarfi norskra sparisjóða í gegnum Sparbank1, sænska sparisjóði við Swedbank og útibúanet Länsförsäkringar sem einnig hefur miðlæga fjármögnunarlausn.

### 6.3. Hagkvæmur rekstur traustra fjármálainnviða

Kostnaður vegna upplýsingatækni er sívaxandi kostnaðarliður hjá bönkum um allan heim. Notendur fjármálaþjónustu gera kröfur um að geta stundað bankaviðskipti hvenær sem er og á eins einfaldan máta og hægt er.<sup>92</sup> Þessar kröfur kalla á fullkomnar stafrænar lausnir og á sama tíma hefur heimsóknunum í útibúum fækkað. Þjónustustörfum í útibúum hefur því einnig fækkað á kostnað stöðugilda sem skapast hafa í tölvudeildum bankanna. Meðalhlutfall stöðugilda í tölvudeildum bankanna hefur þannig aukist úr 10% í 17% á síðustu 8–10 árum á sama tíma og úthýsing ákveðinna upplýsingatækniverkefna hefur einnig verið að aukast. Samnýting kostnaðarsamra innviða er ein leið til að ná fram stærðarhagkvæmni þegar hún vegur þungt í rekstrarhagkvæmni atvinnugreinar. Gott dæmi um slíkt er samnýting í raforkugeiranum. Þar samnýta orkuframleiðendur rafmagnslínur til að selja viðskiptavinum rafmagn. Kostnaðarsamasta fjárfestingin er þannig samnýtt af mörgum aðilum sem á sama tíma keppa um viðskiptavinum. Þannig ná orkuframleiðendur aukinni hagræðingu í rekstri en samkeppnishvatar eru áfram til staðar. Slíkt er til hagsbóta fyrir neytendur.

Fjármálainnviði má kalla „raflagnir“ eða „vegakerfi“ markaðanna. Stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands og jöfnunarkerfi Greiðsluveitunnar ehf. eru stærstu og mikilvægustu greiðslukerfin á Íslandi. Þessi kerfi miðla öllum greiðslum milli banka og ef þau virka ekki sem skyldi rofnar greiðslumiðlun í landinu.<sup>93</sup> Þá hefur samstarf bankanna í gegnum Reiknistofu bankanna (RB) allt frá árinu 1973 verið leið til þess að auka stærðarhagkvæmni og bæta þjónustu við viðskiptavinum. Hjá RB eru rekin kerfi sem gegna grundvallarhlutverki í starfsemi viðskiptabankanna. Slík samnýting eykur rekstrarhagkvæmni, en bankarnir keppa engu að síður áfram um viðskiptavinum, sem viðheldur samkeppni. Sambærilegt samstarf hefur þekkst um árabíl í nágrennalöndum okkar, einkum hjá minni fjármála fyrirtækjum eins og sparisjóðum.

Að undanförunu hefur áhugi á samstarfi og úthýsingu á stoðþjónustu í starfsemi banka aukist til muna erlendis, knúinn áfram af þörf á aukinni hagræðingu í bankarekstri og

<sup>91</sup> Spar Nord (2017)

<sup>92</sup> Því til viðbótar má nefna að margir bankar eru með gömul grunnkerfi sem er dýrt og flókið að skipta út.

<sup>93</sup> Seðlabanki Íslands (2018).

kröfum neytenda um aukin þægindi á sama tíma. Ný greiðsluþjónustutílskipun (PSD2)<sup>94</sup> og samkeppni frá tæknirísum á borð við Apple, Google og Amazon hefur þvingað evrópska banka til að bregðast við og þannig flýtt fyrir slíkri þróun.<sup>95</sup> Nýjar tæknilausnir krefjast fjárfestinga sem eru jafn dýrar hvort sem notendur eru 100 þúsund eða 100 milljónir og því óhagkvæmara fyrir smáa banka að leggja í slík verkefni. Fyrir bankakerfi í litlum hagkerfum getur því verið mikilvægt að sameinast um slíkar lausnir og deila kostnaðinum við uppsetningu og hlutfallslegan ábata þeirra. Aukið samstarf getur þannig haft ýmsa kosti í för með sér, einkum á smáum markaði eins og þeim íslenska. Markmið samstarfs getur verið að:

- A. **Draga úr kostnaði** og þar með lækka verð til neytenda án þess að skerða þjónustustig eða draga að ráði úr samkeppni, t.d. er ódýrara að reka eitt net af hraðbönkum en þrjú.
- B. **Draga úr kerfisáhættu og auka fjármálastöðugleika** t.d. með því að eiga samstarf um viðbrögð við netárásum og vörnum gegn peningaþvætti. Þannig geta bankarnir saman stuðlað að því að fjármálakerfið sé traustara en ella.<sup>96</sup>
- C. **Auka þægindi**, t.d. felst tímasparnaður í að hafa staðlaðar lausnir sem allir geta nýtt sér (e. network effect).
- D. **Lækka aðgangshindranir**, þar sem nýir aðilar að markaði geta nýtt sameiginlega innviði er stofnkostnaður lægri en ella – þetta getur því jafnvel aukið möguleikana á fjölbreyttu framboði þjónustuveitenda.

Samstarf þarf ekki alltaf að draga úr/hindra samkeppni heldur þvert á móti. Samstarf getur leitt til hagræðingar sem myndar traustari grundvöll fyrir samkeppni. Heildarhagsmunir verða best tryggðir með því að samstarf fari fram á vettvangi grunninnviða og þjónusta þeirra sé látin öllum í té á því sem næst sama verði (óháð stærð). Þannig eru þeir minni í betri aðstöðu til að keppa við þá stærri. Samstarfið tekur aðeins til grunnþjónustu og þjónustan er öllum seld á því sem næst kostnaðarverði, þ.e. ekki er gert ráð fyrir hámarkun hagnaðar. Síðan finnur hver og einn banki/þátttakandi virðisaukandi lausnir út frá þessum grunninnviðum og þar fer samkeppnin fram.

94 PSD2-tílskipunin hefur það markmið að auka samkeppni í greiðsluþjónustu, styðja við nýsköpun, bæta neytendavernd og eignarhald neytenda á gögnum samhliða því að búa til einn samevrópskan markað fyrir greiðsluþjónustu innan EES eins og fjallað er nánar um í kafla 1.3.

95 AliPay hefur þegar hafið starfsemi á íslenskum markaði en sú starfsemi snýr þó enn sem komið er fyrst og fremst að kínverskum ferðamönnum. ApplePay og GooglePay hafa hafið starfsemi annars staðar á Norðurlöndunum og heyrst hefur að þeir muni innan tíðar einnig hefja starfsemi hér.

96 Samkeppniseftirlitið (2016).

## Rammagrein:

### Samstarf um rekstraröryggi fjármálainnviða á Íslandi

Net- og upplýsingaöryggi er viðfangsefni sem nú þegar er í brennidepli hér á landi. Þrátt fyrir að mikilvægt sé að hver og einn aðili hugi að mikilvægi þessara mála er líka ljóst að um vaxandi áhættuþátt er að ræða. Við því verður að bregðast með reglum um öryggi og öryggiskröfum, reglum um tilkynningarskyldu vegna atvika sem varða net- og upplýsingaöryggi, samhæfingu, samstarfi o.fl. Seðlabankinn hefur undanfarið hvatt til þess að komið verði á fót samstarfsvettvangi um kerfislega mikilvæga innviði fjármálafyrirtækja, t.d. varðandi net- og upplýsingaöryggi.

Á Íslandi hefur rafræn greiðslumiðlun alla tíð verið mjög miðlæg þar sem öll helstu undirliggjandi upplýsingakerfi hafa verið hluti af tæknumhverfi RB. Alvarleg atvik eða þjónusturof hafa komið upp í smágreiðslumiðlun þannig að ekki hefur verið hægt að nota debetkort í verslunum, hraðbönkum eða afgreiðslukerfum, með tímabundnum áhrifum á millibankagreiðslumiðlun. Netárásir hafa einnig verið á kerfislega mikilvæga banka hér á landi.

Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu voru tilkynningar kerfislega mikilvægra banka til eftirlitsins vegna netárása, sem ollu rekstrartruflunum eða hótanir um slíkar árásir, tæplega 40 talsins á tímabilinu frá janúar 2017 til loka mars árið 2018. Leiða má líkur að því að netárásir hafi verið mun fleiri en frávikatilkynningar gefa til kynna en öryggisvarnir bankanna hafi skilað þeim árangri að árásirnar hafi ekki valdið rekstrartruflunum. Til að stuðla að auknu öryggi í bankaviðskipum hafa kerfislegar mikilvægir íslenskir bankar nú gengið í samtökin Nordic Financial CERT sem er ætlað að efla netöryggi og verjast glæpastarfsemi á netinu.<sup>97</sup> Samstarf af þessu tagi varðar grunninnviði og hefur í vissum skilningi snertiflöt við þjóðaröryggi.

Samgöngu- og sveitarstjórnarráðherra hefur lagt fram frumvarp til laga um öryggi net- og upplýsingakerfa mikilvægra innviða, sem felur í sér á tilskipun Evrópusambandsins<sup>98</sup>. Samkvæmt frumvarpinu verða gerðar kröfur um að rekstraraðilar mikilvægra innviða hafi ákveðið skipulag á öryggi net- og upplýsingakerfa. Þá munu þessir aðilar hafa aðgang að þjónustu í formi viðbragðsteymis vegna netógna og atvika. Net- og upplýsingaöryggi er hluti af rekstraröryggi fjármálainnviða.

97 Seðlabanki Íslands (júní 2018).

98 Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2016/1148/ESB

Vinna sem þegar hefur farið fram í tengslum við frumvarp til laga um öryggi net- og upplýsingakerfa mikilvægra innviða gæti nýst til enn frekara samstarfs um rekstraröryggi fjármálainnviða. Leiðarljós slíks samstarfs yrði að efla upplýsingamiðlun á milli aðila og samhæfa aðgerðir sem miðuðu að því að tryggja rekstrarsamfellu og viðnámsþrótt íslenskra fjármálainnviða og þar með fjármálastöðugleika. Markmið slíks samstarfs yrði sömuleiðis að móta sameiginlega sýn á helstu áhættuþætti sem gætu orsakað umfangsmikla og alvarlega rekstraráhættu sem ógnað gæti rekstrarsamfellu og þar með fjármálastöðugleika. Jafnframt myndi samstarfsvettvangurinn móta afstöðu til samræmdra aðgerða er miðuðu að því að auka viðnámsþrótt, varðveita stöðugleika og samfelldan rekstur mikilvægra þjónustupátta, þ.m.t. varnir gegn netárásam.

Síðast en ekki síst myndi slíkur samstarfsvettvangur skapa færi á gagnkvæmri upplýsingamiðlun um aðgerðir til að efla viðnámsþrótt innan fjármálakerfisins. Nú er starfandi tímabundin sameiginleg breytingastjórn viðskiptabanka, RB, Seðlabanka Íslands og FME til þess að koma á virkri áhættustýringu verkefna sem tengjast heildarendurnýjun tæknilegra fjármálainnviða íslenska bankakerfisins. Hugsanlega gæti formlegur samstarfsvettvangur um rekstraröryggi fjármálainnviða tekið við að hennar starfi loknu. Þátttakendur í starfinu yrðu kerfislega mikilvægir eftirlitsskyldir aðilar, færsluhirðar, RB, verðbréfamiðstöðvar, eigendur og ábyrgðaraðilar kerfislega mikilvægra fjármálainnviða (þ.m.t. Seðlabankinn), SFF, FME, netöryggissveitin CERT-ÍS, aðrar stjórnáslustofnanir/ráðuneyti og hugsanlega fleiri.<sup>99</sup>

Þrátt fyrir að þó nokkuð samstarf eigi sér stað í fjármálainnviðum á Íslandi nú um stundir má búast má við áframhaldandi viðleitni til aukins samstarfs í fjármálainnviðum á heimsvísu enda stendur fjármálageirinn aftar í þessari þróun en aðrir geirar, t.d. fjarskipta- og orkugeirinn. Stjórnvöld ættu að nýta þann meðbyr og leggja áherslu á að skapa umhverfi sem hvetur til slíks samstarfs eða úthýsingar, en stíga á sama tíma skref í átt að því að efla samkeppni. Hér skiptir tímanleg innleiðing greiðsluþjónustutillskipunarinnar (PSD2) miklu máli, auk þess sem Þjónustuborð vegna fjármálatækni, sem Fjármálaeftirlitið hleypti af stokkunum á árinu 2017, er til þess fallið að ýta undir nýsköpun og fjölbreytileika í fjármálageiranum.

Ísland var eitt fyrsta landið sem bauð upp á rauntímagreiðslur, en tækninni hefur fleygt fram og þróunin í löndunum í kringum okkur verið með þeim hraða að íslenskar lausnir hafa ekki sama forskot og áður. Á síðustu árum hefur umræðan um samstarfstækifæri

99 Seðlabanki Íslands (júní 2018).

í innviðum á Íslandi orðið háværi. Vísa má í þessu samhengi til skýrslu sem Oliver Wyman vann fyrir Samtök fjármálafyrirtækja um málefnið, undir yfirskriftinni „Joint Financial Services Infrastructures“ í júní 2015.<sup>100</sup> Í framhaldinu hélt Seðlabanki Íslands fund um hagræðingu í bankastarfsemi á sviði upplýsingatækni og settur var á laggirnar vinnuhópur til að kanna hvernig unnt væri að skilgreina umgjörð slíks samstarfs og hvaða kröfur þyrfti að uppfylla með vísan til samkeppnissjónarmiða. Á grundvelli þessarar vinnu veitti Samkeppniseftirlitið undanþágu til stofnunar og rekstrar sameiginlegs seðlavers.<sup>101</sup> Ekki hefur verið sótt um fleiri undanþágur, sem er miður þar sem ætla má að stærri tækifæri liggi í samstarfi á flóknari og kostnaðarsamari sviðum, t.d. í sameiginlegri snjallsímagreiðslulausn, sem byggist á grunninnviðum bankakerfisins í stað þess að byggjast á innviðum greiðslukorta, bakvinnslu og sameiginlegum aðgerðum og vörnum gegn hryðjuverkum og peningabætti.

Raunhæft er að horfa til stærra lausnarmengis en samstarfs milli íslenskra aðila á fjármálamarkaði. Þannig gætu einstakir innlendir bankar aukið útivistun til utanaðkomandi aðila eða keypt tilbúna lausnir frá þeim. Einnig má sjá fyrir sér samstarf íslenskra og erlendra aðila á þessum sviðum.

Til að liðka fyrir möguleikum til samstarfs hafa komið fram hugmyndir um að breyta núgildandi lögum á þann veg að viðkomandi fyrirtækjum verði falið að bera alfarið ábyrgð því hvort efnisskilyrði samkeppnislaga fyrir slíku samstarfi séu uppfyllt í stað þess að Samkeppniseftirlitið veiti undanþágu til samstarfsins á grundvelli 15. gr. samkeppnislaga. Slíkt fyrirkomulag þar sem fyrirtækin bera sjálf ábyrgð á að uppfylla skilyrði samstarfs þekkist víða í Evrópu, t.d. í Noregi, Svíþjóð og Finnlandi. Hlutverk Samkeppniseftirlitsins myndi þá afmarkast við að rannsaka mögulegt samráð eftir á og þar taka, eftir atvikum, afstöðu til þess hvort samstarfið sé í samræmi við ákvæði laga.

Hafa þarf í huga að samstarf af þessu tagi gagnast ekki aðeins bönkunum sjálfum heldur hefur viðtækari samfélagslegan ábata í för með sér, t.d. ódýrari, skjótvirkari og öruggari þjónustu. Þá þarf að horfa til þess að ákveðnir innviðir eru kerfislega mikilvægir og því mikilvægt að stuðla að öryggi, virkni og hagkvæmni kjarnainnviða íslensks fjármálakerfis og þar með fjármálastöðugleika. Þrátt fyrir að allir íslenskir aðilar á fjármálamarkaði taki höndum saman á ákveðnum sviðum verður íslenski markaðurinn eftir sem áður smár í alþjóðlegu samhengi. Því er mikilvægt að horfa eftir því sem við á til samstarfs þvert á landamæri svo sem norrænt og/eða evrópskt samstarf um rauntíma greiðslukerfi (t.d. P27, TIPS, T2S og Target2).

---

<sup>100</sup> Oliver Wyman (júní 2015).

<sup>101</sup> Samkvæmt 15. gr. samkeppnislaga er það hlutverk Samkeppniseftirlitsins að veita undanþágu frá banninu við ólögmaeta samráði en slíkt samstarf í innviðum fellur undir þá grein.

Samkeppniseftirlitið hefur almennt litið svo á að tiltekið samstarf á ákveðnum sviðum bankastarfsemi geti verið óumflýjanlegt í því skyni að leysa úr læðingi aukna hagkvæmni og neytendaábata sem annars yrði farið á mis við. Á þetta einkum við um sameiginlega staðla og innviði er lúta að rekstri nettengdra kerfa á borð við greiðslukerfi.

Áðurnefnd lagabreyting myndi ekki hafa í för með sér neina breytingu á undirliggjandi efnisskilyrðum samstarfs milli keppinauta. Jafnframt er ekki tryggt að hún verði til þess að liðka nægilega fyrir því að aðilar komi sér saman um ákjósanlegt samstarf um innviði í hérlandu bankakerfi sem samrýmist samkeppnislögum. Ástæða þess er einkum sú að bankarnir virðast líta ólíkum augum á hvar stærstu tækifærin til samstarfs liggja. Engu að síður væri lagabreyting af þessu tagi af hinu góða og mikilvægt sé að opna frekar möguleika á samnýtingu innlendra fjármálainnviða.

#19

### Aukið samstarf um trausta og hagkvæma fjármálainnviði er leið að stærðarhagkvæmni

Til að vega á móti þeirri óhagkvæmni sem smæð hagkerfisins veldur er mikilvægt að bankarnir geti átt samstarf um sameiginlega innviði, svo lengi sem slíkt samstarf skerðir ekki samkeppni þar sem henni verður við komið. Því er lagt til að:

A) Skoðað verði að fella úr lögum það hlutverk Samkeppniseftirlitsins að veita undanþágu fyrir samstarfi, en viðkomandi fyrirtæki beri þess í stað ábyrgð á því að meta hvort skilyrði samkeppnislaga um samstarf séu fyrir hendi, líkt og gert hefur verið víða í Evrópu.

B) Fram fari mat á því hvaða kerfislega mikilvægu innviðir eigi að standa utan samkeppnisumhverfis til að tryggja þjóðhagsvarúð og hagkvæmni í bankakerfinu. Skoða má hvort æskilegt sé að stjórnvöld gangi lengra í viðleitni til að auka samfélagslegan ábata af samstarfi í innviðum.

C) Í ljósi þess að minni kostnaður við alþjóðlega greiðslumiðlun er vaxandi hagsmunamál einstaklinga og fyrirtækja er mikilvægt að reynt verði að tryggja Íslandi aðgang að innviðasamstarfi þvert á landamæri, svo sem norrænu og/ eða evrópsku samstarfi um rauntíma greiðslukerfi.



## **Rammagrein:** **Framtíð snjallsímagreiðslulausna á Íslandi**

Snjallsímagreiðslulausnir eru lausnir sem gera notendum kleift að greiða með snjallsímanum. Hér á landi hafa nokkrar slíkar lausnir komið fram en engin ein orðið ráðandi. Þannig hafa til dæmis stóru viðskiptabankarnir þrír þróað hver sína lausnina, sem einungis viðskiptavinum þeirra býðst að nota.

Víða erlendis hefur þróunin hins vegar verið sú að ein sameiginleg snjallsímagreiðslulausn hefur orðið ráðandi, þ.e. eitt snjallforrit sem grundvallast á grunninnviðum öðrum en alþjóðlegum kortakerfum. Það byggist á því að ódýrara er að reka eina lausn en margar og þar af leiðandi dregur úr kostnaði, milliliðum fækkar, skilvikni eykst, áhætta af inngripum utanaðkomandi aðila minnkar og viðbúnaður við áföllum styrkist. Þetta fyrirkomulag hefur þægindi í för með sér í þeim skilningi að stór hluti notenda hagnýtir sama snjallforritið.

Í Svíþjóð hefur snjallforritið Swish verið rekið sem sameiginleg snjallsímagreiðslulausn allra bankanna frá því að lausnin var sett á markað árið 2012, sameiginlega af sex sænskum bönkum.<sup>102</sup> Notendur Swish eru nú um 6,5 milljónir en það jafngildir því að 80% allra Svía eldri en 14 ára nota forritið. Jafnframt nota 70% notenda þjónustuna a.m.k. einu sinni í mánuði. Til að nota forritið nægir að hafa símanúmer einstaklings og þá er hægt að millifæra inn á bankareikning viðkomandi. Smáfyrirtæki nýta sér þessa greiðslulausn í auknum mæli enda ódýrari en greiðslukortalausnir og hentar flestum neytendum.

Þessu var öðruvísi farið í Danmörku og Noregi þar sem fyrstu skref snjallsímagreiðslulausna voru stigin af einstökum bönkum. Síðar voru lausnirnar sameinaðar í eina í hvoru landi fyrir sig. Dönsku bankarnir sameinuðust fyrir nokkru um að nota eina lausn (MobilePay) en norskir bankar komu sér hins vegar saman um það í fyrra að nota Vipps-lausn sem hafði verið þróuð af DnB. Krafa neytenda um þægindi, PSD2-greiðsluþjónustutilskipunin og aukin samkeppni frá tæknirisum á borð við Apple, Google og Amazon hafa verið nefnd sem rök fyrir því að boðið var upp á sameiginlegar lausnir.

Snjallsímagreiðslulausnirnar sem komið hafa fram hér á landi byggjast allar nema ein á greiðslukortainviðum en erlendis byggjast þær á

<sup>102</sup> Swish (2018).

rauntímagreiðslukerfum. Íslenska lausnin Kvitt er sú eina sem býður upp á greiðslur sem jafngilda beinni millifærslu á milli innlendra bankareikninga. Slík rauntímagreiðslukerfi eru mun ódýrari í rekstri en greiðslukortainviðir, en kostnaðurinn er borinn af kaupmönnum fremur en handhafa greiðslukortsins.

Snjallsímagreiðslulausnirnar annars staðar á Norðurlöndunum eru enn sem komið er háðar landamærum og virka einungis í heimalandinu. Hins vegar má finna dæmi um samstarf evrópskra banka þvert á landamæri í þessum efnum, t.d. iDEAL sem er snjallsímagreiðslulausn sem virkar bæði í Hollandi og Belgíu. Tímanleg og úthugsuð innleiðing á PSD2 getur flýtt fyrir slíkri þróun hérlendis.

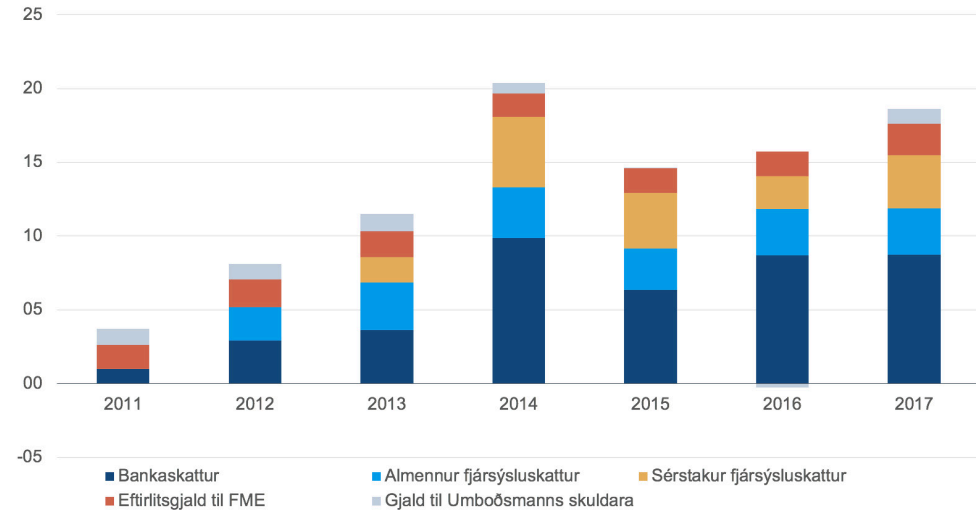
Fyrr á þessu ári tilkynntu sex norrænir bankar sömuleiðis um að þeir hefðu hafið samstarf sín á milli með það að markmiði að setja á fót samnorræna greiðslulausn (P27). Enginn íslenskur banki er enn sem komið er meðlimur að þessari áformuðu greiðslulausn, sem er ekki enn komin í notkun, en ætla má að akkur gæti falist í því að íslenskir neytendur fengju aðild að slíkri sameiginlegri lausn, sem jafnframt gerði þeim kleift að ganga frá rauntímagreiðslu til annarra norrænna landa og til Evrusvæðisins. Önnur slík rauntímasmágreiðslulausn er nú að líta dagsins ljós, en það er TIPS sem er í eigu Seðlabanka Evrópu (ECB), og með þeirri lausn verða rauntímasmágreiðslur mögulegar innan alls evrusvæðisins. Þessi lausn mun einnig verða í boði fyrir önnur gjaldmiðlasvæði.

## 6.4 Sértekir skattar og opinber gjöld

Auk þeirra almennu skatta sem lagðir eru á fyrirtæki hérlendis eru sértekir skattar og gjöld sem tengjast fjármálastarfsemi sérstaklega og leggjast því einungis á fyrirtæki í slíkri starfsemi. Þessir sérteku skattar og gjöld á Íslandi eru (1) sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki („bankaskattur“), (2) almennur fjársýsluskattur af launum, (3) sérstakur fjársýsluskattur af hagnaði, (4) eftirlitsgjald til Fjármálaeftirlitsins og (5) gjald til Umboðsmanns skuldara. Bæði eftirlitsgjald til Fjármálaeftirlitsins og gjald til Umboðsmanns skuldara rennur beint til rekstrar viðkomandi stofnana. Aðrir sértekir skattar eru ýmist lagðir á í almennu tekjuöflunarskyni fyrir ríkissjóð eða sem ígildi virðisaukaskatts, en hefðbundin fjármálaþjónusta er undanþegin virðisaukaskatti. Samtals námu sértekir skattar og opinber gjöld fjármálafyrirtækja tæplega 19 ma.kr. árið 2017, þar af 16 ma.kr. frá kerfislega mikilvægu bönkunum þremur.<sup>103</sup>

103 Fjársýsla ríkisins (2017) og Ríkisskattstjóri. Gjald til Umboðsmanns skuldara reiknast sem 0,01118% af öllum útlánnum fjármálafyrirtækja en er ekki tekið með í samanburðargreiningu síðar í kaflanum.

Mynd 6.8: Tekjur ríkisins af sértækum sköttum og gjöldum fjármálageirans (án slitabúa föllnu bankanna).



Heimild: Ríkisreikningar 2011–2017.

Sértækir skattar á banka eru mjög mismunandi eftir löndum. Í töflunni hér að neðan má sjá dæmi um lönd sem við berum Ísland gjarnan saman við og hafa tekið upp slíka skattlagningu.

Tafla 6.2: Yfirlit yfir sértæka skatta í ýmsum löndum.

	Lýsing	Skatthlutfall 2018
Ísland	Skattur á heildarskuldir umfram 50 ma.kr.	0,376%
	Skattur á laun	5,50%
	Viðbótarskattur á hagnað umfram 1 ma.kr.	6%
Noregur	Skattur á laun	5%
	Viðbótarskattur á hagnað	2018: 2% 2019 og síðar: 3%
Danmörk	Skattur á laun (hækkar í þrepum fram til 2021)	2018: 14,5%
		2021: 15,3%
Svíþjóð	Gjald í skilasjóð (hlutfall af heildarskuldum)	2018: 0,125% 2019 og síðar: 0,090% Lækkar í 0,05% þegar markstærð er náð

Bretland	Skattur á heildarskuldir umfram 20 ma. punda að frádregnum tryggðum innstæðum (lækkar í þrepum fram til 2021) Viðbótarskattur á hagnað – lagður á hagnað samstæðunnar umfram 25 m punda	2018: 0,08% Langtímaskuldir 0,16% Skammtímaskuldir 2021: 0,05% Langtímaskuldir 0,10% Skammtímaskuldir 8%
Holland	Skattur á heildarskuldir umfram 20 ma. evra að frádregnum tryggðum innstæðum	0,022% Langtímaskuldir 0,044% Skammtímaskuldir

Til viðbótar við þá skatta sem lýst er í töflunni hér að ofan innheimta flest lönd eftirlitsgjald til fjármálaeftirlits. Á Íslandi var eftirlitsgjald til Fjármálaeftirlitsins rúmlega 2 ma.kr. í heildina árið 2017. Eftirlitsgjaldið er innheimt í hlutfalli við stærð og nam á árinu 2017 tæplega 0,04% af meðalstöðu eigna viðskiptabanka. Eftirlitsgjöld til Fjármálaeftirlitsins hafa hækkað úr 1,6 milljörðum króna í 2,3 milljarða króna á tímabilinu 2011-2017. Það jafngildir 40% heildarhækkun á 6 árum. Gjaldið á Íslandi er hlutfallslega hærra en erlendis en sem dæmi greiðir sænski bankinn SEB jafngildi 2 ma.kr. í fjármálaeftirlitsgjald á árinu 2017, eða 0,01% af meðalstöðu eigna.

Ekki kemur á óvart að gjaldið er hlutfallslega hærra á Íslandi þar sem erfitt getur reynst að ná stærðarhagkvæmni hjá Fjármálaeftirlitinu, rétt eins og hjá íslenskum bönkum, sér í lagi með vaxandi umfangi regluverks á fjármálamarkaði. Þó er mikilvægt að leitast við að auka og tryggja skilvirkni í eftirlitsstörfum (eina og í bönkunum sjálfum) því að þegar upp er staðið er kostnaðurinn við eftirlitsgjald borinn af viðskiptavinum bankanna að hluta eða að öllu leyti. Í því tilliti er rétt að nefna að tækniframfarir komandi ára kunna að auka möguleika á skilvirkni.

### Rammagrein:

#### Iðgjald í innstæðutrygginga- og skilasjóð

Auk framangreindra skatta og opinberra gjalda greiða innlánastofnanir (viðskiptabankar og sparisjóðir) skyldubundið iðgjald í Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta (TIF).

#### Iðgjald í Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta

Iðgjald í TIF samanstendur nú af (i) almennu iðgjaldi sem nemur 0,225% og greiðist árlega af öllum innstæðum og (ii) áhættuvegnu iðgjaldi sem getur hæst orðið sama hlutfall en tekur mið af áhættustuðli sem reiknaður er af Fjármálaeftirlitinu. Á árunum 2015–2016 var fast og breytilegt iðgjald í

TIF samanlagt að meðaltali 0,275%.<sup>104</sup> Iðgjaldið vegur þungt í rekstri minni innlánastofnana, eins og sparisjóða, þar sem þær skortir stærðarhagkvæmni.

### **Samanburður milli landa**

Til samanburðar greiða sænskar innlánsstofnanir 0,1% iðgjald til ríkisins (ábyrgðargjald) af öllum tryggðum innlánnum og í Noregi nema iðgjöld í innstæðutryggingarsjóð 0,1% af tryggðum innstæðum auk 0,05% af áhættugrunni. Þá er innstæðutryggingarkerfið í Danmörku byggt upp með öðrum hætti en annars staðar á Norðurlöndunum og þar af leiðandi ekki hæft til samanburðar á iðgjöldum. Þrátt fyrir að iðgjöldin séu töluvert hærri hér á landi en í Noregi og Svíþjóð er stærð tryggingarsjóðanna, sem hlutfall af tryggðum innstæðum, sambærilegt en í Noregi er hlutfallið 2,57%, í Svíþjóð er það 2,26% og á Íslandi er hlutfallið 2,25%.

Við þennan samanburð verður að hafa í huga að í Svíþjóð er einnig samhliða innheimt gjald til skilasjóðs. Þá ber að nefna að með innleiðingu BRRD og DGS III í norskan rétt, en lög þess efnis taka gildi næstkomandi áramót, er kveðið á um breytingu á gjaldi bæði í innstæðutryggingarsjóð og skilasjóð. Samkvæmt þeim er miðað við að iðgjöld til nýs innstæðutryggingarsjóðs verði 0,08%.<sup>105</sup>

Samanburður á iðgjöldum í tryggingarsjóði innan ESB verður þó að vera með þeim fyrirvara að DGS III og BRRD tilskapnir hafa verið innleiddar þar, en ekki hér á landi enn. Þá verður að nefna að samkvæmt evrópsku regluverki eiga þau ríki sem eru aðilar að Myntbandalagi Evrópu aðild að sameiginlegu evrópsku skilavaldi (e. single resolution board) og greiða gjald til sameiginlegs evrópsks skilasjóðs (e. single resolution fund).

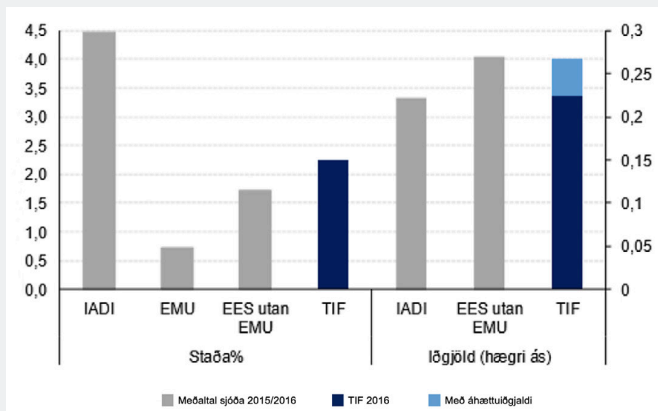
Gerð hefur verið úttekt á meðaltali iðgjalda 64 innstæðutryggingarsjóða sem eru aðilar að alþjóðlegum samtökum innstæðutryggingarsjóða (IADI) og ríkja EES sem standa utan Myntbandalags Evrópu (EMU). Niðurstöðurnar leiða í ljós að iðgjöld TIF eru nærri meðaltali þeirra ríkja sem eiga aðild að alþjóðlegum samtökum innstæðutryggingarsjóða (IADI) en heldur meiri ef áhættuiðgjöldum er bætt við. Iðgjöld TIF eru hins vegar mjög nærri meðaliðgjaldi EES-ríkja utan EMU, eftir að áhættuiðgjaldinu hefur verið bætt við.<sup>106</sup> Tryggingarsjóður Innstæðueigenda og fjárfesta er aftur á móti stærri en tryggingarsjóðir þeirra ríkja EES sem standa utan EMU. Þar af leiðandi má ætla að svigrúm sé til að draga úr uppbyggingu sjóðsins með lækkun iðgjalda.

<sup>104</sup> Analytica (2018).

<sup>105</sup> Analytica (2018).

<sup>106</sup> Analytica (2018).

Mynd 6.9: Meðaltal iðgjalda sem hlutfall af tryggðum innstæðum (2015–2016).



Heimild: Könnun IADI, EBA, Analytica.

### Breytt fyrirkomulag innstæðutrygginga

Líkt og fram kemur í II. hluta Hvítbókarinnar hafa nú verið settar nýjar reglur um innstæðutryggingar og endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja. Samkvæmt þeim skal stofna sérstakan skilasjóð (e. resolution fund), sem verður fjármagnaður af innlánsstofnunum með sérstöku gjaldi. Hér á landi er unnið að innleiðingu reglna um skilasjóð í íslenskan rétt og þar af leiðandi greiða íslenskir viðskiptabankar enn sem komið er ekkert iðgjald í skilasjóð.

#### 6.4.1. Samanburðargreining á skattbyrði

Skattstofn sértækrar skattheimtu af fjármálafyrirtækjum er þannig ólíkur milli landa, horfir ýmist til eigna, skulda, innstæðna, hagnaðar eða launa. Til að flækja málin enn frekar er algengt að miða við tiltekið frítækjumark, þ.e. að skatturinn leggist á hagnað eða skuldir yfir ákveðnu marki. Þá geta ytri aðstæður og þar með breytilegur hagnaður haft þau áhrif að skattheimta getur sveiflast töluvert milli ára. Slíkt ósamræmi gerir að verkum að erfiðara er að bera saman slíka skatta og áhrif þeirra á samkeppnishæfni banka milli ríkja en ella. Eins og fram kom greiddu kerfislega mikilvægu bankarnir þrjú á Íslandi samtals 16 ma.kr. í sértæka skatta og opinber gjöld árið 2017. Til viðbótar greiddu þeir langstærstan hluta iðgjalda til TIF, sem námu alls 3,4 ma.kr. á árinu 2017<sup>107</sup> enda er markaðshlutdeild kerfislega mikilvægu bankanna á innlánamarkaði yfir 95%. Það má því áætla að samtals hafi slíkar álögur á þessa þrjú banka numið um 19 ma.kr. Samsvöruðu þessi sérstöku gjöld og skattar um það bil 0,6% af samanlagðri meðalstöðu eigna árið 2017.

107 Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta (2018).

Verulegur munur á sértækum sköttum og opinberum gjöldum milli landa getur haft neikvæð áhrif á samkeppnisfærni þeirra fjármálafyrirtækja sem eiga í hlut. Bankasýsla ríkisins gerði ítarlega úttekt fyrir starfshópinum sem miðaði að því að kanna ársreikninga stærstu (kerfislega mikilvægra) banka í Danmörku, Noregi, Svíþjóð, Hollandi, Írlandi og Bretlandi fyrir árið 2017 og safna gögnum um sérstök gjöld og skatta, sem þeir þurfa að standa skil á.<sup>108</sup> Úttektin náði til skatta á skuldir og laun og sérstakan aukaskatt á hagnað, auk þess sem iðgjöld í innstæðutryggingarsjóði voru borin saman.<sup>109</sup> Voru álögurnar skoðaðar sem hlutfall af eignum til þess að hægt væri að skoða hlutfallslega skattbyrði.<sup>110</sup>

Sex af bönkunum í úrtaki Bankasýslu ríkisins birtu iðgjöld til innstæðutryggingarsjóða í ársreikningum sínum fyrir 2017, þ.e. DNB, Swedbank, SEB, ABN AMRO, ING og AIB. Áætlað hlutfall iðgjalda þessara banka, af meðalstöðu innlána viðskiptavina, liggur á bilinu 0,04% til 0,07%. Til að taka tillit til þess að einungis helmingur innlána njóti trygginga má tvöfalda hlutfallið og liggur það þá á bilinu 0,08% til 0,13%. Samanlagt fast og breytilegt iðgjald íslenskra innlánsstofnana árið 2017 var að meðaltali 0,26%.

Á heildina litið eru sértækir skattar og gjöld íslensku bankanna þeir hæstu í samanburðinum en þeir eru 0,55% að frádregnu eftirlitsgjaldi og gjaldi til Umboðsmanns skuldara. Þetta hlutfall er mun hærra en hjá bönkum í nágrennaríkjum þar sem hlutfallið hleypur á bilinu 0,05%–0,11%. Eins og fram kemur í greiningunni að ofan liggja ekki fyrir gögn um alla gjalda- og skattaliði hjá bönkunum í úrtakinu svo að líklegt er að heildarskattheimtan sé eitthvað hærri en meðaltöl hér að neðan gefa til kynna. Engu að síður er munurinn verulegur. Ennfremur renna þessar sérstöku álögur á Íslandi að stærstum hluta ósérgreindir til ríkissjóðs í stað innstæðutryggingarsjóðs eða skilasjóðs (sem á eftir að stofna á Íslandi) eins og í öðrum löndum. Að mati hagsmunaaðila er það bankaskatturinn sem skaðar mest samkeppnisstöðu bankanna gagnvart öðrum lánveitendum, innlendum og erlendum.

---

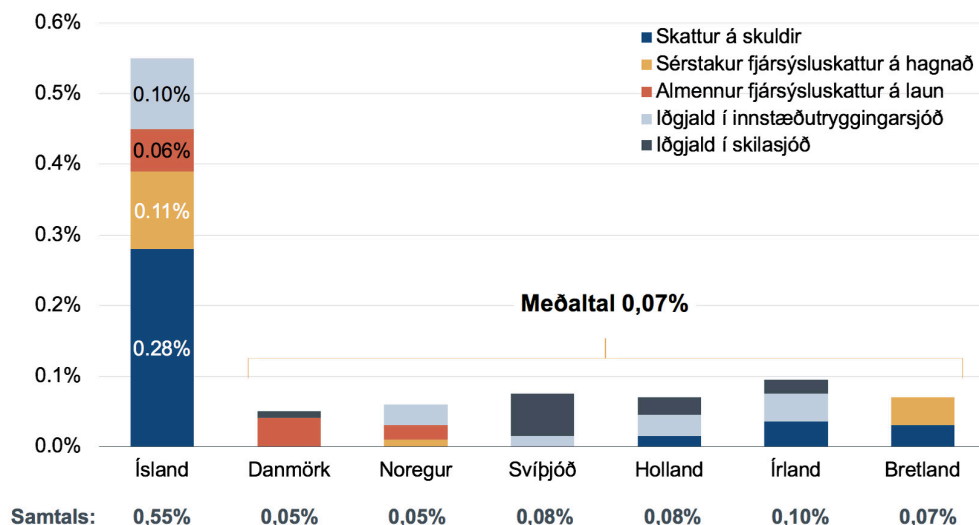
108 Var um að ræða Danske Bank, DNB, Handelsbanken, SEB og Swedbank fyrir Norðurlöndin, ABN AMRO Bank N.V. og ING Bank N.V. fyrir Holland, AIB Group plc („AIB“) og Bank of Ireland Group plc („Bank of Ireland“) fyrir Írlandi, og loks Lloyds Banking Group plc („Lloyds“) og The Royal Bank of Scotland Group plc („RBS“) fyrir Bretland.

109 Hér er eftirlitsgjaldi til Fjármálaeftirlitsins og gjaldi til Umboðsmanns skuldara sleppt en aðeins einn af bönkunum í úrtakinu sérgreindi eftirlitsgjöld í ársreikningi sínum.

110 Almennur tekjuskattur á lögðila er mismunandi milli landanna í úrtakinu en hann er árið 2018: 12,5% í Írlandi, 19% í Bretlandi, 20% á Íslandi, 22% í Svíþjóð og Danmörku, 23% í Noregi og 25% í Hollandi.

Mynd 6.10: Sértekir skattar á kerfislega mikilvæga banka.

Skattar og opinber gjöld fyrir árið 2017 sem hlutfall af meðalstöðu eigna.



Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins.

## Rammagrein:

### Söguleg þróun bankaskatta

Í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar 2008 komu upp háværar raddir meðal G20-ríkjanna um skattlagningu bankakerfa viðkomandi ríkja til að greiða fyrir þann kostnað sem þau hefðu orðið fyrir við að bjarga bönkunum frá hruni. Þrjár leiðir til að skattleggja banka voru til skoðunar á grundvelli hugmynda sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn setti fram vorið 2010.<sup>111</sup>

#### \* Fjármálastöðugleikaframlag (e. Financial Stability Contribution (FSC)):

Skattur til að byggja upp fjármálastöðugleikasjóð til að mæta áföllum framtíðarinnar. Í grunninn er hugmyndin að þeim skatti í takt við þann skilasjóð sem síðar var tekin inn í tilskipun ESB um endurreisn og skilameðferð.

#### \* Fjármálastarfsemisskattur (e. Financial Action Tax):

Skattur á samanlagðan hagnað og kaupaukasamninga starfsmanna banka. Rökin á bak við slíkan skatt hafa m.a. verið þau að bankar séu undanþegnir virðisaukaskatti af sinni kjarnastarfsemi.

111 Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (júní 2010).



\* **Fjármálafærsluskattur (e. Financial Transaction Tax):** Skattur á einstök viðskipti með tilteknar tegundir fjármálagerninga, sbr. hlutabréf, skuldabréf, gjaldmiðilssamninga og afleiður. Slíkur skattur á sér skírskotun í eldri hugmyndir um svokallaðan Tobin-skatt á gjaldeyrisviðskipti, nema skattstofninn er breiðari.

Þrátt fyrir tilraunir náðist ekki alþjóðleg samstaða um eina leið á fundi G20-ríkjanna í júní 2010, en einstökum ríkjum var falið að útfæra slíka skattheimtu á sinn hátt. Innan Evrópu riðu England, Frakkland og Þýskaland á vaðið strax árið 2010 með sérstakan bankaskatt, þ.e. fjármálastöðugleikaskatt, og Svíar fylgdu í kjölfarið. Í Svíþjóð og Þýskalandi var skatturinn látinn renna í sérstakan sjóð til að mæta framtíðaráföllum í fjármálakerfinu, í takt við upphaflegan tilgang hugmynda AGS.

Í takt við þessa þróun og til að fjármagna opinberar aðgerðir í tengslum við endurskipulagningu skulda heimilanna tóku íslensk stjórnvöld ákvörðun um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki, bankaskatt, á árinu 2010. Í framhaldi af því lögðu stjórnvöld á tvenns konar aðra sértæka skatta á fjármálafyrirtæki, fjársýsluskatt sem fjármálafyrirtækjum ber að greiða af öllum launagreiðslum sínum og viðbótartekjuskatt á hagnað umfram 1 ma.kr. Tekjur af þessum sérstöku sköttum renna beint í ríkissjóð. Bankaskatturinn og fjársýsluskatturinn áttu sér erlenda skírskotun. Viðbótartekjuskatturinn var hins vegar séríslensk útfærsla. Þó eru dæmi um að önnur ríki hafi tekið upp slíkan skatt síðar.<sup>112</sup>

Ísland gekk þannig lengst Evrópuþjóða í sértækum sköttum á bankakerfi landsins enda var ríkissjóður í mjög þröngri stöðu vegna kostnaðar sem féll á hið opinbera vegna fjármálaáfallsins 2008. Auk framangreindra beinna skatta greiða bankar önnur lögákvörðuð gjöld. Hér á landi er m.a. um að ræða gjald til rekstrar Fjármálaeftirlitsins og embættis Umboðsmanns skuldara, auk iðgjalds til innstæðutryggingarsjóðs og almenns tekjuskatts og tryggingagjalds.

Fjársýsluskattur var sagður ígildi virðisaukaskatts þegar hann var lagður á þar sem bankar eru undanþegnir virðisaukaskatti af fjármálaþjónustu. Innan ESB hafa verið gerðar nokkrar atlögur að því að ná samstöðu um virðisaukaskatt á bankastarfsemi, án árangurs. 113 Hins vegar eru fordæmi fyrir slíkum skatti í nágrannaríkjunum Danmörku og Noregi. Slík skattheimta, sem er á skjön við það sem almennt þekkt, er þó ávallt vandmeðfarin. Mikilvægt er að hafa

112 Í Bretlandi var lagður viðbótartekjuskattur (e. surcharge) á þarlanda banka í seinni tíð, samhliða lækun bankaskatts.

113 Nýverið hefur hópur aðildarríkja ESB reynt að ná saman um fjármálafærsluskatt (Financial Transaction Tax).

að leiðarljósi að skattlagningin raski ekki eðlilegri samkeppni við innlenda og erlenda aðila sem veita sambærilega þjónustu.

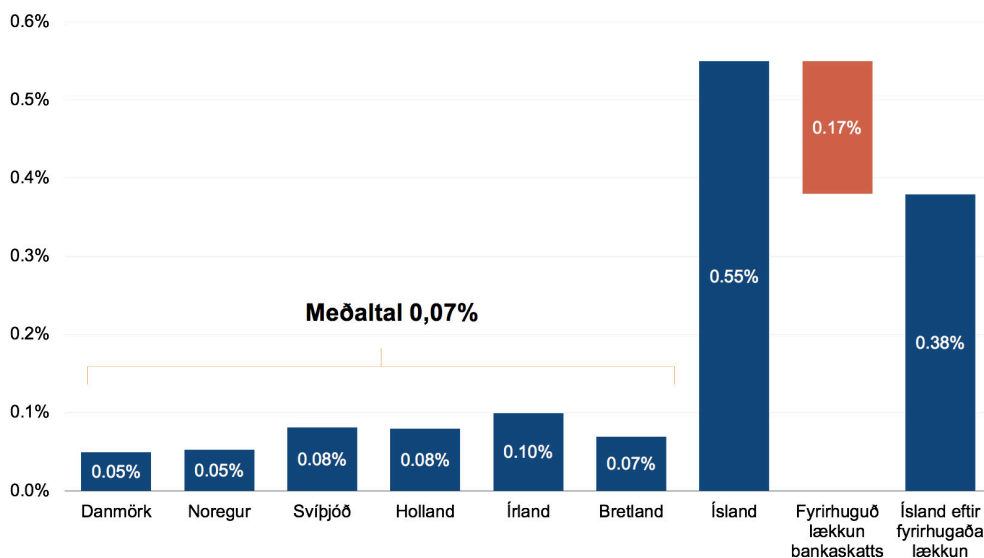
Eftir að löggjöf um sérstakan skilaskjóð og sameiginlegan skilaskjóð (SRF) tók gildi innan ESB hafa ríki ESB verið að hverfa frá sérstökum bankaskatti, enda upphaflegur tilgangur hans sá sami og skilaskjóðsins.

#### 6.4.2 Langtímafyrirkomulag sértækrar skattheimtu á fjármálafyrirtæki

Í fjármálaáætlun 2019–2023 er gert ráð fyrir að bankaskattur lækki í fjórum jöfnum áföngum, úr 0,376% í 0,145% á árunum 2020–2023. Bankaskattur var upphaflega 0,041% en haustið 2013 var lagt fram frumvarp þess efnis að hækka hann í 0,145% í almennu tekjuöflunarskyni fyrir ríkissjóð. Það hlutfall var síðan hækkað í meðförum þingsins í 0,376% í tengslum við höfuðstólsleiðréttingu húsnæðislána og hefur hlutfallið gilt óbreytt síðan. Nú hefur verið ákveðið að lækka hlutfallið aftur í 0,145% eins og upphaflega stóð til að gera, enda höfuðstólsleiðréttingin að fullu fjármögnuð. Þrátt fyrir þessa lækkun verður heildarskattlagning sem lögð er á bankastarfsemi áfram mun meiri en gengur og gerist í nágrennalöndunum.

*Mynd 6.11: Sértækir skattar á kerfislega mikilvæga banka.*

*Skattar og opinir gjöld fyrir árið 2017 sem hlutfall af meðalstöðu eigna.*



*Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins.*

Jafnvel eftir boðaða lækkun bankaskatts eru sértækir skattar á banka á Íslandi miklum mun hærrí en í samanburðarlöndunum. Skortur á stærðarhagkvæmni á Íslandi getur þýtt að óraunhæft sé að færa eftirlitsgjöld sem hlutfall af eignum niður í það sem þekkist annars staðar. Aðrir sértækir skattar eru háir í alþjóðlegum samanburði og lækkun þeirra, samhliða boðaðri lækkun bankaskatts, væri jákvæð fyrir heilbrigði íslensks fjármálamarkaðar til lengri tíma litið. Fyrir því eru nokkrar meginástæður:

1. Í fyrsta lagi er lækkun sértækra skatta skýrasta skrefið sem hið opinbera getur tekið til þess að draga úr vaxtamun milli innláns- og útlánavaxta til viðskiptavina bankanna til skamms tíma. Lækkunin getur leitt til lækkunar útlánavaxta hjá viðskiptavinum bankanna og/eða hækkunar innlánsvaxta, eða að öðrum kosti aukið arðsemi eigenda þeirra. Þótt það hljóti að vera hagsmunir hvers samfélags að vera með vel rekna banka, með arðsemi til grundvallar stöðugum rekstri til framtíðar, er eðlilegt að gera kröfu um að slíkar skattalækkanir skili sér í vasa almennings í formi bættra lánskjara.
2. Í öðru lagi skerðir svo þung skattbyrði samkeppnisstöðu íslenskra banka verulega. Á það bæði við um samkeppnisstöðu gagnvart erlendum bönkum og tæknifyrirtækjum en einnig gagnvart innlendum aðilum sem veita þjónustu í samkeppni við bankana. Þetta á sérstaklega við um veitingu íbúðalána þar sem aðstöðumunur banka í samanburði við lífeyrissjóðina er verulegur.
3. Í þriðja lagi dregur þung skattbyrði úr hagnaðarmöguleikum og gerir íslenska banka að síður áhugaverðum kosti í augum erlendra fjárfesta sem eru vanir hóflegra gjaldaumhverfi. Kröfur um að standa undir skattbyrðinni og skila jafnframt ásættanlegri arðsemi eigin fjár geta falið í sér óbeina hvata til aukinnar áhættu.
4. Í fjórða lagi getur þung skattbyrði lagst einkar hart á minni aðila og þannig dregið úr samkeppnisaðhaldi. Hér er rétt að benda á að bankaskattur og sérstakur fjársýsluskattur leggjast á stærstu fjármálafyrirtækin þar sem þeir miðast við heildarskuldir umfram 50 ma.kr. og hagnað umfram 1 ma.kr. í þeim tilgangi að hlífa minni aðilum. Flókið kerfi sértækra skatta getur engu að síður dregið úr áhuga frumkvöðla til að hasla sér völl á markaðinum með nýjar vörur og þjónustu.

Þá er einnig mikilvægt að huga að því að skattlagning sé með þeim hætti að hún hafi sem minnst truflandi áhrif á samkeppni. Dæmi um útfærslur erlendis frá sem ætlað er að tryggja slíkt eru:

1. **Greinarmunur á skammtíma- og langtímaskuldum:** Í þeim löndum þar sem bankaskattur á skuldir er við lýði er í sumum tilvikum gerður greinarmunur á skammtíma- og langtímaskuldum. Í Bretlandi er helmingi lægri skattur lagður á langtímaskuldir og eigið fé (0,085% árið 2017) en á skammtímaskuldir (0,17% árið 2017). Í Hollandi er gjaldhlutfallið einnig mismunandi á milli skammtímaskulda (0,044%) og langtímaskulda (0,022%).
2. **Forðast tvísköttun:** Skattandlag ígildi íslenska skattsins á skuldir (bankaskatts) er í Hollandi lagt á eignir að frádregnum (a) eiginfjárgrunni og (b) tryggðum innstæðum. Er því tvísköttun forðað gegn innstæðum, ólíkt á Íslandi. Sérstakur skattur á skuldir fjármálafyrirtækja er frádráttarbær við útreikning á tekjuskatti á Írlandi. Svo er ekki hér á landi..

Við útfærslu á lækkun sértækra skatta á banka ætti að horfa til þess að lágmarka skaðleg áhrif á samkeppni samhliða því að velja þá leið sem líkleg er til að skila sér í bættum kjörum viðskiptavina bankanna. Sem dæmi myndi breyting á þann veg að langtímafjármögnun væri undanþegin skattinum eða í lægra skattþrepi haft jákvæð áhrif. Það myndi gera bönkum kleift að fjármagna langtímalán, eins og fasteignalán, með löngum sérvörðum skuldabréfum á samkeppnishæfan hátt. Það geta þeir vart í núverandi skattaumhverfi. Annar kostur við slíkar breytingar á skattlagningu banka væri að skatturinn myndi hvetja banka til langtímafjármögnunar. Út frá sjónarmiði fjármálastöðugleika væri það jákvætt því að áhersla á skammtímafjármögnun langtímalána er eitt af því sem gerir fjármálakerfi óstöðug og kallar m.a. á tilvist lánveitanda til þrautavara.

Skattheimta af bönkunum í dag var sem fyrr segir sett á eftir á (ex-post) með það að markmiði að bæta ríkissjóði kostnað fjármálaáfallsins 2008, en sá kostnaður hefur nú þegar verið að fullu endurheimtur og gott betur. Nú áratugi eftir fjármálaáfallið er því mikilvægt að staldra við, horfa til framtíðar og leggja áherslu á eðlilega og sanngjarna álagningu sem ætlað er að byggja upp sjóði sem styrkja stóðir fjármálakerfisins og bregðast við áföllum í framtíðinni (ex-ante), eins og innstæðutryggingarsjóð og skilasjóð. Þannig hefur Bretland fyrirætlanir um að nýta þá fjármuni sem aflað var með skatti á skuldir fjármálafyrirtækja til að fjármagna aðgerðir skilavalds landsins, sem er í höndum Englandsbanka.

### 6.4.3. Mat á áhrifum af lækkun sértækra skatta og opinberra gjalda

Lækkun sértækra skatta hefur bein áhrif á rekstrarkostnað íslensku bankanna og getur lækkun slíkrar skattheimtu eða opinberra gjalda því leitt til lækkunar vaxtamunar eða aukinnar arðsemi að því marki. Eins og nefnt er hér framfar er fyrirhuguð lækkun bankaskatts úr 0,376% í 0,145% af skuldum sem jafngildir um 5,7 ma.kr. lækkun rekstrarkostnaðar. Sem hlutfall af meðalstöðu eigna myndi þetta þýða 0,17% sparnað sem gæti leitt til lækkunar vaxtamunar eða aukinnar arðsemi sem því nemur.

Til þess að skoða áhrif sértækra skatta á vaxtamun og að hvaða leyti munur á sköttum gæti skýrt mismunandi vaxtamun milli landa má setja fram sviðsmynd þar sem skattar hér á landi eru færðir nær samanburðarlöndum og áhrif þess metin. Í eftirfarandi sviðsmynd eru áhrif af frekari lækkunum sértækra skatta og gjalda metin. Miðað er við skattheimtu ársins 2017. Afnám bankaskatts á skuldir að fullu gæti þýtt lækkun skattbyrði sem hlutfall af eignum um 0,11% (til viðbótar fyrirhugaðri lækkun), 50% lækkun á fjársýsluskatti á laun jafngilti 0,03% lækkun, 50% lækkun á sérstökum fjársýsluskatti á hagnað jafngilti 0,06% lækkun en 50% lækkun á gjaldi til TIF gæti leitt til 0,05% lækkunar á vaxtamun.<sup>114</sup> Hér er miðað við áhrif á bankana m.v. skattbyrði ársins 2017 en tekið skal fram að skattstofnarnir eru breytilegir milli ára og því aðeins um grófa nálgun að ræða.

#20

#### Lækkun sértækra skatta er skýrasta tækifæri ríkisins til að draga úr vaxtamun

Sértækir skattar á bankakerfið á Íslandi eru margfalt hærri en í nágrennalöndum okkar og eiga þátt í háum kostnaði til neytenda. Lækkun sértækra skatta er skref sem hið opinbera getur tekið til að draga úr mun milli innláns- og útlánavaxta til viðskiptavina bankanna til skamms tíma. Tillaga til endurskoðunar sértækra skatta og opinberra gjalda á fjármálafyrirtæki er þríþætt:

**A) Hraðari lækkun sértækra skatta en nú er ráðgerð:** Mikilvægt er að finna jafnvægi í skattheimtu á virðisauka fjármálageirans þannig að skattheimtan verði ekki of íþyngjandi og samkeppnishamlandi.

**B) Sértækir skattar útfærðir til að lágmarka skaðleg áhrif á samkeppni:** Við útfærslu á lækkun sértækra skatta á banka ætti að horfa til þess að lágmarka skaðleg áhrif á samkeppni samhliða því að velja þá leið sem líkleg er til að skila sér í bættum kjörum viðskiptavina bankanna. Sem dæmi gæti verið æskilegt að breyta skattstofni bankaskatts þannig að gerður yrði

<sup>114</sup> Sem fyrr er þó ekki hægt að ganga að því visu að lækkun rekstrarkostnaðar skili sér að fullu til neytenda.

greinarmunur á langtímafjármögnun og skammtímafjármögnun banka þannig að langtímafjármögnun væri undanþegin skattinum eða í lægra skattþrepi.

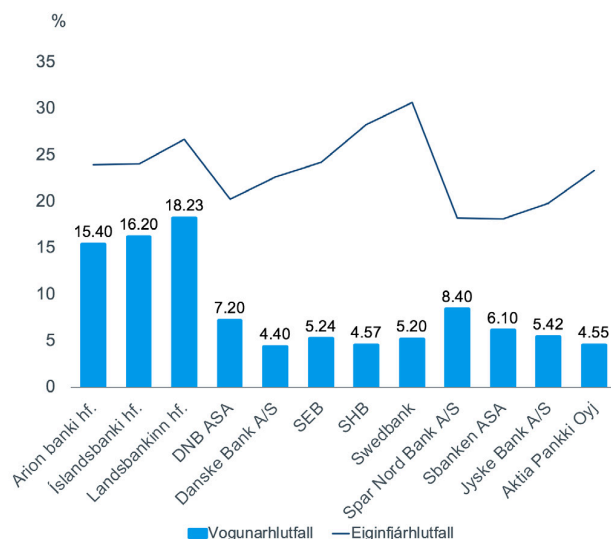
**C) Heildstæð endurskoðun skattheimtu og opinberra gjalda:** Í sambandi við fyrirhugaðar lagabreytingar og stofnun sérstaks skilaskjóðs, er kjörið tækifæri til að endurskoða sértæka skatta og opinber gjöld á fjármálamarkaði heildstætt. Mikilvægt að horfa til framtíðar og leggja áherslu á eðlilega og sanngjarna álagningu sem ætlað er að byggja upp sjóði sem styrkja stöðir fjármálakerfisins og bregðast við áföllum í framtíðinni, eins og innstæðutryggingarsjóð og skilaskjóð.

## 6.5. Kostnaður við eigið fé

Eftirlitsaðilar setja bönkum lágmarkskröfur um eiginfjárlutfall til þess að bankar geti staðist áföll og taprekstur án þess að skuldir þeirra verði umfram eignir. Mikið eigið fé banka eykur getu þeirra til að standa af sér fjármálaáföll og dregur úr hættu á að fjárhagstjón verði borið af almenningi (skattgreiðendum) fremur en hluthöfum og lánveitendum. Hins vegar gæti krafa um hátt eiginfjárlutfall leitt til þess að fjármálaþjónusta yrði dýrari en ella þar sem eigið fé er almennt dýrara form fjármögnunar en lántaka. Kostnaður við eigið fé ræðst af því hve mikið eigið fé bankar hafa, hvernig það er samsett og hvaða ávöxtunarkrafa er gerð til fjárfestingarinnar.

### 6.5.1. Hærra eigið fé sem hlutfall af eignum

Eiginfjárlutföll íslensku bankanna<sup>115</sup> náðu hámarki á árinu 2014, og voru þá áberandi há í evrópskum samanburði, en hafa lækkað síðan þá. Á sama tíma hefur eiginfjárlutfall víða annars staðar í Evrópu verið að hækka svo munurinn fer hratt minnkandi. Hins vegar má benda á að vogunarhlutfall íslensku bankanna er töluvert hærra en hjá öðrum stórum norrænum bönkum og íslensku bankarnir hafa því meira eigið fé samanborið við eignir. Nánar er farið í útreikning á eiginfjárlutfalli banka í kafla 3.2.1.



Mynd 6.12: Samanburður á eiginfjárlutföllum og vogunarhlutföllum íslenskra og annarra norrænna banka. Lok árs 2017. Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins, Bloomberg.

115 Eiginfjárlutfall banka er reiknað sem eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni eins og nánar er fjallað um í 2. kafla.

## Rammagrein:

### Áhrif mismunandi aðferða við útreikning kröfu um eigið fé

Þar sem arðsemi eigin fjár er reiknuð sem hlutfall hagnaðar af eigin fé banka þýðir aukið eigið fé að arðsemishlutfall lækkar. Sama krafa um arðsemi eigin fjár fyrir mismunandi banka getur því þýtt að hagnaður þurfi að vera meiri þar sem eigið fé er meira. Við samanburð á milli banka er því gagnlegt að skoða áhrif mismunandi matsaðferða á kröfur um eigið fé.

Íslensku bankarnir hafa hingað til beitt svokallaðri staðalaðferð (e. standardized approach) við útreikning á áhættugrunni, þ.e. til að meta áhættuvægi útlána og krafna. Það eru því fyrirframgefin hlutföll sem ákvarða hversu þungt ákveðnir liðir veга í áhættugrunni. Stórir bankar í öðrum löndum í Norður-Evrópu, sérstaklega annars staðar á Norðurlöndum, hafa hins vegar fengið heimild til að beita svokallaðri innramatsaðferð (e. internal ratings based approach) á hluta af útlánnum og kröfum. Þeir óska eftir formlegu samþykki eftirlitsaðila á eigin líkönnum við mat á áhættu sem ákvarðar stærð áhættugrunns. Þeir bankar sem nýta þessa aðferð gera það til þess að geta nýtt eigin upplýsingar og þekkingu varðandi útlánasafn sitt. Sýni gögn að lánasafn banka sé stöðugt til langs tíma og útlánatöp lítil geta innri líkön leitt til lægri áhættugrunns og þar með þarf ekki að gera kröfu um jafn mikið eigið fé.

Margir hafa gagnrýnt að innramatsaðferðir skili sér í of lágum kröfum um eigið fé banka en ýmsir mælikvarðar hafa sýnt litla áhættu þegar hún er sem mest. Hafa verður í huga að varasamt er að ganga of langt í því að lækka kröfur um eigið fé með beitingu innramatsaðferða því að lægra eiginfjárlutfall dregur úr svigrúmi bankanna til að takast á við áföll. Minna eigin fé fylgir samfélagslegur kostnaður sem erfitt er að meta hvort er meiri en ábatinn sem fólgin er í aukinni arðsemi til lengri tíma titið. Í nýjum Basel IV-stöðlum leitast eftirlitsaðilar við að takmarka hversu langt bankar geta gengið í að minnka nauðsynlegt eigið fé með því að beita innramatsaðferð. Samkvæmt fyrirliggjandi hugmyndum Baselnefndarinnar er ætlunin sú að heimila bönkum að beita innramatsaðferð aðeins að því marki að metin eiginfjárbörf sé a.m.k. 72,5% af því sem fæst við beitingu staðalaðferðar.<sup>116</sup> Sumir bankar munu því þurfa að stækka eiginfjárgrunn sinn. Bankar þurfa að beita staðalaðferð á hvern eignaflokk en ekki á heildina og áhrifin geta því orðið mest þar sem innra mat bankanna gerði ráð fyrir minnstri eiginfjárbörf. Eftir þessar breytingar má því segja að kröfur

116 Sjá t.d. Basel Committee on Banking Supervision (2017).

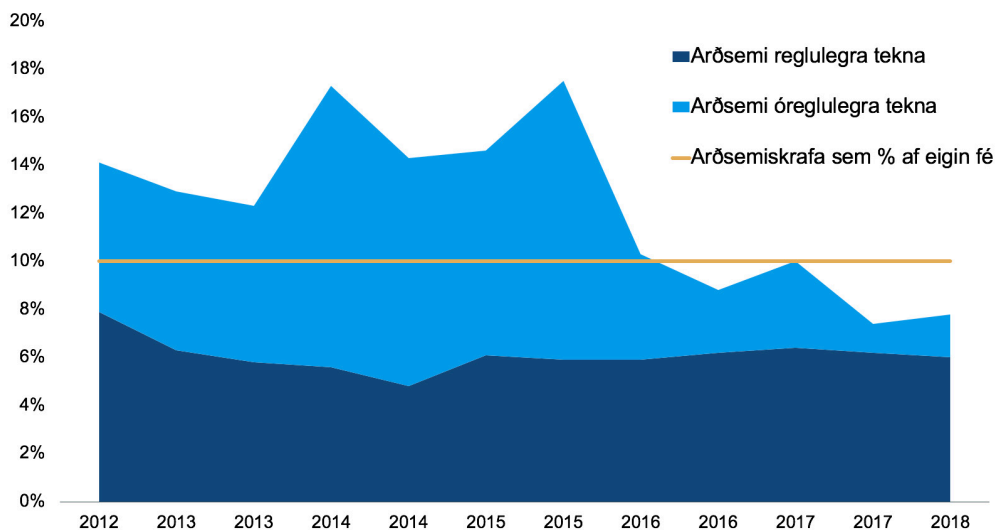
um eigið fé banka, sem öðlast heimild til að beita innramatsaðferð, geti í mesta lagi lækkað eiginfjárgrunn um 27,5%.

Hvort og hversu mikið innramatsaðferð getur lækkað eiginfjárkröfuna fer eftir eignasafni viðkomandi banka og áhættu tengdri því. Íslenskir bankar standa frammi fyrir þeim vanda að tímaraðir, sem nota þarf við matsgerðina, eru annaðhvort óæskilega stuttar eða ná yfir fjármálahrúnið, sem fól í sér mjög óvenjulegt ástand. Má þar hafa í huga að útlántöp íslensku bankanna voru nær engin rétt fyrir bankahrúnið mikla árið 2008.

### 6.5.2. Tekjur og arðsemi íslenskra banka í alþjóðlegum samanburði

Ætla mætti að vaxtamunur íslenskra banka skilaði sér í miklum hagnaði í rekstri þeirra, enda hefur íslenska hagkerfið verið í uppsveiflu síðustu ár, en svo er ekki. Umtalsverð breyting hefur orðið á hagnaði bankanna frá árunum strax í kjölfar hrunsins. Á því tímabili var arðsemi bankanna mikil, fyrst og fremst vegna þess að endurheimtur lánasafna sem færð höfðu verið til þeirra á niðursettu verði reyndust umfram áætlanir. Slík arðsemi óreglulegra tekna á því ekki uppruna sinn í vaxtamun nýrra viðskipta heldur myndast vegna bókhaldslegra breytinga. Nú er hagnaður vegna þessa að mestu leyti kominn fram og þá verður myndin af undirliggjandi rekstri bankanna skýrari.

*Mynd 6.13: Arðsemi kerfislega miklvægra banka af reglulegum og óreglulegum rekstri.<sup>117</sup> Hlutfall af eigin fé. Heimild: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.*



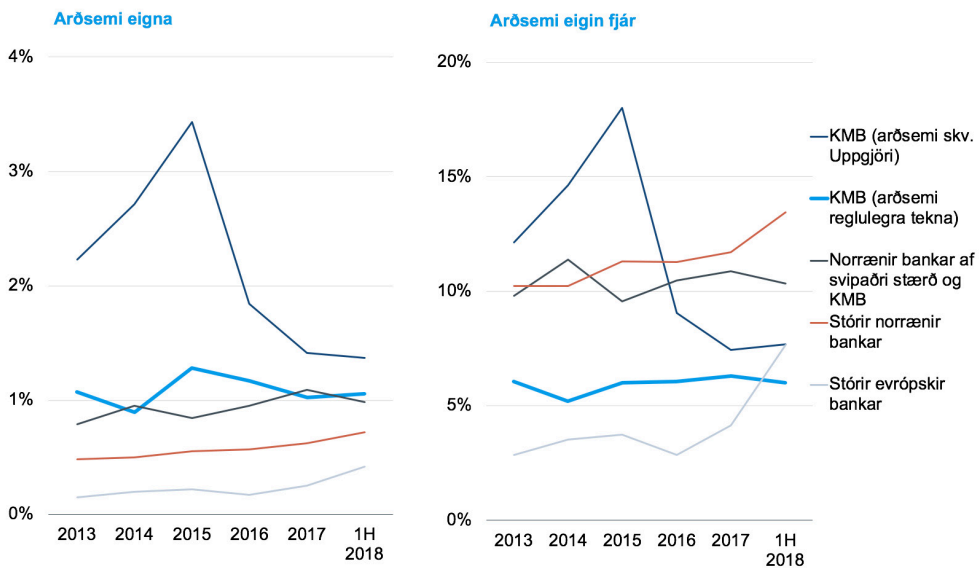
<sup>117</sup> Arðsemi er reiknuð út miðað við meðalstöðu eigin fjár. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádrögnum reglulegum kostnaði. Skatthlutfall er 20% og miðast við meðalstöðu eigin fjár.



Þrátt fyrir að arðsemi af reglulegri starfsemi íslensku bankanna hafi verið töluvert lægri en annars staðar á Norðurlöndum undanfarin fimm ár er mikilvægt að hafa í huga að arðsemi evrópskra banka hefur einnig verið lág frá fjármálaáfallinu 2008. Slíkt getur verið áhyggjuefni út frá fjármálastöðugleikasjónarmiðum eins og bankastjórar evrópska seðlabankans og hins breska hafa bent á.<sup>118</sup> Arðsemi langt undir arðsemiskröfu eigenda getur til lengri tíma litið ýtt undir óhóflega áhættu eða grafið undan samkeppnishæfni vegna þess að grunnrekstur stendur ekki undir þeirri endurfjárfestingu sem þarf til að keppa við aðra aðila á markaði.

Hins vegar hefur rekstur evrópskra banka farið batnandi og hefur arðsemi eigin fjár aukist eins og sést á mynd 6.14:

Mynd 6.14 Arðsemi eigna og eigin fjár kerfislega mikilvægra banka (KMB) á Íslandi í alþjóðlegum samanburði.  
Meðaltöl af hlutföllum.



Heimild: S&P Global Market Intelligence, Seðlabanki Íslands.

Lítill arðsemi eigin fjár af reglulegri starfsemi banka hérlendis bendir til þess að orsökina fyrir meiri vaxtamun liggja ekki í óhóflegum hagnað heldur skýrist fremur af því að stór hluti af tekjum bankanna fer í rekstrarkostnað og gjöld. Aukin hagræðing er því nauðsynleg til að auka arðsemi reglulegrar starfsemi bankanna sem og bæta kjör til almennings.

118 Bloomberg (desember 2016).

Hvað varðar **ávöxtunarkröfu og arðsemismarkmið** bankanna til framtíðar þá hafa allir íslensku bankarnir birt langtímamarkmið um 10% arðsemi eiginfjár.<sup>119</sup> Markmið íslensku bankanna að þessu leyti eru í takt við alþjóðleg viðmið þar semávöxtunarkrafa hlutabréfa er 5–6 prósentustigum hærra en áhættulausir vextir. Ávöxtunarkrafa á eigið fé hluthafa í Arion banka er metin af greiningaraðilum sem 11% að meðaltali, eða 7% umfram áhættulausa vexti. Ávöxtunarkrafa eigin fjár hluthafa í skráðum félögum á Íslandi er til samanburðar að meðaltali um 11,5%, eða rúmlega 7% umfram áhættulausa vexti.<sup>120</sup> Evrópski seðlabankinn telur að 6%ávöxtun eigin fjár umfram vexti ríkisskuldabréfa væri eðlileg krafa fyrir evrópska banka.<sup>121</sup>

Arðsemiskrafa fjárfesta í íslenskum bönkum virðist því ekki vera umtalsvert hærra en krafa fjárfesta í erlendum bönkum. Hins vegar eru íslenskir bankar með hærra hlutfall eigin fjár af efnahagsreikningi. Þeir þurfa því hlutfallslega meiri hagnað miðað við stærð efnahagsreiknings til að ná sama arðsemishlutfalli. Háir áhættulausir vextir á Íslandi gætu bent til þess að fjárfestar í íslenskum bönkum geri minni kröfu um álag á áhættulausa vexti, enávöxtunarkrafan ræðst auðvitað einnig af mati þeirra á áhættunni sem felst í rekstri bankanna.

#21

### Kostnaður við eigið fé eykur vaxtamun

Krafa um hátt eigið fé sem hlutfall af eignum getur leitt til þess að fjármálaþjónusta verði dýrari en ella þar sem eigið fé er almennt dýrara form fjármögnunar en lántaka. Að öllu jöfnu þurfa bankar að auka vaxtamun þegar eiginfjárkröfur eru auknar. Kröfur um hærra eigið fé íslenskra banka er um margt skiljanleg í ljósi þess litla sveiflukennda hagkerfis sem bankarnir starfa í en mikið eigið fé banka eykur getu þeirra til að mæta áföllum í rekstri og dregur úr hættu á að fjárhagstjón verði borið af almenningi (skattgreiðendum) fremur en hluthöfum og lánveitendum ef til fjármálaáfalls kemur. Aukið eigið fé minnkar því arðsemi banka en stuðlar að stöðugra fjármálakerfi.

#22

### Möguleikar á að auka skilvirkni eru í höndum stjórnvalda og bankanna sjálfra

Það er bæði á færi fjármálafyrirtækjanna sjálfra og stjórnvalda að stuðla að hagræðingu í fjármálakerfinu. Íslensku bankarnir hafa ýmis tækifæri til að

119 Íslandsbanki setur markmið sitt fram sem 4–6% langtíma arðsemi umfram áhættulausa vexti (nú skilgreint sem innlánsvextir Seðlabanka Íslands) en það samsvarar því að arðsemismarkmiðið í dag sé á bilinu 8,25–10,25%.

120 Bankasýsla ríkisins – útreikningar byggðir á greiningaraðila skráðra fyrirtækja.

121 European Central Bank (2008).

hagræða í rekstri, t.d. með innleiðingu stafrænna lausna, aukinni sérhæfingu eða úthýsingu og með samstarfi í innviðum. Stjórnvöld geta einnig lagt sitt af mörkum með lækkun sértækra skatta á fjármálafyrirtæki. Til þess að átta sig á stærðargráðu þessara skilvirkniáðgerða má nefna að fyrirhuguð lækkun bankaskatts úr 0,376% í 0,145% mun skila álíka lækkun í rekstrarkostnaði og 15% fækkun starfsfólks bankanna, sem jafngildir um 400 stöðugildum hjá bönkunum þremur.

Þó er óraunhæft að búast við því að óbreyttu að vaxtamunur íslenskra banka verði jafn lítill og hjá stórum bönkum á Norðurlöndunum, en norrænir bankar eru með þeim skilvirkustu í heimi.

## 7. Aðrar áherslur ríkisins til þess að efla samkeppnisaðhald og styrkja stöðu neytenda

Á heildina litið virðist vera svigrúm til þess að hagræða í rekstri íslensku bankanna og jafna samkeppnisstöðu þeirra hvað skatta og opinber gjöld varðar. Hvort tveggja myndi auka skilvirkni í íslenska bankakerfinu. Ljóst er að mögulegur ábati af hagræðingu fellur annaðhvort eigendum bankanna í skaut (meiri arðsemi) eða viðskiptavinum þeirra (minni vaxtamun).

Því virkari sem samkeppni og neytendaaðhald er á bankamarkaði þeim mun meiri verða líkurnar á því að ábati hagræðingarinnar renni til almennings. Áðgerðir af hálfu stjórnvalda sem stuðla að aukinni samkeppni á markaði fyrir viðskiptabankaþjónustu og aðgerðir sem renna stöðum undir öflugra neytendaaðhald eru því til þess fallnar að stuðla að rekstrarhagræðingu og hagstæðari kjörum hjá bönkunum. Skili slík hagræðing sér til neytenda og fyrirtækja í formi bættra vaxtakjara og lægri þóknana má jafnframt vænta þess að traust byggist upp hraðar gagnvart íslenska fjármálakerfinu. Almennt má segja að samkeppni á mörkuðum sé lykilsenda þess að hagkvæm ráðstöfun framleiðsluþátta (vinnuafli, fjármagns) geti átt sér stað í markaðshagkerfum. Sá skilningur að samkeppni bæti almannahag og auki hagkvæmni hefur verið hornsteinn hagfræðinnar frá fyrstu tíð, sbr. t.d. umfjöllun breska hagfræðingsins Adams Smiths um samkeppni í hinu fræga riti Auðlegð þjóðanna sem kom út árið 1776.

Segja má að óraunhæft sé að búast við því að „fullkomin samkeppni“ geti ríkt í raunveruleikanum vegna ýmissa markaðsbresta sem til staðar geta verið á mörkuðum. Það á ekki síður við um fjármálamarkaði. Með samkeppnislögum, samkeppniseftirliti og stefnu stjórnvalda er unnið gegn markaðsbrestum og gjarnan stefnt að því sem nefnt er

„virk samkeppni“ á ófullkomnum mörkuðum. Engin einhlít skilgreining er til á því hvað „virk samkeppni“ felur nákvæmlega í sér en almennt er lagður sá skilningur í hugtakið að um sé að ræða nægilega mikla og virka samkeppni til að jákvæð áhrif hennar skili sér með viðunandi hætti.

Á Íslandi ríkir umtalsverð samþjöppun á fjármálamarkaði en þrír viðskiptabankar mynda sameiginlega stóran hluta markaðarins, hafa samanlagt um 95% markaðshlutdeild á sviði innlánastarfsemi og hver þeirra nýtur sterkrar stöðu á öðrum helstu mörkuðum fjármálaþjónustu. Slík samþjöppun leiðir til þess að samkeppnissjónarmið verða enn mikilvægari en ella.

Virk samkeppni er talin hafa marga kosti í för með sér:

- Hún stuðlar að því að neytendur fá vörur og þjónustu á sem lægstu verði.
- Hún stuðlar að auknu vöruframboði og betri þjónustu.
- Hún knýr fyrirtæki til að hagræða í rekstri og vinna gegn sóun.
- Hún stuðlar að nýsköpun og framförum í atvinnurekstri.
- Hún stuðlar að þjóðhagslegri hagkvæmni í efnahagslífinu, þ.e. ábata neytenda og framleiðenda.<sup>122</sup>

### **Rammagrein: Samkeppnislög og hlutverk Samkeppniseftirlitsins**

Í því skyni að stuðla að ríkjandi samkeppni á mörkuðum, þ.m.t. fjármálamörkuðum, hafa verið sett samkeppnislög og fer Samkeppniseftirlitið með það hlutverk að framfylgja samkeppnislögum hér á landi. Markmið samkeppnislaga skv. 1. gr. laganna er að stuðla að virkri samkeppni í viðskiptum og vinna þar með að hagkvæmri nýtingu framleiðsluþátta þjóðfélagsins. Í 1. gr. laganna segir enn fremur að markmiði þessu skuli náð með því að vinna gegn óhæfilegum hindrunum og takmörkunum á frelsi í atvinnurekstri, vinna gegn skaðlegri fákeppni og samkeppnishömlum og auðvelda aðgang nýrra samkeppnisaðila að markaðinum. Þannig getur framkvæmd samkeppnisstefnu á fjármálamarkaði m.a. falist í því að stöðva mögulegt ólöglegt samráð og mögulega misnotkun á markaðsráðandi stöðu en einnig stuðla að því að skipulag markaða vinni ekki gegn því að jákvæð áhrif samkeppninnar nái fram að ganga. Einnig annast Samkeppniseftirlitið mat á því hvort skilyrði samkeppnislaga fyrir veitingu

122 T.d. International Competition Network og OECD.

undanþágu fyrir samstarfi milli fyrirtækja séu fyrir hendi. Með starfi sínu stuðlar Samkeppniseftirlitið almennt að því að fyrirtæki á fjármálamarkaði keppi um viðskiptavinum með því að bjóða þeim góða og trausta þjónustu á hagkvæmu verði.

Viðhlítandi neytendaaðhald á mörkuðum er meðal þess sem skiptir máli svo að markaðir virki á hagkvæman hátt. Ýmsir markaðsbrestir, s.s. ójöfn dreifing upplýsinga, geta unnið gegn því að neytendaaðhald sé nægilegt. Markaðsbrestir á fjármálamörkuðum eru almennt taldir vera fleiri og meiri en á flestum öðrum mörkuðum. Mikilvægur þáttur í því að stuðla að viðhlítandi neytendaaðhaldi á fjármálamarkaði er fölginn í skynsamlega útfærðri umgjörð um neytendavernd. Segja má að skilvirk neytendavernd á fjármálamarkaði grundvallist á:

- góðu fjármálalæsi neytandans,
- skilvirkri upplýsingagjöf til neytandans,
- gagnsæi í viðskiptum,
- öflugum eftirliti með viðskiptaháttum fjármálafyrirtækja og
- skýrum úrræðum fyrir neytendur telji þeir að fjármálafyrirtæki hafi brotið á rétti þeirra.<sup>123</sup>

Við aðstæður þar sem lög um fjármálastarfsemi og fjármálaeftirlit eru viðhlítandi er virk samkeppni og skilvirk neytendavernd, ásamt með fjármálaeftirliti, til þessi fallin að stuðla að hagkvæmum og traustum fjármálakerfi sem þjónar viðskiptavinum vel. Um leið er allt framangreint til þess fallið að auka traust almennings til fjármálakerfisins.

Þannig má segja að málefni sem lúta að öryggi fjármálakerfisins, virkri samkeppni og neytendaaðhaldi á fjármálamarkaði séu tengd að því leyti að þau lúta að sama markmiðinu, þ.e. að stuðla að hagkvæmu og traustu fjármálakerfi sem sinnir hagsmunum heimila og fyrirtækja í landinu. Öflugt neytendaaðhald stuðlar að heilbrigðari samkeppni því að neytendur sem búa yfir fullnægjandi upplýsingum og þekkja rétt sinn eru betur í stakk búnir til að veita fjármálafyrirtækjum aðhald.

123 Forsætisráðuneytið (2013).

## Virg samkeppni og neytendaaðhald auka líkur á að ábati hagræðingar skili sér til neytenda

Ábati af hagræðingu fellur annaðhvort eigendum bankanna í skaut (meiri arðsemi) eða viðskiptavinum þeirra (minni vaxtamunur). Mun skiptingin fara eftir því hversu virg samkeppni er á viðskiptabankamarkaði. Aðgerðir sem auka samkeppni og efla aðhald fyrir hönd neytenda eru til þess fallnar að stuðla að hagstæðari kjörum og skapa hvata til rekstrarhagræðingar hjá bönkunum. Virg samkeppni og öflugt aðhald viðskiptavina er lykilforsenda þess að hagræðing skili sér til neytenda og lítilla fyrirtækja. Þessir þættir eru mikilvægir til þess að traust byggist upp að nýju á íslenska fjármálakerfinu.

### 7.1 Lágmarksfjöldi banka er þrír á Íslandi

Í svörum Samkeppniseftirlitsins til starfshópsins kemur fram að eftirlitið hafi ítrekað komist að þeirri niðurstöðu að sameining stóru bankanna þriggja innbyrðis eða við önnur smærri fjármálafyrirtæki væri til þess fallin að skaða samkeppni með alvarlegum hætti. Að mati Samkeppniseftirlitsins eiga sömu sjónarmið við enn í dag. Telja má nær fullvíst að sameining tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur myndi leiða til myndunar markaðsráðandi stöðu sameinaðra banka á sviði innlánastarfsemi, útgáfu debetkorta og kreditkorta hérlendis. Gæti þetta leitt til þeirrar niðurstöðu að samruni tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur væri ósamrýmanlegur samkeppnislögum.<sup>124</sup>

Í áliti Ásgeirs Jónssonar fyrir starfshópin kemur fram að í hverri atvinnugrein togast á sjónarmið um stærðarhagvæmni annars vegar og samkeppni hins vegar, sérstaklega í ljósi þess hve íslenski markaðurinn er lítill. Stærðarhagkvæmni snýst um nýtingu framleiðslufjármuna – að fastur kostnaður deilist á fleiri einingar til þess að lækka meðalkostnað. Eftir því sem framleiðslueiningarnar stækka og markaðshlutdeildin vex – þeim mun hagkvæmar og ódýrar er hægt að framleiða vörur eða framreiða þjónustu. En færri framleiðendur skapa fákeppni og einokun sem leiðir til hærra verðs fyrir neytendur. Það gerist bæði vegna þess að fákeppnisstaða gefur fyrirtækjum færi á því að selja vörur sínar á hærra verði og við verri þjónustu – en einnig getur skortur samkeppni leitt til værukærðar og leti í fyrirtækjarekstri sem er óvinur allra nýjunga og framfara. Á hinn bóginn, eftir því sem fleiri fyrirtæki sjá um framleiðsluna og markaðshlutdeild hvers þeirra minnkar – þeim mun meiri samkeppni er til staðar með öllum þeim jákvæðu áhrifum sem hún skapar.

124 Sjá svör Samkeppniseftirlitsins við fyrirspurnum starfshópsins.

Niðurstaðan í þessari togsstreitu á milli samkeppni og stærðarhagkvæmni er yfirleitt hin sama hérlendis – 3-4 fyrirtæki eru ráðandi í hverri atvinnugrein. Sama á við um íslensk fjármálafyrirtæki.

Að mati Ásgeirs Jónssonar er þrír lágmarkstala frá samkeppnissjónarmiðum þegar kemur að bönkum eða burðugum innlánastofnunum á Íslandi hérlendis svo lengi sem landið er með sjálfstæða mynt. Ástæðan er sú að á hverju myntsvæði leikur millibankamarkaður lykilllutverk fyrir ákvörðun skammtímavaxta sem og verðmyndun á gjaldeyrismarkaði. Á millibankamarkaði eiga fjármálafyrirtæki viðskipti sín á milli en markaðurinn er einnig vettvangur Seðlabankans fyrir beitingu peningastefnunnar – hvort sem litið er til stýrivaxta eða gjaldeyrissinngripa. Af þessu leiðir að sameining einhverra af þremur núverandi starfandi bönkum fæli í sér að millibankamarkaður fyrir gjaldeyri og lausafé yrði skilin eftir með aðeins tvo markaðsaðila – og yrði í raun óvirkur. Þar með væri botninn dottinn undan frjálsri verðmyndun krónunnar og vaxtaaðgerðum Seðlabankans.

Raunar eru bankarnir þrír virkir á mörgum öðrum mörkuðum þar sem einnig mætti færa svipuð rök gegn sameiningu þeirra með því að vísa til annarra þjónustuþátta á skuldahlið – sérstaklega eftir að sparisjóðakerfið hefur nær algerlega horfið á sjónarsviðinu. Að vísu voru sparisjóðirnir helst virkir á innlánamarkaði en höfðu minna vægi hvað útlán varðar. Á móti kemur, að það eru einnig aðrir þjónustuþættir eða undirmarkaðir í fjármálaþjónustu þar sem fleiri aðilar eru um hituna og það væri ekki skarð fyrir skildi að einn banki félli úr leik. Þetta á til að myndavið ákveðna þætti fjárfestingabankaþjónustu sem er ekki háð efnahagsreikningi – líkt og miðlun og eignastýring. Þá virðist sem uppgangur fjártækni (e fintech) sé að opna upp ýmsa aðra hefðbundna þætti í bankaþjónustu fyrir utanaðkomandi samkeppni, líkt og greiðsluþjónustu og mögulega innlánatöku.

Hvað varðar samkeppni á eignahlið – þ.e. veitinu útlána – eiga bankarnir í höggi við marga aðra aðila. Hér mætti nefna erlenda banka sem hafa löngum lánað til stærstu fyrirtækja þrátt fyrir að reka hvorki útibú né skrifstofur hérlendis – og hafa oftár en ekki getað valið bestu bitana. Hér má til að mynda nefna lán norskra banka til íslenskra útgerða á allra síðustu árum. Þá hafa hafa ýmsir aðilar sem ganga undir samheitinu skuggabankar einnig verið að veita lánsfjármagn inn í efnahagslífið í samkeppni við hefðbundna banka. Íslenskir lífeyrissjóðir, sem reyndar teljast ekki skuggabankar samkvæmt þröngri skilgreiningu hugtaksins, hafa um langa hríð lánað til bæði einstaklinga og fyrirtækja – og verið sérstaklega atkvæðamiklir í húsnaðislánum til heimila. Aukinheldur, hafa ýmsir fjárfestingar- og verðbréfasjóðir lánað út fjármagn, sem nánar er fjallað um hér að neðan. Loks er það ávallt svo að bein fjármálaleg milliganga – þegar aðilar eiga bein viðskipti á markaði – veitir stofnanabundinni milligöngu samkeppni og aðhald.

## Lágmarksfjöldi banka á Íslandi er þrjár

Líklega má ná fram aukinni stærðarhagkvæmni með sameiningu tveggja kerfislega mikilvægra banka. Sterk rök mæla hins vegar gegn því. Viðskiptavinir bankanna njóta bestu kjara þar sem samkeppni er til staðar. Til að tryggja samkeppni og virkni millibankamarkaðar þurfa burðugar innlánsstofnanir hér á landi að vera að lágmarki þrjár. Hér skiptir máli að í landi með sjálfstæðan gjaldmiðil og peningastefnu leikur millibankamarkaðurinn lykilhlutverk við ákvörðun skammtíma vaxta og verðmyndun gjaldeyris og er þar með vettvangur fyrir miðlun peningastefnunnar, hvort sem litið er til stýrivaxta eða gjaldeyrisinngripa. Sameining tveggja af þremur núverandi kerfislega mikilvægum bönkum fæli í sér að hnökror sem nú eru á virkni millibankamarkaða með gjaldeyri og lausafé yrðu enn meiri en áður.

### 7.2 Skýr umgjörð um neytendavernd á fjármálamarkaði

Skýr umgjörð um neytendavernd á fjármálamarkaði stuðlar að öflugara neytendaaðhaldi og styrkir stöðu neytenda almennt í viðskiptum við fjármálafyrirtæki. Fyrirkomulagi neytendaverndar á íslenskum fjármálamarkaði er nú þannig háttað að **Fjármálaeftirlitið** og **Neytendastofa** hafa eftirlit með neytendamálum á fjármálamarkaði.

Neytendur, sem telja að á sér hafi verið brotið í viðskiptum við fjármálafyrirtæki, geta því ýmist kvartað til Fjármálaeftirlitsins eða Neytendastofu vegna viðskiptanna. Slíkar kvartanir eru teknar til skoðunar og geta leitt til fyrirsmæla um bann við viðkomandi viðskiptaháttum fjármálafyrirtækisins og/eða sekta ef brotið er alvarlegt. Það styrkir því hag neytenda að kvartanir skili sér á borð eftirlitsaðila en þannig er hægt að draga úr líkunum á endurteknum brotum gagnvart neytendum. En þótt um sé að ræða brot á rétti neytenda er það ekki í verkahring Fjármálaeftirlitsins eða Neytendastofu að rétta hag neytandans vegna þeirra viðskipta sem kvörtunin laut að.

Til að hafa bein áhrif á tiltekin viðskipti neytanda við fjármálafyrirtæki getur neytandinn farið með mál fyrir **úrskurðarnefnd um viðskipti við fjármálafyrirtæki** eða **höfðað mál fyrir dómstólum**. Að auki sinnir **Umboðsmaður skuldara** hagsmunum neytenda í greiðsluferfiðleikum. Til viðbótar við annars flókna stofnanaumgjörð má nefna að hér á landi eru ekki til heildstæð lög um neytendavernd heldur hafa reglur um neytendavernd verið settar á tilteknum sviðum þannig að neytendaverndin birtist í fjölmörgum lögum og reglum.

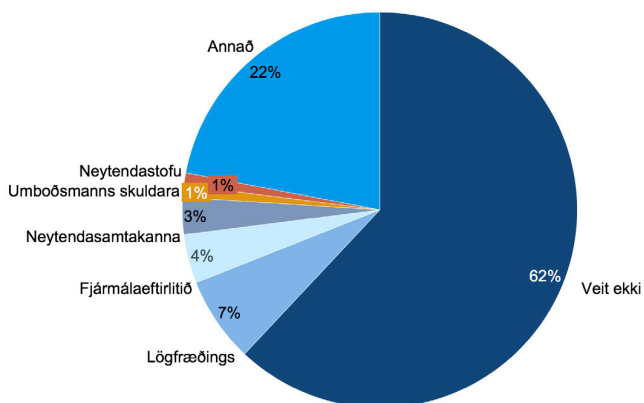


Tafla 7.1: Yfirlit yfir aðila sem hafa aðkomu að neytendavernd á fjármálamarkaði.

<b>Fjármálaeftirlitið</b>	
<b>Lýsing</b>	Starfar á grundvelli laga nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, og heyrir undir fjármálaráðherra. Hlutverk: Fylgjast með því að starfsemi fjármálafyrirtækja sé í samræmi við lög og reglur sem um starfsemina gilda og heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti.
<b>Tengsl við neytendur</b>	Tekur við kvörtunum/ábendingum frá neytendum. Veitir neytendum upplýsingar og leiðbeiningar.
<b>Úrræði</b>	Hefur heimild til að beita viðurlögum vegna brota gegn lögum sem FME hefur eftirlit með.
<b>Neytendastofa</b>	
<b>Lýsing</b>	Starfar á grundvelli laga nr. 62/2005 og heyrir undir ferðamála-, iðnaðar og nýsköpunarráðherra. Hlutverk: Eftirlit með óréttmætum viðskiptaháttum og gagnsæi markaðarins og stuðla að fræðslu til almennings um neytendamál og önnur verkefni.
<b>Tengsl við neytendur</b>	Veitir neytendum og fyrirtækjum leiðbeiningar og aðstoð vegna laga og reglna sem Neytendastofa hefur eftirlit með. Tekur við kvörtunum, rannsakar mál.
<b>Úrræði</b>	Hefur heimild til að bregðast við brotum gegn löggjöf, sem Neytendastofa hefur eftirlit með, með sektum, banni við tiltekinni háttsemi eða lögbanni. Hefur ekki úrskurðarvald um einkaréttarlegan ágreining. Ákvarðanir Neytendastofu eru bindandi og stofnunin hefur heimild til að beita sektum ef ekki er farið að þeim. Ákvarðanir Neytendastofu eru kærnanlegar til áfrýjunarnefndar neytendamála.
<b>Umboðsmaður skuldara</b>	
<b>Lýsing</b>	Hefur ekki úrskurðarvald í einstökum ágreiningsmálum.
<b>Tengsl við neytendur</b>	Hefur milligöngu um samskipti og samninga við lánardrottna. Veitir aðstoð við gerð samninga um greiðsluaðlögun og alhliða ráðgjöf og fræðslu um fjármál heimilanna.
<b>Úrræði</b>	-
<b>Neytendasamtökin</b>	
<b>Lýsing</b>	Frjáls félagasamtök sem byggjast á einstaklingsbundinni aðild. Hlutverk: Gæta hagsmuna neytenda og tala máli þeirra. Sjá til þess að neytendur njóti sammælis í viðskiptum. Veita neytendum upplýsingar um verð og gæði vöru og þjónustu og aðstoða félagsmenn við að ná fram rétti sínum.
<b>Tengsl við neytendur</b>	-
<b>Úrræði</b>	-
<b>Hagsmunasamtök heimilanna</b>	
<b>Lýsing</b>	Frjáls og óháð hagsmunasamtök sem byggjast á einstaklingsbundinni aðild. Hlutverk: Jafna ábyrgð milli lántaka og lánveitanda. Bæta réttarstöðu neytenda í lánaviðskiptum og stuðla að sanngjörnum lánskjörum fyrir neytendur.
<b>Tengsl við neytendur</b>	-
<b>Úrræði</b>	-

Úrskurðarnefnd um viðskipti við fjármálafyrirtæki	
<b>Lýsing</b>	Starfar samkvæmt samkomulagi fjármála- og efnahagsráðuneytis, Samtaka fjármálafyrirtækja og Neytendasamtakanna frá 8. júní 2000.
<b>Tengsl við neytendur</b>	Fjallar um ágreining viðskiptamanna við fjármálafyrirtæki eða dótturfyrirtæki fjármálafyrirtækja enda sé samningssamband milli aðila og að uppfylltum nánari skilyrðum.
<b>Úrræði</b>	Nefndin kveður upp úrskurð um ágreining neytenda við fjármálafyrirtæki. Úrskurðir nefndarinnar eru ekki aðfararhæfir. Aðilar að úrskurðum eru ekki nafngreindir.

Neytendarétturinn kann að virðast heldur óaðgengilegur fyrir hinn almenna neytanda. Þetta vandamál endurspeglast í niðurstöðu könnunar á hvert almenningur myndi leita út fyrir viðskiptabanka vegna ágreinings eða kvörtunar vegna viðskipta við bankann. Niðurstaðan er sláandi en fleiri en 6 af hverjum 10 vita ekki hvert þeir myndu geta leitað. Af þeim sem svöruðu sögðust tæp 4% myndu leita til Fjármálaeftirlitsins, innan við einn af hverjum 100 aðspurðra sagðist myndu leita til Neytendastofu eða Umboðsmanns skuldara og aðeins einn af hverjum 200 nefndi úrskurðarnefndina. Þá sögðust 7% myndu leita til lögfræðings, en það er kostnaðarsamt og ekki á færi allra. Slíkt ástand getur ýtt undir vantraust á bankakerfinu.



Mynd 7.1: Hvert myndir þú leita ef þú þyrftir að leita út fyrir viðskiptabanka vegna ágreinings eða kvörtunar vegna bankans? Október 2018. Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók).

Í skýrslu nefndar um úttekt á neytendavernd á fjármálamarkaði frá árinu 2013, þ.e. Neytendavernd á fjármálamarkaði, kemur fram að lausnin geti verið fólgin í því að setja heildstæða löggjöf á sviði neytendamála, sem tæki þá ekki aðeins til fjármálamarkaðarinnar heldur myndaði almennan ramma. Vísað er í skýrslu Lagastofnunar Háskóla Íslands um stöðu neytendamála frá árinu 2008 en þar kemur fram að slík löggjöf gæti haft að geyma skilgreiningu á hugtakinu „neytandi“ auk tiltekinna grunnreglna á sviði neytendaréttar. Neytandi er skilgreindur í lögum um neytendalán, nr. 33/2013, og lögum um fasteignalán til neytenda, nr. 118/2016. Hins vegar gæti verið gagnlegra að hafa eina samræmda skilgreiningu

sem nær yfir öll viðskipti við fjármálafyrirtæki. Í tillögu nefndarinnar felst að lögín hefðu að geyma tilvísanir í þau sérlög sem gilda um einstakar tegundir neytendaviðskipta, t.d. lög um neytendakaup, þjónustukaup, neytendalán o.s.frv. Þá hefðu slík lög einnig að geyma ramma utan um þau úrræði sem standa neytendum til boða. Það var mat fyrrgreindrar nefndar, sbr. skýrsluna frá árinu 2013, að með þessu fyrirkomulagi myndu neytendur hafa ákveðinn upphafspunkt og sýn yfir sviðið sem vísaði áfram á tiltekinn efnisrétt eftir því hvaða viðskipti lögju fyrir hverju sinni.<sup>125</sup>

Ein leið til úrbóta væri að taka til endurskoðunar fyrirkomulag neytendaverndar á fjármálamarkaði í þeim tilgangi að neytendum yrði betur ljóst hvert skyldi leita ef upp kæmi ágreiningur við fyrirtæki. Til dæmis væri stórt skref í rétta átt að tryggja að neytendum dygði að leita á einn stað til að koma ágreiningi sínum við fyrirtæki á fjármálamarkaði á framfæri við opinbera aðila. Í því fælist að einum opinberum aðila yrði falið að vísa ágreiningsmálum neytenda við fyrirtæki á fjármálamarkaði áfram þangað sem hægt væri að leiða þau til lykta á stjórnarsýslustigi. Þá væri mikilvægt að neytendum væri kunnugt um að slíkt úrræði stæði til boða. Til greina kæmi að fyrirtækjum á fjármálamarkaði yrði gert skylt að upplýsa alla núverandi og nýja viðskiptavini um nýtt fyrirkomulag þegar því hefur verið hrint í framkvæmd.

Í ágúst 2018 var skipuð nefnd um endurskoðun á fyrirkomulagi úrskurðarnefnda á fjármálamarkaði, sem mun fjalla um þennan málaflokk að hluta.<sup>126</sup> Meginmarkmið nefndarinnar er að tryggja að fyrirkomulag úrskurðarnefnda samræmist ákvæðum nýrrar Evróputilskipunar um lausn deilumála neytenda utan dómstóla (ADR). Samhliða því meginmarkmiði skal nefndin taka heildstætt til skoðunar hvort rétt sé að gera aðrar breytingar á fyrirkomulaginu en þær sem innleiðingin kallar á. Í ljósi fyrirhugaðrar sameiningar Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans er enn mikilvægara að hugað verði að heildstæðu framtíðarfyrirkomulagi neytendaverndar á fjármálamarkaði.

#25

### Þörf á heildstæðri og endurbættri umgjörð um neytendavernd

Sterk neytendavernd er ein af undirstöðum trausts á fjármálakerfinu, en neytendur verða að geta treyst því að tekið sé hart á brotum á réttindum þeirra á fjármálamarkaði.

Neytendum verður að vera ljóst hvert skal leita ef upp kemur ágreiningur. Bæta þarf úr því. Nauðsynlegt er að tryggja að neytendum dugi að leita á einn stað hjá hinu opinbera til að koma ágreiningi sínum við fyrirtæki á fjármálamarkaði

<sup>125</sup> Forsætisráðuneytið (2013).

<sup>126</sup> Stjórnarráð Íslands (2018).

á framfæri. Þá er mikilvægt að neytendum sé kunnugt um þau úrræði sem standa þeim til boða, en fáir virðast vita af þeim samkvæmt könnun Gallups fyrir starfshóp Hvítbókar.

Mikilvægt er að neytendamál falli ekki í skuggann af öðrum mikilvægum hlutverkum þeirra stofnana sem ábyrgar eru fyrir eftirliti með neytendamálefnum. Í ljósi fyrirhugaðrar sameiningar Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans er orðið enn mikilvægara en áður að hugað verði að heildstæðu framtíðarfyrirkomulagi neytendaverndar á fjármálamarkaði.

### **Rammagrein: Starfsumhverfi smálánafyrirtækja til heildarendurskoðunar**

Hugtakið smálán er yfirleitt notað yfir lánveitingar þar sem lánsupphæð er tiltölulega lág, litlar kröfur eru gerðar til fjárhagslegrar stöðu lántakenda, lánin eru veitt án ábyrgðar og lánstíminn er stuttur.

Skiptar skoðanir eru um hversu æskileg slík lán eru. Fjölmargar rannsóknir hafa verið gerðar sem flestar virðast sýna fram á að lántakendur smálána eru flestir í tekjulægstu hópunum, eru minna menntaðir og á leigumarkaði.<sup>127</sup> Jafnframt hafa rannsóknir sýnt að flestir lántakendur eru lántakendur til lengri tíma þrátt fyrir að lánin séu markaðssett sem skammtímabruarfjármögnun. Í rannsóknarritgerð frá árinu 2009 um notkun smálána hjá ungmönnum í Finnlandi<sup>128</sup> varð m.a. niðurstaðan sú að ungmenni í öllum launaprepum sem og atvinnulausir tækju smálán en ungir einstæðir foreldrar, láglaunafólk og atvinnulausir væru líklegri en aðrir til þess að taka smálán. Einnig var leitt í ljós að ungt fólk sem hafði tekið smálán væri líklegt til að gera það aftur og að fjármunir lágtekjufólks færu oft í að endurgreiða eldri skuldir eða vexti. Í skýrslu breska þingsins kemur einnig fram að stór hluti smálána virðist notaður til að borga önnur smálán, sem bendir til þess að þeir sem byrja að nota þessi lán lendi oft í vítahring. Jafnframt kemur fram að meiri hluti lántakenda smálána, eða um 60%, sjái eftir því að hafa tekið lánin og að um helmingur telji að smálán hafi gert fjárhagslega stöðu sína erfiðari.<sup>129</sup>

Tekjuminnstu hóparnir virðast vera þeir sem taka einna helst smálán þar

127 Wilson, Findlay, Meehan, Wellford og Scurter, (2010).

128 Autio, Minna o.fl. (2009).

129 House of Commons (2012), bls. 12–13.

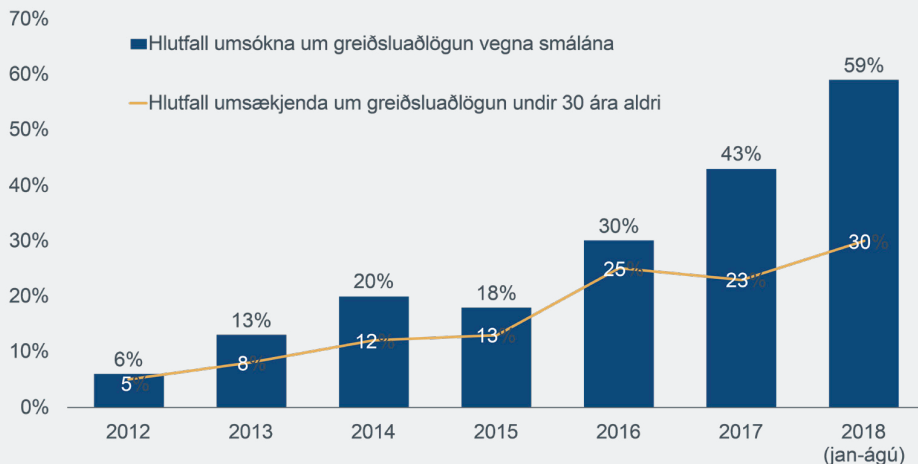
sem þeir hafa ekki aðgang að fjármagni eða lánaþyrngreiðslum annars staðar frá. Ljóst er að smálán saga fjármagn frá þessum hópum. Dæmi eru um að kostnaður við smálán hafi numið margfaldri lánsfjárhæð. Lán af þessu tagi hafa tíðkast lengi í fjölmörgum löndum og víða hefur verið reynt að koma böndum á þessa starfsemi með misgóðum árangri. Sum nágrannalönd okkar hafa fundið sig knúin til að bregðast við uppgangi smálánaþyrngtækja með aukinni reglusetningu til verndar neytendum. Hér á landi hefur verið brugðist við með því að fella lánin undir gildissvið laga um neytendalán og með því að takmarka hlutfallstölu kostnaðar við 50% að viðbættum meginvöxtum Seðlabanka Íslands. Smálánaþyrngtækur virðast hafa fundið ýmsar leiðir fram hjá þessum takmörkunum, m.a. með því að selja vöru til málamynda á óeðlilega háu verði í stað þess að innheimta ólöglega háa vexti.

Ljóst er að vöxtur smálána hefur verið mikill á undanförunum árum. Hér geta ýmsar skýringar legið að baki, svo sem aukinn hraði og þægindi auk þess sem auknar kröfur og stífari útlánaskilyrði eru nú gerð í hefðbundnum viðskiptabönkum.<sup>130</sup> Einnig er aðgengi að smálánum auðvelt og í því á tæknipróunin mikinn þátt. Til dæmis er hægt að fá smálán með því að skrá sig á heimasíðu smálánaþyrngtækis og senda smáskilaboð á tiltekið símanúmer. Hins vegar eru engin gögn til um umfang smálánaþyrngtækis þar sem ekki er um eftirlitsskylda starfsemi að ræða. Þrátt fyrir að gögn séu ekki tiltæk um umfang starfseminnar er ljóst að skuldavanda fólks má í auknum mæli rekja til smálánaskulda. Hlutfall fólks á aldrinum 18–29 ára, sem sótt hefur um greiðsluaðlögun hjá Umboðsmanni skuldara, hefur hækkað verulega á síðustu árum. Hlutfall smálánaskulda af heildarskuldbindingum þessa hóps hefur einnig hækkað mikið. Á fyrri hluta ársins 2018 bárust Umboðsmanni skuldara 718 umsóknir um greiðsluaðlögun, samanborið við 698 umsóknir á fyrri hluta síðasta árs. Hópurinn sem leitar til embættisins vegna skyndilána fer ört stækkandi. Hlutfall umsækjenda um greiðsluaðlögun, sem er í vanda vegna smálána, er nú 59%.<sup>131</sup> Stór hluti þessa hóps er yngri en 30 ára en árið 2017 voru 70% einstaklinga sem sóttu um greiðsluaðlögun á aldrinum 18–29 ára með smálánaskuldir. Meðalfjárhæð smálánaskulda á hverja umsókn hjá sama hópi hækkaði um rúmlega 40% á milli áranna 2016 og 2017.

<sup>130</sup> Burton, M. (2010).

<sup>131</sup> Visir.is (14. nóvember 2018).

Mynd 7.2: Umsóknir um greiðsluáðlögun vegna smálána.



Heimild: Umboðsmaður skuldara.

Starfsemi Umboðsmanns skuldara er fjármögnuð af fjármálafyrirtækjum og öðrum eftirlitsskyldum aðilum, með greiðslu sérstaks gjalds. Smálánafyrirtæki teljast ekki til eftirlitsskyldra aðila og greiða því ekki gjald til stofnunarinnar. Í ljósi þess hve stórukinn hluti skjólstæðinga Umboðsmanns skuldara leitar til stofnunarinnar vegna viðskipta við smálánafyrirtæki má velta upp þeirri spurningu hvort ekki sé eðlilegt að endurskoða fjármögnun stofnunarinnar samhliða heildarendurskoðun á starfsumhverfi smálánafyrirtækja. Gert er ráð fyrir að starfshópur, sem skipaður hefur verið afferðamála-, iðnaðar- og nýsköpunarráðherra skili ráðherra skýrslu og leggi fram tillögur til úrbóta á starfsumhverfi smálánafyrirtækja fyrir 1. febrúar 2019.

### 7.3 Samkeppnissjónarmið höfð til hliðsjónar við fjármálaeftirlit

Löngum hefur verið talið að á fjármálamörkuðum togist fjármálastöðugleiki og samkeppni á. Undanfarið hafa hins vegar komið fram auknar vísbendingar um að heilbrigð samkeppni í bankageiranum auki skilvirkni og nýsköpun án þess að draga úr fjármálastöðugleika. Nýjustu rannsóknir benda beinlínis til þess að virk samkeppni haldist í hendur við aukinn fjármálastöðugleika og traust á bankastarfsemi.<sup>132</sup>

132 Vives (2016).

Í þessu sambandi má einnig vitna í ítarlega umfjöllun í bók Vives frá árinu 2016 um samspil samkeppni og fjármálastöðugleika. Í henni bendir Vives á að í nokkrum tilvikum fari stefna á sviði fjármálaeftirlits og samkeppniseftirlits sjálfkrafa saman og styðji hvor aðra. Nefnir hann þrjú dæmi í þessu sambandi:

- Í fyrsta lagi veiti samkeppniseftirlit og samkeppnisstefna bönkum, sem eru of stórir til að falla, aðhald og fari þannig saman við fjármálastöðugleikastefnu.
- Í öðru lagi fari stefnurnar saman hvað varðar sambærilegar vörur og þjónustu á fjármálamarkaði. Þannig séu lög um fjármálafyrirtæki og fjármálaeftirlit sniðin að því að koma í veg fyrir að hægt sé að stunda eftirlitshögnun (e. regulatory arbitrage) og því til þess fallin að auka samkeppni á grundvelli þess að sömu ákvæði gildi um sambærilega fjármálavöru og -þjónustu, jafnvel þótt fyrirtæki á ólíku sviði á fjármálamarkaði bjóði upp á viðkomandi vöru eða þjónustu.
- Í þriðja lagi geti leiðir fjármálaeftirlits og samkeppnisyfirvalda legið saman þegar kemur að stuðningi við fjármálainnviði sem hafa í senn jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika og samkeppni, t.d. sameiginlegt aðgengi að lánshæfisupplýsingum.<sup>133</sup> Samspil milli samkeppni og fjármálastöðugleika er því margslungið og af reynslu fortíðarinnar má draga þann lærdóm að hugsanlega kunnir of mikil sem og of lítil samkeppni að hafa neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika.

Mikið kapp hefur verið lagt á að draga úr líkum á öðru fjármálaáfalli. Kröfurnar sem lagðar eru á fjármálafyrirtæki kalla á aukinn kostnað og fyrirhöfn. Þær eru hlutfallslega meira íþyngjandi fyrir minni aðila á markaði og geta því dregið úr samkeppni og fjölbreytileika og þannig ýtt undir samþjöppun á markaði. Sem dæmi um slíka reglu- og eftirlitsbyrði má nefna nokkra þætti. Fjármálafyrirtæki greiða gjöld til þess að standa straum af rekstri eftirlitsstofnana og vegna smæðar landsins eru þau gjöld hlutfallslega hærri en í nágrannalöndum okkar. Hlutfall starfsmanna bankanna, sem sinna reglu- og eftirlitshlutverki innan bankanna, svo sem í áhættustýringu, regluvörslu og við innri endurskoðun, hefur hækkað með innleiðingu á nýju regluverki. Nú er hlutfall starfsmanna í slíkum eftirlitsstörfum á bilinu 5–6% hjá kerfislega mikilvægu bönkunum þremur.

Til að draga úr íþyngjandi kröfum á minni fjármálafyrirtæki hafa eftirlitsaðilar víðast hvar í heiminum horft í auknum mæli til meðalhófsreglunnar.<sup>134</sup> Eftirlitsaðilar á evrópskum

---

133 Samkeppniseftirlitið (júní 2018), Vives (2016).

134 Restoy, Fernando (2018).

fjármálamarkaði hafa þannig beitt meðalhófsreglunni til að milda áhrif regluverksins gagnvart minni aðilum á markaði, sem ekki teljast kerfislega mikilvægir, með það að markmiði að regluverk og eftirlit gangi ekki lengra en þarf til að ná tilætluðum samfélagslegum markmiðum. Á Íslandi var meðalhófsreglan leiddi í lög með stjórnarsýslulögum, nr. 37/1993, en samkvæmt henni skulu stjórnvöld aðeins taka íþyngjandi ákvörðun þegar lögmætu markmiði, sem að er stefnt, verður ekki náð með öðru og vægara móti. Þá skal þess gætt að ekki sé farið strangar í sakirnar en nauðsyn ber til. Þess má geta að Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið hafa þegar hafið samstarf á sviði upplýsingatækni og gagnaöflunar sem gæti dregið úr óþarfaskýrsluskilum og tvíverknaði. Samruni þessara stofnana myndi gera þetta samstarf auðveldara.

Þá hefur OECD um árabil bent á mikilvægi þess fyrir efnahag ríkja að hugað sé að áhrifum regluverks og íþyngjandi stjórnvaldsákvæðana á samkeppni. Af því tilefni hefur OECD mótað verklag, svokallað **samkeppnismat** (e. competition assessment toolkit), sem stjórnvöld geta beitt í þeim tilgangi að draga úr regluverki sem valdi samkeppnishindrunum í atvinnulífi ríkja. Samkeppniseftirlitið hefur í ræðu og riti bent á að æskilegt sé að nýta aðferðafræði OECD við samkeppnismat til að takmarka samkeppnishindranir og reglubyrði. Samkeppniseftirlitið hefur áður mælt til þess að stjórnvöld hugi að áhrifum laga og reglna og áhrifum af tilhögun eftirlits á samkeppni og beiti í því efni verklagi OECD við samkeppnismat. Þannig gæti aðferðafræðin verið nýtt til að takmarka samkeppnishindranir og reglubyrði á fjármálamarkaði. Á sama tíma og mikilvægt er að finna rétt jafnvægi milli reglubyrði sem stuðlar að fjármálastöðugleika og þess að lágmarka óþarfar samkeppnishindranir ber þó ávallt að gæta þess að markmið regluverksins fari ekki forgörðum.

## Rammagrein:

### Fyrirkomulag samkeppnismála á fjármálamarkaði í Bretlandi

Ástæðan fyrir því að ríki setja á fót opinbera eftirlitsaðila er yfirleitt sú að eftirlit einkaréttarlegra aðila duga ekki til að tryggja að starfsemi fjármálamarkaða og fjármálafyrirtækja fari vel fram.<sup>135</sup> Það á sérstaklega við um bankastarfsemi og er nátengt þeirri hættu sem stafar af falli banka.<sup>136</sup> Markmiðið með eftirliti með fjármálafyrirtækjum þarf hins vegar að vera skýrt og má ekki ganga svo langt að það hamli samkeppni. Einn af þeim hagfræðingum sem lengi hefur rannsakað fjármálaeftirlit er David Llewellyn, prófessor við Loughborough-háskóla. Hann

135 Enriques, Luca og Hertig, Gerard (2010) bls. 7. Þar segir meðal annars: „Financial supervisors exist because law enforcement by market participants and criminal prosecutors is universally deemed to be insufficient to ensure the orderly functioning of financial markets.“

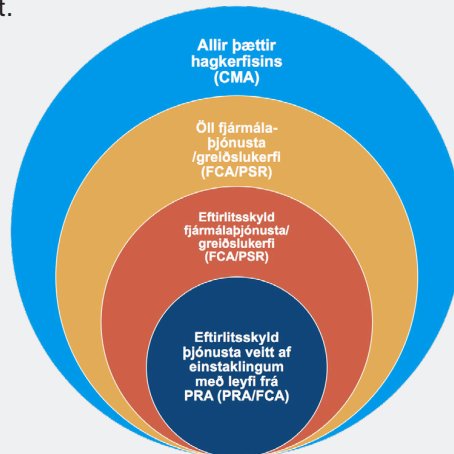
136 Julia Black (2010), bls. 12. Sjá einnig til hliðsjónar Dragomir, Larisa (2012), bls. 45-46.



hefur bent á að meginmarkmið fjármálaeftirlits sé þrjúþætt, þ.e. í fyrsta lagi að varðveita fjármálastöðugleika, í öðru lagi að viðhalda heilbrigði og öryggi í rekstri fjármálafyrirtækja og í þriðja lagi að vernda hagsmuni neytenda.<sup>137</sup>

Til að tryggja að eftirlit með fjármálastarfsemi sé í samræmi við þessi meginmarkið eru dæmi um að ríki hafi breytt lögum og gert stjórnvöldum sem hafa eftirlit með fjármálamörkuðum skylt að hafa samkeppnissjónarmið til hliðsjónar við reglusetningu og eftirlit.

Í Bretlandi hefur eftirlitsaðilum með fjármálakerfinu verið gert skylt að gæta að samkeppni samhliða eftirlitshlutverki sínu. Þar fara fjórir eftirlitsaðilar sameiginlega með samkeppniseftirlit fjármálafyrirtækja í landinu, þ.e. (i) breska samkeppniseftirlitið hefur eftirlit með samkeppni allra starfandi fyrirtækja á markaði í Bretlandi, þ.m.t. fjármálafyrirtækja; (ii) Financial Conduct Authority (FCA) ber ábyrgð á eftirliti með starfsemi fjármálamarkaða og reglum sem gilda um háttsemi fjármálafyrirtækja og ber að tryggja samkeppni meðal fjármálafyrirtækja á fjármálamarkaði og haga eftirlitsaðgerðum sínum þannig að ávallt sé stuðlað að heilbrigðri samkeppni á fjármálamarkaði og neytendavernd tryggð; (iii) Payment System Regulation (PRS) er sjálfstæður eftirlitsaðili með greiðslukerfum og ber að stuðla að skilvirkri samkeppni á markaði með greiðslukerfi; (iv) Prudential Regulation Authority (PRA) ber ábyrgð á eftirliti með varúðarreglum sem gilda um banka, lánastofnanir og stærri fjárfestingarfélög og er skylt að taka tillit til samkeppnissjónarmiða við eftirlitshlutverk sitt.



Mynd 7.3: Hlutverk eftirlitsaðila með fjármálakerfinu í Bretlandi. Heimild: Bank of England.

137 Llewellyn, David T (1999), bls. 9

Hlutverki sérhvers aðila er lýst á mynd 7.3 Gert er ráð fyrir samvinnu milli PRA, FCA og PSR þegar um er að ræða stefnumarkandi ákvarðanir sem kunna að varða fleiri en eina stofnun. Sérhverri stofnun ber því skylda til að ráðfæra sig við hinar stofnanirnar áður en slíkar ákvarðanir eru teknar.

Rökin fyrir þessu fyrirkomulagi byggjast á því að virk samkeppni er talin vera lykilþáttur fyrir heilbrigðu og stöðugu fjármálakerfi. Þannig hefur breska ríkið leitast við að tryggja að samkeppnissjónarmiðum verði ekki vikið til hliðar við eftirlit með fjármálastarfsemi með því að fela eftirlitsaðilum á fjármálamarkaði það hlutverk að hafa samkeppnissjónarmið að leiðarljósi við ákvarðanir sínar. Eftirlitsaðilar á fjármálamarkaði í Bretlandi styðja í raun við breska samkeppniseftirlitið, en þeir geta þó ekki tekið við hlutverki þess.<sup>138</sup>

Önnur leið, sem meðal annars hefur verið farin í Bretlandi undir forystu breska viðskiptaháttaeftirlitsins, FCA, er að opna svokallaðan sandkassa (e. sandbox) þar sem fjártækisprotar í bland við rótgróin fjármálafyrirtæki hafa fengið svigrúm til að þróa nýjar lausnir og prófa þær í takmarkaðan tíma undir eftirliti FCA, án þess í raun að kannað hafi verið hvort þau uppfylla öll skilyrði laga um starfsleyfi. Markmiðið er að greiða fyrir þróun lausnanna og sjá hvernig þær reynast, í nokkurs konar „vernduðu umhverfi“ sandakassans, áður en ráðist er í að fullgera vörurnar/lausnirnar, með þeirri áhættu og kostnaði sem af því geta hlotist. Þessi leið þykir hafa gefist ágætlega í Bretlandi. Óvíst er hvort næg eftirspurn væri eftir slíku umhverfi á Íslandi en samstarfsverkefni fjármálaeftirlitsstofnana víða um heim gæti verið áhugaverður kostur fyrir Ísland. Þó þyrfti að ráðast í ítarlegri greiningu á fýsileika og kostnaði við slíkar lausnir. Að opna slíkan sandkassa hér á landi er ekki mögulegt nema að undangenginni lagabreytingu, þ.e. heimila þyrfti Fjármálaeftirlitinu að veita undanþágu frá tilteknum ákvæðum laga um starfsleyfi.<sup>139</sup>

#26

## Samkeppnissjónarmið höfð til hliðsjónar við fjármálaeftirlit

Í íslenskum lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi segir: „Fjármálaeftirlitið skal fylgjast með að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur eða samþykktir sem um starfsemina

138 Englandsbanki (2015).

139 Svör Fjármálaeftirlitsins við fyrirspurnum starfshópsins.

gilda og að starfsemin sé að öðru leyti í samræmi við heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti". Hér mætti skerpa á áherslu á samkeppni á markaði eins og gert hefur verið t.d. í Bretlandi. Í ljósi þess hve mikilvæg samkeppni er á fámennum markaði eins og þeim íslenska er enn ríkari ástæða til að huga að samkeppnissjónarmiðum samhliða eftirliti.

Slík lagabreyting myndi styrkja lagastoð Fjármálaeftirlitsins enn frekar vegna ákvarðana og annarra þátta í starfseminni sem taka til samkeppnissjónarmiða, t.d. þjónustuborð vegna fjármálatækni eða kanna fýsileika stofnunar „sandkassaumhverfis“ (e. sandbox). Þó er ljóst að alltaf yrði um að ræða víkjandi markmið gagnvart öðrum meginmarkmiðum eftirlitsins.

#### 7.4 Aukinn hreyfanleiki viðskiptavina fjármálafyrirtækja

Íslendingar eru þrefalt líklegri til að skilja við maka en að skipta um banka. Aðeins 0,6% aðspurðra í skoðanakönnun Gallups fyrir starfshópin höfðu skipt um banka á síðustu 12 mánuðum.

Sænskir viðskiptavinir eru fjórfalt líklegri til þess að skipta um banka en íslenskir, en 7% sænskra viðskiptavina skiptu um banka á síðustu 12 mánuðum.<sup>140</sup> Enn hærra hlutfall, eða 25% sænskra viðskiptavina, hefur hugleitt að skipta um banka á næstunni samanborið við 7% á Íslandi, sem bendir til þess að hreyfanleiki viðskiptavina sænskra banka sé mun meiri en á Íslandi. 85% Svía telja auðvelt að skipta um banka og hlutfall þeirra sem hafa skipt síðastliðin þrjú ár hefur hækkað úr 15% árið 2009 í 20% árið 2017.<sup>141</sup>

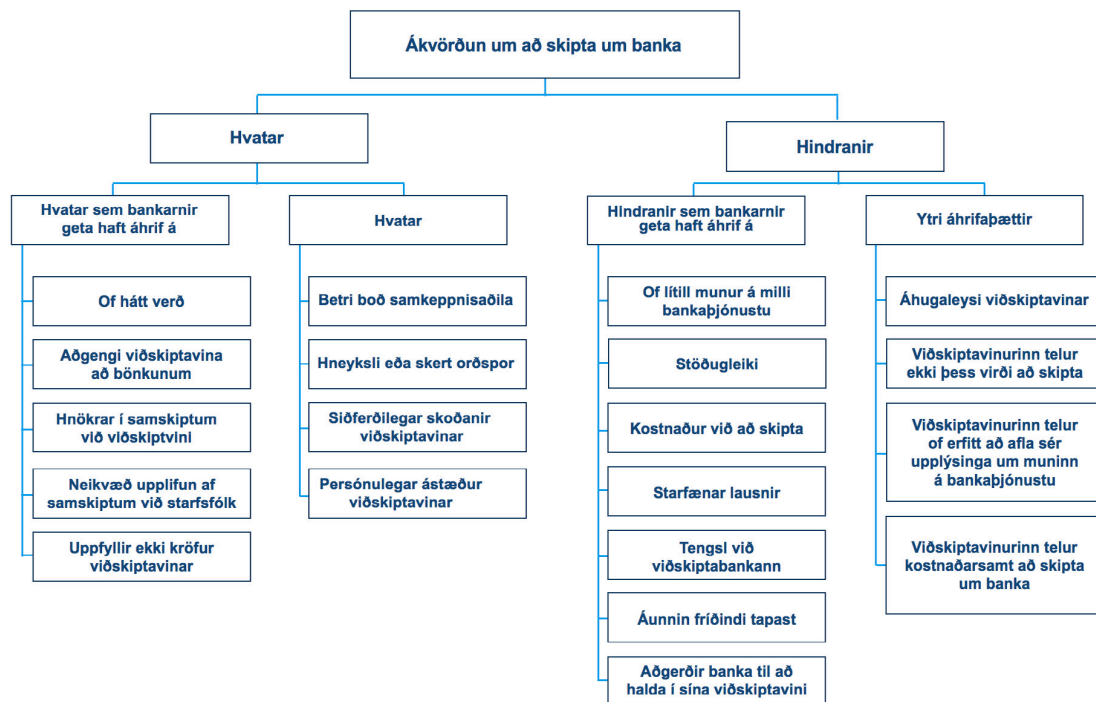
Í maí 2018 gaf sænska samkeppniseftirlitið út skýrslu sem fjallar um helstu drifkrafta og hindranir sem hafa áhrif á líkurnar á að viðskiptavinir skipti um banka. Áhrifaþáttunum er skipt upp í þá þætti sem eru í höndum bankanna annars vegar og einstaklinga/ytra umhverfis hins vegar. Niðurstaða sænsku úttektarinnar er sú að á sænskum fjármálamarkaði hafi hreyfanleiki viðskiptavina aukist og sífellt fleiri færi sig yfir til annarra þjónustuaðila en stóru sænsku bankanna. Þá er bent á í skýrslunni að áhugaleysi viðskiptavina og skortur á trausti séu helstu ástæður þess að viðskiptavinir hiki við að skipta um fjármálafyrirtæki.<sup>142</sup>

140 Sænska samkeppniseftirlitið (2018).

141 Sænska samkeppniseftirlitið (2018).

142 Sænska samkeppniseftirlitið (2018).

Mynd 7.4: Yfirlit yfir áhrifaþætti varðandi ákvörðun um að skipta um banka.



Heimild: Sænsku samkeppnisyfirvöldin.

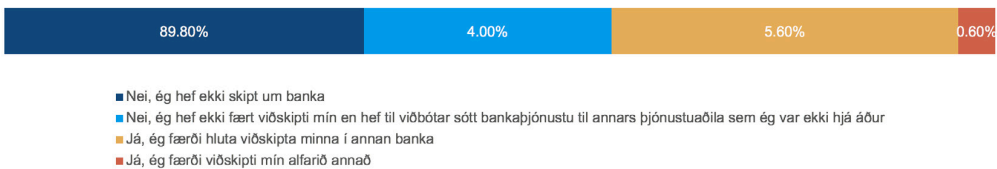
Að mati sænskra samkeppnisyfirvalda má rekja aukinn hreyfanleika til meira gagnsæis og fjölmargra úrræða sem miða að því að auðvelda flutning á milli bankastofnana. Hins vegar bendir greiningin einnig til þess að slíkar breytingar hafa aðeins áhrif upp að vissu marki því að stærsti flöskuhálsinn sé hversu margir neytendur láta bankaþjónustuna sig engu varða. Til að breyta þessu þarf að vekja í senn áhuga neytenda á viðfangsefninu, auka fjármálalæsi og efla þannig sjálfstraust neytenda til þess að taka fjárhagslegar ákvarðanir. Á Íslandi voru tekin skref í þessa átt þegar Samkeppniseftirlitið gerði sátt við stóru viðskiptabankana þrjá á árinu 2017. Þær aðgerðir miða meðal annars að því að auka gagnsæi og draga úr kostnaði sem viðskiptavinir verða fyrir þegar skipt er um viðskiptabanka. Hvað varðar gagnsæi er m.a. kveðið á um að hver banki skuli búa svo um hnútana að allar upplýsingar um almennar þóknanir, kjör og skilmála, sem eru opinberlega birtar á vefsíðu bankans, verði aðgengilegar í gegnum opið API-viðmót (upplýsingatæknigátt fyrir sérsniðnar forritunarlausnir). Þannig geti utanaðkomandi aðili, þ.e. einstaklingar, fyrirtæki eða félagsamtök, sótt og nýtt gögnin til að setja upp samanburðarvefsíður fyrir neytendur.

Samkeppniseftirlitið telur að þetta geti jafnframt falið í sér ákveðin viðskiptatækifæri fyrir fyrirtæki sem áhuga hafa á að hasla sér völl á sviði fjártækni hérlendis.<sup>143</sup>

Þessu til viðbótar má nefna að bankarnir hafa sjálfir haft frumkvæði að því að auka áhuga neytenda á fjárhagslegum málefnum, en þeir bjóða nú upp á rafrænt greiðslumat, sem tekur örfáar mínútur, á heimasíðum bankanna.

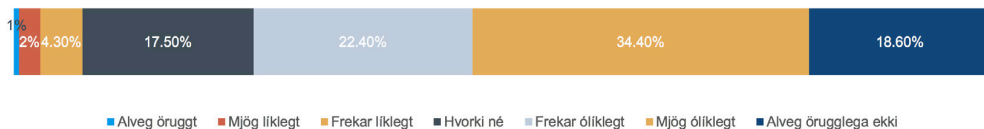
Í skoðanakönnun Gallups fyrir starfshópin kom fram að innan við 1% aðspurðra höfðu fært viðskipti sín alfarið á milli banka en tæp 6% höfðu fært hluta viðskipta sinna í annan banka. Aðeins 7% töldu líklegt að þau myndu skipta um aðalviðskiptabanka á næstu 12 mánuðum.

Mynd 7.5: Hefur þú fært einhver bankaviðskipti þín milli banka á síðustu 12 mánuðum? Október 2018.



Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók).

Mynd 7.6: Hversu líklegt eða ólíklegt er að þú munir skipta um aðalviðskiptabanka á næstu 12 mánuðum? Október 2018.



Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók).

Athygli veur að af þeim sem eru ólíklegir til að skipta um banka telja tæp 30% að enginn raunverulegur munur sé á valkostunum og tæp 10% einfaldlega „nenna því ekki“ eða finnst það vesen. Þetta bendir til þess að áhugaleyzi sé aðeins hluti af vandamálinu. Neytendum bankaþjónustu virðist finnast allir valkostirnir keimlíkir og því sé lítilt akkur í því að skipta um banka.

143 Samkeppniseftirlitið (júní 2017).

Mun fleiri aðspurðra væru líklegir til að færa viðskipti sín til erlends banka ef hann býði þjónustu sína á Íslandi, eða 35% aðspurðra. Þetta háa hlutfall undirstrikar þá upplifun neytenda að lítill munur sé á núverandi valkostum og bendir til þess að vonir séu bundnar við að erlendur banki bjóði betri kjör.

*Mynd 7.7: Hversu líklegt eða ólíklegt er að þú myndir færa viðskipti þín til erlends banka ef hann myndi bjóða þjónustu sína á Íslandi?*



Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók).

#27

## Breytingar í farvatninu gætu aukið hreyfanleika viðskiptavina fjármálafyrirtækja

Mikið hefur verið gert á síðustu misserum til að draga úr skiptikostnaði og auðvelda viðskiptavinum að skipta um banka. Þessi þróun hefur jákvæð áhrif á samkeppni og ætti að auka áhuga nýrra aðila á að koma inn á markaðinn og bjóða þjónustu sína. Margar aðgerðir í þá veru eru nýlega komnar til framkvæmda en aðrar eru í farvatninu, t.d. hafa ekki allir bankarnir uppfyllt þá kvöð að birta opinberlega upplýsingar um þóknanir, kjör og skilmála gegnum opna upplýsingatæknigátt, þ.e. API-viðmót. Þá mun aukinn áhugi á fjártækni og ný löggjöf um greiðsluþjónustu (PSD 2) ýta enn frekar undir virka samkeppni í fjármálaþjónustu á næstu árum. Mikilvægt er að stjórnvöld styðji við þessa þróun.

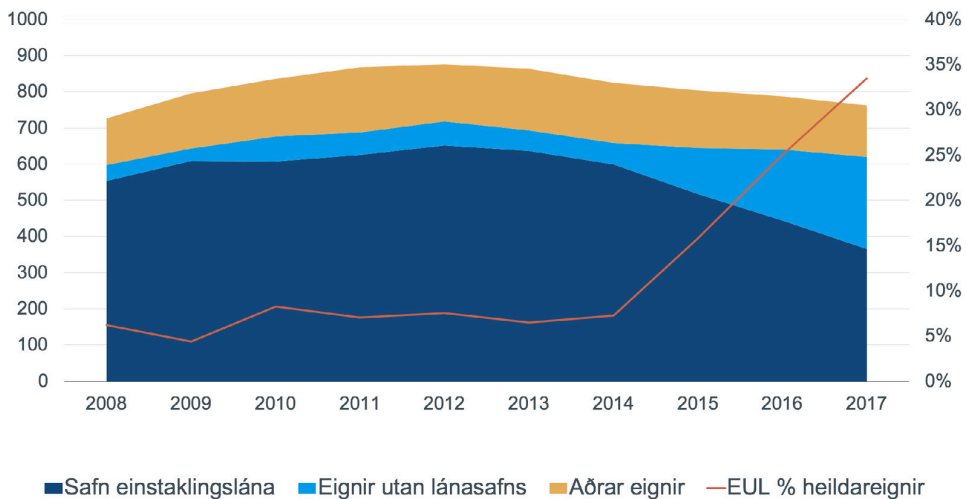
## 7.5. Framkvæmd húsnæðisstefnu og fortíðarvandi íbúðalánasjóðs

Núverandi starfsemi Íbúðalánasjóðs og hefðbundin viðskiptabankastarfsemi skarast að mjög takmörkuðu leyti. Sjóðurinn hefur breyst frá því að vera fyrst og fremst lánastofnun yfir í að vera sú stofnun sem ber ábyrgð á framkvæmd húsnæðismála. Markaðshlutdeild Íbúðalánasjóðs er nú undir 5% af nýjum heildarútlánnum til kaupa eða byggingar á íbúðarhúsnæði og líta aðrir veitendur íbúðalána almennt ekki á Íbúðalánasjóð sem beinan samkeppnisaðila, sbr. svör bankanna við fyrirspurn í tengslum við Hvítbók.

Hins vegar glímir Íbúðalánasjóður enn við fortíðarvanda sem brýnt er að verði leystur á sem farsælastan hátt. Hér er um að ræða vanda tengdan eldra lánasafni sjóðsins, fjármögnun þess og áhættuþáttum vegna lánasafnsins sem felast í auknum uppgreiðslum, lækkun markaðsvaxta og misvægi í greiðsluflæði.

Á sama tíma og ný útlán Íbúðalánasjóðs eru mjög takmörkuð hafa uppgreiðslur á eldri lánnum sjóðsins verið háar. Þessi viðsnúningur í bland við dýra og óuppgreiðanlega fjármögnun og lágt vaxtastig hefur skapað torleystan fjárhagslegan vanda fyrir Íbúðalánasjóð. Þar sem ekki er unnt að ráðstafa uppgreiðslunum í ný útlán myndar stór hluti þeirra eignir utan lánasafns (EUL). Þessi hluti af eignum sjóðsins hefur vaxið hratt og vegur nú 33,4% af heildareignum sjóðsins.<sup>144</sup>

Mynd 7.8: Eignir Íbúðalánasjóðs og hlutfall eigna utan lánasafns (EUL).  
Ma.kr., hlutfall af heildareignum.



Heimild: Bankasýsla ríkisins.

Í þessu felst töluverð áhætta sem hefur annars vegar áhrif á framtíðarrekstur sjóðsins og afkomu hans og hins vegar greiðsluflæði og ávöxtun fjármuna utan lánasafns. Áhættuþættirnir tveir sem taka þarf á eru:

1. **Vaxtaáhætta – áhrif á hreinar vaxtatekjur:** Hreint innstreymi vegna afborgana og uppgreiðslna, sem ekki fer í nýjar lánveitingar, er fjárfest á

<sup>144</sup> Svör frá Íbúðalánasjóði við fyrirspurnum starfshópsins.

skuldabréfamarkaði. Fjárfestingarstefnan er í eðli sínu mjög áhættufælin enda er áhættuvilji sjóðsins takmarkaður. Stór hluti uppgreiddra lána ber nú virka vexti sem eru töluvert yfir þeim markaðsvöxtum sem sjóðnum bjóðast í vaxtaberandi eignir utan lánasafns. Þar af leiðandi myndast sú staða að sjóðurinn verður berskjaldaður fyrir frekari lækkun vaxta þar sem sífellt herra hlutfall eigna sjóðsins skilar lægri vaxtatekjum en sjóðurinn greiðir í vaxtagjöld af skuldum sínum.

2. **Misvægi í greiðsluflæði fjáreigna og skulda:** Skuldir sjóðsins eru óuppgreiðanlegar, verðtryggðar og með jöfnum greiðslum en þær eignir sem bera sama greiðsluflæði, þ.e. lánasafn sjóðsins, er uppgreiðanlegt á hverjum tíma. Uppgreiðslur á lánasafni skekkja þannig greiðsluflæði fjáreigna sjóðsins og er reynt að takmarka þá áhættu með fjárfestingum í vaxtaberandi eignum á skuldabréfamarkaði. Almennt séð er framboð af verðtryggðum jafngreiðslu bréfum á markaði takmarkað.

Kaup á eigin bréfum er því besta ráðstöfunin út frá áhrifum á greiðsluflæði en framboð af þeim bréfum er mjög takmarkað. Það eykur enn á vandann að aðgengi að verðtryggðum ríkisskuldabréfum er takmarkað og vandasamt er að byggja upp stórt safn á skömmum tíma án þess að hafa áhrif á verðlagningu á skuldabréfamarkaði. Jafnframt þarf að gæta þess að laust fé sé nægjanlegt til að mæta mismun á greiðsluflæði lánasafns og skulda.

Vegna þessarar stöðu má búast við að afkomuhorfur Íbúðalánasjóðs versni og afkoman verði enn verri á næstu árum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og OECD hafa á undanförunum árum lagt til að sjóðurinn verði lagður niður sökum mikils kostnaðar og áhættu sem ríkissjóður hefur borið vegna hans<sup>145</sup>. Þetta átti einkum við á árunum fram að hrúni en eftir að ný útlán sjóðsins drógust saman og fjárhagsvandi sakir uppgreiðslna jókst hefur verið lögð ríkari áhersla á að frekari endurskipulagning á Íbúðalánasjóði fari fram. Svo lengi sem skuldbindingar sjóðsins eru fyrir hendi er erfitt sjá hvernig hægt sé að leggja niður starfsemi að fullu en mikilvægt er að einangra vandann frá félagslegu hlutverki hans.

Skipaður hefur verið starfshópur á vegum velferðarráðuneytisins sem skoða á áhættu ríkissjóðs af þessari erfiðu stöðu Íbúðalánasjóðs. Hópurinn á að koma með tillögur að því hvernig hið opinbera geti dregið úr áhættu með breytingum á fyrirkomulagi í rekstri lánasafnsins. Mikilvægt er að lausn á þessum vanda tryggi aukna hagkvæmni, styðji við virka samkeppni og valdi sem minnsti röskun á virkni verðbrefamarkaða.

<sup>145</sup> IMF (2014), Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.



## Framkvæmd húsnæðisstefnu og fortíðarvandi Íbúðalánasjóðs

Núverandi starfsemi Íbúðalánasjóðs og hefðbundin viðskiptabankastarfsemi skarast að mjög takmörkuðu leyti. Sjóðurinn hefur breyst frá því að vera fyrst og fremst lánastofnun yfir í að vera sú stofnun sem ber ábyrgð á framkvæmd húsnæðismála. Hins vegar glímir Íbúðalánasjóður enn við fortíðarvanda í tengslum við eldra lánasafn. Starfshópur á vegum velferðarráðuneytisins vinnur að lausn á erfiðri stöðu Íbúðalánasjóðs og áhættu ríkisins af þeim sökum. Mikilvægt er að lausn á þessum vanda tryggji aukna hagkvæmni, styðji við virka samkeppni og valdi sem minnstri röskun á virkni verðbréfamarkaða.

## 8. Mikilvægi virkni verðbréfamarkaða og beinnar fjármálalegrar milligöngu

Með því að tryggja öflugan innlendan verðbréfamarkað er bönkum veitt mikilvægt aðhald sem hvetur til enn frekari samkeppni við bankakerfið. Líkt og fjallað var um í síðasta kafla skapar virk samkeppni hvata til frekari hagræðingar innan fjármálakerfisins í heild og þar með eru forsendur fyrir auknum ávinningi neytenda styrktar enn frekar. Í áliti, sem Ásgeir Jónsson, hagfræðingur, vann fyrir starfshópin, kemur fram að ýmsar aðrar stofnanir en banka eða innlánastofnana geta sinnt fjármálalegri milligöngu og eru þær gjarnan kallaðar skuggabankar. Jafnframt geta fjármagnseigendur og lántakendur átt í beinum samskiptum sín á milli á markaði með beinni fjármálalegri milligöngu. Skilvirkur verðbréfamarkaður felur þannig í sér mikilvægan valkost við fjármögnun fyrirtækja og fyrir sparifjáreigendur að ávaxta fé sitt og veitir bönkum aðhald með virkari samkeppni.

### 8.1 Vægi beinnar fjármálalegrar milligöngu

Samkvæmt áliti Ásgeirs Jónssonar notast öll þróuð lönd bæði við fjármálalega milligöngu í gegnum efnahagsreikning fjármálafyrirtækja sem og beina milligöngu á markaði. Hlutfall hvorrar leiðar er þó mismunandi. Oft er talað um Bandaríkin og Evrópu sem andstæða póla í þessu sambandi. Í Bandaríkjunum sjá bankar aðeins um 20% af heildarfjármögnun einkageirans þar vestra. Í Þýskalandi er sambærilegt hlutfall um 60%. Í Írlandi og Austurríki er hlutfallið 70–80%. Á Íslandi er þetta hlutfall nú á bilinu 40–45% eftir því hvernig að lánveitingar lífeyrissjóðina eru reiknaðar með sem lán til einkaaðila eður ei. Þá virðast bankar skipta hlutfallslega meira máli fyrir fjármögnun einkageirans í fátækari löndum en vægi þeirri hefur tilhneigingu til að minnka eftir því sem þau þróast. Til að mynda er vægi bankafjármögnunar yfirleitt mjög hátt hjá nýmarkaðslöndum þar sem fjármálainnviðir eru ótraustir, réttarkerfi hnökroft og eignarréttur þar af leiðandi ekki eins tryggur.

Ásgeir bendir á að vægi beinnar fjármálaeigar milligöngu hefur verið að aukast á síðari árum í hinum vestræna heim eftir fjármálakreppuna 2008, en sérstaklega þó í Evrópu. Þessi þróun kann að vera hluti af eðlilegri framþróun í efnahagslífi þessara landa þar sem leitað er til fjármálamarkaða fremur en banka í fjármögnunarskyni líkt og nefnt er að framan. Ef til vill megi einnig orða það svo að mikil offramleiðsla hafi verið á bankaþjónustu á árunum fyrir fjármálabóluna sem hafi m.a. komið fram í mikilli stækkun á efnahagsreikningum fjármálafyrirtækja sem nú sé verið vinda ofan af. Fjármálafjármálafyrirtæki hafa t.d. hagrætt með sameiningum. Að einhverju leyti segir Ásgeir þessa þróun óhjákvæmilega í ljósi þess að bankar áttu ekki lengur kost á jafn hagstæðri skuldabréfafjármögnun og áður og þurftu þess í stað að reiða sig í mun meiri mæli á innlán. Þá hafi stífara regluverk, svo sem auknar eigin- og lausafjárkráir, aukið verulega kostnaðinn við að nota efnahagsreikninginn við fjármálalega milligöngu. Allt hafi þetta orðið til þess að samkeppnistaða beinnar fjármálaeigar milligöngu hefur batnað verulega.<sup>146</sup>

Í áliti Ásgeirs er einnig fjallað um að sögulega séð hafi bankar gegnt lykilhlutverki við fjármálalega milligöngu hérlendis, sérstaklega hvað varðar fjármögnun fyrirtækja. Það kunni einfaldlega að skýrast af smæð markaðarins hér á landi, þ.e. smá fyrirtæki og fáir mögulegir markaðsaðilar. Það sé raunar ekki fyrir en eftir 1990 sem hægt er að tala um raunverulegan fjármagnsmarkað hérlendis. Flest fyrirtæki hér voru lítil og höfðu ekki opinbert lánshæfi. Hins vegar jókst vægi beinnar fjármálaeigar milligöngu verulega hérlendis með stofnun Íbúðalánasjóðs árið 1999 og útgáfu sjóðsins á skuldabréfum. Á svipuðum tíma fór hlutabréfamarkaðurinn á flug. Margt hafi gengið á síðan. Það sé þó mikilvæg lexía frá hruni og við endurreisn kerfisins að það er ekki sjálfgefið að virkur fjármálamarkaður sé hér á landi. Hins vegar skipti virkur fjármálamarkaður ákaflega miklu máli fyrir samkeppni og fjármálalega milligöngu hérlendis og í því samhengi skipti aðkoma íslenskra lífeyrissjóða og erlendra fjárfesta gríðarlega miklu máli, en þessar tvær stöðir eru fjármagnsuppsprettur markaðarins.

## 8.2 Áhætta frá stofnunum til markaða

Ákveðin samfélagsleg áhætta af efnahagsreikningum fjármálafyrirtækja kom skýrt í ljós í fjármálakreppunni. Fyrir það fyrsta fylgir því verulegur freistnivandi að sýsla með fjármuni annarra, en eigið fé fjármálafyrirtækja er yfirleitt lítið í samanburði við heildarefnahagsreikning þeirra. Þá skapar tímamismunur eigna og skulda hjá fjármálafyrirtækjum alltaf hættu á bankaáhlaupi eða lausafjárkrísu sem getur verið mjög kostnaðarsöm fyrir efnahagslífið, eins og fjallað hefur verið um.

Núna er samfélagsleg krafa um að takmarka áhættusækni innlánastofnana og þar með miðlun þeirra. Það er að mörgu leyti eðlileg krafa. Hins vegar er áhætta með milligöngu

<sup>146</sup> Committee on the Global Financial System (2018).

fjármálakerfisins forsenda fyrir framþróun. Allar nýjungar í framleiðslu krefjast þess að einhver taki áhættu og leggi til fjármagn með von um ábata. Það getur aldrei orðið viðmið yfirvalda að stöðva áhættusamar fjárfestingar í fjármálakerfinu heldur er í þeirra valdi að tryggja að áhættan verði ekki of viðtæk út frá sjónarmiðum neytendaverndar og heildarhagsmunum þjóðfélagsins. Áhættufjármagn felur í sér tvennt fyrir fjármálaþjónustu framtíðar.

1. **Tilfærsla áhættufjármagns frá bönkum.** Nauðsynleg áhætta með fjármagn þarf að fara fram á fjármálamarkaði með beinni fjármálalegri milligöngu þar sem fjáreigendur og lántakendur eiga bein viðskipti án tilkomu þriðja aðila. Bein fjármálaleg milliganga felur ekki í sér tímaumbreytingu. Bein fjármálaleg milliganga er jafnframt ákjósanlegasta leiðin til þess að tryggja samkeppni á markaði þar sem þrír stórir bankar sinna efnahagsreikningsbundinni miðlun fjármagns.
2. **Tilfærsla áherslu á eiginfjármíðlun:** Áherslan hlýtur að færast yfir á eiginfjármíðlun sem er rétti farvegurinn fyrir áhættufjármagn, þar sem engin höfuðstólstrygging er fyrir hendi. Eðli málsins samkvæmt hlýtur hlutverk eiginfjármögnunar að felast í því að draga úr áhættu í fyrirtækjarekstri. Aukinheldur er það krafa nýrra tíma að fyrirtæki nýti eiginfjármögnun í stað skuldafjármögnunar í auknum mæli. Á Íslandi er nú helst skortur á eiginfjármagni en ekki lánsfjármagni.

Í þessum efnum berast böndin að lífeyriskerfinu. Landsmenn eru svo lánsamir að búa við sjóðasöfnunarkerfi sem hefur alla burði til þess að tryggja þeim áhyggjulaust ævinkvöld. Hins vegar nema nú lífeyriðgjöldin 15,5–21,5% af heildarlaunum fyrir skatta ef viðbótarlífeyrissparnaður er tekinn með í reikninginn. Því má heita að skylduiðgjöldin þurrki upp allan frjálstan sparnað í landinu, þ.e. hann er í raun í umsjá nokkurra lífeyrissjóða. Heildareignir lífeyrissjóðakerfisins námu 4.220 ma.kr. 30. september síðastliðinn, sem er ríflega ein og hálf landsframleiðsla. Stærðina má líka marka af því að heildarmarkaðsvirði allra útgefina verðbréfa hérlendis er 4.440 ma.kr. Lífeyrissjóðirnir gætu fræðilega séð keypt þau öll ef hugur þeirra stæði til þess.

Töluverð skylda hvílir á lífeyrissjóðunum að taka þátt á fjármálamarkaðinum sökum stærðar þeirra. Þeir geta til að mynda ekki byggt fjárfestingarstefnu sína á því að kaupa aðeins „öruggar“ eignir eins og ríkisskuldabréf og alls ekki af stöku þjóðríki þó að það sé heimaland þeirra. Fyrir það fyrsta geta þjóðríki orðið gjaldþrota. Einnig eru mörg dæmi þess að peningaprentun og verðbólga séu nýtt í því skyni að rýra raunvirði ríkisskulda. En

Það er þó ekki höfuðmálið. Eins eignaflokks fjárfestingarstefna er heldur ekki í samræmi við viðmið samvalskeningarinnar (e. modern portfolio theory) um áhættudreifingu. En samkvæmt tédri kenningu skiptir áhætta og ávöxtun tiltekens verðbréfs ekki lengur höfuðmáli heldur skiptir fylgni bréfsins við tilgreint eignasafn einnig máli. Samkvæmt samvalskeningunni geta kaup á áhættusömum eignum líkt og hlutabréfum minnkað heildaráhættu safnsins ef fylgni ávöxtunar er lítil eða neikvæð við safnið í heild. Þetta felur í sér að hugtakið „áhætta“ hefur aðra þýðingu fyrir einstaklinga en fyrir verðbréfasjóði þar sem sá fyrrnefndi hugsar um áhættu af stakri eign en sá síðarnefndi um áhættu af eigninni í samhengi við samval eigna í stórum sjóði. Samvalskeningin gerir ráð fyrir því að lífeyrissjóðir kaupi „áhættusamar“ eignir líkt og hlutabréf í skráðum eða óskráðum félögum til þess að draga úr heildaráhættu eignasafnsins.

Helftin af nýjum sparnaði héraendis myndast með skyldubundnum lífeyrисиðgjöldum sem renna inn í lífeyrissjóðina og setur ákveðnar kröfur á hendur þeim sjóðum sem varðveita féð. Þeir verða að tryggja nauðsynlega fjármálalega milligöngu frá þeim sem spara (heimilunum) og til þeirra sem fjárfesta (fyrirtækja). Sú fjárfestingarstefna sem byggist aðeins á því að kaupa ríkisskuldabréf eða lána heimilum fyrir húsnæði setur íslenskt atvinnulíf í fjársveldi, nema því aðeins að erlendur sparnaður sé fluttur inn í landið á móti. Lífeyrissjóðirnir verða því að taka þátt á fjármála markaðinum, meðal annars til þess að tryggja veltu og eðlilega verðmyndum, og jafnframt leggja fram fjármagn til fyrirtækjarekstrar í landinu. Og það skiptir miklu máli hvernig það er gert.

Sú breyting hefur átt sér stað eftir 65 ár af nær samfelldum viðskiptahalla frá lýðveldisstofnun að landið hefur verið með nokkuð stöðugan og drjúgan viðskiptaafgang frá árinu 2009. Þannig hefur Ísland breyst frá því að vera fjármagnsinnflytjandi með varanlegan viðskiptahalla yfir í að vera fjármagnsútflytjandi með varanlegan viðskiptaafgang. Draga mætti þá ályktun að Ísland þyrfti ekki lengur á erlendu fjármagni að haldi þar sem innlendir sparnaður dygði fyrir nauðsynlegri fjárfestingu. Þetta er hins vegar röng ályktun fyrir tvennar sakir. Fyrir það fyrsta þurfa lífeyrissjóðirnir að flytja fjármagn úr landi til þess að dreifa áhættu og færa má góð rök fyrir því að lágmarkshlutdeild erlendra eigna þurfi að vera um 50% til þess að tryggja áhættudreifingu í eignasöfnum þeirra. Þetta skarð þurfa erlendir fjárfestar að fylla. Í annan stað þurfa Íslendingar á erlendu fjármagni að halda, ekki vegna þess að það „vanti pening inn í landið“ heldur til þess að tryggja samkeppni og fjölbreytni á fjármagnsmarkaði. Erlendir fjárfestar taka þá einnig áhættu á íslenskum markaði. Til þess að þetta gangi eftir þarf erlent fjármagn að koma inn í íslenskt efnahagslíf í gegnum fjármála markaðinn fremur en í gegnum efnahagsreikninga fjármálafyrirtækja. Og það þarf þá helst að vera bein fjármögnun í íslenskum fyrirtækjum, hvort sem miðað er við kaup á skuldabréfum þeirra eða hlutafé. Fyrir því eru tvær gildar ástæður:

1. Í fyrsta lagi með kaupum á íslenskum verðbréfum í krónum taka hinir útlendu aðilar sjálfir á sig gengisáhættuna en ekki Íslendingar líkt og þekktist hér áður. Þá er t.d. seljanleiki fyrirtækjaskuldabréfa almennt séð tiltölulega lítill og ættu viðskiptin því ekki skapa bráða hættu fyrir gjaldeyrismarkaðinn ef erlendir fjárfestar taka til fótanna.
2. Í annan stað er grundvallarmunur á þeirri þjóðhagslegu áhættu sem fylgir því fyrir lítill opin hagkerfi að taka við erlendu fjármagni sem beinni erlendri fjárfestingu eða sem lánnum. Bein erlend fjárfesting er því í raun og réttu þjóðhagsleg áhættudreifing fyrir viðkomandi land þar sem útlendir fjárfestar taka á sig hluta af rekstraráhættu atvinnulífsins með því leggja fram eigið fé. Með því að gerast hluthafar í atvinnulífinu eru hinir erlendu fjárfestar orðnir hluthafar í samfélaginu sem geta ekki hlaupist á brott þegar skammtímaáfall ríða yfir. Samhliða því að reiða fram hlutafé leggja fjárfestarnir fram bæði þekkingu og viðskiptatengsl til að féð ávaxtist í nýju landi.

Ótal rannsóknir hafa einnig sýnt fram á hvernig tækni og þekking berast á milli landa með eiginfjárflutningum, hvort sem er með stofnun nýrra fyrirtækja eða kaupum á ráðandi hlut í starfandi fyrirtækjum. Eiginfjárfærslur eru því ómissandi hluti af útbreiðslu nýjunga, framfara og aðlögunar. Þau lönd sem taka fyrir þessa síkviku strauma eiga á hættu að staðna. Fyrirtæki í eigu erlendra fjárfesta greiða aukinheldur yfirleitt hærri laun en þekktist meðal annarra fyrirtækja á hverju atvinnusvæði, en almennt séð njóta þau lönd sem eru opin fyrir beinni erlendri fjárfestingu hraðari hagvaxtar. Slíkt þekkingarflæði er gríðarlega mikilvægt fyrir þær þjóðir sem eru skammt á veg komnar við að tileinka sér nútímaframleiðsluhætti eða geta sökum fólksfæðar ekki verið í fararbroddi á öllum sviðum.

#29

### Tilfærsla áhættufjármagns frá lánastofnunum til markaða

Í ljósi reynslunnar er aukin áhersla lögð á að takmarka áhættusækni innlánastofnana og koma þannig í veg fyrir að tekin sé of mikil áhætta sem bitnað geti á viðskiptavinum og almenningi. Það felur í sér tvennt fyrir fjármálaþjónustu framtíðar:

Í fyrsta lagi er líklegt að fjármálamarkaðir fari að taka meiri áhættu með beinni fjármálalegri milligöngu. Þá er átt við að fjáreigendur og lántakar eigi bein viðskipti án aðkomu þriðja aðila.

Í öðru lagi hlýtur áherslan á fjármögnun fyrirtækja að færast yfir á eiginfjármíðlun (e. equity investments) sem er æskilegur farvegur fyrir áhættufjármagn þar sem engin höfuðstólstrygging er fyrir hendi og áhætta jafnt sem mögulegur ávinningur því meiri.

### 8.3. Vandamál íslensks hlutabréfamarkaðar

Ein leið til þess að meta hvort hlutabréfamarkaður sé undir- eða yfirverðlagður er að skoða þróun heildarvirðis skráðra hlutabréfa í viðkomandi landi, sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF), í sögulegu samhengi. Þessi mælistika er gjarnan kölluð „Buffett-vísirinn“ (e. the Buffett Indicator) eftir hinum þekktu fjárfesti Warren Buffett. Í Bandaríkjunum er þeirri þumalfingursreglu gjarnan beitt að ef þessi mælistika er yfir 100% er markaðurinn dýr en ef hún er undir 50% þá er markaðurinn ódýr. Um þetta er þó deilt enda hefur markaðsvirði skráðra hlutabréfa sýnt leitni upp á við síðustu áratugi. Fylgismenn þessarar reglu benda þó gjarnan á að markaðurinn hafi náð 150% gildi árið 2000 þegar dot.com-bólan var í hámarki og leiðrétting hafi síðan brátt fylgt í kjölfarið. Eftir þessu að dæma er hlutabréfamarkaðurinn þar vestra nú yfirverðlagður þar sem markaðsvirði skráðra hlutabréfa hefur hækkað úr 98% af VLF árið 2011 upp í rúm 155% við árslok 2017. Sama hlutfall er nú 121% í Bretlandi, 56% í Þýskalandi og 114% í Japan.

Hvað Ísland varðar fór þetta hlutfall upp í 270% af VLF þegar hæst stóð í stönginni um mitt ár 2007, en féll síðan nálægt núlli við árslok 2008. Heildarmarkaðsvirði skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands var við árslok 2017 aðeins 820 ma.kr., eða 32% af VLF, sem er mjög lágt miðað við önnur vestræn ríki. Þetta verður þó vart hægt að túlka sem svo, samkvæmt Buffett-vísinum, að íslensk félög séu undirverðlögð heldur er ástæðan án efa sú að markaðurinn í heild sinni er mjög vanburðugur. Sú var tíðin að nær öll skráð fyrirtæki á markaði voru vaxtar- og útrásarfyrirtæki þar sem helstu hluthafar voru skuldsett eignarhaldsfélög. Í kjölfar útrásarinnar varð íslenski hlutabréfamarkaðurinn alþjóðlegur í þeim skilningi að 75% af tekjum þeirra fyrirtækja sem voru í gömlu ICEX-15 úrvalsvisitölunni voru erlendar en eignarhaldið samt sem áður íslenskt að nær öllu leyti þar sem erlendir aðilar keyptu ekki íslensk hlutabréf í neinum mæli. Stóri hlutabréfamarkaður kallaðist á við ofvaxið fjármálakerfi sem loks féll undan eigin þunga, sem kunnugt er, þegar á reyndi.

Nú hefur pendúllinn sveiflast til baka. Skuldsetningin er horfin úr kerfinu og flest skráð félög eru rótgróin fyrirtæki með áherslu á heimamarkað og verða seint talin vaxtarfélög. Svo má segja að lífeyrissjóðirnir hafi komið markaðinum aftur af stað eftir hrun með góðri þátttöku í nýjum skráningum enda eiga þeir nú ríflega 50% af skráðu markaðsvirði. Því miður hafa fáir aðrir fylgt í kjölfarið. Almennir fjárfestar virðast hálfvegis forðast markaðinn. Vestan hafs hefur almenningur lagt mikið fjármagn í svokallaða vísitölusjóði

sem hafa verið mjög leiðandi á mörkuðum. Slíkir sjóðir hérlandis eru mjög smáir og hafa staðið í stað á síðari árum. Skuldsettir áhættufjárfestar sjást varla. Eftir að höft voru sett á skuldabréfakaup erlendra aðila vorið 2015 tóku margir útlendir sjóðir þann kost að kaupa hlutabréf sem leiddi til þess að þeir tóku stöðu í íslensku hagkerfi. Að öðru leyti hefur íslenski markaðurinn verið fremur daufur sem sést meðal annars af því að úrvalsvísitalan hefur nánast staðið í stað eða lækkað á síðustu tveimur til þremur árum þegar erlendar vísitölur hafa rokið upp.

Það er einnig mjög lýsandi fyrir stöðu íslensks hlutabréfamarkaðar að hann hefur ekki verið nýttur í neinum mæli til þess að sækja fjármagn til vaxtar, yfirtöku eða umbreytingaverkefna með hlutafjárútboðum. Þá má einnig velta því fyrir sér hve mörg íslensk félög eigi raunverulegt erindi á markaðinn í ljósi þess hvað þau eru smá.

Miðlun eiginfjármagns á Íslandi snýst ekki nema að litlu leyti um viðskipti á skráðum markaði heldur er það einkaeiginfjármarkaðurinn (e. Private Equity) með óskráð bréf sem er í aðalhlutverki. Það er á þeim markaði sem tekist er á við nýsköpun, endurreisn eða uppstokkun fyrirtækja, eða umtalsverðar skipulagsbreytingar.

Á sama tíma og lífeyrissjóðirnir eru umfangsmiklir er þátttaka almennings á hlutabréfamarkaði mjög takmörkuð en eignarhlutdeild einstaklinga í markaðsvirði skráðra hlutabréfa er nú einungis um 4% samanborið við 11–17% á árunum 2002–2007. Þannig voru um 20.000 hluthafar í skráðum félögum árin fyrir hrún, en þeir eru um 1.000 nú.

#### 8.4. Leiðir til þess að efla virkni fjármálamarkaða

Virkir fjármálamarkaðir eru ein helsta leiðin til þess að lágmarka samfélagslega áhættu af fjármálaegri milligöngu sem og auka samkeppni á fjármagnsmarkaði þar sem 3 stórir bankar sinna efnahagsreikningsbundinni miðlun fjármagns. Eftirfarandi 7 tillögur sem Ásgeir Jónsson tók saman fyrir starfshópinn miða að því að efla virkni fjármálamarkaða á Íslandi með því að fjölga virkum markaðsaðilum á íslenskum fjármálamarkaði.

**Markmið:** Fjölga virkum og sjálfstæðum fjárfestingarsjóðum á íslenskum fjármálamarkaði.

Virkir fjármálamarkaðir byggja á því að fjölbreyttur hópur markaðsaðila eigi skoðanaskipti með kaupum og sölum á fjármálaeignum. Mikilvægasti hópur markaðsaðila í þessu samhengi eru fjárfestingarsjóðir með mismunandi fjárfestingarstefnu. Slíkir sjóðir safna annars vegar saman fjármagni úr mörgum ólíkum áttum og hins vegar safna þeir þekkingu með því að ráða til sín teymi af sérhæfðu kunnáttufólki til þess að stýra þessu sama fjármagni. Slíka fjárfestingarsjóði vantar á íslenska markaðinn til þess að tryggja virkni fjármálamarkaðarins með upplýstum viðskiptum.



## Leiðir

- 1. Auka frelsi einstaklinga við ávöxtun viðbótarlífeyrissparnaðar.** Viðbótarlífeyrissparnaður, eða hin sk. þriðja stoð í lífeyrismálum, er nú á forræði lífeyrissjóðanna. Ein leið til þess að fjölga markaðsaðilum væri sú að gefa öðrum aðilum – þ.e. viðurkenndum fjárfestingarsjóðum – færi á því að taka að sér ávöxtun séreignasparnaðar.
- 2. Fjárfestingum lífeyrissjóðanna komið í faðmlengdarfjarlægð inn í fjárfestingarsjóði.** Fyrir árið 2008 voru flestir lífeyrissjóðir með þá stefnu að vera hlutlausir fjárfestar eða þöglir félagar (silent partners). Nú hafa áherslur sjóðanna breyst. Þeir eru virkari hluthafar og raða sér t.d. upp sem stærstu hluthafar skráðra fyrirtækja meðan samanlagðan 40-50% heildarhlut. Það er að mörgu leyti óheppilegt að svo fámennur en jafnframt einsleitur hópur fjárfesta sé ráðandi á íslenskum fjármálamarkaði. Jafnframt er ljóst að skylduiðgjöld til lífeyrissjóðanna hafa ruðningsáhrif í för með sér fyrir annan frjálsan sparnað í landinu. Af þeim sökum væri heppilegra frá sjónarhóli samkeppni, mögulegra hagsmunaárekstra og virkra skoðannaskipta á markaði að lífeyrissjóðir settu að setja fjárfestingarverkefni sín í fjárfestingarsjóði með skýrt stjórnunarlegt sjálfstæði og faðmlengdarfjarlægð (e. arms-length distance) frá bæði stjórn og framkvæmdarstjórn viðkomandi lífeyrissjóðs.
- 3. Skýr aðskilnaður á milli eignastýringar og reksturs bankastofnana.** Bankarnir þrír reka nú umfangsmikla eignastýringu sem er byggð upp með ýmsum fjárfestingarsjóðum. Eðli málsins samkvæmt, ættu þessir sjóðir að vera samkeppnisaðilar eiganda sinna við fjármögnun ýmissa verkefna. Af þeim sökum ætti að íhuga vandalega stjórnunarlegan aðskilnað fjárfestingarsjóða í eignastýringum bankann þriggja frá öðrum sviðum bankans.

**Markmið:** Nýta erlenda fjárfesta til þess að skapa samkeppni og fjölbreytni á fjármálamarkaði.

Ísland þarf á erlendum fjárfestum að halda – ekki vegna þess að það „vanti pening í landinu“ heldur til þess að tryggja samkeppni og fjölbreytni á fjármagnsmarkaði. Og þá jafnframt að varpa eitthvað af séríslenskrri áhættu yfir á erlendra aðila. Það er jafnframt heppilegra að hið erlenda fjármagn renni inn í íslenskt efnahagslíf í gegnum fjármálamarkaðinn fremur en efnahagsreikninga fjármála-fyrirtækja. Og þá sem bein fjármögnun fyrirtækja – hvort sem miðað er við kaup á skuldabréfum þeirra eða hlutafé.



## Leiðir

4. **Leyfa frjálsa för erlendra langtímafjárfesta inn á íslenska fjármálamarkaðinn, án bindiskyldu.** Fjármagnshöft mismuna fjárfestum eftir lögheimili, hefta samkeppni og hafa þannig töluverð velferðaráhrif. Það má með sanni segja að erlent fjármagn geti valdið óstöðugleika á fjármálamarkaði, s.s. á gjaldeyrismarkaði, sem síðan getur smitast yfir í efnahagslífið. Hins vegar í stað fjármagnshaftra er mun heppilegra að beita þjóðhagsvarúðartækjum af ýmsum toga til að hafa hemil á skuldsetningu og uppsöfnun áhættu í fjármálakerfinu, sem síðan gæti ógnað fjármálastöðugleika. Þjóðhagsvarúðartækin hafa aukinheldur þann kost að þau mismuna ekki fjárfestum eftir búsetu og líta til áhrifa erlends fjármagns í víðu samhengi.

**Markmið:** Auka frelsi til athafna til þess að auka veltu og seljanleika á fjármálamarkaði.

Seljanleiki (liquidity) felst í því að alltaf séu einhverjir mótaðilar fyrir hendi þegar viðskiptaþörf kallar eftir – jafnvel þegar slæmar fréttir eða áföll valda söluþrýstingi í eina átt. Hugtakið felur það jafnframt í sér að tiltölulega lítil viðskipti innan dags – eða tiltölulega skamms tímaramma – geti ekki valdið miklum verðhreyfingum. Ljóst er að seljanleika hefur verulega hrakað á íslenskum fjármálamarkaði eftir hrún. Það stafar annars vegar af því að mun færri og einsleitari markaðsaðilar eru nú til staðar en áður og hins vegar af því að markaðsvakt (market making) og stöðutaka veltubóka bankanna þriggja er fremur máttvana. Í stað þess að líta á flökt sem högnunartækifæri sitja markaðsvaktirnar hjá. Seljanleiki er þeim mun stöðugri eftir því sem viðskiptaaðilar eru fjölbreyttari hópur með mismunandi fjárfestingastefnu, fjármögnun, áhættustýringu eða væntingamyndun að baki kaupunum.

## Leiðir

5. **Efla viðskiptavakt bankanna þriggja með auknum heimildum fyrir stöðutökum.** Gríðarlegar eiginfjárkröfur eru nú gerðar til bankanna þriggja. Þetta mikla eigið fé ætti að gefa veltubókum þeirra svigrúm til þess að skapa seljanleika á íslenskum fjármálamarkaði með öflugri markaðsvakt er dregur úr flökki og skapar aukinn skammtímostöðugleika. Hægt er flokka aukin seljanleika sem almannagæði er stuðlar að lægri áhættu á fjármagnsmarkaði og minnkar þá bjögun eð óvissa um mótaaðila í framtíðarviðskiptum gæti mögulega haft.
6. **Gefa fjárfestingarsjóðum almennt aukið frelsi til stöðutöku, s.s. með því að taka skortstöður.** Markaðsviðskipti eru í eðli sínu skoðanaskipti. Og hér sem endranær, er skoðanafrelsi forsenda fyrir því að umræðan

sé lífleg. Ýmis höft er enn til staðar á afleiðuvíðskiptum á íslenska fjármálamarkaðinum, svo sem hvað varðar skortstöður, sem erfitt er að rökstyðja. Það er lykiltríði til framtíðar að fjármálamarkaðurinn .

## Markmið: Auka þátttöku almennings á fjármálamarkaði.

Ein afleiðing hins mikla fjármálaáfalls árið 2008 er að íslenskur almenningur glataði trausti á íslenskum mörkuðum og stofnunum, s.s. hlutabréfamarkaðinum og krónunni, og jafnvel hagkerfinu í heild sinni. Það hefur meðal annars orðið til þess að almennir fjárfestar hafa tekið tiltölulega lítinn þátt í fjármálamarkaðinum á síðari árum. Það er í sjálfu sér ekki heppilegt að „venjulegt fólk“ eða litlir fjárfestar séu að taka mikla fjárhagslega áhættu með stöðutökum á fjármálamarkaði. Hið upprunlega heiti yfir fyrirtæki á hlutabréfamarkaði var einmitt *almenningshlutafélög*. Enginn hlutabréfamarkaður stendur undir nafni nema að almenningur eigi þar aðkomu – og hann sé aðeins vettvangur fyrir stofnanafjárfesta eða einhverja fjármálaelítu. Á sínum tíma þegar hlutabréfamarkaðurinn var byggður upp á tíunda áratug tuttugustu aldar var almenningur hvattur til hlutabréfakaupa með skattahvötum. Það má því vel velta þeirri hugmynd að endurtaka leikinn og hvetja þannig fleiri aðila til að taka þátt í markaðinum.

## Leiðir

7. **Gefa skattalega hvata til almennings til þess að kaupa hlutabréf.** Þar sem skattaskil eru að mestu leyti orðin rafræn – öfugt við það sem var á tíunda áratug tuttugustu aldar – eru ýmsir möguleikar til þess að útfæra þessa hvata. En þeir myndu miðast við að fólk yrði langtímafjárfestar í ákveðnum sjóðum eða einstökum félögum.

### Leiðir til þess að auka virkni verðbréfamarkaða

Skilvirkur verðbréfamarkaður felur í sér mikilvægan valkost við fjármögnun fyrirtækja og fyrir sparifjáreigendur að ávaxta fé sitt. Hann er þannig samkeppnissilegt aðhald fyrir banka. Virkni íslenskra verðbréfamarkaða hefur verið með eindæmum lítil undanfarið en nauðsynlegt er að skoða með heildstæðum hætti leiðir sem stuðlað geta að aukinni virkni. Hér er bæði vísað til aðgerða til þess að auka veltu og seljanleika á fjármálamörkuðum og efla vægi sjálfstæðra fjárfestingarsjóða á íslenskum fjármagnsmarkaði. Eitt áhrifaríkasta skrefið gæti verið að opna leið fyrir nýja sjálfstæða aðila – þ.e. sjóði með ólíkri fjárfestingarstefnu – að taka að sér ávöxtun séreignasparnaðar sem hingað til hefur bara verið á forræði lífeyrissjóða.

#30

## **Rammagrein: Lágmarka skaðleg áhrif innflæðishafta**

Gjaldeyrishöft á einstaklinga, fyrirtæki og lífeyrissjóði voru losuð að mestu 2017. Eftir standa innflæðishöft sem voru innleidd í júní 2016.<sup>147</sup> Þau fela í sér að binda þarf 20% (áður 40%) af nýju innflæði erlends gjaldeyris vegna nýjársfestingar í rafrænt skráðum skuldabréfum og víxlum útgefnum í krónum auk hávaxtainnstæðna, á vaxtalausum reikningi í Seðlabankanum í eitt ár.<sup>148</sup> Rökin fyrir innleiðingu innflæðishaftanna voru að sporna gegn „óhóflegu innflæði fjármagns“ sem leitt gæti til kerfislegrar áhættu í þjóðarbúskapnum. Seðlabankinn hefur einnig skýrt tilveru haftanna með því að borið hafi á brestum í miðlun stýrivaxta vegna innflæðis erlends fjármagns.

Innflæðishöftin eru stjórnþæki Seðlabankans og tilgangurinn með þeim er að koma í veg fyrir að óhóflegt innflæði skammtímafjármagns valdi hnökrum í miðlun peningastefnunnar og auki líkur á óstöðugleika í fjármálakerfinu til langs tíma litið. Innflæðishöftin draga úr erlendu framboði lánsfjár á Íslandi og leiða til þess að vextir á skuldabréfamarkaði verða hærri en ella, en það var einmitt markmið sérstöku bindiskyldunnar á sínum tíma. Hins vegar eru neikvæð hliðaráhrif bindiskyldunnar þau að hún dregur einnig úr erlendri samkeppni á fjármálamarkaði og getur dregið úr virkni verðbréfamarkaða. Þetta á sér í lagi við þegar stærstu fjárfestar Íslands, lífeyrissjóðirnir, fjárfesta í auknu mæli utan landsteinanna. Þessi staða getur valdið vandkvæðum í fjármögnun íslenskra banka á innlendum skuldabréfamarkaði þar sem viðskipti verða minni en ella.

Til þess að lágmarka hugsanleg neikvæð hliðaráhrif er mikilvægt að bindiskyldunni sé einungis beitt ef sterk rök eru fyrir því að heildaráhrifin á þjóðarbúið verði jákvæð til lengri tíma litið. Það endurspeglast í yfirlýstri stefnu Seðlabankans að beita bindiskyldunni sem þriðju varnarlínu efnahagsstefnunnar, þ.e.a.s. einungis þegar úrræði hefðbundinna tækja peningastefnunnar og þjóðhagsvarúðarstefnu duga ekki til. Það er jafnframt markmið Seðlabankans að draga úr bindingunni í áföngum, eins og bankinn gerði nýlega.

Beiting bindiskyldunnar er og verður afar matskennd og ekki eru allir sammála því að æskilegt sé að beita bindiskyldunni um þessar mundir. Í úttekt Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um Ísland í júní 2017 er eindregið lagt til að þessi höft verði afnumin. Í skýrslu nefndar um peningastefnuna, sem kom út í júní 2018,

147 Eftir standa líka takmarkanir á ráðstöfun aflandskrónueigna og sum afleiðuviðskipti, sbr. greinargerð um framgang áætlunar um losun fjármagnshafta sem birt er á vef Stjórnarráðsins.

148 Fjallað er nánar um sérstöku bindiskylduna í rammagreinum í Peningamálum 2016/4, 2017/4 og 2018/2.

taka Sebastian Edwards og Kristin Forbes undir með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum að nú séu veik rök fyrir viðvarandi beitingu innflæðishafta enda hafi innflæði erlends fjármagns fyrir tilkomu haftanna ekki verið af þeirri stærðargráðu að það hefði vegið að fjármálastöðugleika og að slíkri hættu hefði mátt afstýra með annars konar þjóðhagsvarúðartækjum.<sup>149</sup> Seðlabankinn hefur hins vegar lagt áherslu á að um þjóðhagsvarúðartæki sé að ræða og að því beri að beita með fyrirbyggjandi hætti.

Ef beiting er talin þjóðhagslega hagkvæm er nauðsynlegt að leita leiða til þess að draga úr óæskilegum ytri áhrifum af innflæðishöftunum. Til álita kemur að þrengja skilyrði fyrir beitingu þeirra, einkum þegar dregur úr bindingunni og sniðgönguhætta sem af því stafar verður minni. Til skemmri tíma væri mögulega hægt að veita undanþágu fyrir fjárfestingu í fyrirtækjaskuldabréfum og/eða skuldabréfum yfir ákveðnum líftíma án þess að draga úr virkni stjórnækisins. Til lengri tíma er mikilvægt að skilyrðin séu skýr þannig að ljóst sé undir hvaða kringumstæðum skuli grípa til innflæðishafta sem hluta af þjóðhagsvarúð og hverjum beri að taka þá ákvörðun. Við heildstæða vinnu við endurskoðun lagaumgjarðar um peningastefnu, þjóðhagsvarúð og fjármálaeftirlit, sem tilkynnt var um í október 2018, verður tekið af skarið um hver muni taka ákvörðun um beitingu haftanna.<sup>150</sup>

## #31

### Mikilvægt er að lágmarka skaðleg áhrif innflæðishafta

Innflæðishöftin eru stjórnækni Seðlabankans og tilgangurinn með þeim er að koma í veg fyrir óhóflegt innflæði skammtímafjármagns. Neikvæð hliðaráhrif bindiskyldunnar eru þau að hún dregur úr samkeppni á fjármálamarkaði þar sem þátttaka erlendra aðila minnkar og getur þannig dregið úr virkni verðbréfamarkaða. Þetta á sér í lagi við þegar stærstu fjárfestar Íslands, lífeyrissjóðirnir, fjárfesta í auknum mæli utan landsteinanna. Þessi staða getur valdið vandkvæðum í fjármögnun íslenskra banka á innlendum skuldabréfamarkaði þar sem viðskipti verða stopull en ella. Til skemmri tíma væri mögulega hægt að veita undanþágu fyrir fjárfestingu í fyrirtækjaskuldabréfum og/eða skuldabréfum yfir ákveðnum líftíma án þess að draga úr virkni stjórnækisins. Til lengri tíma er mikilvægt að skilyrðin séu skýr þannig að ljóst sé undir hvaða kringumstæðum skuli grípa til innflæðishafta.

149 Ásgeir Jónsson, Ásdís Kristjánsdóttir og Illugi Gunnarsson (2018).

150 Stjórnarráð Íslands (október 2018).

## 9. Framtíðarfyrirkomulag aðkomu lífeyrissjóða að íbúðalánamarkaði

Óumdeilt er hversu mikilvægir lífeyrissjóðirnir eru á íslenskum fjármálamarkaði. Lífeyrissjóðirnir eru stærstu eigendur fjármagns á Íslandi og fara með vörslu meginhluta sparnaðar heimilanna. Meginhlutverk lífeyrissjóða er að ávaxta fé sjóðfélaga á skilvirkan og öruggan hátt og tryggja þar með sjóðfélögum sem besta ávöxtun. Einn liður í eignastýringu lífeyrissjóðanna hefur falist í beinum útlánum til sjóðfélaga en ríkið hefur verið fyrir slíkum lánnum hjá lífeyrissjóðunum.

Fjármögnun fasteignalána er eðlilegur liður í starfsemi lífeyriskerfis sem byggist á sjóðsöfnun. Húsnaðislán í heimamynt eru almennt tiltölulega örugg lán enda eru þau með veði ásamt því að greiðslugeta lántakans hefur verið metin. Séu veðhlutföll hófleg í upphafi og greiðslumat vel unnið eru fasteignalán almennt með öruggustu fjárfestingum sem í boði eru. Þau hafa líka þann kost að vera til langs tíma sem hentar lífeyrissjóðum. Jafnframt hentar það lífeyrissjóðum ágætlega að lántakendur vilja í flestum tilfellum verðtryggt lán frekar en óverðtryggt í ljósi þess að réttindi í lífeyriskerfinu eru almennt reiknuð með verðtryggingu. Óverðtryggt fasteignalán með breytilegum vöxtum eru þó einnig ágætur kostur fyrir lífeyrissjóði enda felst ígildi verðtryggingar í breytileika vaxtanna.

Hins vegar er ekki augljóst hvaða útfærsla á slíkri fjármögnun fasteignalána er æskilegust. Á Íslandi hafa lífeyrissjóðir farið að meginstefnu þrjár mismunandi leiðir:

1. **Bein sjóðfélagalán:** Undanfarin þrjú ár hafa bein lán til sjóðfélaga vegið þungt. Þau eiga sér langa sögu en vægi þeirra hefur verið misjafnt milli tímabila. Á níunda áratug síðustu aldar námu sjóðfélagalán allt að 40–45% af hreinni eign lífeyrissjóðanna.<sup>151</sup> Hlutfall sjóðfélagalána lækkaði síðan jafnt og þétt samhliða stækkandi eignasafni sjóðanna og var um og undir 10% frá árinu 2000.<sup>152</sup> Á undanförunum þremur árum, frá ágúst 2015 til sama mánaðar 2018, hafa bein sjóðfélagalán meira en tvöfaldast að raunvirði. Sjóðfélagalán námu 170 ma.kr. í upphafi tímabilsins og höfðu þá heldur dregist saman árin á undan en voru orðin 394 ma.kr. þremur árum síðar. Það er aukning um 120% á föstu verðlagi.
2. **Fjármögnun Íbúðalánasjóðs og forvera:** Jafnframt hafa lífeyrissjóðirnir leikið mjög stórt hlutverk í fjármögnun Íbúðalánasjóðs og forvera hans, með kaupum á skuldabréfum sem sjóðurinn hefur gefið út. Bréf Íbúðalánasjóðs og forvera hans hafa verið meðal helstu fjárfestinga íslenskra lífeyrissjóða frá upphafi lífeyriskerfisins á áttunda áratug síðustu

---

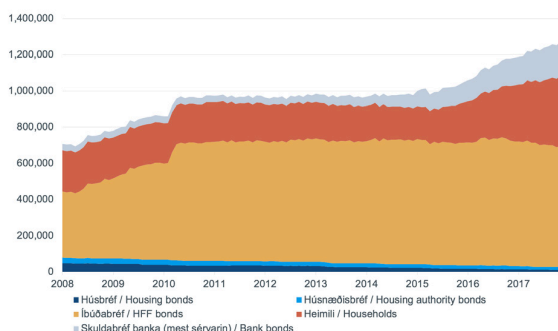
<sup>151</sup> Seðlabanki Íslands (ágúst 2000).

<sup>152</sup> Seðlabanki Íslands (ágúst 2000).

aldar. Bréfin hafa hentað vel, verið til langs tíma, verðtryggð og með tiltölulega háum vöxtum og bak við þau bæði gott eignasafn og ábyrgð ríkissjóðs. Undanfarin ár hefur framboð á bréfum Íbúðalánasjóðs dregist saman með minnkandi útlánum sjóðsins. Það hefur jafnframt þýtt að eign lífeyrissjóða á slíkum bréfum hefur heldur dregist saman.<sup>153</sup>

3. **Sértryggð skuldabréf fjármálafyrirtækja:** Þá hafa lífeyrissjóðirnir sýnt sértryggðum skuldabréfum annarra fjármálafyrirtækja, þ.e. banka (og að einhverju marki sparisjóða á sínum tíma), töluverðan áhuga. Slík skuldabréf byggjast á fasteignalánasöfnum bankanna og eru notuð til að fjármagna þau. Almennt stendur því að baki sértryggðu skuldabréfunum bæði tiltölulega öruggt lánasafn og yfirleitt öruggur lántaki, þ.e. fjármálafyrirtækið. Eigendur sértryggðra skuldabréfa eiga forgangskröfu í undirliggjandi útlánasafn ef til gjaldþrots útgefanda sértryggðu skuldabréfanna kemur og jafnframt almenna kröfu á hann. Sérvörðu skuldabréfin hafa að flestu leyti sambærilega eiginleika og bréf Íbúðalánasjóðs fyrir utan ábyrgð ríkisins.

Fyrir lífeyrissjóði eru sértryggð skuldabréf banka, bréf Íbúðalánasjóðs og bein veðlán til heimila allt nokkuð svipaðir fjárfestingarkostir. Undirliggjandi eignir eru í öllum tilfellum sambærilegar, þ.e. veðkröfur á einstaklinga. Þó getur verið einhver munur á lánasöfnum, m.a. veðhlutföllum, og jafnframt skiptir ábyrgð banka eða ríkis máli. Því getur verið einhver munur á áhættu. Jafnframt er eins og gefur að skilja kostnaðarsamara að halda utan um og innheimta safn margra veðlana en að eiga skuldabréf fjármálafyrirtækja. Því er eðlilegt að einhver munur sé á ávöxtunarkröfu lífeyrissjóða til þessara þriggja eignaflokka.



Mynd 9.1: Fjármögnun lífeyrissjóða á lánum Íbúðalánasjóðs og forvera hans, fasteignalánnum banka og sjóðfélagalán. M.kr. á verðlagi október 2018. Heimild: Seðlabanki Íslands, Gylfi Magnússon.

Að sumu leyti eru lífeyrissjóðir í sérkennilegri stöðu þegar þeir bæði veita bein sjóðfélagalán

153 Eignin er svipuð nú, haustið 2018, og í árslok 2010, rétt um 700 ma.kr. að markaðsvirði á föstu verðlagi. Skýringin á því að þessi flokkur skuldabréfa hefur ekki minnkað svo neinu nemur á þessu tímabili þrátt fyrir minna framboð bréfa er m.a. að markaðsverð hefur hækkað með lækkun ávöxtunarkröfu.

og fjármagna um leið íbúðalán banka og Íbúðalánasjóðs. Þeir eru þá að nokkru marki að fjármagna samkeppnisaðila sína. Að mörgu leyti er þetta sambærilegt við að heilandsali reki jafnframt smásöluverslanir í samkeppni við aðrar smásöluverslanir sem kaupa af honum í heilandsölu. Hagsmunaáreksturinn er þó ekki mjög alvarlegur að því gefnu að teknar séu málefnalegar ákvarðanir, þ.e. sjóðfélagalán veitt ef það kemur betur út fyrir sjóðinn en skuldabréf annars lánveitanda keypt þegar það kemur betur út. Hér flækir þó málið að lífeyrissjóðir hafa mjög takmarkaða stjórn á því hve mikið þeir veita af sjóðfélagalánnum, m.a. vegna þess skilnings að þeir sem greiða iðgjöld hafi „lánsrétt“ í viðkomandi sjóði. Það gæti jafnvel orðið til þess að sjóðirnir veittu sjóðfélagalán jafnvel þótt hagstæðari kjör fengjust með kaupum á skuldabréfum annars lánveitanda. Því er mikilvægt að sjóðirnir fái betri stjórn á því hve mikið þeir lána beint hverju sinni.

### **Rammagrein:**

#### **Áhrif 3,5% reiknireglu og uppgjorsreglna á lánakjör lífeyrissjóða**

Lífeyrissjóðum ber skylda til að miða við 3,5% ávöxtunarkröfu við mat á núvirði verðbréfa með fastar tekjur þrátt fyrir að bókfært verð þeirra sé annað.<sup>154</sup> Þetta þýðir að lífeyrissjóðirnir þurfa að ná að lágmarki 3,5% ávöxtun til að geta staðið við loforð um greiðslu lífeyris. Í tryggingafræðilegu uppgjöri lífeyrissjóða virðist heldur ekki tekið mið af því hversu traust einstök verðbréf með fastar tekjur eru, svo sem hvort þau eru tryggð með veði í fasteign. Ekki er eðlilegt að gera sömu arðsemiskröfu til skuldabréfa án tillits til þess hve trygg þau eru.

Mikilvægt er að tryggingafræðilegt uppgjör sé sem raunhæfast miðað við langtímaraunávöxtun, og að regluverkið búi ekki til gólf eða þröskulda hvað það varðar, heldur markaðurinn. Þá er mikilvægt að skakkir hvatar séu ekki innbyggðir í uppgjorsreglu lífeyrissjóða en slíkt gæti leitt til þess að samanburður fjárfestingakosta verði bjagaður.

## 9.1. Kostir og gallar beinna lána

Hlutfallslega lítill vaxtamunur á íbúðalánnum endurspeglar jákvæð áhrif samkeppni en aðkoma lífeyrissjóðanna veitir bönkunum sterkt samkeppnisaðhald eins og fjallað var um í kafla 5.6. Það er jákvætt fyrir lántakendur sem fá þannig lægri vexti á sama tíma og bein lán lífeyrissjóða til eigin sjóðfélaga hafa reynst ágætur fjárfestingarkostur fyrir þá sögulega.<sup>155</sup> Hins vegar er núverandi fyrirkomulag beinna sjóðfélagalána ekki gallalaust.

<sup>154</sup> Sbr. ákvæði 20. gr. reglugerðar nr. 391/1998, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

<sup>155</sup> Þ.e. eftir að lánin voru almennt veitt á markaðskjörum frá og með níunda áratug síðustu aldar. Lífeyrissjóðslán sem veitt voru á

Fyrst ber að nefna að sú stefna að lána eingöngu til þeirra sem greiða jafnframt iðgjöld í viðkomandi sjóð hefur ýmsa ókosti, bæði frá sjónarhóli lánveitanda og lántaka. Frá sjónarhóli lánveitanda þá eignast hann kröfur á tiltölulega einsleitun hóp lántaka. Það telst ekki vera góð áhættudreifing. Að vísu er nokkuð mismunandi eftir sjóðum hve einsleitun hópurinn er. Stór lífeyrissjóður sem starfar um allt land og þjónar mörgum starfsstéttum er í annarri stöðu að þessu leyti en lítill sjóður sem þjónar fyrst og fremst einni stétt eða einu landsvæði.

Í þessu samhengi getur skipti máli ef efnahagsþróun er óhagfelld fyrir tiltekna stétt, hún dregst t.d. aftur úr öðrum í launum eða störfum fækkar, því að þá getur ástandið rýrt gæði lánasafns lífeyrissjóðs stéttarinnar, sem hefur svo aftur neikvæð áhrif á þann lífeyri sem stéttin nýtur í fyllingu tímans. Þótt þessi áhrif verði vart veruleg, eða hafi a.m.k. ekki verið það sögulega, þá er engu að síður æskilegra að lífeyrir tiltekinnar stéttar byggist ekki að miklu leyti á kröfum á yngri meðlimi sömu stéttar.

Kosturinn við þetta fyrirkomulag er fyrst og fremst fólgin í því að greiðsluvilji lántaka kann að vera meiri ef hann hefur tekið lán hjá eigin lífeyrissjóði. Þótt afskrift af láni til tiltekins sjóðfélaga hafi væntanlega hverfandi áhrif á lífeyrisréttindi í sjóðnum, þar á meðal lífeyrisréttindi lántakans sjálfs, þá getur verið salrænn hvati að láta afborgun af slíku láni hafa forgang þegar erfitt er að ná endum saman. Engar mælingar liggja fyrir um þetta en tiltölulega lítil vanskil eða afföll af lánnum lífeyrissjóða kunna að einhverju leyti að skýrast af þessu.

Þá takmarkar það mjög val lántaka að geta einungis skipt við einn lífeyrissjóð (eða tvo ef hjón sem kaupa húsnæði saman greiða ekki í sama sjóð). Ef lánareglur eða lánskjör eru mismunandi milli sjóða getur þetta skipt talsverðu máli. Sem dæmi má nefna að nú bjóða einungis sumir lífeyrissjóðir óverðtryggð lán. Þeir sem greiða iðgjöld í aðra sjóði geta ekki valið á milli verðtryggðra og óverðtryggðra lífeyrissjóðslána. Þá er einhver munur á kröfum um veðhlutföll, hámarksupphæðir lána og hvort lánað er til endurfjármögnunar fyrri lána eða eingöngu vegna kaupa á húsnæði. Auk þess er alltaf einhver munur á vöxtum milli sjóða. Þessi hólfun lánamarkaðarins hefur því þann ókost að lántaki getur ekki alltaf fengið hagkvæmasta lánið frá sínum sjónarhóli. Almennt er það vitaskuld einnig svo að markaðir virka best þegar viðskiptavinir hafa frjálst val um það hvert þeir snúa viðskiptum sínum hverju sinni.

Þá þýðir tengingin við lífeyrissjóði einnig að ungt fólk, sem er að hefja störf á vinnumarkaði og um leið að koma sér upp sínu fyrst húsnæði, á þess stundum ekki kost að taka lífeyrissjóðslán vegna þess að það telst ekki hafa áunnið sér „lánsréttindi“. Sá hópur á einnig oft í erfiðleikum með að nýta sér lífeyrissjóðslán vegna þess að lífeyrissjóðir gera harðari kröfur um veðhlutföll en bankar og ungt fólk á eðli máls samkvæmt almennt minna eigið fé en þeir sem eldri eru. Því nýtast lán lífeyrissjóða ungu fólki verr en öðrum þótt sá hópur

---

lágum nafnvöxtum án verðtryggingar fyrir þann tíma, sérstaklega á áttunda áratug síðustu aldar, brunnu upp á verðbólguþáli.



hafi almennt meiri þörf fyrir hagstæð langtímalán en þeir sem eldri eru. Á því ungt fólk oft ekki annan kost en að leita til banka um fasteignalán þrátt fyrir mun hærri vexti.

### **Rammagrein:**

#### **Samanburður á vaxtakjörum lífeyrissjóða og viðskiptabanka**

Í lok október 2018 voru breytilegir vextir á verðtryggðum lífeyrissjóðslánum um 2,6% hjá stærstu lífeyrissjóðunum (2,59% hjá Lífeyrissjóði verzlunarmanna og 2,61% hjá Lífeyrissjóði starfsmanna ríkisins). Á sama tíma buðu bankar um 3,8% vexti á sambærilegum lánum (3,80% hjá Arion banka, 3,85% hjá Landsbanka og 3,65% hjá Íslandsbanka). Minnu munaði á vöxtum á lánum með föstum vöxtum, sem voru raunar ekki alltaf fastir út allan lánstímann.

Í þessu samhengi skiptir líka máli að þeir sem gætu nýtt sér lífeyrissjóðslán fyrir hluta kaupverðs en þurfa lán fyrir hærri hlutfalli kaupverðs en lífeyrissjóðir bjóða geta oft ekki fengið slíkt viðbótarlán frá banka ef það lendir á öðrum veðrétti, þ.e. á eftir láni lífeyrissjóðsins. Lántakendurnir neyðast því til þess að sleppa lífeyrissjóðsláninu alveg og taka dýrara bankalán fyrir allri upphæðinni sem þeir þurfa á að halda vegna fasteignakaupanna. Það er raunar vísbending um takmarkaða samkeppni á íslenskum bankamarkaði, þ.e. að enginn bankanna sé reiðubúinn að keppa á markaði um lán á öðrum veðrétti án þess að spyrða slík lán saman við lán á fyrsta veðrétti. Í byrjun nóvember 2018 auglýsti einn lánveitandi, Framtíðin sem stýrt er af Gamma, viðbótarlán en þau voru með afar háum vöxtum, 6,93% breytilegum verðtryggðum vöxtum, þ.e. með meira en 4 prósentustigum hærri vexti en lífeyrissjóðslán.

Þá má benda á að kjarnastarfsemi lífeyrissjóða er ekki lánastarfsemi, ólíkt því sem við á um banka. Því kann að vera óhagkvæmt að mjög margir lífeyrissjóðir reki eigin útlána- og innheimtudeildir frekar en að sú starfsemi sé á höndum almennra lánastofnana. Með öðrum orðum kann að vera eðlileg verkaskipting að lánastofnanir annist útlán en lífeyrissjóðir sinni annars vegar eignastýringu og hins vegar útgreiðslu lífeyris.

Loks er rétt að hafa í huga að „lánsréttur“ sjóðfélaga þýðir að lífeyrissjóðir hafa minni stjórn á fjárstreymi sínu en ella. Þótt það leiði vart til lausafjárskorts, enda eiga sjóðirnir alla jafna mikið af mjög greiðsluhæfum eignum og flestir eru enn með mun hærri iðgjöld en lífeyrisgreiðslur, þá getur það gert áætlanagerð þeirra um fjárfestingar erfiðari. Það getur jafnvel leitt til þess að sjóðirnir verði að hverfa frá kaupum sem þeir hafa stefnt að, ef útstreymi vegna sjóðfélagalána er meira en gert var ráð fyrir, eða jafnvel selja einhverjar

eignir. Þá geta þeir þurft að liggja með meira laust fé, á lágum vöxtum, en ella ef útstreymi vegna lána er mjög tilviljanakennt.

## 9.2. Áhrif skattheimtu á fyrirkomulag húsnæðislána á Íslandi í dag

Almennt er óheppilegt á mörkuðum að skattlagning verði til þess að viðskiptavinir leiti til eins fyrirtækis eða tegundar fyrirtækis frekar en annars eða komi jafnvel í veg fyrir viðskipti.<sup>156</sup> Það leiðir að öðru jöfnu til óhagræðis sem er hluti af svokallaðri umframbyrði skatta (e. deadweight loss of taxation). Því væri æskilegt að skattlagning á banka myndi ekki leiða til þess að starfsemi sem eðlilegt væri að þeir sinntu væri þess í stað sinnt af öðrum, jafnvel með hærri kostnaði.

Opinber gjaldtaka af viðskiptabönkum dregur stórlega úr möguleikum þeirra til að keppa við þau vaxtakjör sem lífeyrissjóðirnir geta boðið. Þetta getur valdið hrakvali þar sem lífeyrissjóðirnir fá bestu bitana en bankarnir geta setið uppi með áhættusamari lán. Til lengri tíma gæti viðvarandi ástand valdið því að viðskiptabankarnir neyddust til að draga sig út af markaðinum og þar með myndi valkostum neytenda fækka.

Þá gera lífeyrissjóðirnir almennt hærri kröfu um útborgun lántaka (lægra veðsetningarhlutfall) sem veldur því að þeir sem standa fjárhagslega verr og eiga ekki nægan sparnað til að taka lífeyrissjóðslán þurfa að standa undir skattheimtunni á viðskiptabankana þegar aftur á móti þeir efnameiri, sem hafa aðgang að lífeyrissjóðslánum, sleppa við slíka opinbera gjaldtöku.

Skattheimtan ýtir því undir bein sjóðfélagalán fyrir þá sem geta nýtt sér slíkt, en flest bendir til þess að sértækir bankaskattar séu ósanngjarnir því að þeir leggjast frekar á þá efnaminni sem eingöngu hafa aðgang að íbúðalánum viðskiptabankanna. Það ætti því að vera mjög brýtt að leiðrétta þessa kerfisvillu.

## 9.3. Betra kerfi sjóðfélagalána

Hægt væri að gera ýmsar breytingar á húsnæðislánum lífeyrissjóða til að taka á fyrrnefndum agnóum. Í eftirfarandi töflu sem Gylfi tók saman eru teknar saman nokkrar mögulegar leiðir sem allar hafa sína kosti og galla:

---

156 Þetta á þó ekki við um skatta eða önnur gjöld sem ætlað er að vinna gegn óhagkvæmum ytri áhrifum, t.d. mengun. Það á þó ekki við hér.

Tafla 9.1: Möguleg breytingar á fyrirkomulagi húsnæðislána lífeyrissjóða.  
Heimild: Minnisblað Gylfa Magnússonar fyrir starfshópin

Leið	Helstu kostir	Helstu gallar	
A	Núverandi kerfi, Sjóðfélagalán og lán banka og Íbúðlánasjóðs sem eru að hluta fjármögnuð af lífeyrissjóðum í gegnum skuldbréfamarkað.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nýtt lífeyriskerfi nokkuð vel.</li> <li>Nægt framboð af lánsfé.</li> <li>Vextr háfa farið lækkandi og munu fyrirsjáanlega gera það áfram.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Misgöður aðgangur lántaka að lánum eftir lífeyrissjóðum.</li> <li>Sérstaklega vandamál að ungt fólk neyðist til að taka mun dýrari lán en Ísj. bjóða.</li> <li>Samkeppnisstaða banka erfið, m.a. vegna bankaskatts, og samkeppni því takmörkuð.</li> <li>Ísj. hafa ekki góða stjórn á fjárútlæði vegna lána.</li> <li>Ákvörðun vaxta óskilvirk og þeir nýttast illa sem stýritæki Ísj.</li> <li>Ísj. njóta ekki stærðarhagkvæmni og fylstu áhættudreifingar í útlánunum, sérstaklega ekki minnstu sjóðirnir.</li> </ul>
B	Núverandi kerfi en með þeirri breytingu að sjóðir lána ekki eingöngu til sjóðfélaga.	Sömu og A.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sömu og A nema jöfnun aðgangs lántaka óháð aðili að Ísj.</li> <li>Hugsanlega aðeins verri heimtur af lánunum.</li> </ul>
C	Núverandi kerfi en með samstarfi Ísj. um lánveitingar án sérstakrar stofnunar.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sömu og A og B.</li> <li>Meiri áhættudreifing í útlánunum Ísj.</li> </ul>	Sömu og B.
D	Núverandi kerfi en með sameiginlegri lánastofnun Ísj.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sömu og C.</li> <li>Auk þess betri nýting sökum stærðarhagkvæmni.</li> <li>Betri stýring á fjárstreymi hvers Ísj.</li> <li>Betri verðmyndun (ákvörðun vaxta) á markaðinum.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einhver umboðsvandi en þó takmarkaður því að hagsmunir lánastofnunar og Ísj. færu að mestu saman.</li> <li>Hugsanlega aðeins verri heimtur á lánunum en þegar Ísj. lána beint.</li> <li>Vandamál að ungt fólk neyðist til að taka mun dýrari lán en Ísj. bjóða.</li> <li>Samkeppnisstaða banka erfið, m.a. vegna bankaskatts, og samkeppni því takmörkuð.</li> </ul>
E	Núverandi kerfi en með sameiginlegri lánastofnun Ísj. og jöfnun samkeppnisstöðu banka með skattkerfisbreytingum.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sömu og D.</li> <li>Aukin samkeppni.</li> <li>Þætt staða þeirra sem geta ekki nýtt sér þein lán Ísj.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einhver umboðsvandi en þó takmarkaður því að hagsmunir lánastofnunar og Ísj. færu að mestu saman.</li> <li>Hugsanlega aðeins verri heimtur á lánunum en þegar Ísj. lána beint.</li> </ul>
F	Núverandi kerfi með útvistun lánastarfsemi Ísj.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stærðarhagkvæmni og kostir sérhæfingar nýttast vel.</li> <li>Nokkuð jöfn staða lántakenda.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Talsvert aukid flækjustig.</li> <li>Umboðsvandi gæti verið verulegur.</li> </ul>
G	Erlend lán.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Þættir söðu þeirra sem helst geta nýtt sér slík lán, þ.e. fólks með mjög gott greiðslumat og nægt eigið fé.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eykur áhættu lántaka.</li> <li>Eykur áhættu lánveitenda.</li> <li>Getur valdið auknum gengissveiflum og jafnvel kerfisáhættu.</li> <li>Því verri lausn eftir því sem fleiri nýta sér hana.</li> </ul>
H	Heiðsölubanki sem fjármagnaður er á skuldbréfamarkaði og fjármagnar síðan þá sem veita lán á smásölumarkaði.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nokkuð jöfn staða lántakenda.</li> <li>Eykur djúpt skuldbréfamarkaðar og verðmyndun (ákvörðun vaxta)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiðlulega löng keðja fjármögnunar sem getur valdið kerfisáhættu.</li> <li>Eigið fé þarf bæði á smásölustigi og heiðsölustigi, sem getur aukid vaxtamun.</li> </ul>
I	Heiðsölubanki sem fjármagnaður er á skuldbréfamarkaði og kaupir lán af þeim sem lána á smásölustigi.	Sömu og H.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Umboðsvandi gæti verið verulegur.</li> <li>Samkeppni yrðu takmörk sett því að afurðir (lán og skiltímalar) yrðu að vera mjög staðlaðar.</li> </ul>
J	Endurreist húsbrefakerfi þar sem agnugar hafa verið sniðin af (m.a. happdrættiskerfi).	Sömu og H og I.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aukid flækjustig fyrir lántakendur og seljendur húsa að þurfa að eiga í viðskiptum með skuldbréf á markaði í stað reiðufjárviðskipta.</li> <li>Rekstrar kostnaður og eiginfjárförf hjá útfefanda húsbrefanna.</li> <li>Samkeppni takmörkuð því að afurðir (lán og lánaskiltímalar) yrðu að vera mjög staðlaðar.</li> </ul>

Bæði fyrir húsnæðislánakerfið og lífeyrissjóðskerfið er ljóst að skattkerfisbreyting væri til þess fallin að bæta samkeppnisstöðu annarra lánveitenda, sérstaklega banka og sparisjóða, sem myndi auka samkeppni á markaðinum og vera til hagsbóta fyrir ungt fólk og aðra þá sem ekki nægir það láns hlutfall sem lífeyrissjóðir bjóða. Tiltölulega vægar breytingar eins og t.d. að sjóðir lána ekki eingöngu til sjóðfélaga (valkostur B í töflunni) væri til þess fallin að jafna aðgang lántaka óháð aðild að lífeyrissjóði. Þá væri einnig hægt að ganga lengra og meta hvort samstarf lífeyrissjóða um sameiginlega lánastofnun (valkostur E í töflunni) væri vænlegra fyrirkomulag. Það fyrirkomuleg gæti tryggt hagkvæma umsýslu lífeyrissjóðslána, áhættudreifingu lífeyrissjóðanna, jafnað stöðu sjóðfélaga óháð því í hvaða sjóð þeir greiða, gefið lífeyrissjóðunum betri stjórn á útlæði fjár vegna lánveitinga og gert myndun vaxta skýrari og skilvirkari. Tekjur af útlánum myndu nýtast eins vel og hægt er til að standa undir lífeyrisgreiðslum, enda kostnaður vegna milliliða milli lífeyrissjóða og lántaka í lágmarki.

#32

### Aðkoma lífeyrissjóða að húsnæðislánum til framtíðar

Lífeyrissjóðir veita nú bein íbúðalán til sjóðfélaga sinna og undanfarin misseri er meginhluti þeirra ný íbúðalán. Sú þróun hefur haft mjög jákvæð áhrif á vaxtakjör íbúðalána. Einn helsti galli þessa fyrirkomulags er að það veldur mismunun á grundvelli stéttarfélags, búsetu eða menntunar og dregur auk þess úr samkeppni á milli lífeyrissjóðanna.

Lagt er til að skoðuð verði sú leið að gera þá kröfu til lífeyrissjóðanna að bein íbúðalán verði opin öllum sem uppfylla lánshæfismat, óháð því hvort viðkomandi sé sjóðfélagi eða ekki. Lán á markaðskjörum ættu ekki að vera minna eftirsóknarverð frá sjónarhóli lífeyrissjóðanna en núverandi fyrirkomulag. Þannig yrði tryggt að lánin væru veitt með það fyrir augum að ávaxta sparnað sjóðfélaga á sem bestan hátt.

Þá myndi lækkun og/eða breytt útfærsla á sértækum sköttum á banka og sparisjóði, sem einnig veita íbúðalán, draga úr miklum aðstöðumun og auka þar með samkeppni á íbúðalánamarkaði til framtíðar. Sem dæmi væri hægt að skattleggja fyrst og fremst skammtímafjármögnun. Slík breyting væri hagsbóta fyrir lántaka, þá sérstaklega ungt fólk og aðra sem ekki nægir það láns hlutfall sem lífeyrissjóðir bjóða.

## IV. HLUTI: EIGNARHALD Í BANKAKERFINU

Heilbriggt eignarhald á bönkum er mikilvæg forsenda fyrir fjármálastöðugleika og trausti almennings á bankakerfinu.

Um þessar mundir er eignarhaldi á stóru kerfislega mikilvægum bönkunum þannig háttáð að íslenska ríkið á tvo þeirra, Íslandsbanka og Landsbanka en sala á stærstum hluta þessara banka er fyrirhuguð samkvæmt eigendastefnu ríkisins. Mikilvægt er að gæta vel að ferlinu sem viðhaft er við sölu bankanna til að það verði til þess að stuðla að heilbrigðu eignarhaldi til langs tíma lítið. Taka þarf afstöðu til eftirfarandi atriða:

1. Hvernig geta stjórnvöld stuðlað að heilbrigðu eignarhaldi á bönkunum til framtíðar eftir að sala á eignarhlutum ríkisins hefur farið fram?
2. Hver er æskileg aðkoma ríkisins að bankakerfinu?
3. Er núverandi stefna ríkisins um framtíðar eignarhald í bankakerfinu fullnægjandi?
4. Eru aðstæður fyrir sölu uppfylltar og hvaða aðferðum á að beita við sölu bankanna?

### 10. Heilbriggt eignarhald til framtíðar

Í könnun sem Gallup gerði fyrir starfshópin kemur skýrt fram að almenningur ber lítið traust til bankakerfisins og að afstaða fólks er almennt afar neikvæð. Orð eins og græðgi og spillung virðast með því fyrsta sem mörgum kemur í hug þegar fjármálageirinn er nefndur til sögunnar. Þá kemur mjög skýrt fram í könnuninni að háir vextir móti mjög afstöðu

fólks til bankanna. Könnunin bendir til þess að vantraustið risti djúpt og að það muni taka langan tíma að byggja upp traust á ný. Tíu ár frá fjármálaáfalli hafa reynst of skammur tími til að vinna traustið til baka.<sup>157</sup>

Lesi má út úr könnuninni að það sé enn ofarlega í huga almennings að áherslur í rekstri föllnu bankanna fyrir fjármálahrunið hafi um of miðað að því að hámarka hag stærri hluthafa fremur en að reka trausta banka með hagsmuni allra hluthafa og viðskiptavina að leiðarljósi.<sup>158</sup> Því hlýtur að vera forgangsmál að leitast við að tryggja heilbriggt eignarhald á bönkunum til framtíðar.

## 10.1 Hvað felst í heilbrigðu eignarhaldi

Engin ein skilgreining spannar allt sem felst í heilbrigðu eignarhaldi á bönkunum. Þegar spurt er að því hvað einkenni slíka eigendur eru nokkrir þættir sem ber oftar á göma en aðrir:<sup>159</sup>

Tafla 10.1: Þættir sem einkenna heilbriggt eignarhald.

<b>1</b>	<b>Traust</b>	Til að fara með ráðandi eignarhald í banka þurfa eigendur að njóta óskoraðs trausts sem byggist á reynslu þeirra, þekkingu og heiðarleika í viðskiptum.
<b>2</b>	<b>Langtímahugsun</b>	Eigendur sem hafa langtímahagsmuni að leiðarljósi eru líklegri til að styðja við rekstur bankans til framtíðar og sjá sér hag í því að stuðla að varanlegu trausti og langtíma viðskiptasamböndum.
<b>3</b>	<b>Fjárhagslegir burðir</b>	Mikilvægt er að stærstu eigendur kerfislega mikilvægra banka hafi fjárhagslega burði til að standa á bak við bankana á erfiðum tímum.
<b>4</b>	<b>Reynsla og þekking á bankastarfsemi</b>	Æskilegt er að helstu eigendur banka, og fulltrúar þeirra í stjórn, hafi yfirgripsmikla reynslu og þekkingu á fjármálastarfsemi sem nýtist við stefnumörkun og ákvarðanatöku.
<b>5</b>	<b>Fjölbreytt eignarhald</b>	Almennt er æskilegt að eignarhald sé fjölbreytt. Í því getur falist að eignarhald ólíkra banka sé í höndum mismunandi aðila eða að eigendahópur hvers banka samanstandi af aðilum sem búa yfir framangreindum kostum, og eru ekki tengdir innbyrðis. Í fámennum ríkjum eins og Íslandi er aukin hættu á að eignarhald verði tiltölulega einsleitt, þ.e. að eigendur séu svipaðir og útsettir fyrir sömu áhættuþáttum. Fjölbreytt eignarhald dreifir áhættu og dregur því úr smithættu ef einn banki lendir í vanda.
<b>6</b>	<b>Gagnsætt eignarhald</b>	Gagnsætt eignarhald er mikilvæg forsenda þess að unnt sé að leggja mat á áhættuþætti sem kunna að felast í samþjöppun eignarhalds. Gagnsæi er einnig mikilvægt fyrir þá sem stunda viðskipti við fjármálafyrirtæki. Upplýsingar um aðila sem raunverulega standa að baki fjármálafyrirtæki geta bætt stjórnarhætti og fjárhagsgæslu og stuðlað að því að reglum á markaði sé framfylgt.

Eigendur stuðla einnig að heilbrigðu eignarhaldi með því að vera virkir fjárfestar, s.s. með því að kjósa hæft fólk í stjórn bankans og veita stjórn aðhald í störfum sínum. Það getur

157 Vantraust á bankakerfinu er ekki bundið við Ísland, bankar í flestum Evrópuríkjum hafa verið að glíma við mikið vantraust frá fjármálakreppunni. Endurteknar fréttir af þátttöku í peningaþvætti, ólögmetu samráði í millibankavöxtum o.fl. hafa ytt undir það.

158 Þetta var ein af niðurstöðum skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis sem nánar er fjallað um í 3. kafla.

159 Sjá m.a. svör Seðlabanka Íslands til starfshópsins.

einnig falist í því að eigendur stuðli að virkum eftirmarkaði með hlutabréf í viðkomandi banka, með því að selja eða kaupa hluti með reglubundnum hætti.

### **Rammagrein: Áhætta tengd eignarhaldi**

Ríkið einkavæddi tvo af kerfislega mikilvægum bönkum landsins í sinni eigu, Búnaðarbanka og Landsbanka, upp úr síðustu aldamótum. Sá þriðji, Íslandsbanki, hafði verið einkarekinn frá stofnun árið 1990. Hann varð til við sameiningu Alþýðubanka, lðnaðarbanka, Útvegsbanka og Verzlunarbanka. Einkavæðing Búnaðarbanka og Landsbanka rúmum áratug síðar hleypti af stað kapphlaupi þessara þriggja stærstu banka landsins, sem endaði í fjármálaáfallinu 2008.

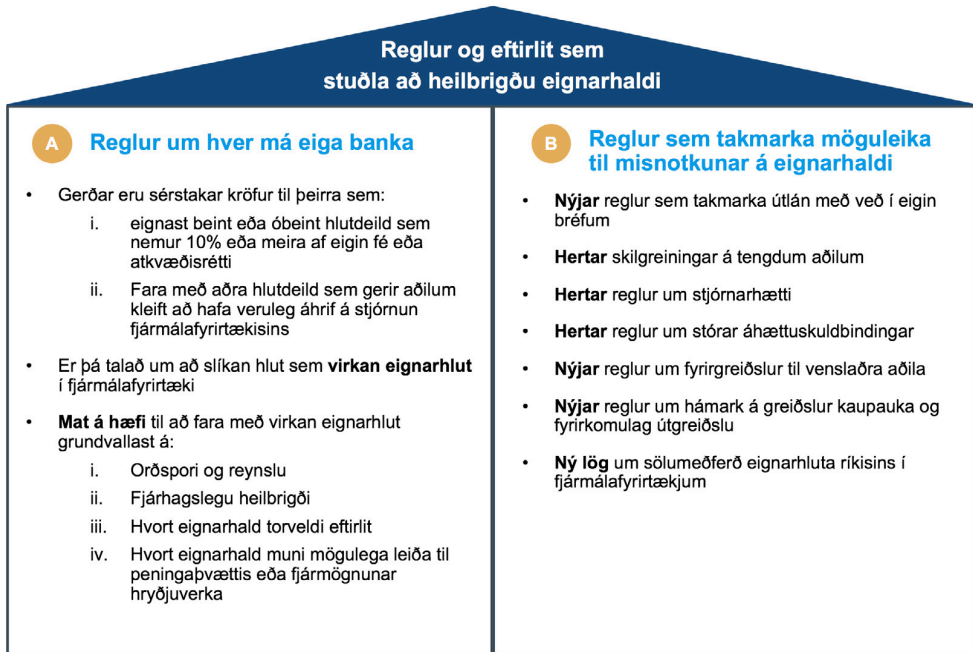
Áhyggjur af því að eigendur virkra eignarhluta notfæri sér áhrif sín sjálfum sér til framdráttar eru skiljanlegar. Í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis er því lýst að stærstu eigendur allra stóru bankanna hafi fengið óeðlilega greiðan aðgang að lánsfé hjá þeim bönkum sem þeir áttu, að því er virðist í krafti eignarhalds síns. Athugun rannsóknarnefndar Alþingis á stærstu áhættuskuldbindingum Glitnis, Kaupþings og Landsbankans leiddi í ljós að í öllum þessum bönkum voru helstu eigendur meðal stærstu lántakenda.

Mikilvægt er að staldra við og draga lærdóm af þessari reynslu. Huga þarf að því hvaða þættir það voru sem brugðust og meta hvort breytt regluverk berji nægilega í þá bresti sem í ljós komu. Vega þarf og meta þá kosti sem ríkið stendur frammi fyrir varðandi aðkomu að bönkunum til framtíðar og hvernig hagsmunum almennings er best borgið á meðan ríkið er eigandi tveggja af þremur kerfislega mikilvægum bönkum.

## 10.2 Hvernig stuðlar gildandi réttur að heilbrigðu eignarhaldi?

Í II. hluta er fjallað um þær viðamiklu breytingar sem orðið hafa á alþjóðlegu og evrópsku regluverki frá fjármálahruni og stuðla að heilbrigðu eignarhaldi banka. Í eftirfarandi mynd er yfirlit yfir reglur og eftirlit sem ætlað er að stuðla að heilbrigðu eignarhaldi. Annars vegar er um að ræða reglur um hver má eiga banka og hins vegar er fjallað um reglur sem takmarka möguleika til misnotkunar á eignarhaldi

Mynd 10.1: Reglur og eftirlit sem stuðla að heilbrigðu eignarhaldi.



### 10.2.1 Reglur um hver má fara með virkan eignarhlut í banka

Reglur um öflun virkra eignarhluta í fjármálafyrirtækjum byggjast á því sjónarmiði að þegar ákveðnir aðilar eignast nægilega stóran hlut til að hafa áhrif á reksturinn skapist hætta á að þeir freistist til að beita áhrifum sem fylgja eignarhaldinu til að afla sjálfum sér ávinnings á kostnað félagsins, annarra hluthafa eða, eftir atvikum, viðskiptavina. Slík háttsemi er skaðleg viðkomandi fyrirtækjum og auk þess til þess fallin að draga úr tiltrú almennings á fjármálamarkaðinum. Það telst virkur eignarhlutur í fjármálafyrirtæki ef aðili eignast beint eða óbeint hlutdeild sem nemur 10% eða meira af eigin fé eða atkvæðisrétti fjármálafyrirtækis eða aðra hlutdeild sem gerir honum kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi fjármálafyrirtækis.

Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með því að ákvæðum laga um fjármálafyrirtæki um virka eignarhluti sé framfylgt. Fjármálaeftirlitinu ber að kanna fyrir fram hæfi þeirra einstaklinga og lögaðila sem hafa í hyggju að eignast virka eignarhluti í fjármálafyrirtækjum með tilliti til heilbrigðs og trausts rekstrar fjármálafyrirtækis. Viðkomandi aðilum verður ekki heimilað að fara með eignarhlutinn telji Fjármálaeftirlitið eignarhaldið andstætt lagareglum á þessu sviði. Jafnframt er samþykki Fjármálaeftirlitsins áskilið þegar beint eða óbeint eignarhald fer upp fyrir tiltekin mörk. Þá er gengið út frá því í lögnum að Fjármálaeftirlitið fylgist áfram með hæfi eigenda virkra eignarhluta meðan á eignarhaldstímanum stendur, eftir að upphaflega fjárfestingin hefur verið samþykkt.



Mat á hæfi grundvallast á eftirfarandi atriðum:<sup>160</sup>

1. Orðspori þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut.
2. **Orðspori og reynslu** þess sem mun veita fjármálafyrirtækinu forstöðu, komi til hinna fyrirhuguðu kaupa eða aukningar eignarhlutar.
3. **Fjárhagslegu heilbrigði** þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækinu, einkum með tilliti til þess rekstrar sem fjármálafyrirtækið hefur, eða mun hafa, með höndum.
4. Hvort ætla megi að eignarhald þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut muni **torvelda eftirlit** með hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki eða hafa áhrif á hvort það muni **fylgja lögum og reglum** sem um starfsemi þess gilda. Við mat á því skal m.a. horft til fyrri samskipta þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut við Fjármálaeftirlitið og/eða önnur stjórnvöld, til þess hvort staða fjármálafyrirtækisins í samstæðu félaga sem það mun tilheyra kunni að mati Fjármálaeftirlitsins að hindra stofnunina í eðlilegum eftirlitsaðgerðum og hvort lög og reglur, sem gilda um þann sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut, hindri eðlilegt eftirlit.
5. Hvort ætla megi að eignarhald þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut muni leiða til **peningaþvættis eða fjármögnunar hryðjuverka**, eða geti aukið líkur á að slíkt athæfi verði látið viðgangast innan hlutaðeigandi fjármálafyrirtækis.

Þessu til viðbótar eru sérstakar ráðstafanir gerðar varðandi erlenda aðila, sem hyggjast eignast eða auka við virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, en þær geta geta falið í sér að Fjármálaeftirlitið krefjist frekari gagna, geri samstarfssamning ef aðili er undir eftirliti í þriðja ríki og hafi samráð við viðeigandi eftirlitsstjórnvald í heimaríki.

Fjármálaeftirlitinu bárust 68 tilkynningar um fyrirhugaðan virkan eignarhlut á tímabilinu frá júní 2010 til ársins 2018. Í tveimur tilvikum var niðurstaða mats Fjármálaeftirlitsins að viðkomandi væri ekki hæfur til að fara með virkan eignarhlut og einhverjir drógu tilkynningu um fyrirhugaðan virkan eignarhlut til baka áður en eftirlitið lauk afgreiðslunni. Þá eru dæmi um að aðilar hafi hætt við áform um kaup á virkum eignarhlut eftir samskipti við Fjármálaeftirlitið, þar sem farið var yfir hvernig mat á hæfi til að fara með virkan eignarhlut fer fram.<sup>161</sup>

---

160 Þau atriði sem Fjármálaeftirlitinu ber að líta til við mat á hæfi umsækjenda til að fara með virkan eignarhlut koma fram í 2. mgr. 42. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.

161 Sjá svör Fjármálaeftirlitsins við fyrirsprungnum starfshópsins.

## Rammagrein: Breyting á ákvæðum um virka eignarhluti

Í VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki er mælt fyrir um það ferli sem á sér stað þegar aðili hyggst eignast virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki eða auka við slíkan hlut sinn uppfyrir tiltekin mörk. Frá gildistöku laga um fjármálafyrirtæki 1. janúar 2003 hafa þó nokkrar breytingar verið gerðar á ákvæðum laganna um virka eignarhluti, einkum í því skyni að færa þau til samræmis við reglur EES-réttar. Sem dæmi má nefna að til stóð með lögum nr. 75/2010 að færa landsrétt til samræmis við reglur Evrópusambandsins, eins og þeim hafði verið breytt með tilskipun 2007/44/EB. Síðar voru fáeinar breytingar gerðar á lögum um fjármálafyrirtæki með lögum nr. 57/2015. Þeim var einkum ætlað að færa ákvæðin til samræmis við nýja löggjöf Evrópusambandsins, tilskipun 2013/36/ESB (CRD IV), sem fjallar um starfsleyfi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja og eftirlit með þeim og reglugerð (ESB) nr. 575/2013 (CRR) sem varðar starfshætti lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja. Saman mynda tilskipunin og reglugerðin svonefnda CRD IV löggjöf Evrópusambandsins. Þessar reglur Evrópusambandsins höfðu ekki verið teknar upp í EES-samninginn þegar lög nr. 57/2015 voru samþykkt og bíða reyndar enn upptöku.

*Heimild: Álitsgerð Arnaldar Hjartarsonar<sup>162</sup>*

Starfshópurinn fékk Arnald Hjartarson, aðjúnkt við lagadeild Háskóla Íslands, til að vinna álitsgerð um hvort íslenska ríkið hefði heimildir til að setja strangari reglur um virka eignarhluti en gildandi EES-regluverk ráðgerir. Niðurstaða álitsgerðarinnar er að gildandi EES-réttur feli í þessu tilfelli í sér svokallaða hámarkssamræmingu, þ.e. að ekki sé svigrúm fyrir sérútfærslur. Í álitsgerðinni er lögð áhersla á að hyggist aðili fara með eignarhlut gildi nokkuð ströng og matskennd skilyrði fyrir því að Fjármálaeftirlitið fallist á eignarhaldið. Þannig geti Fjármálaeftirlitið spornað við því að aðilar seilist til áhrifa teljist þeir ekki uppfylla lögbundin skilyrði, svo sem um fjárhagslegt heilbrigði, eins og nánar er rakið hér á eftir. Auk þess geti mat Fjármálaeftirlitsins leitt til þess í ákveðnum tilvikum að aðili, sem fer með atkvæðisrétt undir 10% í fjármálafyrirtæki, teljist virkur eigandi á grundvelli samstarfs við annan eiganda. Ýmis önnur tilvik geta valdið því að aðili með undir 10% hlutdeild verði talinn fara með virkan eignarhlut, t.d. áhrif í gegnum stjórnarsetu og mjög dreift eignarhald að öðru leyti.

<sup>162</sup> Álitsgerðin er aðgengileg í viðauka við rafræna útgáfu Hvítbókarinnar.

### 10.2.2. Heimild til að stöðva erlenda fjárfestingu

Atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra hefur heimild til að stöðva erlenda fjárfestingu í kerfislega mikilvægum fyrirtækjum þegar slík fjárfesting felur í sér kerfisáhættu.<sup>163</sup> Ákvæðið kom inn í lög árið 2014 og er nokkuð afdráttarlaust. Ráðherra er jafnframt heimilt samkvæmt ákvæðinu að stöðva erlenda fjárfestingu á grundvelli ábendinga þar til berra aðila, sem samkvæmt lögskýringargögnum eru fjármálastöðugleikaráð (fjármála- og efnahagsráðherra, seðlabankastjóri og forstjóri FME), aðildarstofnanir þess, auk Samkeppniseftirlits og „annarra sambærilegra aðila“.

Með kerfislega mikilvægum fyrirtækjum í skilningi laganna er m.a. átt við fjármálafyrirtæki eins og fram kemur í lögskýringargögnum. Í lögnum er kerfisáhætta skilgreind þannig: *Þegar samspil fjármálakerfis og þjóðarbúskapar felur í sér hagsveiflumögnun, fjármálafyrirtæki verða viðkvæm fyrir aðgerðum annarra aðila og hætta er á atburðarás sem getur ógnað fjármálastöðugleika með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á þjóðarbúskapinn.* Skilgreiningin er tekin úr lögum um fjármálastöðugleikaráð, sem voru til afgreiðslu á Alþingi á sama tíma og lögum um erlenda fjárfestingu var breytt.

Þessi heimild í lögnum er þannig afdráttarlausari en þær heimildir sem löggjöf um fjármálamarkaðinn geymir varðandi möguleika eftirlitsstofnana til að takmarka fjárfestingu í fjármálafyrirtækjum og sérstaklega fjárfestingu frá aðilum utan EES-svæðisins. Vegna skuldbindinga samkvæmt EES-samningnum, samanber umfjöllun í kaflanum hér á undan, kann þó að orka tvímælis að takmarka erlenda fjárfestingu aðila frá öðru EES-ríki í íslensku fjármálafyrirtæki, umfram þær takmarkanir sem íslenskir fjárfestar þurfa að sæta. Hafa ber í huga að þær heimildir sem Fjármálaeftirlitið hefur til að leggjast gegn öflun á virkum eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum geta þjónað sama markmiði og býr að baki heimildum í lögum um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri.

Í öllu falli er ljóst að álitafni tengd EES-samningnum vakna aðeins í tengslum við þá einstaklinga eða lögaðila sem falla undir gildissvið samningsins. Af þessu leiðir til dæmis að aðilar utan EES-svæðisins geta ekki sjálfkrafa vænst þess að eiga tilkall til réttinda samkvæmt samningnum hér á landi.<sup>164</sup>

Önnur úrræði eins og hæfiskröfur til virkra eigenda ættu í flestum tilvikum að vera vel nægjanleg til að tryggja heilbriggt eignarhald. Þessi heimild til að stöðva erlenda fjárfestingu er því eins konar neyðarhemill, eins og fram kom þegar mælt var fyrir breytingunni á Alþingi.

---

<sup>163</sup> Sbr. 3. mgr. 12. gr. laga nr. 34/1991, um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri.

<sup>164</sup> Arnaldur Hjartarson (2018).

## Heilbrigt eignarhald er lykilforsenda verðskuldaðs trausts

Heilbrigt eignarhald er mikilvæg forsenda þess að bankakerfi haldist traust um langa framtíð. Í því felst að eigendur banka séu traustir, hafi umfangsmikla reynslu og þekkingu á starfsemi banka og fjárhagslega burði til að standa á bak við bankann þegar á móti blæs. Mikilvægt er að eigendur hafi langtímasjónarmið að leiðarljósi.

Í gildi eru strangar reglur um hvaða kröfur skuli gerðar til þeirra sem sækjast eftir að fara með virkan eignarhlut. Evrópulöggjöf gerir ráð fyrir hámarkssamræmingu og því er ekki hægt að ganga lengra en hún mælir fyrir um. Þó er mikilvægt er að Fjármálaeftirlitið nýti áfram til fulls það svigrúm sem það hefur til túlkunar á hæfisskilyrðum við slíkt mat.

Einnig hafa möguleikar eigenda til að beita áhrifum sínum í eigin þágu verið takmarkaðir verulega með nýjum og hertum reglum frá síðasta fjármálaáfalli. Þar má nefna nýjar reglur um takmörkun á fyrirgreiðslum til venslaðra aðila, reglur sem takmarka útlán með veði í eigin bréfum, hertar reglur um stjórnarhætti og stórar áhættuskuldbindingar.

### 10.3. Reglur um gagnsætt eignarhald

Það er hafið yfir allan vafa að gagnsæi um eignarhald fjármálafyrirtækja er mjög mikilvægt. Þar skiptir mestu að eftirlitsaðilar fái glögga yfirsýn yfir eignarhald allra þeirra sem fara með ráðandi hlut í viðkomandi fjármálafyrirtæki. Fjármálaeftirlitið á Íslandi hefur þær heimildir sem þarf til að ná slíkri yfirsýn, eins og fram kemur í umfjöllun í II. hluta.

Gagnsæi eignarhalds er einnig mikilvægt fyrir þá sem stunda viðskipti við fjármálafyrirtæki, sérstaklega minni fjárfesta, lánveitendur og lántaka. Það að hægt sé að bera kennsl á raunverulega eigendur og að gagnsæi ríki um viðskipti fjármálafyrirtækis við aðila sem gætu verið tengdir stuðlar að auknu trausti viðskiptavina og eflir trúverðugleika fjármálafyrirtækis. Opinber birting upplýsinga um raunverulega eigendur getur einnig leitt til betri stjórnarháttar og viðskiptasiðferðis. Almennigur hefur því hagsmuni af því að vita hverjir séu eigendur fyrirtækja sem hefur verið treyst til að varðveita fjármuni í formi innstæðna.<sup>165</sup>

<sup>165</sup> Arnaldur Hjartarson (2018). Sjá einnig umsagnir við frumvarp er varð, með nokkrum breytingum þó, að lögum nr. 47/2013.

Árið 2013 var bætt í lög um fjármálafyrirtæki ákvæði sem skyldar fjármálafyrirtæki að tilgreina á vefsíðu sinni nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutfjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma.<sup>166</sup> Ákvæðið, sem á sér ekki stoð í EES-rétti, varð til í kjölfar mikillar umræðu um raunverulega eigendur íslensku bankanna á þeim tíma. Þegar hlutir kröfuhafa í bönkunum höfðu gengið kaupum og sölum og voru að nokkru leyti í eigu vogunarsjóða með óljóst eignarhald hófst umræða um hvert raunverulegt eignarhald væri. Bankarnir töldu að þeim bæri ekki skylda til að upplýsa um endanlega eigendur og því var farin sú leið að bæta þessu tiltekna ákvæði í lög.

Samkvæmt ákvæðinu hafa fjármálafyrirtæki fjóra daga til þess að uppfæra vefsíðu sína frá því að eignarhald á hlut breytist. Sé lögaðili eigandi hlutfjár eða stofnfjár umfram 1% skal jafnframt koma fram hvaða einstaklingur eða einstaklingar séu raunverulegir eigendur viðkomandi lögaðila. Með raunverulegum eiganda samkvæmt ákvæðinu er átt við einstakling eða einstaklinga sem eiga beina eða óbeina hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutfé, stofnfé eða atkvæðisrétti eða aðra hlutdeild sem gerir honum eða þeim kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnnum viðkomandi félags.

Ýmsir telja lagaákvæðið leggja of víðtæka skyldu á íslensk fjármálafyrirtæki og það kunnir að vera illmögulegt, að framfylgja því, sér í lagi þegar fjármálafyrirtæki eru skráð á markað og eignarhlutir ganga kaupum og sölum. Við mat á því hvort þessi gagnrýni sé réttmæt má hafa eftirfarandi í huga:

1. **Hvort meðalhófs sé gætt:** Ekki er sjálfgefið að sömu kröfur eigi við um fjármálafyrirtæki óháð stærð eða starfsleyfi. Hagsmunir viðskiptamanna af slíku gagnsæi hljóta eðli máls samkvæmt að afmarkast við þær stofnanir sem þeir hafa treyst fyrir sínum innlánnum.<sup>167</sup> Hagsmunir almennings eru væntanlega fyrst og fremst gagnvart kerfislega mikilvægum bönkum, sem geta hrint af stað atburðarás sem smitar út í samfélagið allt ef þeir lenda í vanda. Erfiðara er að færa rök fyrir svo stífum kröfum gagnvart minni fjármálafyrirtækjum.
2. **Hvort upplýsingagjöf á grunni ákvæðisins sé framkvæmanleg í óbreyttri mynd:** Þó fjármálafyrirtæki búi yfir lista yfir alla hluthafa sína<sup>168</sup> er ekki sjálfgefið að fyrirtækið sé með aðgang að upplýsingum um eigendur lögaðila í hluthafahópnum. Þannig getur það reynst vandkvæðum bundið að ganga á eftir slíkum upplýsingum ef hluthafi neitar að veita þær. Að sama skapi er ekki sjálfgefið að fjármálafyrirtæki geti kannað

---

166 3. gr. laga nr. 47/2013, sbr. nú 4. mgr. 19. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

167 Þskj. 643, 141. lögþ. 2012-2013, bls. 9-10 (enn óbirt í A-deild Alþt.).

168 Samkvæmt 1. og 2. mgr. 30. gr. laga nr. 2/1995, um hlutafélög.

sannleiksgildi slíkra upplýsinga þótt það geti vissulega beðið viðkomandi hluthafa um að leggja fram staðfestingu hlutafélagaskrár eða annarra viðeigandi stjórnvalda.

3. **Hvort unnt sé að framfylgja ákvæðinu innan tilskilins tímafrests:** Ef hlutabréf fjármálafyrirtækis hafa verið tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, þ.e. skráð í kauphöll, þá ganga hlutir félagsins kaupum og sölum mun örvar en í óskráðum félögum. Þannig getur fyrirhöfnin við að tryggja að ávallt séu réttar upplýsingar til staðar aukist og erfiðara verður að uppfylla tímamörkin um að allar breytingar á eignarhaldi séu uppfærðar á vefsíðu innan fjögurra daga.

Með ofangreint í huga mætti kanna hvort hægt væri að breyta lagaákvæðinu í því skyni að auka möguleikana á að ná því markmiði sem að var stefnt eða hvort hægt væri að breyta ákvæðinu á þann veg að það gerði fyrirtækjum auðveldara um vik að framfylgja því. Í álitserð Arnaldar Hjartarsonar fyrir starfshópin er bent á nokkrar mögulegar breytingar, t.d.:

- Að útfæra ákvæðið á þann veg að hluthöfum verði gert skylt að veita viðkomandi fjármálafyrirtæki allar nauðsynlegar upplýsingar að þessu leyti. Í þessum efnum megi einnig minna á að fjármálafyrirtæki eigi mikið undir því að fylgja ákvæðinu þar sem ítrekuð brot gegn því geta, eins og önnur ítrekuð brot gegn lögum um fjármálafyrirtæki, varðað háum sektum eða jafnvel afturköllun starfsleyfis. Í þessu samhengi má líta til reglna um flöggunarskyldu<sup>169</sup> en samkvæmt þeim skal skráð félag (t.d. fjármálafyrirtæki) birta opinbera tilkynningu næsta dag eftir móttöku tiltekinna upplýsinga frá hluthafa.
- Að breyta lögnum þannig að reglan takmarkist við lánastofnanir, þ.m.t. banka, og önnur fjármálafyrirtæki sem nái ákveðnum stærðarmörkum eða teljist hafa einhverja kerfislega þýðingu. Gagnvart smærri fjármálafyrirtækjum kunni að nægja að horfa til 5% viðmiðs. Reglur EES-réttarins kunni að mæla með því að slík endurskoðun fari fram, eins og nánar er vikið að í álitserð Arnaldar. Auk þess væri slík breyting hugsanlega einnig til þess fallin að ná betra jafnvægi á milli sjónarmiða um gagnsæi annars vegar og persónuverndar hins vegar, enda yrði þá ekki farið út í birtingu upplýsinga um fjárhagsmálefni einstaklinga

169 Flöggunarskylda felur í sér að eigandi, sem kaupir eða selur hluti í skráðu félagi, skuli tilkynna félaginu og Fjármálaeftirlitinu ef kaupin eða salan leiða til þess að atkvæðisréttur hans fer undir eða yfir eitthvert eftirtalinna marka: 5, 10, 15, 20, 25, 30, 35, 40, 50, 66,  $\frac{2}{3}$  og 90%.

sem afar takmörkuð áhrif hafa á rekstur smærri fjármálafyrirtækja.<sup>170</sup> Vitaskuld myndi slík lagabreyting ekki hrófla við heimildum eftirlitsaðila til að fylgjast náið með eignarhaldi íslenskra fjármálafyrirtækja, enda er hér aðeins til umræðu gagnsæi gagnvart almenningi en ekki þær eftirlitsheimildir sem stjórnvöld búa yfir.

Því hefur verið velt upp hvort markmiðum laganna megi ná með vægari útfærslu, miðað við 5% þröskuldinn fyrir eigendur allra fjármálafyrirtækja. Slík breyting myndi samræmast reglum um flöggunarskyldu og auðvelda framkvæmdina þegar erlendir eigendur eiga í hlut, enda er 5% lágmarksviðmið flöggunarskyldu alþjóðlega viðurkennt fyrirkomulag. Bent hefur verið á á að í núverandi mynd gæti ákvæðið átt við um einstaklinga sem á aðeins rúmlega 0,1% óbeinan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, þ.e. með því að eiga 10% af hlutfé í félagi sem á 1,01% eignarhlut í banka. Ef viðmiðið væri fært úr 1% í 5% eignarhlut gæti ákvæðið enn þá átt við um einstakling sem ætti rúmlega 0,5% óbeinan eignarhlut í fyrirtækinu, gegnum 10% eignarhald í félagi sem á 5% eignarhlut í banka. Á móti hefur verið bent á að ef lögaðili sem á 4,99% hlut í fjármálafyrirtæki þarf ekki að greina frá endanlegu eignarhaldi sínu sé auðveldur leikur fyrir tiltölulega fáa aðila að ná yfirráðum í félagi án þess að gera grein fyrir endanlegum eigendum.

Gagnsæi er af hinu góða og því vert að skoða leiðir til þess að auka gagnsæi í eignarhaldi íslenskra fyrirtækja almennt. Hér er athyglisvert að horfa til nágrannalanda okkar en þar er fyrirkomulagið í sumum tilvikum mun gagnsærra. Í Svíþjóð er sem dæmi hægt að fletta upp öllum einstaklingum eða fyrirtækjum í fyrirtækjaskrá á netinu þar sem eignarhald sænskra fyrirtækja er uppi á borðum. Í Danmörku er slík miðlæg skrá einnig til staðar og aðgengileg. Slíkt væri til hagsbóta fyrir traust og viðskiptahætti sem og gagnlegt fyrir fjármálafyrirtæki og fjármálaeftirlit. Með nýrri evrópskri peningaþvættislöggjöf er gert ráð fyrir auknu aðgengi almennings að upplýsingum um raunverulegt eignarhald fyrirtækja.<sup>171</sup> Hér á landi er í undirbúningi sérstök löggjöf um raunverulega eigendur og verður ut anumhald eignarhalds fyrirtækja tekið til endurskoðunar í tengslum við það. Til þess að teljast til raunverulegs eiganda í félagi þarf hlutfallið að vera orðið 25% samkvæmt lögum en það hlutfall gæti verið endurskoðað til lækkunar á næstu árum.

---

170 Sjónarmiðum um persónuvernd er nú gert hærra undir höfði en áður í íslenskum rétti með tilkomu laga nr. 90/2018 um persónuvernd og vinnslu persónuupplýsinga, en sú löggjöf byggist á nýlegum reglum Evrópusambandsins um sama efni.

171 Vinna stendur yfir við innleiðingu á fjórðu peningaþvættisráðgjöf Evrópusambandsins (2015/849/EB) og völdum ákvæðum úr þeirri fimmtu (2018/843/EB). Meðal helstu breytinga í fimmtu peningaþvættisráðgjöf eru ákvæði um auknið aðgengi að upplýsingum um raunverulegt eignarhald fyrirtækja.

## Gagnsæi er af hinu góða en tryggja verður framkvæmanleika

Aukin krafa um gagnsæi er eðlileg í ljósi sögunnar til að öðlast verðskuldað traust. Árið 2013 var bætt í lög um fjármálafyrirtæki ákvæði sem skyldar fjármálafyrirtæki til að tilgreina á vefsíðu sinni nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga meira en 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Lagt er til að ákvæði laganna verði endurskoðað með hliðsjón af því sem fyrirtækjum er kleift að gera, bæði hvað varðar tímafrest og gildissvið. Breytingin myndi að sjálfsögðu ekki hrófla við heimildum eftirlitsaðila til að fylgjast náið með eignarhaldi íslenskra fjármálafyrirtækja.

### 10.4 Ákjósanleg samsetning eignarhalds

Að finna ákjósanlegustu samsetningu eignarhalds er ekki auðvelt úrlausnarefni. Fjölbreytt eignarhald hlýtur að vera eftirsóknarvert, þar sem saman koma ólíkir fjárfestar, bæði varðandi stærð og gerð. Samsetning eignarhalds stærstu stærstu banka annars staðar á Norðurlöndum einkennist af því að nokkrir innlendir og erlendir lykilmálfestar fara með ráðandi hlut. Stórir alþjóðlegir stofnanafjárfestar (rekstrarfélög verðbréfasjóða) eru áberandi í hluthafahópi í bland við innlenda fjárfesta.

*Mynd 10.2: Yfirlit yfir eignarhald í í stórum bönkum annars staðar á Norðurlöndum. Nóvember 2018.*

#### DNB

1	Norwegian Government/Ministry of Trade, Industry and Fisheries	34.3%
2	Sparebankstiftelsen DnB NOR	8.1%
3	Folketrygdfondet	6.37%
4	FIL Investment Advisors (UK) Ltd.	1.84%
5	DWS Investment GmbH	1.68%
6	The Vanguard Group	1.64%
7	Schroder Investment Management Ltd.	1.31%
8	MFS International (UK) Ltd.	1.07%
9	Capital World Investors	1.04%
10	Storebrand Asset Management AS	1.03%

#### SEB

1	Investor	20.8%
2	Alecta Pension Insurance	7.0%
3	Trygg-Stiftelsen	5.2%
4	Swedbank Robur Funds	4.3%
5	AMF Insurance & Funds	4.1%
6	BlackRock	2.2%
7	SEB Funds	1.6%
8	Eget Aktieinnehav (54501)	1.4%
9	Nordea Funds	1.3%
10	Vanguard	1.2%

#### Nordea

1	Sampo Plc	21.3%
2	Nordea Fonden	3.9%
3	Alecta	2.7%
4	Norwegian Petroleum Fund	2.3%
5	Swedbank Robur Funds	2.2%
6	Vanguard Funds	2.2%
7	BlackRock	2.1%
8	Varma Insurance	1.6%
9	Fidelity	1.4%
10	SHB Funds	1.1%

#### Danske Bank

1	A.P. Møller Holding Group	20.9%
2	Danske Bank A/S	4.13%
3	BlackRock Investment Management	2.23%
4	Norges Bank Investment Management	2.03%
5	The Vanguard Group	1.99%
6	Didner & Gerge Fonde	1.52%
7	BlackRock Fund Advisors	1.27%
8	ATP Fondsmæglerelskab	1.09%
9	SEB Investment Management AB	0.67%
10	APG Asset Management	0.61%

#### Handelsbanken

1	Industrivärden AB	10.5%
2	Oktogonen Stiftelsen	10.3%
3	Swedbank Robur Fonder AB	3.37%
4	LE Lundbergföretagen AB	3.17%
5	Schroder Investment Management Ltd.	2.28%
6	Alecta Pension Insurance Mutual	2.14%
7	The Vanguard Group, Inc.	2.0%
8	Baillie Gifford & Co.	1.87%
9	MFS International (UK) Ltd.	1.68%
10	Handelsbanken Fonder AB	1.65%

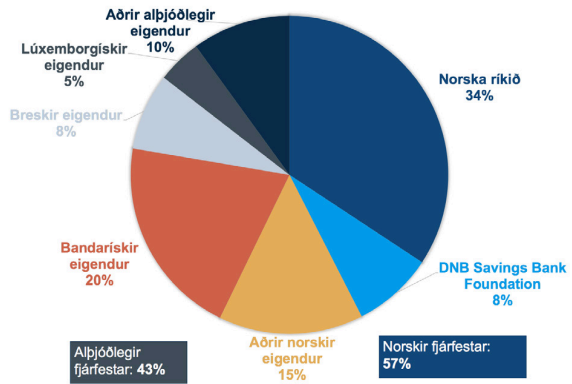
#### Swedbank

1	Swedbank Robur Fonder AB	11.2%
2	Föreningar Sparbanksintressenter i Swedbank	10.4%
3	AMF Fonder	5.63%
4	Alecta Pensionsförsäkring	4.42%
5	The Vanguard Group Inc.	2.32%
6	Norges Bank Investment Management	1.99%
7	SEB Investment Management AB	1.78%
8	Swedbank AB	1.62%
9	BlackRock Fund Advisors	1.39%
10	DWS Investment GmbH	1.37%

*Heimild: Heimasíður viðkomandi banka.*



Kostirnir við slíkt eignarhald eru að ólíkra sjónarmiða gæti við stefnumörkun og innbyrðis tengsl stórra eigenda verða minni ef eigendur eru ekki allir frá heimalandinu. Á neðangreindri mynd má sjá skiptingu eigenda stærsta banka Noregs, eftir þjóðernum. Athygli vekur að um helmingur fjárfesta í DNB eru erlendir. Til samanburðar má horfa til útboðs Arion banka sumarið 2018, en þar komu 76% fjárfesta erlendis frá.



Mynd 10.3: Skipting eigenda DNB eftir þjóðernum. 30. september 2018. Heimild: DNB (október 2018).

Í skýrslu um þátttöku lífeyrissjóða í íslensku atvinnulífi sem kom út í janúar 2018, er bent á hvernig eignarhald á skráðum fyrirtækjum víða um heim hefur jafnt og þétt færst í hendur fagfjárfesta. Sem dæmi eru 80% af fyrirtækjum í S&P 500 í eigu fagfjárfesta. Sú þróun sé meðal annars vegna vaxandi eigna lífeyrissjóða og verðbréfasjóða, sem eru oft hluti af eftirlaunasparnaði einstaklinga eða í beinni eigu lífeyrissjóða. Í skýrslunni er bent á að fjórir alþjóðlegir verðbréfasjóðir, Blackrock, Vanguard, State Street og Fidelity, séu meðal fimm stærstu hluthafa í fimm stærstu bönkum Bandaríkjanna.<sup>172</sup> Sambærilegt munstur má sjá í Bretlandi og víðar í Evrópu.

Þessi þróun sést einnig glögglega á yfirlitinu yfir stærstu hluthafa í sex stærstu norrænu bönkunum, sbr. mynd 10.2. Þar má sjá að oftast er einn leiðandi fjárfestir með virkan eignarhlut og stýrir hann bankanum í samstarfi við fagfjárfestastjóði, ýmist alþjóðlega eða frá heimalandinu. Almennt eru þessir erlendu stóru sjóðir virkir hluthafar í þeim félögum sem þeir kaupa í, með áherslu á langtímasjónarmið, góða stjórnarhætti og samfélagslega ábyrgð.<sup>173</sup> Þessi þróun endurspegladist einnig við sölu á eignarhlutum í Arion banka eftir skráningu bankans á markað sumarið 2018, en þó er of snemmt að fullyrða hvað framtíðin ber í skauti sér.

### Rammagrein: Hvað eru áhættuvarna- eða vogunarsjóðir?

Vogunarsjóðir eða áhættuvarnasjóðir hafa verið mikið til umræðu á Íslandi eftir hrun þar sem slíkir sjóðir keyptu í ríkum mæli kröfur á föllnu íslensku bankana

<sup>172</sup> Forsætisráðuneytið (janúar, 2018)

<sup>173</sup> Forsætisráðuneytið (janúar, 2018).

í kjölfar fjármálahrunsins. Með hugtakinu „áhættuvarnasjóður“ (e. hedge fund) er yfirleitt átt við sjóð sem notar lántöku eða skortstöðu í tilteknum eignum til að afla fjár til kaupa á öðrum eignum. Með skortstöðu er átt við að sjóðurinn fái verðbréf að láni frá öðrum og selji þau til að afla fjár. Vogunarsjóðir teljast til fagfjárfestasjóða, þ.e. sjóða sem einungis fagfjárfestar mega fjárfesta í.<sup>174</sup>

Það getur verið mikill munur á fjárfestingarstefnu einstakra áhættuvarnasjóða, þ.e. í hvaða eignum þeir fjárfesta og hvernig þeir afla fjár. Sumir eiga aðallega viðskipti með hlutabréf og skuldabréf, aðrir einkum í afeiðum, gjaldmiðlum, góðmálum eða hrávöru. Þannig er fjárfestingarstefna og ávöxtunarkrafa í þeim sjóðum sem keyptu kröfur á föllnu bankana eftir hrunið og þeim áhættuvarnasjóðum sem eiga nú hluta í Arion banka mjög mismunandi. Síðarnefndu sjóðirnir eru í eðli sínu ekki ólíkir framtakssjóðum sem einstakir lífeyrissjóðir og rekstrarfélög verðbréfasjóða á Íslandi hafa t.a.m. stofnað síðari ár.

Sjóðirnir taka alla jafna vogaða/skuldsetta stöðu í tilteknum eignum, þ.e. fjármagna kaup á þeim, a.m.k. að hluta, með öðru en eigin fé. Enska orðið „hedgefund“ vísar hins vegar til þess að sjóðirnir beita alla jafna að einhverju marki áhættuvörn þ.e. „hedging“, svo áhættuvarnasjóðir er kannski meira réttnefni en vogunarsjóðir. Þannig kaupa þeir ákveðnar eignir og taka um leið skortstöðu í öðrum eignum sem talið er að muni sveiflast í verði á svipaðan hátt vegna tiltekinna áhættuþátta.<sup>175</sup>

Einnig eru til sérhæfðir áhættuvarnasjóðir sem hafa mun meiri áhættuvilja og kaupa gjarnan kröfur á fyrirtæki sem eru í verulegum greiðsluerfiðleikum með von um háa arðsemi ef fjárfestingarnar ganga upp. Slíkir sjóðir eru því oft nefndir hrægammassjóðir (e. vulture funds) þar sem þeir birtast þegar fyrirtæki eru komin í mjög þrönga stöðu.<sup>176</sup> Þess konar sjóðir eru ólíklegir til að hafa áhuga á fjárfestingu í íslenska bankakerfinu eins og það er uppbyggt í dag enda falla háar kröfur um eigið fé og vænt arðsemi bankanna til framtíðar ekki að fjárfestingarstefnu slíkra sjóða. Þeir ættu líka erfitt með að standast hæfismat Fjármálaeftirlitsins til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki.

#### *Eru áhættuvarnasjóðir æskilegir framtíðareigendur að bankakerfinu?*

Áhættuvarnasjóðir þurfa að uppfylla sömu skilyrði og aðrir sem sækjast eftir virku eignarhaldi og gangast undir sams konar mat hjá Fjármálaeftirlitinu. Þannig þarf eftirlitið að leggja mat á öll fimm hæfisskilyrðin sem rakin hafa

174 Vogunarsjóðir munu heyra undir tilskipun um rekstraraðila sérhæfðra sjóða (AIFMD) sem unnið er að innleiðingu á hér á landi.

175 Alfred Winslow Jones (1900-1989), ástralskur fjárfestir, er talinn vera faðir vogunarsjóðanna.

176 Vogunarsjóðir sem ganga út á slík kaup á kröfum í vanskilum, eru einnig oft kallaðir distressed debt funds á ensku.

verið í þessum kafla. Vel getur komið upp sú staða að slíkir sjóðir uppfylli ekki eitthvert þeirra, og þá ber eftirlitinu skylda til að kveða úr um að viðkomandi sé ekki hæfur til að fara með virka eignarhlutinn. Vogunarsjóðir lúta einnig sömu reglum um gagnsæi eignarhalds á hluthafalistum og fjallað er um framar í þessum kafla.

Áhættuvarnasjóðir sem byggja fjárfestingarstefnu sína á fjárfestingum í fjármálakerfinu með langtímahugsun að baki hafa alla burði til að vera öflugir eigendur í banka, enda njóti þeir trausts, hafi fjárhagslega burði til að styðja við bankann, hafi langtímahugsun í forgrunni og góða þekkingu á starfseminni. Slíkt eignarhald sem hluti af fjölbreyttari eindahópi banka getur þannig verið lóð á vogarskálar þess að stuðla að heilbrigðu eignarhaldi til framtíðar. Slíkir sjóðir fara með eignarhald í fjölmörgum bönkum á EES-svæðinu.

Í minnisblaði Bankasýslu ríkisins vegna Hvítbókarinnar um mögulega fjárfesta í Íslandsbanka og Landsbankanum sést vel hversu stórir fjárfestar í bönkum sjóðirnir eru. Slíkir sjóðir eru áberandi í hópi fjárfesta í Arion banka, og stóðust strangt hæfismat Fjármálaeftirlitsins til að fara með virkan eignarhlut í bankanum.

Stærstu lífeyrissjóðir Norðurlanda haga sér á svipaðan hátt og stóru alþjóðlegu stofnanafjárfestarnir sem vísað er til í framangreindri lífeyrissjóðaskýrslu. Sem dæmi er stærsti lífeyrissjóður Svíþjóðar, Alecta, í hópi stærstu eigenda fjögurra af sex stærstu norrænu bankanna.<sup>177</sup> Alecta tekur ekki sæti í stjórnnum þessara banka, en fulltrúar sjóðsins hafa bein áhrif á hvernig einstaklingar veljast í stjórn gegnum þátttöku í valnefnd stjórnar. Þessir stærstu lífeyrissjóðir Norðurlandanna leggja þannig áherslu á sömu þætti og alþjóðlegu stofnanafjárfestarnir sem rætt var um hér að framan, en eiga einnig í reglulegum samskiptum við félögin sem þeir fjárfesta í og láta heyra í sér heyra ef alvarlegir vankantar koma upp í rekstri eða framferði viðkomandi félaga.<sup>178</sup>

Á hinn bóginn má gera ráð fyrir að í sumum tilvikum þýði aðkoma stórra sjóða að fjárfestar hugsi meira um dreifingu áhættu fremur en þátttöku í mótun stefnu um rekstur banka. Í þeim tilvikum eykst hætta á að sá aðili sem fer með stærsta eignarhlutinn sé ráðandi um hina eiginlega stjórn bankans.

Ætla má að smæð íslensks fjármáلامarkaðar auki enn frekar á hættu á slíkum aðstæðum, enda geta tiltölulega litlar fjárfestingar fært fjárfestum meiri áhrif í íslenskum bönkum en

177 2. stærsti hluthafi í SEB, 3. stærsti í Nordea, 4. stærsti í Swedbank og 6. stærsti í Handelsbanken.

178 Sjá t.d. heimasiður AP3 (2018), A.ecta (2018 og Folksam (2018).

víðast þekktist erlendis. Á hinn bóginn er mikilvægt að hafa í huga að því geta einnig fylgt kostir að ábyrgir og fjárhagslega sterkir aðilar eigi stóran eignarhlut í banka. Slíkir aðilar eru til þess fallnir að laða að fleiri hæfa fjárfesta og styðja þannig við umbætur og stöðugleika. Með dreifðu eignarhaldi er horft til þess að eigendahópur sé fjölmennur, fjölbreyttur og margvíslegur. Það stuðlar að betri stjórnarháttum og vönduðum viðskiptaháttum. Skýrasta leiðin til að ná fram dreifðu eignarhaldi er að skrá eignarhluti á skipulegan verðbréfamarkað og selja í almennu útboði hlutabréfa í fyrstu atrennu en síðar á eftirmarkaði með aðstoð alþjóðlegra fjárfestingabanka.

Dreift eignarhald er jákvætt að því leyti að fleiri skoðanir koma að borðinu og mismunandi eigendur geta veitt hvor öðrum aðhald. Þannig eru minni líkur á að stórir og valdamiklir eigendur nái til sín svo miklum völdum innan fyrirtækis að þeirra hagsmunir verða ofar allra annarra. Hér þarf þó að finna jafnvægi því þegar eigendur banka eru mjög margir og fjárhagslegir hagsmunir þeirra litlir eru líkur á að þeir vanræki eftirlitslutverk sitt og hagsmunir ráðinna stjórnenda ráði ríkjum.

### **Rammagrein: Er hægt að lögbinda dreift eignarhald?**

Í álitsgerð Arnaldar Hjartarsonar fyrir starfshópin kemst hann að þeirri niðurstöðu að allt bendi til þess að íslenska ríkinu sé ekki heimilt að setja reglur sem tryggja dreift eignarhald með því að tilgreina hámarkshlutfall á eign hvers og eins fjárfestis.

Í norskum rétti má þó finna reglur sem ætlað er að tryggja dreift eignarhald í kauphöllum og verðbréfamiðstöðvum og jafnframt er ákvæði í norskum lögum um fjármálafyrirtæki sem ætlað er að stuðla að dreifðu eignarhaldi banka og eignarhaldsfélaga á fjármálasviði.

Reglur norska ríkisins hafa verið umdeildar. Sem dæmi má nefna að Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) höfðaði samningsbrotamál gegn norska ríkinu (mál E-9/11) vegna reglna um eignarhald kauphalla. Varð niðurstaðan sú að hinar norsku reglur væru í andstöðu við skuldbindingar norska ríkisins samkvæmt EES-samningnum. Sú niðurstaða byggðist á því að þrátt fyrir að reglurnar þjónuðu lögmætu markmiði og væru hæfar til að ná því markmiði þá væri ekki sýnt að meðalhófs væri gætt því að það virtist unnt að ná markmiði reglnanna með vægara móti.

Í ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins í máli E-8/16<sup>179</sup> reyndi á reglur sem ætlað var að stuðla að dreifðu eignarhaldi banka. Þar var staðfestur sá skilningur að reglur um skilyrði fyrir öflun virkra eignarhluta fælu í sér hámarkssamræmingu. Allt bendir þetta til þess að norska ríkinu verði líklega ekki talið stætt á því að viðhalda umræddum reglum í löggjöf sinni kjósi það á annað borð að virða þjóðréttarlegar skuldbindingar sínar samkvæmt EES-samningnum.

*Heimild: Álitsgerð Arnaldar Hjartarsonar<sup>180</sup>*

Í svörum Samkeppniseftirlitsins til starfshópsins kemur fram að æskilegt sé að stefna að fjölbreyttu eignarhaldi aðila sem eru líklegir til að hafa að leiðarljósi langtímahagsmunum af traustum bankarekstri. Samkeppniseftirlitið telur að tilhögun sölu á eignarhlutum ríkisins eigi að miða að því að skapa aðstæður þar sem keppinautar séu að öllu leyti sjálfstæðir á markaði og keppa sín á milli. Í þeim efnum gæti verið jákvætt að fjárhagslega traustur erlendum viðskiptabanki, með gott orðspor og heilbriggt eignarhald, væri meðal kaupenda. Þá sé mikilvægt að kaupendur að stórum hlut í öðrum hvorum ríkisbankanna eigi ekki hlut í keppinautum viðkomandi banka því að það geti skert hvata til innbyrðis samkeppni. Þá lagði Samkeppniseftirlitið áherslu á að kaupendur væru ekki umsvifamiklir viðskiptavinir bankanna því slíkt gæti aukið hættu á hagsmunaárekstrum, t.d. þannig að viðkomandi aðilar nytu betri kjara og ættu greiðari aðgang að fjármögnun hjá bankanum en keppinautar þeirra. Þann lærdóm megi draga af fjármálahruninu. Lykilatriði sé því að sala á bönkunum leiði ekki til minni samkeppni.<sup>181</sup>

Hættan á samráði á milli banka eykst eftir því sem eignarhaldið verður einsleitara og á færri höndum. Af þeirri ástæðu er mikilvægt að forðast of samtengt eignarhald á samþjöppuðum bankamarkaði eins og þeim íslenska.<sup>182</sup> Dreift eignarhald stuðlar að breiðri sátt um stefnumörkun banka og dregur úr hættu á of nánnum innbyrðis tengslum á milli eigenda.

### **Rammagrein: Eignarhald lífeyrissjóða í fjármálafyrirtækjum.**

Íslenskir lífeyrissjóðir eru umsvifamiklir fjárfestar hér á landi. Þeir eru stærstu eigendur skráðra hlutabréfa í kauphöll. Í árslok 2017 tilheyrðu um 40% eigna fjármálakerfisins lífeyrissjóðum. Lífeyrissjóðir eru einnig á meðal stærstu

179 EFTA dómstóllinn (2017).

180 Álitsgerðin er aðgengileg í viðauka við rafræna útgáfu Hvítbókarinnar.

181 Sjá svör Samkeppniseftirlitsins til starfshópsins.

182 Kom fram á fundi starfshópsins með Eftirlitsstofnun EFTA (European Surveillance Authority) 5. júní 2018.

fjárfesta í hlutabréfasjóðum. Í minnisblaði sem Gylfi Magnússon vann fyrir starfshópin kemur fram að við umræðu um sölu á íslensku viðskiptabönkunum hafi mjög verið horft til lífeyrissjóðanna sem kaupenda. Þeir hafa verulegt fjármagn til ráðstöfunar og þar af leiðandi bolmagn til frekari fjárfestingar, m.a. í fjármálafyrirtækjum.<sup>183</sup>

Hlutabréf í banka geta verið eðlileg fjárfesting fyrir lífeyrissjóði en slíku eignarhaldi fylgja ýmis vandamál, sérstaklega ef um umtalsverðan hlut er að ræða. Lífeyrissjóðir eiga alla jafna í verulegum viðskiptum við banka. Þeir fjármagna kaup á skuldabréfum banka og kaupa ýmsa þjónustu, t.d. eignastýringu, miðlun eða vörslu verðbréfa. Þá eru lífeyrissjóðir upp að vissu marki keppinautar banka, þ.e. á markaði fyrir fasteignalán. Þessi staða gæti valdið hagsmunaárekstrum ef lífeyrissjóður eignaðist umtalsverðan hlut í banka. Þá flækir það einnig málið að tveir af stóru bönkunum þremur eiga dótturfélög sem sjálf reka lífeyrissjóði.

Jafnframt skiptir máli í þessu samhengi að lífeyrissjóðir eru nú þegar eigendur að verulegum hlut í nær öllum félögum sem hafa skráð hlutabréf í Kauphöll Íslands. Þau félög sækja margs konar þjónustu til banka, m.a. fjármögnun. Eignarhald lífeyrissjóða á hlut í banka og jafnframt í hlutabréfum í viðskiptavinum sama banka gæti því valdið hagsmunaárekstrum.

### Áhrif á samkeppni

Eignarhald sama fjárfestis í fleiri en einu fyrirtæki á sama markaði<sup>184</sup> getur verið samkeppnishamlandi og áhrifin geta verið enn meiri á mörkuðum þar sem mikil samþjöppun og fákeppni ríkir.<sup>185</sup> Í þessu sambandi hefur verið bent á að hörð samkeppni milli fyrirtækja sem eru í eigu sama aðila geti leitt til lækkunar á virði eignasafns viðkomandi fjárfestis. Af því leiði að viðkomandi fjárfestar kunni að hafa hvata til að letja fyrirtæki til að stunda virka samkeppni, ýmist með beitingu atkvæðisréttar síns eða með duldari aðferðum. Slíkt gæti þannig haft áhrif á ákvarðanir um verðlagningu, önnur mikilvæg markaðsmál og yfirtökur.<sup>186</sup>

Í skýrslu starfshóps forsætisráðherra um hlutverk lífeyrissjóða í íslensku atvinnulífi, sem kom út í janúar 2018, er m.a. ályktað að víðtækt eignarhald lífeyrissjóðanna hér á landi kunni að vera skaðlegt samkeppni og því beint

183 Bankasýsla ríkisins (janúar 2016).

184 Slík staða er oft nefnd sameiginlegt eignarhald (e. common ownership)

185 Samkeppniseftirlitið (2015).

186 Svar Samkeppniseftirlitsins við fyrirspurn starfshópsins.

til lífeyrissjóðanna að beina fjárfestingu í auknum mæli erlendis til að dreifa áhættu og draga úr hættu á samkeppnishömlum.<sup>187</sup> Þá benda niðurstöður nýlegra rannsókna til að aukin eignatengsl á milli keppinauta á bankamarkaði í Bandaríkjunum hafi leitt til hærra verðs til viðskiptavina.<sup>188</sup>

Það hentar lífeyrissjóðum alla jafna best að eiga tiltölulega lítinn hlut í hverju fyrirtæki (e. portfolio investors) og selja séu þeir óánægðir með stjórnun fyrirtækisins, frekar en að eiga það stóran hlut að þeir beri óhjákvæmilega ábyrgð á stjórnun og stefnumótun þess. Þannig gætu stærstu lífeyrissjóðirnir líklega vandræðalaust átt 2-3% hlut í banka (4-8 milljarða að markaðsvirði) og lífeyrissjóðakerfið 15-20% hlutafjár samtals. Þegar eignarhluturinn er þetta lítill myndi hver sjóður hafa mjög takmörkuð áhrif á stjórn bankans og eiga takmarkað undir vegna fjárfestingarinnar, sem dregur úr vanda vegna hugsanlegra hagsmunaárekstra. Í þessu samhengi skiptir þó máli hvernig eignarhald bankanna yrði að öðru leyti, m.a. hverjir yrðu kjölfestufjárfestar og hver eignarhlutur þeirra yrði.<sup>189</sup>

Nokkrar leiðir eru færar til að takmarka hættu á hagsmunaárekstrum að einhverju marki, svo sem að lífeyrissjóðir kaupi sérstakan flokk hlutabréfa án atkvæðisréttar eða framselji atkvæðisréttinn til sjóðfélaga. Þær leiðir eru hins vegar ekki gallalausar og þegar á heildina er litið er vart æskilegt að íslenskir lífeyrissjóðir eignist mjög stóran hlut í einum eða fleiri stóru íslensku bankanna og alls ekki ráðandi hlut.<sup>190</sup> Sérstaklega væri óheppilegt ef sami lífeyrissjóður ætti umtalsverðan hlut í fleiri en einum banka. Hins vegar væri ekki óeðlilegt ef sjóðirnir keyptu tiltölulega lítinn hlut í einum eða fleirum.

## #35

### Fjölbreytt eignarhald er til þess fallið að ná sátt og draga úr áhættu

Fjölbreytt og dreift eignarhald getur stuðlað að breiðri sátt um stefnumörkun banka og dregið úr hættu á of nánnum beinum og óbeinum innbyrðis tengslum á milli stórra eigenda og stjórnenda banka. Það byggist í senn á ólíkum hópum fjárfesta og innlendu og erlendu eignarhaldi.

Bein aðkoma erlends banka að einum íslensku bankanna er líkleg til að hafa

187 Forsætisráðuneytið (janúar 2018).

188 Azar, José and Raina (2016), *The Economist* (9. janúar 2016).

189 Minnisblað Gylfa Magnússonar vegna Hvítbókarinnar.

190 Minnisblað Gylfa Magnússonar vegna Hvítbókarinnar.

jákvæð áhrif á samkeppnisumhverfi bankanna til framtíðar, auka stöðugleika og minnka kerfisáhættu með fjölbreyttara eignarhaldi bankakerfisins og minnka þar með hættu á krosseignartengslum. Ef erlendum banki keypti íslenskan banka að fullu mætti leiða líkur að því að íslenska bankanum yrði breytt í útibú, sem væri þá að nokkru leyti undir eftirliti erlends fjármálaeftirlits. Ef um væri að ræða banka og öflugt eftirlit, t.d. á Evrópska efnahagssvæðinu, ætti slíkt að geta dregið enn frekar úr áhættu og kostnaði og aukið samkeppni.

## 11. Ríkiseignarhald á bönkum

### 11.1 Kostir og gallar við langtíma ríkiseignarhald í bönkum

Almennt séð á ríkið ekki að grípa inn í samkeppnisrekstur nema ríkar ástæður séu fyrir hendi sem hægt er að rekja til einhvers konar markaðsbrests. Slík rök búa til að mynda að baki starfrækslu bæði Byggðastofnunar og Lánasjóðs íslenskra námsmanna. Byggðastofnun má líta á sem hluta af byggðastefnu stjórnvalda og lánasjóðurinn hefur það hlutverk að fjármagna menntun landsmanna sem skapar mun meiri þjóðhagslegan ábata en endurspeglast í launum menntaðs fólks. Slík rök um markaðsbrest bjuggu einnig að baki björgunaraðgerðum íslenska bankakerfisins 2008 þegar átti sér stað kerfishrun og miklir almannahagsmunir og þjóðaröryggi voru í húfi. Spurningin nú er af öðrum toga eða sú hvort og þá hvernig ríkið eigi að koma að rekstri viðskiptabanka á samkeppnismarkaði til framtíðar.

Fræðimenn hafa deilt um kosti og galla við aðkomu ríkja að almennum viðskiptabankarekstri. Í skýrslu á vegum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá árinu 2017 eru kostir við aðkomu ríkis að bönkum taldir vera félagslegir annars vegar og stuðningur við efnahagslega þróun hins vegar.

Í félagslega hlutverkinu felist að ríkisbankar séu líklegir til þátttöku í verkefnum sem auka samfélagslega velferð, t.d. með því að lána til svæða sem aðrir lánveitendur sinna ekki sökum markaðsbrests. Aðkoma ríkisins sem eiganda sé í því samhengi að reka eins konar þróunarbanka sem fjármagni kerfislega mikilvægar atvinnugreinar sem einkageirinn vilji ekki eða geti ekki sinnt. Þá bendi gögn til þess að einkareknir bankar dragi hraðar úr lánsfjármagni en ríkisbankar í efnahagslægd.

Þeir gallar sem nefndir eru í tengslum við ríkisrekstur á bönkum eru á hinn bóginn umboðsvandi og pólitísk áhrif. Umboðsvandi felist í því að bankar í eigu ríkis ýti undir óskilvirkni með fjármögnun óarðbærra verkefna. Það geti stafað af því að flóknara sé fyrir ríkið en einkaaðila að taka óvinsælar ákvarðanir um hagræðingu í rekstri, sem geti dregið úr lífvænleika bankans til lengri tíma. Með pólitískum áhrifum er átt við að ríkisbankar séu



tæki fyrir stjórnámálamenn til að ná eigin markmiðum og ýti þannig undir óskynsamlega nýtingu auðlinda. Í sögulegu samhengi eru bankar í eigu ríkisins almennt taldir standa sig lakar í samkeppni en einkabankar, eru með hærri kostnaðarhlutföll og lægri arðsemi. Þó eru undantekningar frá þessu.<sup>191</sup> Hér má þó hafa í huga að endurbætur á regluverki frá fjármálahruni hafa gert eigendum, hvort sem um ræðir ríki eða einkaaðila, mun erfiðara um vik að ná fram slíkum markmiðum.<sup>192</sup>

### Rammagrein: Eignarhald ríkja erlendis

Í flestum vestrænum ríkjum er eignarhald ríkisins á bönkum í samkeppnisrekstri sjaldgæft. Hins vegar er ríkiseignarhald mun útbreiddara í Asíu, Suður-Ameríku og Norður-Afríku. Við fjármálakreppuna 2008 breyttist þetta tímabundið. Bankar austan hafs og vestan þurftu verulega fjárhagsaðstoð frá sínum heimaríkjum, sem endaði með því að í ríki eins og England, Írland, Holland og Ísland þurftu að taka yfir stóra banka. Hvorki á Englandi, Írlandi né í Hollandi var markmið stjórnvalda að halda hlut sínum í viðkomandi bönkum til framtíðar, og hafa eignarhlutir þeirra ýmist verið seldir eða stigin stór skref í þá átt. Íslenska ríkið sker sig mjög úr þar sem það fer með eignarhald á tveimur af þremur kerfislega mikilvægum bönkum og stendur nú frammi fyrir mikilvægum ákvörðunum um framtíðareignarhald og hvernig söluferli skuli háttað.

*Mynd 11.1: Hlutdeild ríkisins á viðskiptabankamarkaði*

*Sem hlutfall af eignum bankakerfisins í stofnunum þar sem ríkið á 50% eða meira, 2010.*



*Heimild: Alþjóðabankinn, Farazi et al. (2013), Cull and Martinez Peria (2012), China Banking Regulation Commission, Beck et al. (2014)*

191 IMF (2017). Sjá einnig La Porta, Schleifer og Silanes (2002).

192 Sjá umfjöllun í kafla 4.3 og II. hluta.

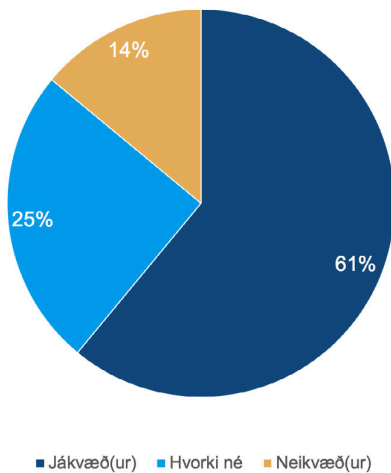
Flest önnur vestræn ríki hafa metið stöðuna svo að eignarhald ríkisins á viðskiptabönkum í samkeppnisrekstri sé ekki forsenda þess að tryggja nauðsynlega innviði og stöðugleika í fjármálakerfinu, heldur sé það gert með regluverki og eftirlitsumgjörð.

## 11.2 Viðhorf Íslendinga til ríkisins sem eiganda banka

Í könnun Gallup fyrir starfshópin var spurt út í afstöðu almennings á Íslandi til ríkiseignar í bankakerfinu.<sup>193</sup> Svörin endurspeglu ríkjandi vantraust til bankakerfisins. Uppgefnar ástæður þess efnis að eignarhald ríkisins auki traust og að ríkið sé betri en einkaaðilar til að reka banka má eflaust að miklu leyti rekja til mikillar áhættu sem var tekin í rekstri bankanna í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008.

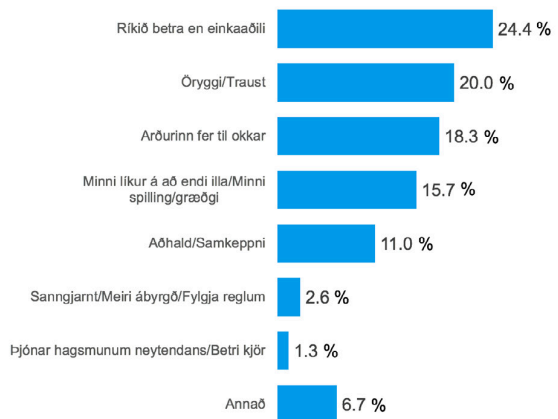
*Mynd 11.2: Hversu jákvæð(ur) eða neikvæð(ur) ertu gagnvart ríkinu sem eiganda banka?*

Október 2018



*Mynd 11.3: Hversu jákvæð(ur) eða neikvæð(ur) ertu gagnvart ríkinu sem eiganda banka?*

Október 2018



*Heimild: Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók).*

Það er athyglisvert að í svörum fyrrgreindrar könnunar um viðhorf almennings til ríkiseignarhalds birtast að sumu leyti svipuð viðhorf og í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, þ.e.a.s. að ríkiseignarhald geti aukið traust, arðurinn renni til almennings og að aukið samkeppnisaðhald geti falist í fjölbreyttu eignarhaldi bankakerfisins í heild. Hvað varðar

<sup>193</sup> Gallup (Traust til bankakerfisins – Hvítbók) (október 2018).

neikvætt viðhorf gagnvart eignarhaldi ríkisins svöruðu sumir á þá leið að það væri almennt ekki hlutverk ríkisins að reka viðskiptabanka, en aðrir töldu ríkið ekki nægilega hæfan eiganda. Þá óttuðust enn aðrir spillingu eða of mikla fjárhagslega áhættu fyrir ríkið og þar með skattgreiðendur af eignarhaldinu.

### 11.3 Áhrif af víðtæku eignarhaldi íslenska ríkisins á bankamarkaði

Áhugavert er að máta framangreindar kenningar úr skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á eignarhald. Löng reynsla er af eignarhaldi ríkis í bönkum á Íslandi. Þannig var stór hluti bankakerfisins í ríkiseigu á síðustu öld eða fram til einkavæðingar Búnaðarbanka og Landsbanka kringum aldamótin. Íslenska ríkið hefur einnig átt og rekið endurreistan Landsbankann frá október 2008. Ekkert hefur komið fram við vinnslu Hvítbókarinnar sem bendir til þess að þeir bankar sem hafa verið í ríkiseigu undanfarin ár hafi staðið sig verr en keppinautarnir sem ekki lutu ráðandi eignarhaldi ríkisins. Þá er ríkið almennt álititð traustur eigandi. Auk þess má ætla að ríkið sé í sterkari stöðu en aðrir til að styðja við banka í sinni eigu ef hann lendir í vandræðum.<sup>194</sup>

Veigamikil atriði renna þó stöðum undur þau rök að ríkið dragi úr eignarhaldi sínu þegar til lengri tíma er litið:

1. Áhætta ríkis af eignarhaldi: Ríkissjóður er nú með um 300 ma.kr. bundna í eignarhlutum í bankakerfinu. Áföll á fjármálamarkaði eða breytt landslag vegna annarra ytri þátta geta rýrt verðmæti þess eignarhlutar verulega.
2. Fórarkostnaður ríkis: Ríkissjóður ber vissan fórarkostnað af umfangsmikilli eign í bankakerfinu. Þeir fjármunir gætu nýst til lækunar skulda ríkissjóðs eða á annan skynsamlegan hátt. Einnig stefnir í að breyting verði á arðgreiðslum sem hafa verið verulegar undanfarin ár og þær verði mun lægri á komandi árum.
3. Samkeppnisáhrif af víðtæku ríkiseignarhaldi banka: Sameiginleg yfirráð ríkisins á stórum hluta fjármálamarkaðar til framtíðar eru til þess fallin að raska samkeppni og skapa aðstæður sem leiða til stöðnunar.

Einnig mætti nefna að sú staðreynd að ríkið fer með löggjafar- og eftirlitsvald á fjármálamarkaði á sama tíma og það fer með eignarhald fyrirtækja í samkeppnisrekstri eykur hættu á hagsmunaaðrekstrum. Ástæða er til að rýnum nánar í þá þrjá lykilþætti sem nefndir eru að ofan.

---

194 Lánshæfimat ríkis er einnig líklegt til að verða fyrir neikvæðum áhrifum ef einkarekinn kerfislega mikilvægur banki lendir í vanda, en slík áhrif eru meiri ef viðkomandi banki er í eigu ríkis

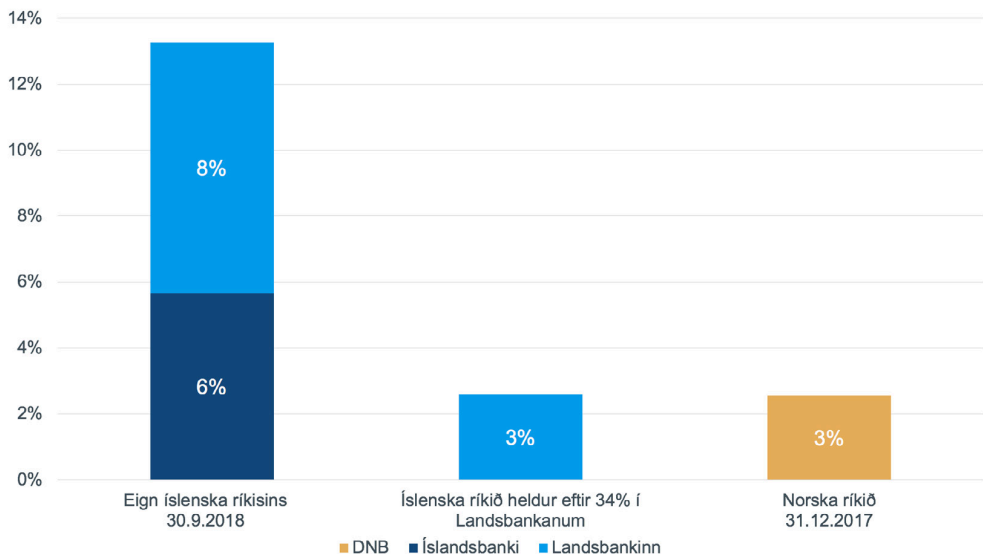
### 11.3.1 Áhætta ríkis af eignarhaldi

Í ríkisreikningi ársins 2017 var eign ríkisins í Landsbankanum og Íslandsbanka færð sem hlutdeild ríkisins í eigin fé og var verðmæti eignarhluta því bókfært sem 196 ma.kr. í Landsbankanum og 143 ma.kr. í Íslandsbanka eða samtals 339 ma.kr.<sup>195</sup> Áhætta ríkisins af umfangsmiklu eignarhaldi er því veruleg. Þessara eignarhluta var aflað með fjármögnun ríkissjóðs á viðskiptabönkunum eftir fjármálahrunið. Sú fjárfesting hefur reynst ríkissjóði mjög hagstæð. Vægi þessara eigna í efnahag ríkissjóðs er hins vegar þungt og vega eignarhlutir ríkissjóðs í bankakerfinu margfalt á við það sem þekkist meðal annarra vestrænna ríkja.

Á meðfylgjandi mynd má sjá verðmæti eignarhlutar ríkisins í bönkum samanborið við eignarhlut norska ríkisins í DNB og framtíðareignarhald í Landsbankanum samkvæmt eigendastefnu. Áætlað verðmæti íslenska ríkisins jafngildir um 13% af vergri landsframleiðslu en eignarhlutur norska ríkisins í DNB, stærsta banka Noregs, nemur einungis um þriðjungi í bankanum og 3% af vergri landsframleiðslu. Framtíðarstefna ríkisins um að halda eftir 34% hlutdeild í Landsbankanum jafngildir um 3% af vergri landsframleiðslu.

*Mynd 11.4: Verðmæti eignarhluta ríkisins í bönkum.*

*Lok september 2018, % af VLF.<sup>196</sup>*



*Heimild: Ríkisreikningur, ársreikningar bankanna, Hagstofan*

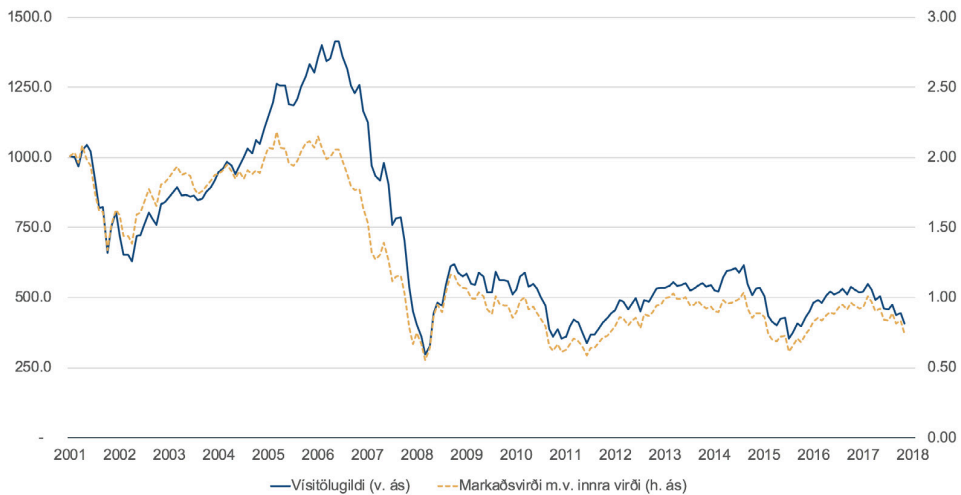
<sup>195</sup> Fjársýsla ríkisins (2018). Með nýjum reikningsskilareglum ríkissjóðs, á grunni breytinga á lögum um opinber fjármál nr. 123/2015, er m.a. gert ráð fyrir gangvirðismati á eignum ríkisins.

<sup>196</sup> Áætlað verðmæti íslensku bankanna sem hlutfall af bókfærðu virði er 80%.

Ríkisbankarnir nema u.þ.b. 16% af verðmæti allra eigna ríkisins (Landsvirkjun um 9%).<sup>197</sup> Það eru því stór egg í sömu körfu hjá ríkinu sem eykur áhættuna í eignasafni þess. Af þessu viðtæka eignarhaldi stafar ákveðin hættu því að vandi eða áföll í efnahags- og fjármálakerfinu geta rýrt virði þessara eignarhluta, jafnvel skyndilega og þannig að ekki verði við ráðið.

Eins og sjá má á neðangreindri mynd hefur verðmæti evrópskra banka sveiflast mikið á þessari öld og er nú nálægt lágsta punkti. Þróunin endurspeglar breytingar í væntingum um framtíðararðsemi en tækniframfarir og aukin samkeppni spila hér inn í (eins og fjallað er um nánar í I. og II. hluta Hvítbókarinnar).

Mynd 11.5: Verðþróun á hlutabréfum í evrópskum bönkum.



Heimild: Bankasýsla ríkisins, Bloomberg.

Einn af þeim áhættuþáttum sem einnig er eðlilegt að horfa til er hvort eignarhlutur ríkisins í bönkum hafi áhrif á láns hæfismat ríkissjóðs, í ljósi áfalla sem bankar kunna að verða fyrir. Matsfyrirtækin hafa hingað til ekki fjallað sérstaklega um eignarhlut ríkisins í bönkunum frá þessu sjónarhorni, en almennt má ráðgera að efnahagslegt eða fjármálalegt áfall, sér í lagi ef það hefði áhrif á hlutfall skulda ríkisins, gæti leitt til lækkunar á láns hæfi ríkissjóðs án tillits til eignarhluta ríkisins í banka.

Alþjóðlegu matsfyrirtækin kynna sér reglulega álagspróf Seðlabanka Íslands með mismunandi sviðsmyndum. Þau próf hafa á undanförunum árum sýnt að bankarnir standist

197 Fjársýsla ríkisins (2018).

ýmis áföll ágætlega, enda hafa þeir há eiginfjárhlutföll. Matsfyrirtækin hafa fremur verið að horfa til þess að frekari sala á eignarhlutum í bönkunum kæmi til skuldalækkunar ríkissjóðs, sem gæti mögulega haft jákvæð áhrif á láns hæfi ríkissjóðs að öðru óbreyttu. Hvorki Fitch né S&P gera í mati sínu á bönkunum ráð fyrir aðstoð ríkissjóðs ef bankarnir verða fyrir áfalli. Það breytir því ekki að allar bú sífjar sem hafa áhrif á rekstrar- og efnahagsreikninga hagkerfisins og hins opinbera eða sjálfbærni ríkisskulda geta leitt til lækkunar á láns hæfismati með litlum fyrirvara.

## Rammagrein:

### Nýleg sjónarmið láns hæfismatsfyrirtækjanna

#### Standard & Poor's

Láns hæfismatsfyrirtækið Standard & Poor's metur láns hæfi stóru viðskiptabankanna þriggja BBB+. Í nýjustu greiningum S&P<sup>198</sup> kemur fram að aðstoð frá hinu opinbera við bankana sé háð óvissu og að ekki sé gert ráð fyrir slíkum stuðningi. Það eigi jafnt við um bankana sem eru í eigu ríkisins og þann sem er í eigu einkaaðila. Í skýrslu S&P um bankakerfið frá febrúar 2018 segir jafnframt að hið opinbera hafi ákveðið orðspor (e. poor track record) þegar kemur að stuðningi við bankakerfið og að það sé því líklegra til að styðja við innstæðueigendur en óveðr tryggða skuldabréfaeigendur. Þá bendir S&P á að innleiðing nýrrar tilskipunar um viðbúnaðar- og skilameðferð muni setji hinu opinbera skorður varðandi aðstoð við einstaka banka. Það eigi við hvort sem ríkið eða einhver annar sé eigandi. Í nýlegri skýrslu S&P um bankakerfið<sup>199</sup> kemur fram að matsfyrirtækið sjái ekki fyrir sér að samkeppnis- eða fjármögnunarumhverfi íslensku bankanna muni breytast mikið á næstu árum og telur því þróun á áhættu í íslenska bankakerfinu stöðuga í stað jákvæðrar áður.

Í greiningu sérfræðinga S&P um láns hæfi ríkissjóðs frá því í júní 2018 er tekið fram að öflugur gjaldeyrisforði geri ríkissjóð betur í stakk búinn til að veita íslensku bönkunum þrautavarálán í hvort tveggja innlendri sem erlendri mynt. Bankarnir eru ekki taldir upp með helstu áhættu tengdri ábyrgðarskuldbindingum hins opinbera. Þá er sala bankanna og notkun andvirðisins til skuldalækkunar hins opinbera ekki inni í grunnsviðsmynd matsfyrirtækisins.

#### Moody's

Í nýjustu ársskýrslu Moody's frá ágúst 2018 um áhættu í íslenska bankakerfinu

198 Desember 2017.

199 Kom út 19. nóvember 2018.

er niðurstaðan jákvæðari en líkan gefur til kynna (Moderate- í stað Moderate+). Þar er almennt fjallað á jákvæðum nótum um bankakerfið og styrkingu þess frá fjármálaáfalli. Moody's telur þó að heildsölufjármögnun sé með mesta móti þar sem lán sem hlutfall af innstæðum nemi 136%.<sup>200</sup> Sérfræðingar Moody's nefna einnig að innbyrðis tengsl og smithætta sé með mesta móti þegar horft er til megin atvinnugeira efnahagslífsins og að það geri bankana viðkvæmari fyrir fjármálasveiflum en ella. Moody's gerir ráð fyrir tveimur sviðsmyndum hvað varðar sölu eignahluta ríkisins í bönkunum; að ríkið selji annað hvort allan eignarhlut sinn í Íslandsbanka eða bæði eignarhluti í Íslandsbanka (100%) og Landsbankanum (30%) á árunum 2021-2023. Þetta muni leiða til frekari skuldalækkunar ríkisins, en þó hægari en áður, og þar með styrkingu á láns hæfi ríkis að öðru óbreyttu. Moody's gefur íslensku bönkunum ekki láns hæfiseinkunnir að svo stöddu.

### **Fitch**

Í nýjustu ársskýrslu Fitch um láns hæfi ríkissjóðs er lítið sem ekkert fjallað um bankakerfið og eignarhlut ríkisins. Þó kemur fram að Fitch telji að umfang opinberra skulda muni mögulega staðnæmast við 30% af landsframleiðslu um 2025 og að eignasöfnun umfram það muni því mögulega leiða til lægri nettó skulda. Ekki er rakið nánar hvernig matsfyrirtækið sér fyrir sér þróun á eignarhaldi hins opinbera á bönkunum.

Fitch metur aðeins láns hæfi Íslandsbanka og í skýrslu frá september 2017 kemur fram að matsfyrirtækið telji að eignarhald hins opinbera á bankanum hafi ekki haft áhrif á stefnumótun eða daglega starfsemi. Fitch reiknar ekki með stuðningi ríkisins í láns hæfiseinkunn Íslandsbanka og er þar horft sérstaklega til taps lánadrottna bankanna eftir hrún.

### 11.3.2. Fórarkostnaður ríkisins

Ríkissjóður ber vissan fórarkostnað af umfangsmikilli eign í bankakerfinu. Þeir fjármunir gætu nýst til lækkunar skulda ríkissjóðs eða á annan skynsamlegan hátt. Verulegar arðgreiðslur til ríkisins undanfarin ár hafa vegið hér á móti, en nú stefnir í að þær verði mun lægri á komandi árum. Þegar stefna er mótuð hversu stóran hlut ríkið vill eiga í bönkunum þarf að horfa til þess hvaða markmiðum er stefnt að og hver fórarkostnaðurinn er. Sömuleiðis er mikilvægt að huga að því hve víðtækt eignarhald þarf til að ná skilgreindum markmiðum, enda er mikill munur á því hvort 300 ma.kr. (staðan í nóvember 2018) eru

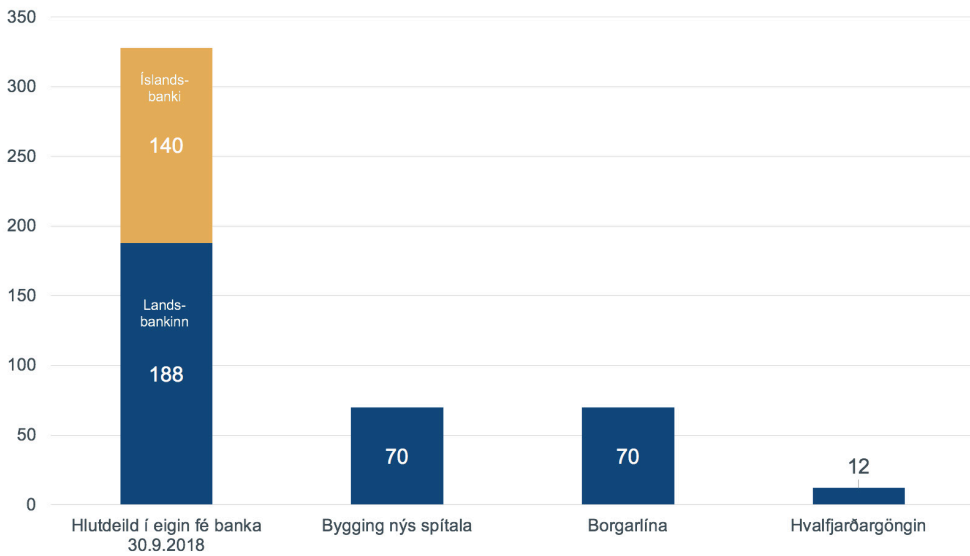
200 Há eiginfjárlutaföll bankanna hafa skekkt þessa mynd og hefur Seðlabankinn hvatt matsfyrirtækið til að nota fjölbreyttari mælikvarða á styrk bankakerfisins.

bundnir í eignarhaldi ríkisins í bankakerfinu eða 60 ma.kr. (m.v. stefnu um eignarhald á þriðjungshlut í Landsbankanum).

Í þessu samhengi er áhugavert er að bera saman hlutdeild ríkisins í eigin fé bankanna samanborið við stofnkostnað annarra fjárfestingakosta sem einnig fela í sér ótvíræðan samfélagslegan ábata. Markaðsvirði Arion banka gefur sterka vísbendingu um að verðmæti Íslandsbanka og Landsbankans sé á bilinu 290-330 milljarðar króna. Efri mörk þess jafngilda fimm nýjum háskólasjúkrahúsum eða hátt í þrjátíu Hvalfjarðargöngum<sup>201</sup>.

*Mynd 11.6: Hlutdeild ríkis í eigin fé bankanna samanborið við stofnkostnað annarra fjárfestinga*

*Ma.kr., á verðlagi ársins 2018 & verðmæti bankanna 80% af bókfærðu virði.<sup>202</sup>*



*Heimild: Árshlutauppgjör bankanna Q3 2018, Stjórnarráðið, Ríkisreikningur, Spolur.is*

### Rammagrein:

#### Möguleikar varðandi ráðstöfun söluandvirðis fjármálafyrirtækja

Skuldir ríkissjóðs, bæði innlendar og erlendar, hafa lækkað hratt á síðustu misserum. Á yfirstandandi ári er gert ráð fyrir áframhaldandi lækkun skulda þrátt fyrir að lækkun á milli ára verði nokkuð minni en á síðustu árum.

201 Á verðlagi ársins 2018

202 Áætlað verðmæti íslensku bankanna sem hlutfall af bókfærðu virði = 80%



Heildarskuldir ríkissjóðs námu 917 ma.kr. í lok árs 2017. Í endurmetnum áætlunum fyrir árið 2018 er gert ráð fyrir að heildarskuldir lækki um 74 ma.kr. frá fyrra ári og nemi 843 ma.kr. í lok árs.

Eftir skuldalækkun síðustu ára og uppkaup á eigin bréfum ríkissjóðs, stefnir nú í að áhersla næstu ára verði fremur á skuldastýringu til að geta mætt stórum gjalddögum á lántökum ríkisins, eftir því sem þeir falla til. Endurgreiðslur lána verða fjármagnaðar með afgangi af rekstri ríkissjóðs auk óreglulegra tekna sem geta verið í formi arðgreiðslna eða söluandvirðis af hlutum í fjármálafyrirtækja.

### **Ráðstöfun söluandvirðis**

Í fjármálaáætlun fyrir árin 2019-2023 er áhersla lögð á að mæta stórum gjalddögum á næstu árum, í stað þess að fara í markviss uppkaup eigin skulda eins og hefur verið gert á síðustu árum. Með því að lækka skuldir hefur tekist að draga úr fjármagnskostnaði ríkissjóðs sem þannig hefur skapað rými fyrir fjárfestingar og önnur útgjöld. Til þess að bæta vaxtajöfnuð ríkissjóðs þarf því annað hvort að koma til frekari lækkun vaxtakostnaðar vegna lána eða annarra þátta, eða hækkun vaxtatekna. Hluti fjármagnskostnaðar samkvæmt reiknisskilastaðli sem er notaður fyrir ríkisreikning frá og með árinu 2017 eru reiknaðir vextir á lífeyrisskuldbindingar. Með fyrirframgreiðslum inn á skuldbindingarnar er því unnt að lækka fjármagnskostnað sem nemur reiknuðum vöxtum á þá fjárhæð. Annar möguleiki er að ráðstafa sölutekjum inn í þjóðarsjóð eða aðra ávöxtunarmöguleika og bæta þannig vaxtajöfnuð. Söluandvirði fjármálafyrirtækja mun þannig nýtast til lækkunar skulda, lækkunar skuldbindinga eða aukningar peningalegra eigna.

### 11.3.3. Samkeppnisáhrif af víðtæku ríkiseignarhaldi ríkisins á bankakerfinu

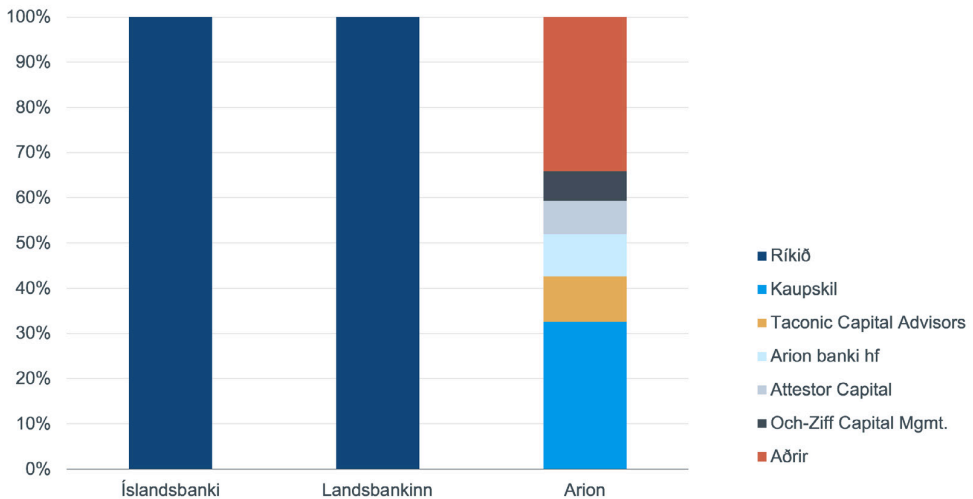
Einnig þarf að huga að umfangi á eignarhaldi ríkisins, en eignarhald kerfislega mikilvægra banka á Íslandi er fremur einhæft um þessar mundir. Í ákvörðun sinni í tengslum við framsal Glitnis á eignarhaldi á Íslandsbanka yfir til ríkissjóðs árið 2016 var það niðurstaða Samkeppniseftirlitsins að yfirtakan leiddi til þess að 65-70% af innlánastarfsemi í landinu yrði undir yferráðum ríkisins, auk þess sem Íslandsbanki og Landsbankinn hefðu saman mjög sterka stöðu á fleiri mikilvægum undirmörkuðum í fjármálaþjónustu. Sameiginleg yferráð af þessu tagi séu að öllu jöfnu til þess fallin að raska samkeppni með alvarlegum hætti. Í hinu sameiginlega eignarhaldi felist þannig hætta á því að starfsemi bankanna verði samræmd, beint eða óbeint, með skaðlegum hætti fyrir viðskiptavinum og samfélagið.

Samkeppniseftirlitið setti þannig yfirtökunni skilyrði sem áttu að tryggja heilbrigða samkeppni milli bankanna.<sup>203</sup>

*Mynd 11.7: Eignarhald á kerfislega mikilvægum bönkum á Íslandi.*

*Hlutdeild í eigin fé, 12. nóvember 2018<sup>204</sup>*

*Heimild: Bankasýsla ríkisins, vefsíða Arion banka.*



Í svörum Samkeppniseftirlitsins til starfshópsins er lögð áhersla á mikilvægi eignarhalds fyrir samkeppni á mörkuðum. Eignarhald geti þannig ýtt undir jákvæða þróun, s.s. krafta sem stuðla að hagræðingu, nýjungar og aðra þætti sem leiða til virkrar samkeppni. Á móti geti einsleitt eignarhald leitt af sér hið gagnstæða, þ.e. samhæfða hegðun og skapað aðstæður stöðunar. Tilhöggun á sölu á eignarhlut ríkisins í bönkunum geti þannig haft mikla þýðingu fyrir framvindu samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði og þar með samkeppni á öðrum mörkuðum atvinnulífs. Í þeim efnum sé mikilvægt að horfa til langtímahagsmuna samfélagsins af virkri samkeppni á fjármálamarkaði. Lykilatriði sé að tryggja aðstæður þar sem keppinautar hegða sér að öllu leyti sjálfstætt á markaði. Samkeppniseftirlitið áréttar þó að það leggi ekki áherslu á að ríkið selji allan hlut sinn í bönkunum. Þannig geti málefnalegar ástæður legið að baki því að ríkið eigi hlut í banka, en þá þurfi að tryggja að viðkomandi banki starfi sjálfstætt á markaði.<sup>205</sup>

203 Samkeppniseftirlitið (2016, mars).

204 Aðrir eigendur í Arion banka hf. með >1% eignarhlut eru: Goldman Sachs funds (3,4%), Lansdowne Partners (3,0%), Eaton Vance (2,6%), Gildi lífeyrissjóður (1,4%), Miton Asset Management (1,4), MainFirst Bank AG (1,0%)

205 Sjá svör Samkeppniseftirlitsins við fyrirspurnum starfshópsins, bls. 39-41.

#### 11.3.4. Mat á núverandi eignarhaldi ríkisins á viðskiptabönkum

Eignarhald ríkisins á heilum banka þýðir að arðgreiðslur renna til ríkisins og ríkið sem eigandi getur mótað stefnu um samfélagslega ábyrgð í starfsemi bankans. Banki í eigu ríkis getur einnig mótað ramma hóflegra launagreiðslna og mögulega haft áhrif á aðra banka með þeim hætti. Eignarhald ríkisins tryggir einnig að eignarhald á einum banka, að minnsta kosti, helst innanlands sem getur verið öryggisþáttur, sérstaklega svo lengi sem ekki hefur verið tryggt að eignarhald á öðrum bönkum sé nægilega dreift og innbyrðis ótengt.

Ríkið getur hins vegar ekki niðurgreitt vexti og stuðlað að bættum kjörum til almennings með þeim hætti. Þar sem bankarnir eru í samkeppnisrekstri væri slíkt brot á ríkisaðstoðarreglum EES-samningsins. Í þeim tilvikum þar sem ríkið veitir aðstoð í gegnum banka er um einhvers konar markaðsbrest að ræða, þ.e. fjármögnun til ákveðinna hópa eða verkefna sem teljast hafa almenna efnahagslega þýðingu og er ekki sinnt af öðrum. Þá er yfirleitt um að ræða sérhæfðar stofnanir sem sinna tilteknum verkefnum.<sup>206</sup> Í þessu tilliti er aðkoma ríkisins að íbúðalánamarkaði víti til varnaðar, þar sem ákveðnar aðgerðir stjórnvalda á sínum tíma fólu í sér mjög skakka samkeppnishvata á markaðinum. Ríkið gæti líka lánað bönkum í einkaeigu fé með kvöðum um lán til tiltekinna hópa á tilteknum kjörum til að ná sömu markmiðum.<sup>207</sup>

Laga- og reglumgjörð bankanna hefur verið verulega styrkt eins og kemur fram í II. hluta. Þetta hefur meðal annars verið gert í þeim tilgangi að draga úr áhættu, möguleikum eigenda að nýta sér eignarhlut sinn vegna fyrirgreiðslu við sig sjálfa, en einnig er gert ráð fyrir að eigendur leggi bönkum til fjármagn þegar erfiðleikar steðja að. Þar af leiðandi væru einnig ákveðin öryggisrök fyrir því að ríkið sé ekki eigandi að of stórum hlut í bankakerfinu í venjulegu árferði.

Ef ætlunin er að styrkja innviði fjármálamarkaðarins frekar en nú þegar er gert með lögum og eftirliti væri e.t.v. nærtækara að skýra betur eignarhald Seðlabanka á þeim grunnkerfum sem nauðsynleg eru til að hægt sé að halda uppi bankaþjónustu við heimili og fyrirtæki.<sup>208</sup> Þannig gæti sértæk lausn verið í senn árangursríkari og hagkvæmari frá sjónarhóli almennings til þess að ná skilgreindum tilgangi. Þegar litið er til þeirra markmiða sem stefnt er að samkvæmt eigendastefnu ríkisins (þ.e. að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess) og þess hvað þurfi til að ná þeim bendir ekkert til þess að þörf sé á jafn víðtæku eignarhaldi ríkisins og nú er.

---

206 Getur átt við ýmiss konar þróunarbanka. Íslenska ríkið heldur t.d. úti Bygðastofnun sem fjármagnar verkefni í dreifðum byggðum landsins og rekur Íbúðalánasjóð, lánastofnun íbúðalána til heimilanna. ESA hefur sniðið starfsemi Íbúðalánasjóðs stakk, sbr. ákvörðun 58/2011 í máli E - 9/04.

207 Sbr. European Investment Bank og NIB.

208 Sjá nánari umfjöllun í III. hluta.

Hins vegar er hægt að rökstyðja að þriðjungs hlutur í einum banka, eins og núverandi stefna stjórnvalda ráðgerir, sé nægilegur. Þannig sé stuðlað að því að hann starfi eftir markaðslögmálum með því að meirihluti bankans verði í dreifðu eignarhaldi og ekki sé um ríkisstuðning að ræða.

#36

## Rök eru fyrir að dregið verði úr víðtæku eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum

Í vestrænum ríkjum er víðtækt ríkiseignarhald á viðskiptabönkum sjaldséð. Aðkoma ríkis er almennt í gegnum reglu- og eftirlitskerfið til að stuðla að heilbrigðu fjármálakerfi og tryggja jafnræði gagnvart öllum þátttakendum á markaði. Íslenska ríkið á tvo af þremur kerfislega mikilvægum bönkum í landinu, sem er einsdæmi í vestrænum heimi.

Umtalsverð breyting hefur orðið á hagnaði bankanna frá árunum í kjölfar hrunsins, en þá var arðsemi bankanna mikil, fyrst og fremst vegna þess að endurheimtur lánasafna sem færð höfðu verið til þeirra á afslætti reyndust betri en niðurfærslan miðaðist við. Nú er hagnaður vegna þessa að mestu leyti kominn fram og þá verður fremur lítil arðsemi í undirliggjandi rekstri bankanna meira áberandi.

Rök hníga að því að dregið verði úr svo víðtæku eignarhaldi en hér ber helst að nefna:

**1. Áhættu ríkisins af eignarhaldinu:** Ríkissjóður er nú með um 300 milljarða króna bundna í eignarhlutum í bankakerfinu. Áföll á fjármálamarkaði eða breytt landslag vegna nýrrar tækni geta rýrt verðmæti eignarhlutar ríkisins verulega.

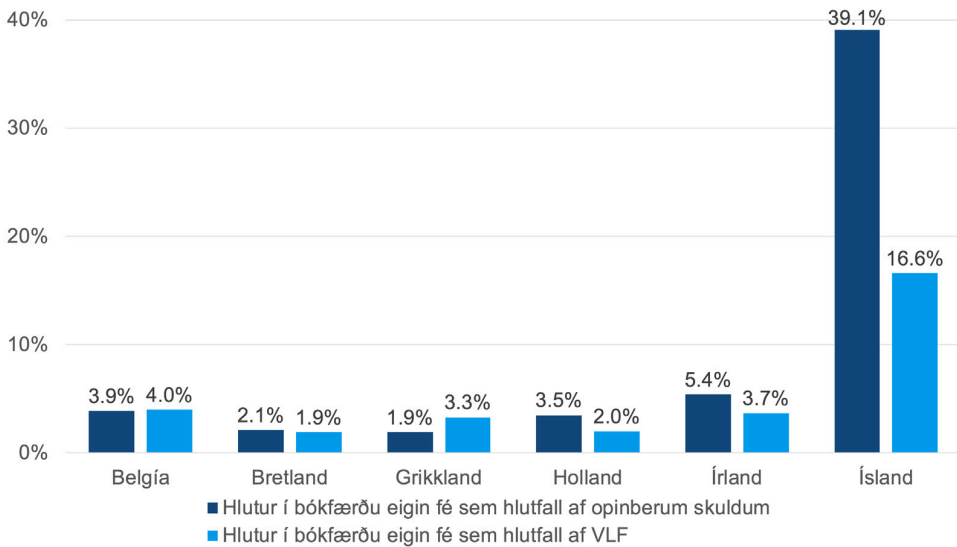
**2. Fórnarkostnað ríkisins vegna stórra eignarhluta í bönkum:** Ríkissjóður ber vissan fórnarkostnað af eignarhlutum sínum í bankakerfinu. Þeir fjármunir gætu nýst til að lækka skuldir ríkissjóðs eða á annan ábyrgan hátt. Einnig stefnir í að breyting verði á arðgreiðslum sem hafa verið verulegar undanfarin ár og þær verði mun lægri á komandi árum.

**3. Áhrif á samkeppni:** Sameiginleg yfirráð ríkisins á stórum hluta fjármálamarkaðar til framtíðar eru til þess fallin að raska samkeppni og skapa aðstæður sem leiða til stöðnunar.

#### 11.4. Núverandi stefna um sölu

Í stjórnarsáttmálanum kemur fram að þar sem eignarhald ríkisins á fjármálafyrirtækjum sé hið umfangsmesta í Evrópu vilji ríkisstjórnin leita leiða til að draga úr því, en ríkissjóður verði þó áfram leiðandi í að minnsta kosti einu mikilvægu fjármálafyrirtæki.<sup>209</sup> Þetta samræmist eigendastefnu ríkisins þar sem segir að litið sé á eignarhald ríkis í fjármálafyrirtækjum sem tímabundið fyrirkomulag.<sup>210</sup> Þar segir jafnframt að stefnt sé að því að ríkið eigi verulegan eignarhlut, 34–40%, í einum banka til langframa til þess að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess.

Mynd 11.8: Samanburður á eignarhaldi ríkissjóða í bönkum í ýmsum Evrópulöndum



Heimild: Bankasýsla ríkisins.

Óvissa um verðmæti eignarhluta ríkisins í bönkum sökum óskýrra efnahagsreikninga nýju bankanna mörg ár eftir hrun flæktu mjög möguleika á sölu bankanna um árabíl, svo og gjaldeyrishöft Seðlabankans. Sú staða er nú breytt. Efnahagsreikningar íslensku bankanna eru orðnir eðlilegri og í takt við það sem almennt þekkt hjá bönkum í nágrannaríkjum. Þá hafa gjaldeyrishöft verið losuð að mestu. Hafa ber í huga að eignarhald ríkisins í bönkum frá fjármálahruni hefur skapað ríkinu verulegar tekjur í gegnum arðgreiðslur umfram hagnað viðeigandi árs og byggðust þær á miklum uppsöfnuðum hagnaði fyrri ára í gegnum virðisbreytingar eigna.

209 Ríkisstjórn Íslands (2017).

210 Fjármála- og efnahagsráðuneytið (júlí 2017).

Reynsla nágrannaríkjanna er á margan hátt svipuð og hér á landi. Með auknu frelsi á fjármálamörkuðum í Skandinavíu í upphafi níunda áratugar síðustu aldar uxu þarlendir bankar hratt, sem endaði í alvarlegri fjármálakreppu á árunum um og upp úr 1990.<sup>211</sup> Norska, sænska og finnska ríkið neyddust þá ýmist til að ábyrgjast rekstur bankanna til að forða þeim frá falli eða taka þá alveg yfir, eins og gerðist í Noregi. Fljótlega í kjölfarið voru stigin skref til að færa eignarhald þeirra banka sem höfðu verið yfirteknir úr ríkiseigu. Einkavæðingin í Skandinavíu gekk vel og til marks um það stóðust skandinavískir bankar fjármálakreppuna 2008 betur af sér en stór hluti banka í Evrópu.

Sú ákvörðun að halda eftir þriðjungshluti í einum banka getur verið góð lausn um sinn, enda ljóst að sölufarlið mun taka langan tíma og slíkt getur flýtt fyrir enduruppbyggingu trausts á fjármálakerfinu samkvæmt könnun, sem Gallup gerði í tengslum við vinnslu Hvítbókarinnar, um almennt traust á bankakerfinu.

Viðamikilið regluverk og eftirlit á fjármálamörkuðum er til staðar til að tryggja þessi sömu markmið og mikilvægt er að bæði stjórnvöld og almenningur treysti slíku regluverki.<sup>212</sup> Til lengri tíma er því ástæða til að endurskoða hvort eignarhald sé talið nauðsynlegt til þess að ná yfirlýstum markmiðum með áframhaldandi ríkiseign, þ.e. að stuðla að stöðugleika og tryggingu innviða. Þegar ríkið hefur lokið sölu á þeim hluta sem selja á samkvæmt eigendastefnunni er þannig rétt að taka til skoðunar, m.a. í ljósi eignarhalds bankanna á þeim tíma, hvort ríkið selji það sem eftir stendur af hlutum í bönkum. Mikilvægt er að þá fari fram greining á kostnaði og ábata við áframhaldandi ríkiseign. Í þeim efnum má hafa í huga að eignarhlutur ríkisins til framtíðar gæti flækt mál ef bankinn þyrfti á auknu hlutafé að halda. Ljóst er að sala á eignarhlutum í bönkunum mun taka tíma og því ekki knýjandi nauðsyn að taka ákvörðun um slíkar aðgerðir strax.

### Rammagrein: Eignarhald norska ríkisins í DNB

Noregur er sér á báti þegar kemur að mikilli ríkiseign í skráðum hlutabréfum eins og sést á meðfylgjandi mynd, en norska ríkið á um þriðjung af öllum skráðum félögum í Noregi. Norska ríkið er beinn eigandi í 74 fyrirtækjum sem eru að hluta til í eigu ríkisins, t.d. SAS, Norsk Hydro, Equinor, DNB, Telenor, Norska póstinum og fleiri innviðafyrirtækjum.

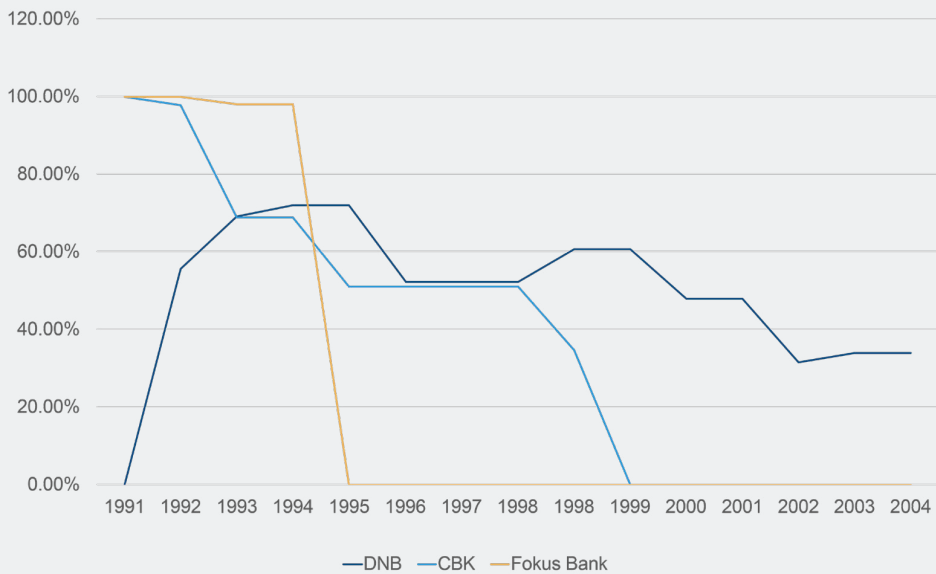
211 Sjá t.d. Norges Bank (2004).

212 Hollenska ríkið áréttaði í tengslum við sölufarli á ABN Amro að framtíðareignarhald ríkis á bréfum í bankanum mundu skekkja samkeppni á markaðinum. Þannig væru hagsmunir almennings tryggðir með víðeigandi regluverki og eftirliti, sem gildi jafnt um allt bankakerfið. Þá var það niðurstaða hollenskra stjórnvalda að salan á ABN gæti stuðlað að opnara og fjölbreyttara fjármálakerfi.

Í fjármálakreppunni upp úr 1990 neyddist norska ríkið til að yfirtaka stærstu banka landsins, þar á meðal DNB. Bankarnir réttu úr kútnum á næstu árum og þá hóf norska ríkið að selja sína hluti. Þannig seldi ríkið næst stærsta og þriðja stærsta bankann fáum árum eftir yfirtöku þeirra og hóf að minnka hlut sinn í DNB. DNB er í dag langstærsti banki Noregs með um þriðjungsmarkaðshlutdeild á norska bankamarkaðinum á sama tíma og sá næst stærsti er aðeins með um 10% hlutdeild. Norska ríkið á þriðjung bréfa í DNB.

Rökin fyrir áframhaldandi eignarhaldi ríkisins í DNB eru þau að með því megi koma í veg fyrir erlenda yfirtöku og að höfuðstöðvar bankans flytjist úr landi.<sup>213</sup> Þá þarf að hafa í huga að á þeim tíma þegar sú ákvörðun var tekin að halda í stóran hlut í DNB voru aðrir stærstu bankar landsins komnir í erlent eignarhald. Sú staðreynd hefur vafalítið haft stór áhrif á ákvörðun norska ríkisins.

*Mynd 11.9: Þróun á eignarhlut norska ríkisins í bönkum 1991-2005*



Í ljósi víðtækrar ríkiseignar hefur norska ríkið skilgreint mjög strangar eigendareglur. Í tilviki DNB kemur norska ríkið ekki fram sem virkur eigandi nema ef þörf er á að taka skýra afstöðu gegn flutningi höfuðstöðva úr landi.

<sup>213</sup> The objective of the state's ownership in DNB is to maintain a large and skilled finance group with head office functions in Norway. The company is run on a commercial basis with the aim of delivering a competitive return. Norwegian Ministry of Trade (2016).

Ekki er augljóst að sömu rök og norska ríkið hefur lagt til grundvallar eignarhaldi sínu í DNB eigi við hér á landi, þ.e. að með eignarhaldi ríkisins eigi að tryggja að höfuðstöðvar bankans verði áfram í landinu. Á Íslandi eru starfandi þrír kerfislega mikilvægir bankar. Ef einn þeirra yrði keyptur af erlendum banka væri ekki ólíklegt að sá banki hefði áhuga á að breyta íslensku starfseminni í útibú. Líkurnar á því að allir innlendu bankarnir færi höfuðstöðvar sínar úr landi eru væntanlega ekki miklar.

#37

### Stefna ríkisins um eignarhald af svipaðri stærðargráðu og í Noregi

Í ljósi áfallsins sem reið yfir íslenskt fjármálakerfi er eðlilegt að pólitískur vilji sé fyrir að ríkið haldi eftir kjölfestuhlut í kerfislega mikilvægum banka, a.m.k. fyrst um sinn. Þegar litið er til þeirra markmiða sem stefnt er að samkvæmt eigendastefnu ríkisins, þ.e. stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess, og þess hvað þarf til bendir allt til þess að ekki sé þörf á jafn víðtæku eignarhaldi og ríkið hefur nú.

Núverandi stefna íslenska ríkisins er að halda 34% hlut í Landsbankanum til langframa til þess að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess. Slík fjárfesting jafngildir um 3% af vergri landsframleiðslu. Eignarhlutur norska ríkisins í DNB, stærsta banka Noregs, er af hlutfallslega svipaðri stærð en hann nemur einnig um þriðjung í bankanum og 3% af vergri landsframleiðslu.

## 11.5 Skýr stefna og gagnsæi um fyrirætlarnir ríkisins til langs tíma

Ekki er ástæða til að ætla að sú stefna að ríkið haldi eftir hlut í einum banka muni hafa neikvæð áhrif á sölu bankans. Þvert á móti. Að því gefnu að armslengdarsjónarmið séu höfð að leiðarljósi varðandi afskipti ríkis að rekstri bankans til framtíðar gæti eignarhald ríkisins vakið áhuga fjárfesta, innlendra og erlendra, og stuðlað að fjölbreyttu eignarhaldi. Það er þó væntanlega háð eigendastefnu ríkisins.

Gagnsæi um fyrirætlarnir ríkisins til langs tíma er meginforsenda þess að hægt sé að selja hluti ríkisins í bönkum, þar sem ríkið hefur ákveðið að halda eftir kjölfestuhlut. Í ljósi stefnu stjórnvalda um langtíma minnihluta eignarhald í einum banka er mikilvægt að skerpa betur á eigendastefnu ríkisins, þá sérstaklega þáttum sem lúta að stjórnarháttum og samkeppnissjónarmiðum. Í þeim efnum er rétt að horfa til tilmæla OECD frá 2015



um góða stjórnarhætti ríkisfyrirtækja sem hafðir voru til hliðsjónar við endurskoðun eigendastefnunnar árið 2017.<sup>214</sup>

Eftir að norska ríkið tók ákvörðun um að halda eftir hlut í DNB til langframa, fór fram endurskoðun á stefnunni til að tryggja eftirfarandi þætti:

1. Koma í veg fyrir umboðsvanda
2. Tryggja að bankar skili arðsemi
3. Koma í veg fyrir of mikil afskipti af daglegum rekstri (micromanagement)
4. Tryggja jafna stöðu fjármálfyrirtækja á samkeppnismarkaði

Til að draga úr mögulegum umboðsvanda fór norska ríkið þá leið eftir að norska bankasýslan var lögð niður að umsjón með hlut ríkisins í DNB var flutt frá fjármálaráðuneytinu, sem fer með löggjöf og eftirlit fjármálamarkaða, yfir til iðnaðar- og viðskiptaráðuneytisins. Íslenska ríkið hefur sem fyrr segir einnig litnið til þessara viðmiða í eigendastefnu sinni, en mögulega væri hægt að ganga enn lengra til að mæta þessum áskorunum, svo sem með enn skýrari markmiðum um eignarhald, skýrari arðsemiskröfu ríkisins og auknu gagnsæi. Það er hins vegar ljóst að samhliða því að dregið er úr eignarhaldi ríkisins í fjármálfyrirtækjum mun reynast auðveldara að mæta þessum áskorunum. Dreifðara eignarhald dregur úr hættunni á því að einn eigandi geti haft óeðlileg áhrif á stjórnun eða rekstur fyrirtækis, enda munu fleiri eigendur hafa hagsmuna að gæta. Þá gæti einnig verið ástæða til að skoða að færa meðferð eignarhluta frá því ráðuneyti sem fer með málefni fjármálamarkaða, sérstaklega ef niðurstaðan í kjölfar sölu yrði sú að leggja Bankasýsluna niður.<sup>215</sup>

#38

### Nauðsynlegt að marka skýra og gagnsæja stefnu um fyrirætlarnir ríkisins sem eiganda til framtíðar

Eignarhaldi norska ríkisins er fyrst og fremst ætlað að tryggja að höfuðstöðvar bankans flytjist ekki úr landi. Í ljósi víðtæktrar ríkiseignar hefur norska ríkið skilgreint mjög strangar eigendareglur. Í tilviki DNB kemur norska ríkið ekki fram sem virkur eigandi, nema ef þörf er á að taka skýra afstöðu gegn flutningi höfuðstöðva úr landi.

Norðmenn hafa hugað að öryggissjónarmiðum og stefnt að því að eiga nægilega stóran hlut til þess að geta beita neitunarvaldi gagnvart meiri háttar ákvörðunum sem ganga gegn almannahag. Mikilvægt er, líkt og er gert í Noregi, að skilgreina vel fyrir fram í hvaða tilvikum beita á slíku neitunarvaldi.

214 OECD (2015).

215 Sjá m.a. Bergo, J. (2005).

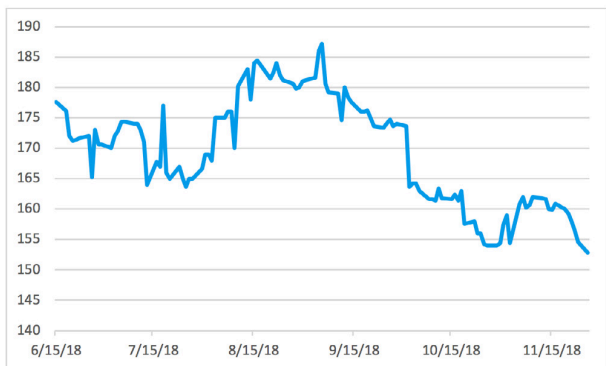
Gagnsæi um fyrirætlanir ríkisins til lengri tíma er forsenda þess að hægt sé að selja hluti ríkisins í bönkunum.

Þegar búið verður að selja stóran hluta núverandi hlutar ríkisins í bönkunum í samræmi við eigandastefnu ríkisins gæti verið eðlilegt að endurmeta stöðuna með tilliti til markmiða, kostnaðar og ábata við áframhaldandi eignarhald. Þannig gæti sértæk lausn verið í senn árangursríkari og hagkvæmari frá sjónarhóli almennings til þess að ná skilgreindum markmiðum.

## 12. Verðmat og arðgreiðslur

### 12.1 Verðmat á eign ríkisins í fjármálafyrirtækjum

Verðmat á eignarhlutum í bönkum getur verið snúið enda endurspeglar verðmætið framtíðarvæntingar um arðsemi sem óvissa ríkir um. Markaðsvirði Arion banka á hlutabréfamarkaði hefur sveiflast á bilinu 70-80% af bókfærðu virði eigin fjár bankans frá því að bankinn var skráður á markað í júní 2018. Þessar sveiflur jafngilda því að á innan við 6 mánuðum hefur markaðsverðmæti bankans



Mynd 12.1: Þróun markaðsverðmætis Arion banka eftir skráningu (ma.kr.). Heimild: Datastream

sveiflast frá 190 milljörðum króna í 155 milljarða króna. Það jafngildir því að markaðurinn hafi metið bankann um það bil 35 milljörðum lægra í lok nóvember 2018, heldur en markaðurinn gerði í byrjun september sama ár. Það er hærrí fjárhæð en fjárlög áætla í rekstur allra háskóla landsins árið 2019. Alls er óvíst hvert gengið og þar með markaðsverðmætið verður að viku liðinni, hvað þá að sama tíma að ári.

Þetta undirstrikar vel þá óvissu sem ríkir um raunverulegt verðmæti eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka og Landsbankanum. Ef miðað er við neðri mörk verðbilsins (70%) er verðmæti hlutanna 290 milljarðar króna en sé miðað við efri mörkin (80%) er verðmæti hlutanna 330 milljarðar króna.

## Rammagrein:

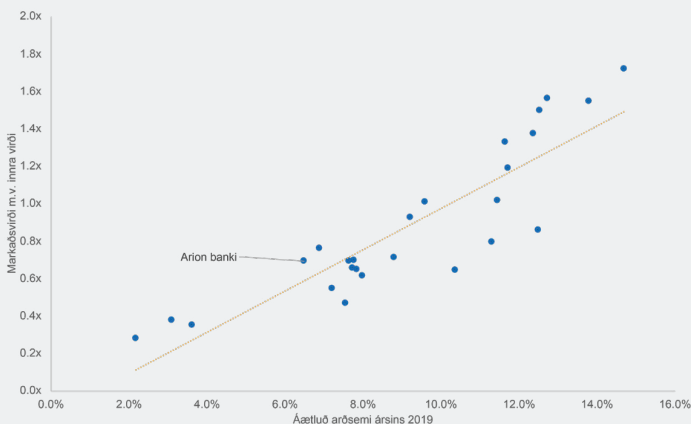
### Verðmæti eignarhluta ríkisins í viðskiptabönkunum nú

Verðmat á eignarhlutum í bönkum getur verið snúið og virði þeirra er afar matskennt. Í tilfalli íslensku bankanna liggur hins vegar hlutlægt viðmið til grundvallar. Þriðji stóri bankinn, Arion banki, var skráður á hlutabréfamarkað á Íslandi og í Svíþjóð í júní 2018. Verð á hlutabréfum í bankanum gefa vísbendingu um markaðsvirði hinna bankanna tveggja.

Í reynd er söluverð yfirleitt nokkru lægra en markaðsvirði þegar stór hlutur í félagi er seldur á hlutabréfamarkaði. Slíkur útboðsafsláttur er til þess fallinn að auka eftirspurn í útboðinu þar sem óvissa er um hvernig markaðurinn mun verðmeta félagið eftir að viðskipti á markaði hefjast. Sem dæmi jókst verðmæti Arion banka við skráningu úr útboðsgengi úr 75 krónur á hlut í 80 krónur á hlut, sem jafngildir um 6% útboðsafslætti.

Þar sem kerfislega mikilvægu bankarnir þrír eru allir svipaðir að stærð og samsetningu er markaðsvirði Arion banka sem hlutfall af bókfærðu virði ein besta vísbendingin um mögulegt verðmæti Íslandsbanka og Landsbankans. Verðmæti annarra evrópskra banka hefur að jafnaði verið á bilinu 0,8-1,2x V/I.<sup>216</sup> Sterk fylgni er á milli arðsemi og verðmætis á þennan mælikvarða.

*Mynd 12.2: Markaðsvirði hlutafjár evrópskra banka sem margfeldi af undirliggjandi bókfærðu virði eigin fjár og áætluðum vöxtum eigin fjár 2018.<sup>217</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins.*



<sup>216</sup> V/I hlutfall (e. P/B - price-to-book) sýnir markaðsverðmæti félags á móti bókfærðu virði.

<sup>217</sup> Fylgni (r) á milli breytanna var 0,90. Halli bestu línu aðhvarfsgreiningar var 10,7 og samsvarar hann hlutfalli hagnaðar og markaðsvirðis (V/H hlutfall eða price-to-earnings ratio). Samkvæmt könnun Bankasýslu ríkisins virðast hlutabréf félaga á Aðallista í Kauphöll ganga kaupum og sölum á markaðsvirði sem samsvarar að meðaltali um 12,1x af væntum hagnaði ársins 2016.

Neðangreind tafla sýnir samtekt á verðmati þessara banka eftir flokkum. Er val á samanburðarhæfum bönkum í samræmi við samtöl Bankasýslu ríkisins við alþjóðlega viðurkennda fjárfestingarbanka og telur stofnunin stóra norræna banka, leiðandi banka í öðrum löndum Norður-Evrópu, eins og Bretlandi, Írlandi og Hollandi (e. national champions), og minni banka á Norðurlöndum mest samanburðarhæfa. Greiningin er sérstaklega athyglisverð í ljósi þess að Arion banki er einn þeirra banka sem hún nær til.

Tafla 12.1: Miðgildi markaðsvirði eigin fjár m.v. innra virði og áætlaða arðsemi eigin fjár á árinu 2019

Bankar (fjöldi í úrtaki)	Markaðsvirði m.v. innra virði	Áætluð arðsemi eigin fjár 2019
Arion banki (1)	0,70x	6,50%
Stórir norrænir bankar (6)	1,26x	11,7%
Leiðandi bankar í löndum N-Evrópu (3)	0,86x	11,5%
Minni danskir bankar (3)	0,93x	9,2%
Aðrir bankar í ríkiseigu (4)	0,51x	5,6%
Aðrir valdir evrópskir bankar (9)	0,65x	8,0%

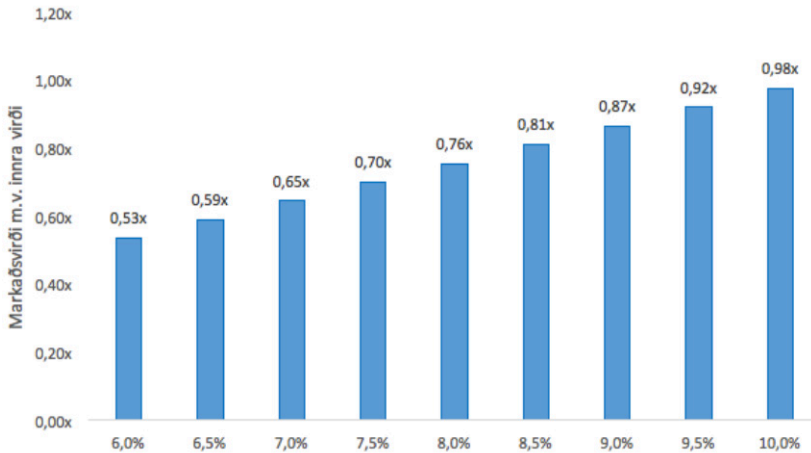
Heimild: Bankasýsla ríkisins

Þegar horft er á myndina í rammagreininni að framan sést að áætlað markaðsvirði banka hefur gríðarleg áhrif á verðmat hlutfjár þeirra. Mynd 12.3 sýnir að markaðsvirði hlutfjár banka með 6,0% arðsemi væri einungis 0,53x af innra virði, á meðan markaðsvirði hlutfjár banka með 10,0% arðsemi næmi 0,98x af innra virði. Þannig sést að hlutir í bönkum með 6,5% áætlaðra arðsemi, þ.e. sömu og Arion banki í dag, ættu að vera metnir á 0,59x. Hins vegar voru hlutir í Arion banka metnir á 0,70x í lok nóvember 2018.

Ef litið er til FTSEurofirst 300 vísitöluunnar fyrir banka í Evrópu sést að á fyrstu átta mánuðum ársins 2018 lækkaði vísitölugildið um 27,8%, eða úr 523 niður í 409. Á sama tíma lækkaði markaðsvirði sem hlutfall af innra virði úr 1,01x niður í 0,74x. Þetta á við banka þvert á Evrópu og hefur lækkunin verið rakin til nokkurra atriða. Í fyrsta lagi ytri þátta eins og Brexit og aukinnar hættu á viðskiptastríði milli Bandaríkjanna og Kína. Í öðru lagi til aukins áhuga fjárfesta á bandarískum mörkuðum á kostnað evrópskra markaða. Í þriðja lagi til sérstakra aðstæðna ýmissa evrópskra banka, eins og ítalskra banka og Danske Bank, sem geta haft smitáhrif. Þessi þróun hefur verið að eiga sér stað þrátt fyrir að niðurstaða álagsprófa og afkoma þessara banka á árinu hafi verið jákvæð. Þá er verðmat á evrópskum

bönkum jafnframt lágt samanborið við bandaríska banka og evrópskir bankar vel í stakk búnir til að greiða út eigið fé. Þá er einnig nauðsynlegt að líta til stöðu á innlendum hlutabréfamarkaði. Ekki er hægt að líta fram hjá því að markaðsávöxtun hefur verið lág undanfarin ár og árið 2018 einkennst af miklum sveiflum á verði í hlutum einstakra félaga.

*Mynd: 12.3: Markaðsvirði hlutafjár banka sem margfeldi af innra virði sem fall af áætlaðriávöxtun eigin fjár á árinu 2019. Heimild: Bankasýsla ríkisins.*



## 12.2. Arðgreiðslur í fortíð og framtíð

Samningum um eignarhald ríkissjóðs á Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum lauk um áramótin 2009 og 2010. Eftir að þeirri fjármögnun lauk hófu bankarnir arðgreiðslur árið 2013. Frá árinu 2013 og fram til 30. september 2018 hafa bankarnir reitt af hendi samtals 265,1 milljarða króna í arðgreiðslur og kaup á eigin bréfum, eins og sjá má í töflunni hér að neðan. Hafa arðgreiðslur Landsbankans numið um helmingi (50,3%) af þessum greiðslum á tímabilinu. Hluttur ríkissjóðs í þessum greiðslum hefur numið samtals 194,4 milljörðum króna á tímabilinu, eins og fram kemur í töflunni. Hefur ríkissjóður fengið samtals 130,9 milljarða króna í arðstekjur frá Landsbankanum, 60,8 milljarða króna frá Íslandsbanka og 2,7 milljarða króna frá Arion banka. Til samanburðar hefur ríkissjóður aflað 23,5 milljarða króna með sölu eignarhluta, þ.e. á sölu á 13% hlut í Arion banka, sem lauk 26. febrúar 2018.

Nú er hins vegar útlit fyrir að arðgreiðslur verði lægri á komandi árum enda byggðust arðgreiðslur fyrri ára mikið til á betri endurheimtum lána en þau voru metin á þegar bankarnir tóku þau yfir. Þannig standa líkur til að við taki hefðbundnari arðgreiðslustefna, sem endurspeglir þá stöðu að hagnaður bankanna stafi nú að mestu af reglubundnum rekstri, s.s. vaxtamun, þóknanatekjum og slíku, frekar en virðisbreytingum.

Tafla 12.2: Sjóðstreymi ríkissjóðs vegna arðgreiðslna frá viðskiptabönkum og sölu eignarhluta.

	Arion banki	Íslandsbanki	Landsbankinn	Samtals
Dags.	15.11.2018	24.8.2018	30.8.2018	10,0
Mynt	Sænskar krónur	Sænskar krónur	Evrur	21,0
Fjárhæð (í milljónum)				25,6
Í útgáfumynt	500	500	100	65,3
Í íslenskum krónum	6.834	5.920	12.510	34,7
Vextir	Fljótandi	Fljótandi	3,125%	37,7
Álag ofan á millibankavexti	3,10%	2,50%	2,85%	194,4

*Heimild: Bankasýsla ríkisins*

Bankasýsla ríkisins vann minnisblað fyrir starfshópin um væntar arðgreiðslur ríkisbankanna til næstu ára. Þar eru settir ýmsir fyrirvarar á niðurstöður. Í fyrsta lagi er gert ráð fyrir því að arðgreiðslustefna og fjárhagsleg markmið hvors banka fyrir sig haldist óbreytt á tímabilinu.<sup>218</sup> Í öðru lagi er gert ráð fyrir því að hvor banki fyrir sig haldi á nægu eigin fé til arðgreiðslu. Þannig geti aukning útlána eða hækkun á stjórnendaauka leitt til lækkunar á umfram eigin fé. Að sama skapi geti aukning á eiginfjárkröfum Fjármálaeftirlitið, lausafjárstaða, hrein gjaldeyrisstaða eða umfang stórra áhættuskuldbindinga, bæði á grundvelli núgildandi laga og reglna sem og ófyrirsjáanlegra breytinga á þeim, haft það í för með sér að ekki verði til staðar nægt svigrúm til útgreiðslu. Afstaða eftirlitsaðila geti einnig haft áhrif á arðgreiðslur bankanna. Þannig hafi Seðlabankinn nýverið slegið varnaðarorð við því að arðgreiðslur verði auknar með útgáfu víkjandi lána.<sup>219</sup> Fjármálaeftirlitið hafi einnig komið því á framfæri við bankana að við mat á eiginfjárbörf verði að líta til atvika sem mögulega geta komið til síðar. Þannig verði stjórn bankanna að horfa til þess að bankinn geti viðhaldið eðlilegri lánastarfsemi, líka í niðursveiflu, og að fjármögnun bankans sé þannig háttáð að styðji aðgang bankans að lánamörkuðum við erfiðar markaðsaðstæður.<sup>220</sup>

Hafa ber í huga að arðsemi eigin fjár hluthafa bankanna þarf ekki endilega að batna eftir arðgreiðsluna. Er það m.a. vegna þess að fjármagna yrði stærstan hluta þeirra með útgáfu á víkjandi lánum, sem teljast til eiginfjárgrunns, en ekki lausu fé, eins og áður. Slík fjármögnun

218 Í afar einföldu máli má segja að stjórnir banka standi frammi fyrir þremur kostum: (1) Að nýta umfram eigið fé til að styðja við útlánavöxt til að mæta þörfum viðskiptavina, (2) að nýta umfram eigið fé til að auka arðgreiðslur að beiðni hluthafa, eða (3) að gera hvorugt til að mæta tilmælum eftirlitsaðila.

219 Seðlabanki Íslands (október 2018).

220 Fjármálaeftirlitið (12. október 2018).

er mun dýrari en vaxtakostnaður á almennri fjármögnun bankanna, eins og sést í meðfylgjandi töflu sem sýnir samanburð á nýjstu víkjandi lánum sem bankarnir hafa gefið út á þessu ári.

Tafla 12.3: Útgáfa viðskiptabankanna á víkjandi lánum í eiginfjárbætti 2.

Ár greiðslu Arðstekjur:	Arion banki	Íslandsbanki	Landsbankinn	Samtals
2013	-	0,2	9,9	10,0
2014	1,0	0,2	19,7	21,0
2015	1,7	0,5	23,5	25,6
2016	-	37,0	28,3	65,3
2017	-	10,0	24,7	34,7
2018	-	13,0	24,7	37,7
Samtals	2,7	60,8	130,9	194,4
Sala eignarhluta	23,5	-	-	23,5
Sjóðsstreymi	26,1	60,8	130,9	217,8

Heimild: Bankasýsla ríkisins

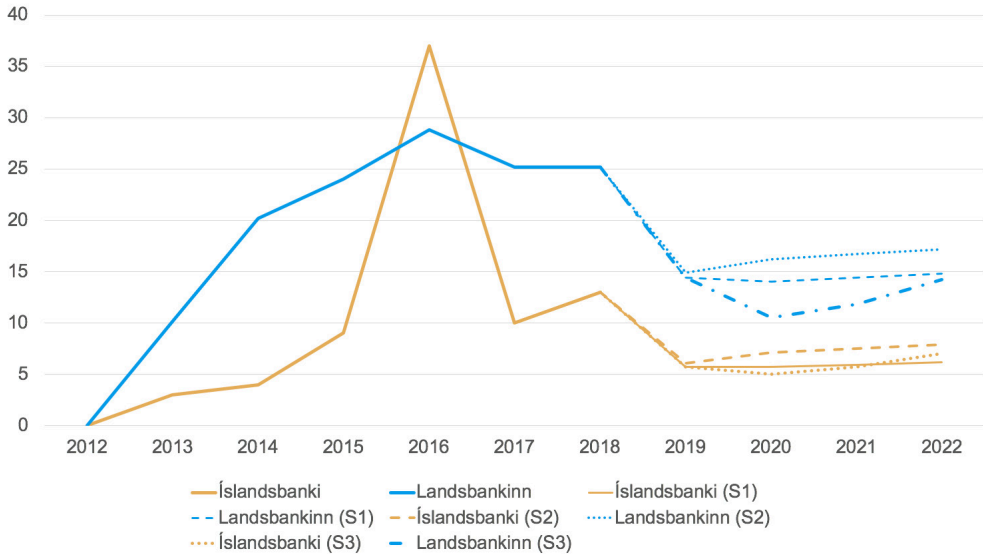
Spá um framtíðar arðgreiðslur viðskiptibankanna er háð mörgum fyrirvörum eins og rakið er að ofan. Mikilvægasta forsenda slíkrar spár er þó undirliggjandi arðsemi bankanna sjálfra. Arðsemin mótast m.a. af efnahagsástandi í landinu (eins og hagvexti, stöðu útlána og veltu á fjármálamörkuðum), vaxtastigi og árangri bankanna í hagræðingu í rekstri. Í neðangreindri töflu er að finna samantekt af þessum sviðsmyndum.

Tafla 12.4: Sviðsmyndir fyrir framtíðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans

Viðskiptabanki	Miðað við arðsemi fyrstu níu mánuða	Miðað við arðsemis markið bankans	Miðað við áætlaða arðsemi Arion banka		
Arðsemi eigin fjár			2019	2020	2021
Íslandsbanki	7,42%	8,25-10,25%	6,50%	7,20%	8,50%
Landsbankinn	8,71%	≥10,00%	6,50%	7,20%	8,50%
Arðgreiðslustefna					
Íslandsbanki	40-50% af hagnaði fyrra árs				
Landsbankinn	60-80% af hagnaði fyrra árs				

Heimild: Bankasýsla ríkisins

Mynd 12.5: Áætlaðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans byggt á spá Bankasýslu ríkisins fyrir árin 2018-2023.



#### Heimild: Bankasýsla ríkisins

Myndin að ofan sýnir þrjár sviðsmyndir af arðgreiðsluspám fyrir Íslandsbanka og Landsbankann fyrir tímabilið 2018-2023. Fyrsta sviðsmyndin reiknar væntar arðgreiðslur út frá því að arðsemi haldist óbreytt á spátímabilinu miðað við arðsemi á fyrstu níu mánuðum ársins 2018. Samkvæmt henni munu arðgreiðslur Landsbankans nema samtals 57,6 milljörðum króna, en arðgreiðslur Íslandsbanka samtals 23,6 milljörðum króna á tímabilinu. Skýrist munurinn af því að söguleg arðsemi Landsbankans er hærri en hjá Íslandsbanka, sem og er horft til arðgreiðslu sem hlutfalls af hagnaði fyrra árs.

Önnur sviðsmyndin horfir til fjárhagslegra markmiða bankanna tveggja í kynningu á afkomu fyrstu níu mánaðar ársins 2018. Í kynningu Íslandsbanka kemur fram að arðsemismarkmið samsvari ávöxtun á bilinu 4% til 6% umfram áhættulausa vexti, sem eru skilgreindir sem vextir á viðskiptareikningum innlánstofnana hjá Seðlabanka Íslands. Miðað við að áhættulausir vextir séu 4,25% er arðsemismarkmið eiginfjár bankans því á bilinu 8,25% til 10,25%. Í kynningu Landsbankans kemur hins vegar fram að bankinn setji sér arðsemismarkmið sem nemi að lágmarki 10,0%. Í myndinni að ofan má finna niðurstöður arðgreiðsluspárinna á grundvelli þessara forsendna. Arðgreiðsla ársins 2019 miðar við áætlaðan hagnað ársins 2018, sem samanstendur af raunverulegum hagnaði fyrstu níu mánuða ársins 2018 og áætluðum hagnaði síðustu þriggja mánuða ársins 2018, sem gerir ráð fyrir að bankarnir nái fjárhagsmarkmiðum sínum. Ekki er öruggt að bankarnir nái



Þessari arðsemi. Þannig kemur t.d. fram í kynningu Landsbankans vegna uppgjörðs fyrstu níu mánuða ársins 2018 að áætluð arðsemi ársins 2019 muni liggja á bilinu 7,5% til 8,5%.

Þriðja sviðsmyndin miðar við að arðsemi Íslandsbanka og Landsbankans verði sú sama á öllu árinu 2018 og hún var á fyrstu níu mánuðum þess en að arðsemi áráanna 2019 til 2021 samsvari arðsemi Arion banka samkæmt spám greiningaraðila. Af þeim sökum verður enginn munur á arðgreiðslum bankanna á árinu 2019, en þær lækka hins vegar til muna á árunum 2020 til 2022.

#39

### Sterk tengsl eru milli verðmætis banka og arðsemi

Verðmæti er háð undirliggjandi arðsemi, sem undirstrikar mikilvægi þess að lækka gjöld og auka skilvirkni í rekstri bankanna. Hlutfall markaðsverðs og bókfærðs verðs hjá Arion banka hefur sveiflast á bilinu 70%-80% frá því bankinn var skráður á markað. Hlutfallið gefur vísbendingu um að verðmæti Íslandsbanka og Landsbankans sé á bilinu 290-330 milljarðar króna. Efri mörk þess jafngilda fimm nýjum háskólaspítölum eða um þrjátíu Hvalfjarðargöngum. Um þessar mundir er töluverð óvissa um verðþróun banka í ljósi harðnandi samkeppni og þróunar á sviði fjártækni, sem dregur mjög úr kostnaði utanaðkomandi aðila við að veita fjármálaþjónustu gegnum netið.

## 13. Sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum

Umgjörðin um sölu á eign ríkisins í bönkunum er gjörbreytt frá því sem áður var. Hún er nú lögbundin, samanber lög um Bankasýslu ríkisins og lög um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Samkvæmt lögum um sölumeðferð eru opið sölufæri, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni þær meginreglur sem hafa ber að leiðarljósi við undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar.

### ■ 3. gr. Meginreglur við sölumeðferð.

□ Þegar ákvörðun er tekin um undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar eignarhluta skal áhersla lögð á opið sölufæri, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni. Með hagkvæmni er átt við að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti. Þess skal gætt að skilyrði þau sem tilboðsgjöfum eru sett séu sanngjörn og að þeir njóti jafnræðis. Þá skal við sölu kappkosta að efla virka og eðlilega samkeppni á fjármála-markaði.

*Mynd 13.1: Ákvæði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.*

Með hagkvæmni er átt við að jafnan sé leitað hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti. Í athugasemdum við ákvæðið í frumvarpi því sem varð að lögum segir orðrétt: „Ef ákvæðið er að láta önnur sjónarmið gilda en hagkvæmni þarf sú ákvörðun að byggjast á

málefnalegum rökum og styðja við önnur markmið með sölnunni.“ Af þessu verður ráðið að mati Bankasýslunnar að forgangsregla um hagkvæmni gengur framár en aðrar meginreglur við söluferli. Þessi túlkun samrýmist meginviðmiðum ESA og OECD þar sem lögð er áhersla á að sala á hlutum ríkisins í fyrirtækjum á almennum samkeppnismarkaði skuli fara fram á markaðsvirði. Verði ákveðið að láta á það reyna hvort hægt sé að selja banka í heilu lagi til erlends banka er þó ljóst að önnur sjónarmið geta vegið töluvert þungt.

#40

### Skýrari umgjörð um söluferli á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

Umgjörðin um sölu á eign ríkisins í bönkunum er gjörbreytt frá því sem var, þegar bankarnir voru seldir á síðasta áratug. Hún er nú lögbundin, samanber lög um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, lög um Bankasýslu ríkisins og ákvæði laga um hæfi til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum. Að auki skal salan fara fram í samræmi við eigendastefnu ríkisins. Þannig hefur verið mælt fyrir um þær meginreglur, sem hafa ber að leiðarljósi við undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar, en þær eru: Opið söluferli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni.

## 13.1 Hagstæðar aðstæður

Í inngangi að stöðuskýrslu Bankasýslu ríkisins varðandi fyrirhugaða sölumeðferð á eignarhlutum í Landsbankanum, sem kom út í janúar 2016 segir: ”Í ljósi mikilvægis þess að ríkissjóður endurheimti stærstan hluta af fjárframlögum sínum til viðskiptabankanna sem og fjármagnskostnað þeim tengdum hefur stofnunin sett sér fjögur efnahagsleg viðmið um hvenær rétt sé að hefja söluferli á slíkum eignarhlutum. Fyrstu þrjú viðmiðin snúa að mati á ytri þáttum, en sá síðasti að fjármálafyrirtækinu sjálfu.

Viðmiðin eru: i) Að íslenskt efnahagslíf hafi styrkst og náð stöðugleika; ii) Að virðismat á fjármálafyrirtækjum sé ásætlanlegt; iii) Að fjárfestar hafi áhuga og bolmagn á fjárfestingu í eignarhlut; iv) Að rekstur, afkoma, fjárhagsskipan og stjórnarhættir viðkomandi fjármálafyrirtækis bendi til þess að fjármálafyrirtækið geti talist álitlegur fjárfestingarkostur.

Við núverandi mat á stöðu efnahagslífs á Íslandi, virðismati fjármálafyrirtækja, áhuga og bolmagni fjárfesta og stöðu Landsbankans almennt telur Bankasýsla ríkisins rétt að ráðast í upphaf söluferlis á eignarhlut ríkisins í bankanum. Hins vegar má líta til þess að 28,2% eignarhlutur ríkisins í Landsbankanum samsvarar hárrí fjárhæð miðað við þanþol innlendra fjármálamarkaða. Nauðsynlegt er því að huga vel að magni þeirra hluta sem

seldir verða miðað við mögulega eftirspurn fjárfestingamarkaða. Þá liggur ekki fyrir með vissu á þessari stundu nákvæmt virðismat hlutanna.”

Undir árslok 2018 er má halda því fram að þau efnahagslegu viðmið sem Bankasýslan leggur til grundvallar hvenær sé tímabært að hefja undirbúning sölufertis séu til staðar. Lítum nánar á einstök atriði:

- 1) Stöðugt efnahagslíf: Eftir óróa í efnahagslífi á árunum eftir eftir efnahagshrunið hefur ástandið verið stöðugt undanfarin ár. Stjórnvöld hafa náð að aflétta gjaldeyrishöftum án þess að það skapaði alvarlegan óróa á gjaldeyrismarkaði. Ákveðnar blikur eru þó á lofti undir lok árs 2018 þar sem stórar yfirlýsingar hafa fallið í aðdraganda kjarasamninga á vinnumarkaði og „vaxtarverkir“ eru komnir í eina helstu atvinnugrein landsins, ferðabjónustuna.
- 2) Ásættanlegt virðismat banka: Reynslan af skráningu Arion banka á markað sumarið 2018 í kjölfar útboðs á 25% af hlutabréfum bankans<sup>221</sup> bendir til þess að virðismat íslenskra banka sé í takti við keppinauta þeirra í nágrannaríkjum ef tekið er tillit til undirliggjandi arðsemi. Nánar er fjallað um virðismat banka í kafla 12.
- 3) Áhugi og bolmagn fjárfesta: Mikil umfram eftirspurn eftir hlutabréfum Arion banka við útboð bankans í maí 2018 er vísbending um að fjárfestar hafi bæði áhuga og bolmagn til að kaupa bréf í íslenskum bönkum. Eðlilegt er þó að selja eignarhluti ríkis í bönkunum í áföngum til að draga úr hættu á að framboð bréfa verði umfram eftirspurn. Það verður þó aldrei alfarið í höndum ríkisins þar sem einnig hefur verið boðað að haldið verði áfram að selja eignarhluti í Arion banka á markaði á komandi misserum. Í þessu samhengi skiptir einnig máli hvort bankarnir séu seldir í dreift eignarhald á markaði eða til valinna fjárfesta, s.s. erlends banka.
- 4) Að bankarnir teljist álitlegur fjárfestingarkostur: Afkoma, fjárhagsskipan og stjórnarhættir allra þriggja kerfislega mikilvægu bankanna á Íslandi eru með líkum hætti. Eftirspurn eftir eignarhlutum í Arion banka gæti verið vísbending um áhuga á Íslandsbanka og Landsbanka.

Þannig virðast viðmið Bankasýslunnar benda til þess að aðstæður til að hefja sölufertis á

---

<sup>221</sup> Upphaflegt útboð miðaðist við 25% hlutafé. Í ljósi mikillar umframeftirspurnar voru 3,75% seld til viðbótar.

eignarhlutum ríkisins í bönkunum séu hagstæðar nú um stundir. Þó er alls óvíst hvað framtíðin ber í skauti sér og mikilvægt að þegar nær dregur sölunni verði staðan endurmetin.

### **Rammagrein: Hvað hafa nágrannaríkin verið að gera varðandi sölu á eignarhlutum í bönkum sem ríkin eignuðust í kjölfar fjármálaáfallsins 2008<sup>222</sup>**

Stjórnvöld í Evrópuríkjum sem eignuðust hlutabréf í bönkum í kjölfar fjármálaáfallsins árið 2008 hafa flest hafið sölu á eignarhlutum sínum. Áhugavert er að líta til nágrannaríkja sem hafa lent í sambærilegri stöðu og Ísland, s.s. Bretlands, Írlands, Hollands og Belgíu. Þrjú þessara ríkja eignuðust í fyrstu allt hlutafé í nokkrum bönkum og halda enn á stærstu eignarhlutum í þeim. Ríkissjóður Hollands eignaðist allt hlutafé í ABN AMRO og heldur enn á 56,3% eignarhlut. Þá eignaðist ríkissjóður Írlands allt hlutafé í AIB og á enn 71,1% hlut. Breska ríkið eignaðist 78,3% af hlutabréfum í RBS en á nú 62,4%. Hlutir í ABN AMRO og AIB voru seldir í almennu útboði og þeir skráðir í kjölfarið á skráðum markaði, en hlutir í RBS voru þegar skráðir á markaði þegar breska ríkið eignaðist þá. Söluferlið hófst því þegar árið 2015 í ABN AMRO og RBS og um mitt ár 2017 í AIB. Ríkissjóður Belgíu eignaðist allt hlutafé í Belfius Bank NV („Belfius“). Stefnan hafði verið að hefja sölu með almennu útboði á þessu ári, en í september 2018 tilkynnti belgíska ríkisstjórnin að ákveðið hefði verið að fresta sölunni út þetta kjörtímabil (lýkur 2019). Öll þessi ríki hafa áformað að selja alveg niður eignarhluti sína í viðkomandi bönkunum, en ekki liggur fyrir á þessari stundu hve langan tíma það mun taka.

Þegar litið er til reynslu annarra þjóða af sölu á eignarhlutum í bönkum í kjölfar fjármálaáfallsins sést að myndin hefur breyst mikið frá þeim tíma sem upphaflegt hlutafjárframlag var veitt. Meðfylgjandi tafla endurspeglar það. Það er afar misjafnt hvernig eignarhaldið kom til, þ.e. við stofnun nýs banka, við framlagningu hlutafjár til þegar starfandi banka eða samruna margra fallinna banka í einn banka. Tímabundin aukning á eignarhaldi getur komið til vegna viðbótarfjármagns, samruna á milli banka í eigu ríkissjóðs eða breytingu á forgangshlutabréfum í almenn hlutabréf.

222 Svör Bankasýslu ríkisins við fyrirspurnum starfshópsins.

Tafla: 13.1. Þróun eignarhalds í íslenskum og evrópskum bönkum á tímabilinu 2008-2018.

Árið	Íslenskir bankar 2008-2018			Evrópskir bankar 2008-2018				
	Arion banki	Íslandsbanki	Landsbankinn	ABN AMRO	AIB	RBS	Belfius	NLB
2008	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	57,9%	0,0%	0,0%
2009	100,0%	5,0%	81,3%	100,0%	0,0%	70,3%	0,0%	0,0%
2010	13,0%	5,0%	81,3%	100,0%	49,9%	67,8%	0,0%	0,0%
2011	13,0%	5,0%	81,3%	100,0%	99,8%	66,9%	100,0%	0,0%
2012	13,0%	5,0%	81,3%	100,0%	99,8%	65,3%	100,0%	0,0%
2013	13,0%	5,0%	97,1%	100,0%	99,8%	63,9%	100,0%	100,0%
2014	13,0%	5,0%	97,9%	100,0%	99,8%	62,3%	100,0%	100,0%
2015	13,0%	5,0%	98,0%	77,0%	99,8%	72,6%	100,0%	100,0%
2016	13,0%	100,0%	98,2%	70,1%	99,8%	71,3%	100,0%	100,0%
2017	13,0%	100,0%	98,2%	56,3%	71,2%	71,3%	100,0%	100,0%
2018	0,0%	100,0%	98,2%	56,3%	71,2%	62,3%	100,0%	35,0%

Heimild: Bankasýsla ríkisins.

## 13.2. Þarf að gera meira áður en hægt er að hefja formlegt söluferli?

Sem eigandi nær alls hlutafjár í tveimur af þremur stærstu bönkum landsins hafa stjórnvöld ýmsa valmöguleika til að hrinda í framkvæmd yfirlýstri stefnu um að draga úr eignarhlut sínum. Þannig þurfa þau að veða og meta hvort hagsmunir ríkisins felist í því að selja eignarhlutinn sem fyrst eða að ráðast fyrst í tiltekna umbætur sem miða að því að hækka söluverð hlutarins og/eða hafa áhrif á ásýnd íslenska bankakerfisins. Hér er annars vegar vísað til breytinga á ytra umhverfi, svo sem hvort nauðsyn sé á frekari breytingum á regluverki, eftirlitsumhverfi og skattlagningu áður en söluferli hefst. Hins vegar hvort ástæða sé fyrir ríkið að ráðast í viðtækar rekstrarumbætur eða frekari hagræðingu fyrir sölu.

### 13.2.1. Ætti ríkið að bæta ytra umhverfi bankanna áður en söluferli hefst?

Reglu- og eftirlitsumgjörð bankamarkaðar er á ábyrgð ríkisins og hefur hún gengið í gegnum miklar endurbætur í kjölfar bankahrunsins eins og vikið hefur verið að áður. Lögjafinn fer með vald til að breyta lagaumhverfi fjármálamarkaðar, en er þröngur stakkur skorinn að því leyti sem hugsanlegar breytingar ganga lengra eða eru á skjön við þær gerðir sem Íslandi ber að taka upp samkvæmt EES-samningnum. Þá er eignarhald ríkisins í bönkum

á engan hátt forsenda slíkra lagabreytinga. Það að breyta regluverki í aðdraganda sölu ríkis kann þó að eiga rétt á sér í einhverjum tilvikum, s.s. ef:

- Breytt regluverk er talið hafa jákvæð áhrif á söluvirði hluta ríkisins án þess að áhætta aukist
- Ástæða er talin til að styrkja umgjörð fjármálastöðugleika enn frekar áður en ríkið selur
- Breytingar á regluverki eru líklegar til að styrkja pólitíska sátt um sölu

Í III. hluta er fjallað um breytingar í tengslum við lækkun sérstakra skatta og gjalda sem taldar eru æskilegar áður en ríkið selur hluti sína í bönkunum og eru til þess fallnar að auka verðmæti eignarhluta ríkisins.

Umræður um hvort þörf sé á aðskilnaði milli starfsemi viðskiptabanka annars vegar og fjárfestingarbanka hins vegar hafa heyrst í auknum mæli á Alþingi eftir fjármálaáfallið. Í II. hluta er tillaga um varnarlínu gagnvart miklum vexti áhættusamari fjárfestingarbankastarfsemi kerfislega mikilvægra banka, þ.e. stöðutöku bankans. Slík varnarlína tekur ekki til starfsemi fjárfestingarbanka í umboði viðskiptavinar, s.s. miðlun, fyrirtækjaráðgjafar og þess háttar. Erfitt er að fullyrða um áhrif slíkrar breytingar á söluverð eignarhluta ríkisins, en þó er mögulegt að pólitísk óvissa sé líkleg til að hafa neikvæð áhrif á söluverðið. Tillaga um varnarlínu kallar ekki á breytingu á bönkunum í bráð en getur falið í sér kostnað einstakra banka vegna breytinga á skipulagi í framtíðinni ef þeir ákveða að auka hlutfall beinnar og óbeinnar stöðutöku umfram þau mörk sem varnarlínan mælir fyrir um.

Þá er ástæða til að rýmka heimildarákvæði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum varðandi takmarkanir sem lúta að söluheimild á hlutum í Landsbankanum þannig að frumútboð hluta í bankanum geti verið að nægilega stórt til að vekja áhuga stærri fjárfesta og tryggja virkan eftirmarkað með hluti.

### 13.2.2. Á ríkið að bæta innra umhverfi bankanna áður en sala fer fram?

Viðskiptabankar um allan heim standa frammi fyrir vaxandi þrýstingi á hagræðingu í rekstri vegna breytinga í starfsumhverfi. Því má velta fyrir sér hvort íslenska ríkið geti aukið verðmæti eignarhlutar í bönkunum með því að ráðast í rekstrarumbætur áður en þeir verða seldir. Í aðdraganda sölu ríkis á eignarhlutum í bönkunum er þannig eðlilegt að skoðað verði hvort vilji standi til þess að beita sér fyrir einhvers konar uppstokkun á bankamarkaðinum, t.d. með sameiningu banka, uppskiptingu eða að breyta stefnu eins eða fleiri banka í átt að samfélagsbanka til að stuðla að fjölbreyttara bankaumhverfi.

## Rammagrein:

### Ætti ríkið að reka samfélagsbanka?

Ásgeir Jónsson hagfræðingur vann greinargerð fyrir starfshópin um framtíðarsýn fjármálakerfisins, þar sem m.a. var komið inná hugtakið samfélagsbanki (e. social banking).<sup>223</sup> Samkvæmt honum á samfélagsbanki ekki við neitt eitt sérstakt viðskiptalíkan í fjármálaþjónustu á erlendum vettvangi. Það getur átt við um sparisjóði (e. savings banks) eða lánasamlög (e. credit unions), en einnig svokölluð jafningjalán (e. peer to peer lending), og banka í ríkiseigu. Það er einnig notað um þann hluta af starfsemi venjulegra banka sem tengist samfélagslegsþjónustu eða sjálfbærri þróun af einhverju tagi.

Þó það liggja ekki endilega fyrir hvaða viðskiptalíkan hugtakið samfélagsbanki felur raunverulega í sér, hefur samt sem áður verið opinbert ákall um það hérlendis. Af umræðunni má helst skilja að í hugum Íslendinga eigi hugtakið einna helst við sparisjóði – þannig að ákallið um samfélagsbanka vísi einna helst til endurreisnar sparisjóðakerfisins og þá mögulega að breyta Landsbankanum í sparisjóð.

Á vissan hátt má segja að sparisjóður sé svæðisbundin stofnun sem hefur það tvöfalda markmið að hámarka hagnað og auka velferð á starfssvæði sínu. Þessi áhersla á tengsl við tiltekið svæði fellur jafnframt að viðskiptalíkani sparisjóðanna, sem felur í sér að þeir hafi staðbundna yfirburði á sviði fjármálaþjónustu í þeim samfélögum sem þeir þjóna, bæði vegna þekkingar og velvilja fólks á starfssvæðinu. Samt sem áður, þegar á hólminn er komið, er ekki auðvelt að henda reiður á því hvað tvímarkmið raunverulega þýðir. Sparisjóðir eru ekki góðgerðarstofnanir. Þeir verða að láta reksturinn standa undir sér og fá eðlilega ávöxtun eigin fjár líkt og önnur fyrirtæki. Einnig er eðlilegt að gera ráð fyrir að hagnaður geti staðið undir einhverjum vexti og síðan varúðarfærslum. Það er því á reiki hve mikla áherslu sparisjóðirnir eiga að leggja á hagnað miðað við önnur markmið. Hið sama á við um þá spurningu hvaða önnur markmið eigi við. Á að gefa hagnaðinn eftir með því að veita viðskiptavinum, innlánseigendum jafnt sem lánþegum, betri kjör eða einfaldlega nota fjármagnið til þess að styðja við ýmis velferðar- og framfaramál? Að þessu leyti virðist hver sparisjóður fyrir sig hafa töluverðan sveigjanleika til að bera.

Sparisjóðirnir lutu í lægra haldi vegna þess að hinir hefðbundnu starfspættir þeirra – greiðsluþjónusta og innlánataka – voru tæknivæddir í upphafi tíunda áratugarins og lúta nú gríðarlegri stærðarhagkvæmni. Þá byggir nútíma

223 Einnig kallað public banking á ensku.

bankaþjónusta í auknum mæli á samlagningu margra fjölbreyttra þjónustubátta í einn pakka (e. bundling) sem bankinn getur boðið með hagstæðum hætti vegna breiddarhagræðis (e. economies of scope). Við þetta gátu sparisjóðirnir ekki keppt nema að hætta að vera sparisjóðir og breyta sér í banka, sem er sama þróun og hefur átt sér stað á alþjóðavísu.

Þörfin fyrir tilvist og þjónustu sparisjóða er ekki sjálfgefin. Hún skapaðist upphaflega vegna þess að bankar sinntu lítt fjármálaþjónustu fyrir dreifbýlinga og tekjulægri einstaklinga. Það gildir ekki lengur. Sú hugmynd að endurreisa sparisjóðakerfið jafngildir því að formið yfirtaki efnið eða leiðin verði mikilvægara en markmiðið. Staðreyndin er sú að Ísland er ennþá land með of umsvifamikla banka ef litið til viðskiptabanka- og greiðsluþjónustu. Þörfin fyrir sparisjóði til þess að brúa einhverja markaðseyðu eða tryggja bankaþjónustu til einhverra þjóðfélagshópa er vart lengur fyrir hendi. Þar fyrir utan liggur ekki lengur skýrt fyrir hver er raunverulegi munurinn á banka og sparisjóði. Það er því erfitt að sjá hverju það ætti að skila fyrir eiganda eða viðskiptavini Landsbankans að breyta honum í samfélagsbanka/sparisjóð. Í besta falli yrði lítil sem engin breyting á starfsemi bankans, í versta falli væri verið að þvinga hann í úrelt rekstrarlíkan.

Ljóst er að bankaþjónusta á eftir að taka miklum breytingum á næstu árum, enda eru bankar undir miklum þrýstingi frá fjártæknifyrirtækjum. Sú tækni opnar nýja möguleika fyrir samfélagsbankastarfsemi af ýmsum toga. Líklega verður áherslan þá á fjármálaþjónustu í breiðum skilningi og sjóðasöfnun (e. financial pooling) til ákveðinna samfélagsverkefna fremur en fjármálalega milligöngu á efnahagsreikningi einherrar stofnunar. Almennt séð eru samfélagslegar og umhverfislegar áherslur á uppleið á fjármálamörkuðum hins vestræna heims – fólk og stofnanir vilja tryggja að fjármunir þess gangi til góðs. Þessi hreyfing hefur nú þegar haft veruleg áhrif á starfsemi hefðbundinna banka. Og er það vel. Eigi slík samfélagsbankaþjónusta hins vegar að koma að gagni hlýtur hún að vera sjálfsprottin af góðri grasrót og byggja á þjónustulausnum framtíðar en ekki fortíðar.

*Heimild: Álitsgerð Ásgeirs Jónssonar<sup>224</sup>*

224 Álitsgerðin er aðgengileg í viðauka við rafræna útgáfu Hvítbókarinnar.



Eins og rakið er álitserð Ásgeirs Jónssonar fyrir starfshópin er vandmeðfarið að stíga það skref að ætla að breyta öðrum bankanna í ríkiseigu í samfélagsbanka.<sup>225</sup> Á hinn bóginn er brýnt að bankarnir, í ljósi mikilvægis síns og stærðar, séu leiðandi í samfélagslegri ábyrgð í öllum sínum störfum. Í þeim efnum er rétt að horfa til þess að umræða um samfélagslega ábyrgð í fjármálageiranum er í mörgum tilvikum lengra komin erlendis, eins og fram kemur í rammagreininni hér á eftir. Þannig fari samfélagslega ábyrgar lánveitingar ört vaxandi úti í heimi. Ísland hafi hins vegar alla burði til að vera leiðandi á þessu sviði, t.d. hvað varðar útgáfu grænna skuldabréfa.

### **Rammagrein: Aukin áhersla á samfélagslega ábyrgð**

Í kjölfar fjármálaáfallsins 2008 jókst umræða um samfélagslega ábyrgð í fjármálastarfsemi og ýmis ný samtök og verkefni hafa litið dagsins ljós. Hér á landi hafa nokkur jákvæð skref verið tekin undanfarið en haustið 2017 voru íslensk samtök um ábyrgar fjárfestingar stofnuð.<sup>226</sup> Frá því á síðasta ári ber lífeyrissjóðum skylda til að setja siðferðileg viðmið í fjárfestingastefnur sínar. Þá gaf Landsvirkjun út græn skuldabréf, fyrst allra íslenskra fyrirtækja, fyrri hluta árs 2018.<sup>227</sup>

Umræða um samfélagsábyrgð í fjármálageiranum er í mörgum tilvikum lengra komin erlendis en hér á landi, en Ísland hefur alla burði til að vera leiðandi á þessu sviði t.d. hvað varðar útgáfu grænna skuldabréfa. Eftirfarandi dæmi um samtök og verkefni geta verið innblástur fyrir áframhaldandi aukna áherslu á samfélagslega ábyrgð í fjármálageiranum á Íslandi:

**Vegvísir um sjálfbærni í norska fjármálageiranum:** Stefnumótun um hvernig fjármálageirinn getur lagt sitt að mörkum við að ná loftslagsmarkmiðum sem Noregur hefur sett. Vegvísirinn (e. Roadmap) fyrir "Green Competitiveness in the Norwegian Financial Sector" var þróað af samtökum fjármálafyrirtækja í Noregi og setur fram framtíðarsýn fyrir hagkvæman og sjálfbæran fjármálageira í Noregi 2030.<sup>228</sup>

225 Sem dæmi um slíka banka erlendis má nefna Þýsku Sparkassen samstæðuna og de Volksbank í Hollandi.

226 IcelandSIF (2018)

227 Landsvirkjun (2018).

228 Finans Norge (2018, júní).

Mynd 13.2: Yfirlit yfir helstu áfanga í norska fjármálakerfinu til ársins 2030



Heimild: *Finans Norge*

**Vegvísir um fjármálakerfi sem styður við hringrásarhagkerfi<sup>229</sup>:** ABN AMRO, ING og Rabobank tilkynntu fyrr á þessu ári um sameiginleg viðmið um hvernig bankarnir hyggjast beita sér fyrir fjármögnun hringrásarhagkerfisins á heimsvísu. Þau fela í sér samræmt tungumál og aðferðafræði um hvernig fjármálageirinn getur stutt við umbreytingu hagkerfisins í átt að hringrásarhagkerfi.<sup>230</sup>

**Innleiðing samfélagslegrar ábyrgðar í lánveitingum:** Sífelld fleiri bankar hafa innleitt strangari kröfur til þeirra fyrirtækja sem lánað er til um ábyrgð á sviði umhverfismála, samfélagslegra þátta og stjórnarháttanna (e. ESG (Environmental, Social, Governance)). Norsku samtök fjármálafyrirtækja höfðu á árinu 2018 frumkvæði af því að kynna leiðir fyrir hóp fjármálastofnana um hvernig hægt væri að innleiða slíka staðla inn í almenna viðskiptahætti.

**Samfélagslega ábyrgar fjárfestingar:** Samfélagslega ábyrgar fjárfestingar hafa margfaldast að umfangi á undanförunum árum en eru enn sem komið er innan við 1% af heildarfjárfestingum á heimsvísu. Rúmlega 80% af öllum "impact investing" í Evrópu stafa frá fjárfestinum í Hollandi, Danmörku og Sviss og eru lífeyrissjóðir þar í broddi fylkingar, enda eiga þessi lönd það sameiginlegt

229 Hringrásarhagkerfi gengur út á að nýta auðlindir á sem bestan hátt og leggur áherslu á endurnýtingu og endurvinnslu í stað línulegrar neyslu. Hringrásarhagkerfið snýst um sjálfbærni og getur haft jákvæð efnahagsleg áhrif, aukið nýsköpun, hagvöxt og skapað ný störf Evrópusambandið (2018, janúar).

230 ING (2018, júlí).

að vera með hlutfallslega stór lífeyrissjóðskerfi.<sup>231</sup> Þá hafa rekstrarfélög verðbréfasjóða víða um heim brugðist við aukinni eftirspurn viðskiptavina sinna með því að bjóða upp á sjóði sem útiloka ákveðnar fjárfestingar (t.d. vopna- eða tóbaksframleiðendur), sjóði sem gera aukna kröfu um ESG frammistöðu og jafnvel fjárfesta einungis í verkefnum sem stuðla að sjálfbærri orkuframtíð. Hvað varðar samfélagslega ábyrgar fjárfestingar gengur hugmyndafræðin mislangt í að finna jafnvægi milli jákvæðra samfélagsáhrifa og arðsemismarkmiða, en fjölmargar rannsóknir hafa sýnt fram á að slíkt leiði að jafnaði til hærri ávöxtunar en fjárfestingar sem ekki meta og taka tillit til ESG áhættu.<sup>232</sup> Á meðan eru aðrir fjárfestar sem ganga svo langt að fjárfesta í verkefnum eingöngu fyrir samfélagsleg áhrif og eru tilbúnir að fórna fjárhagslegri ávöxtun sinni að hluta eða fullu. Slíkar fjárfestingar þurfa að vera vel ígrundaðar og henta ekki öllum - t.d. ber lífeyrissjóðum skylda til að hámarka langtíma ávöxtun sjóðfélaga og því mikilvægt að finna rétt jafnvægi í þessum málum.

Flest slík verkefni sem snúa að aukinni samfélagslegri ábyrgð fjármálafyrirtækja verða til að frumkvæði fjármálastofnana sem sjá sér hag í að mæta auknum áhuga viðskiptavina sinna á þessum málefnum. Sem dæmi hafa Samtök fjármálafyrirtækja stutt við fræðsluverkefnið Fjármálavit, fræðsla um fjármál fyrir 10. bekk allra grunnskóla á landinu. Í takt við það, má sjá fyrir sér að bankarnir og SFF gætu átt frumkvæði að því að kanna hvernig íslenski fjármálageirinn í heild sinni gæti í sameiningu stuðlað að því að auka samfélagslega ábata af fjármálaþjónustu enn frekar.

#41

## Samfélagsleg sjónarmið í bankarekstri

Áherslur á samfélag og umhverfi eru sífellt að aukast á fjármálamörkuðum. Innstæðueigendur vilja tryggja að fjármunum þeirra sé ráðstafað með ábyrgum hætti, t.d. út frá umhverfissjónarmiðum, byggðarsjónarmiðum o.s.frv. Þessi þróun hefur nú þegar haft veruleg áhrif á starfsemi hefðbundinna banka.

Umræða um samfélagslegar áherslur hefur einnig snúist um samfélagsbanka í ríkiseigu. Samfélagsbanki getur haft það að meginmarkmiði að haga rekstrinum samfélaginu til hagsbóta. Það getur falist í því að lánveitingar séu einkum til lítilla og meðalstórra fyrirtækja í nærsamfélaginu, arðsemiskrafa eigandans sé ekki til þess fallin að auka áhættusækni og þjónusta við samfélagið verði

231 EuroSIF (2016), EuroSIF (2014)

232 Norges Bank (2017) og Arabesque Partners (2015).

innleidd í stefnumörkun bankans. Sögulega séð hafa samfélagsbankar verið sjálfsprottnar hreyfingar fremur en að þeir hafi verið stofnaðir fyrir atbeina ríkisvaldsins. Í eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki frá 2016 kemur fram meginregla um að “félagið [skuli] vinna að þeim samfélagslegu markmiðum sem eigandi stefnir að með eignarhaldinu”. Stjórnvöld þurfa að taka afstöðu til þess hvað felst í slíkum samfélagslegum markmiðum ríkisins sem eiganda, sér í lagi ef fyrirhugað er að selja banka að hluta.

Líklega má ná fram aukinni stærðarhagkvæmni með sameiningu tveggja kerfislega mikilvægra banka. Sterk rök mæla hins vegar gegn því, eins og fjallað er um í kafla 7.1., til dæmis samkeppnissjónarmið og mikilvægi millibankamarkaðar. Annað sjónarmið snýr að því hvort rök standi til þess að skipta bönkum í eigu ríkisins, öðrum eða báðum, upp áður en þeir verða settir á sölu. Slík umræða er oft tengd umræðu um aðskilnað fjárfestingarbanka- og viðskiptabankastarfsemi. Í svörum viðskiptabankanna til starfshópsins kom fram áhersla á viðskiptalíkan alhliða banka til að ná fram auknum áhrifum stærðarhagkvæmni í rekstri. Í umfjöllun Ásgeirs Jónssonar hagfræðings fyrir starfshópin er áhersla á breiddarhagræði í þessu samhengi, þar sem bankinn sé „einnar-áningar-sjoppa“ fjölbreyttrar þjónustu fyrir viðskiptavinum. Hann leggur einnig áherslu á að alhliða starfsemi banka fylgi aukið rekstraröryggi með fjölbreyttari tekjustofnum og fjölbreyttari fjármögnun. Ásgeir telur þó jafnframt upp ýmis vandamál sem fylgja alhliða bankastarfsemi og geta leitt til aukinnar áhættu í starfsemi slíkra banka.<sup>233</sup>

Uppskipting á starfsemi banka getur einnig snúið að öðrum þáttum en hér hefur verið fjallað um. Þannig geta komið upp hagsmunaárekstrar milli fyrirtækjaráðgjafar og fjárvörslu, milli sölutryggingar og fjárvörslu, milli eigin viðskipta og fjár- og sjóðavörslu o.s.frv. Slíkir hagsmunaárekstrar afmarkast ekki við einingar innan viðskiptabanka. Þeir geta einnig átt sér stað hjá hreinum fjárfestingarbönkum og jafnvel verðbréfafyrirtækjum. Þetta vandamál er sérstaklega viðkvæmt á örmörkuðum eins og þeim íslenska. Gildandi lög gera ráð fyrir að Kínamúrar séu á milli eignastýringar í bönkum og annarra starfssviða. Mikilvægt er að tryggja sé að armslengdarsjónarmið séu viðhöfð í viðskiptum milli starfssviða. Sérstaklega getur verið ástæða huga að þessu í tengslum við rekstur sjóðastýringarfyrirtækja innan veggja fjármálafyrirtækja.<sup>234</sup>

Á móti þarf að hafa í huga að þróun er í átt að vaxandi sérhæfingu í fjármálastarfsemi. Fjártækniþróunin hefur ýtt undir það. Erlendis er orðið algengara að bankar mæti breyttum tímum með því að skipta starfseminni upp í sérhæfðari einingar til að ná fram aukinni sérhæfingu í rekstrinum.

233 Sjá álitserð Ásgeirs Jónssonar fyrir starfshópin.

234 Sjá álitserð Ásgeirs Jónssonar fyrir starfshópin og skýrslu nefndar um skipulag bankastarfsemi á Íslandi (feb. 2018).

Efast má um að það sé skynsamlegt að ráðast í sameiningar eða uppskiptingu á starfsemi Íslandsbanka og Landsbankans fyrir sölu ríkis á eignarhlutum sínum. Erfitt er að sjá rök fyrir sameiningu, innbyrðis þeirra á milli eða við önnur fjármálafyrirtæki, sbr. umfjöllun að framan. Ekki eru talin vera rök fyrir fullum aðskilnaði milli viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi hjá bönkunum. Þeir eru báðir heimamiðaðir í allri starfsemi sinni, með sterk eiginfjárhlutföll og lítið vægi fjárfestingarbankastarfsemi í rekstrinum.

Hvað mögulegar aðrar rekstrarumbætur áhrærir er nauðsynlegt að slíkar breytingar grundvallist á framtíðarsýn um reksturinn. Það er á forræði bankanna sjálfra og eigenda þeirra á hverjum tíma að huga stöðugt að hagræðingu í rekstri og að tryggja sem besta fjármagnsskipan. Ekki eru rök fyrir því að fresta söluferli til að fara í sérstakar rekstrarumbætur umfram þær sem gerðar hafa verið á umliðnum árum og eru í gangi. Við sölu munu síðan nýir eigendur sem taka við keflinu fylgja eftir eigin áherslum.

#42

### Hvaða breytingum í ytra umhverfi þarf að huga að fyrir sölu bankanna?

Í aðdraganda sölu bankanna er ástæða til að setja í forgang eftirfarandi tillögur (sjá nánar II. og III. hluta Hvítbókar), en þær hafa áhrif á skilvirkni og ytra umhverfi bankanna og geta einnig skipt máli fyrir áhuga fjárfesta og verðmæti hlutanna:

1. Lækkun sértækra skatta og/eða opinberra gjalda (sjá III. hluta) áður en sala eignarhluta ríkisins á sér stað hefði að öllum líkindum jákvæð áhrif á verðmæti eignarhluta ríkisins – því væri hagstætt að ljúka slíkri endurskoðun áður en sala fer fram.

2. Ákvörðun þarf að liggja fyrir um lögfestingu varnarlínu um áhættusamari hluta fjárfestingarbankastarfsemi kerfislega mikilvægra banka (sjá II. hluta). Erfitt er að fullyrða um áhrif slíkrar breytingar á söluverð eignarhluta ríkisins, en hafa ber í huga að pólitísk óvissa um málið er líkleg til að hafa neikvæð áhrif á söluverðið.

Undirbúningur og sala eignarhluta ríkisins í bönkunum mun taka tíma. Framangreind atriði ættu ekki að hefja fyrir ákvörðun um að hefja söluferli, en áhersla er lögð á að þeim verði lokið áður kemur til eiginlegrar sölu bankanna. Þá er ástæða til að rýmka heimildarákvæði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum varðandi takmarkanir sem lúta að söluheimild á hlutum í Landsbankanum þannig að frumútboð hluta í bankanum geti verið að nægilega stórt til að vekja áhuga stærri fjárfesta og tryggja virkan eftirmarkað með hluti.

## Halda þarf áfram að auka skilvirkni, en sértækra aðgerða er ekki þörf fyrir sölu.

Ekki er skynsamlegt að ráðast í sameiningar eða uppskiptingu á starfsemi bankanna fyrir sölu ríkis á eignarhlutum sínum. Hins vegar er svigrúm til aukinnar skilvirkni hjá viðskiptabönkunum. Slíkar rekstrarumbætur hafa staðið yfir nær sleitulaust síðasta áratuginn hjá bæði innlendum og erlendum bönkum. Harðnandi samkeppni, m.a. sökum nýrrar tækni, mun halda áfram að knýja banka til áframhaldandi aðgerða í þá veru óháð eignarhaldi. Því er nauðsynlegt að rekstrarumbætur haldi áfram í aðdraganda sölu eignarhluta ríkisins enda er hagræðing í rekstri líkleg til að auka verðmæti þeirra. Verðmat á bönkunum mun óbeint fela í sér væntan hagnað af slíkum aðgerðum, leiðrétt fyrir áhættu. Væntingar fjárfesta um hvernig til muni takast í lækkun rekstrarkostnaðar skipta mestu máli í þeim efnum.

### 13.3. Möguleikar ríkisins á að hafa áhrif á samsetningu eignarhalds

Ríkið getur haft áhrif á samsetningu eigenda við sölu á hlutum þess í bönkunum, að því marki sem eftirspurn er til staðar. Í fyrsta lagi gæti bein sala á eignarhlut til eins eða færri langtímaaðila áður en farið yrði í útboð aukið líkurnar á að slíkir verði kjölfestufjárfestar til framtíðar. Jafnvel í útboði getur ríkið sett sér ákveðin markmið um dreifingu á seldum hlutum. T.d. er hægt að setja hámark á magn sem einstakir fjárfestar mega kaupa, setja markmið um lágmarksfjölda fjárfesta (umfram það sem reglur um skráningu krefjast) eða eyrnamerkja ákveðinn hluta af bréfunum fyrir smásölufjárfesta. Þá er mögulegt að ráðast í sérstakar aðgerðir til þess að auka áhuga almennings á fjárfestingu í hlutabréfunum.

Eftir fyrstu sölu verður að gera ráð fyrir því að hlutir í bönkunum geti gengið kaupum og sölum á markaði þannig að samsetning eigenda breytist. Eftir sölu ríkisins taka því við reglur um hæfi eigenda til að fara með eða auka við sig eignarhlut í fjármálafyrirtækjum og reglur um tilkynningar- og upplýsingaskyldu.

Margt mælir með erlendu eignarhaldi í bönkum. Það getur haft í för með aukna samkeppni, skilvirkni og tæknivæðingu.<sup>235</sup> Mikilvægast er þó líklega að það dregur úr hættu á að eigendahópurinn sé of mikið innbyrðis tengdur, sem eykur stjórnunaráhættu og dregur úr getu aðila til að styðja við banka á erfiðum tímum. Það er sérstaklega dýrmætt fyrir banka í minni ríkjum. Verði erlent eignarhald algerlega ráðandi kann á hinn bóginn að skapast hætta á því að efnahagsáföll í ríkjum stórra eigenda smitist yfir til heimaríkisins og að aðgangur að lánsfjármagni dragist hraðar saman en ella í fjármálakreppu. Á hinn

235 IMF (2017).

bóginn má benda á það getur einnig gerst þótt eignarhald sé algerlega innlent, eins og nýleg reynsla Íslands sannar. Eigi að síður er margt sem styður það sjónarmið að fjölbreytt eignarhald stuðli almennt að heilbrigðu eignarhaldi. Þannig virðist dreift eignarhald ólíkra áhrifafjárfesta, jafnt innlendra sem erlendra, ákjósanlegasta fyrirkomulagið.

Ef banki væri seldur í heilu lagi til eins stefnumarkandi fjárfestis (e. strategic buyer)<sup>236</sup> myndi slíkt auka líkurnar á að eignarhald kaupandans væri til lengri tíma, t.d. ef leitað yrði eftir kaupum erlends banka á öðrum hvorum bankanna. Álitlegt gæti verið að selja einn banka með þeim hætti til að draga enn frekar úr hættu á of mikilli samþjöppun eignarhalds og innbyrðis tengslum eigenda. Jafnframt gæti þá orðið til banki sem væri dótturfélag eða útibú erlends banka sem hefði greiðan aðgang að lausafjárþyrngreiðslu í erlendum gjaldmiðli í gegnum móðurfélag sitt. Hins vegar yrði að gera ráð fyrir að Eftirlitsstofnun EFTA geti sett skorður við sölunni telji stofnunin að ríkið hyggist selja bankann á undirverði. Það minnkar svigrúm ríkisins á að velja fjárfesta. Sömu rök ættu við ef ríkið hygðist selja einum aðila hluta úr banka undir markaðsvirði. Slík sala væri jafnframt ekki heimil samkvæmt gildandi lögum nema rík samkeppnis sjónarmið mæltu með því.

#### 13.4. Mögulegir fjárfestar í Íslandsbanka og Landsbankanum

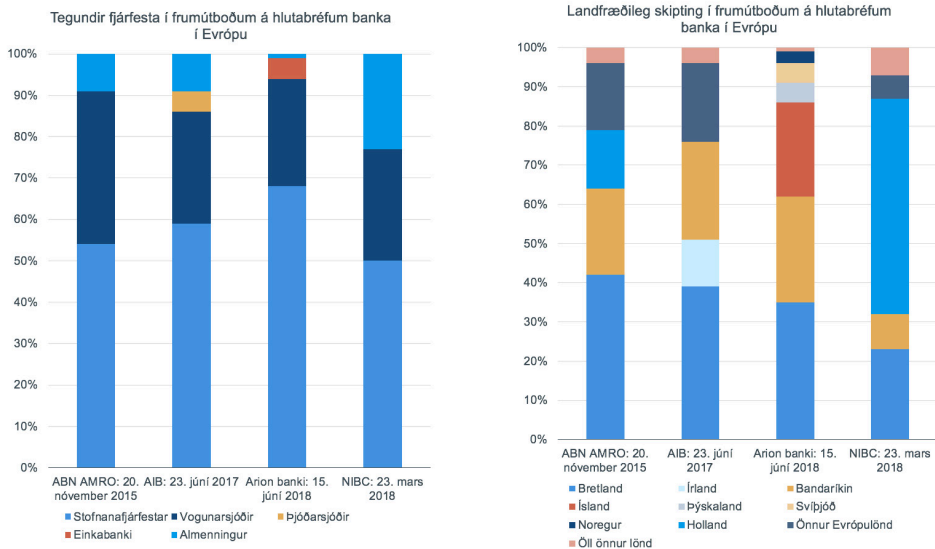
Bankasýsla ríkisins vann minnisblað fyrir starfshópin um mögulega fjárfesta í bönkunum tveimur sem eru í eigu ríkisins. Þar kemur fram að í ljósi reynslunnar af sölu á evrópskum viðskiptabönkum undanfarin ár, svo og þeim lögum sem gilda um stofnunina og sölumeðferð íslenska ríkisins í eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum, telji Bankasýslan líklegast að fyrsta sala ríkisins á eignarhlutum ríkissjóðs í Íslandsbanka og Landsbankanum fari fram með frumútboði. Fjárfestar í hlutabréfum skiptast í grófum dráttum í þrjá flokka, stofnanafjárfesta (e. long-only investors), vogunarsjóði (e. hedge funds) og almenning (e. retail investors). Oft eru mörkin á milli flokka óljós. Þannig eru dæmi um að vogunarsjóðir séu flokkaðir sem stofnanafjárfestar, og öfugt, sérstaklega þegar um er að ræða sjóði sem stunda fjölbreyttar fjárfestingar (e. multi strategy funds). Þá eru fjárhagslega sterkir einstaklingar oft aðgreindir frá almennum fjárfestum, t.d. ef þeir eru í einkabankaþjónustu (e. private banking) hjá einhverjum af umsjónaraðilum frumútboðsins, eða ef fjársterkar fjölskyldur stofna til félaga til að halda utan um fjárfestingar (e. family office).<sup>237</sup> Ólíkar tegundir fjárfesta hafa ólíka nálgun, sumir horfa mest á væntar arðgreiðslur, aðrir horfa til vaxtarmöguleika og enn aðrir eru að leita að tækifærum til endurskipulagningar rekstrar til að auka verðmæti. Þegar eignarhald er fjölbreytt má gera ráð fyrir að allar þessar tegundir fjárfesta séu til staðar.

---

236 Til annars fyrirtækis.

237 Sjá m.a. minnisblað Bankasýslu ríkisins: Mögulegir fjárfestar á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka hf. og Landsbankanum hf.

Mynd 13.3: Tegund og landfræðileg skipting í frumútboðum á hlutabréfum í evrópskum bönkum.



Heimild: Bankasýsla ríkisins.

Bankasýslan telur ekki ástæðu til að ætla að samsetning fjárfesta í frumútboði hluta í Íslandsbanka og Landsbankanum verði frábrugðin samsetningu fjárfesta í frumútboði Arion banka eða sambærilegum frumútboðum. Vel heppnað frumútboð Arion banka fór fram bæði á Íslandi og í Svíþjóð. Það gefur vísbendingu um að skynsamlegt geti verið að selja þá eignarhluti ríkisins, sem seldir verða með skráningu á innlendan markað, samhliða á öðrum og markaði stærri en þeim íslenska.

Almennt útboð þarf að vera nægilega stórt til að höfða til hóps fjárfesta sem annars væru síður líklegir til þátttöku og stuðla að virkari eftirmarkaði með hlutabréfin. Má í þessu sambandi nefna að í tilvikum Arion banka og hollenska bankans NIBC nam andvirði hvors útboðs um €320 milljónum eða um 45 ma.kr. Í báðum tilvikum mátti greina fjarveru ákveðins hóps fjárfesta sem hugsanlega má rekja til smæðar útboðsins. Þannig var frumútboðið sjálft, eða markaðsvirði skráðra hlutabréfa í viðkomandi banka eftir frumútboð, ekki nægjanlega hátt til að telja hlutabréfin nokkurs konar skyldueign (e. must own stock), þar sem það hefði ekki svarað tilkostnaði fjárfesta að kynna sér frumútboðið eða að hlutabréfin yrðu ekki inni í hlutabréfavisitölu á viðkomandi markaði. Sem dæmi var lítil þátttaka sænskra stofnanafjár festa (m.a. lífeyrissjóða) í útboði Arion banka. Að mati Bankasýslu ríkisins þarf frumútboð að vera af stærðinni 500–750 milljónir evra, eða um 70–105 ma.kr., til að ná að vekja athygli helstu fjárfesta. Það mundi jafngilda um eða yfir helmingi af eignarhlutum



ríkisins í bönkunum og væri þannig sem dæmi mun stærra útboð en gildandi lagaheimild fyrir sölu á eignarhlut ríkisins í Landsbankanum ráðgerir.<sup>238</sup>

Í aðdraganda almenns útboðs er mikilvægt að eiga snemma í samskiptum við þá fjárfesta sem líklegir eru til þátttöku en Bankasýslan telur að sá hópur telji á bilinu 20-30. Þessi hópur mun líkast til kaupa um og yfir 70% af framboðnum hlutum sé vel að verki staðið. Þar kunna að leynast svokallaðir hornsteinsfjárfestar (e. cornerstone investor) líkt og í útboði Arion banka sem eru þá tilgreindir í skráningarlýsingu og/eða akkerisfjárfestar (e. anchor investors). Í raun má segja að samskiptin við þennan hóp fjárfesta og þátttaka og endurgjöf þeirra geti skipt sköpum í söluferli.

Ljóst er að fjárfestar frá Bretlandi og Bandaríkjum hafa verið ráðandi þátttakendur í frumútboðum á hlutabréfum í evrópskum bönkum. Ef litið er til stærstu sölu banka í ríkiseigu, þ.e. ABN AMRO og AIB, er hlutur almennings um 9%. Er það hlutfall sem mögulega er vert að stefna að, komi til sölu á hlutum í Íslandsbanka og Landsbankanum á skráðum markaði. Bankasýslan telur að því hlutfalli verði vart náð nema að unnt verði að auka áhuga almennings á fjárfestingu í hlutabréfum, t.d. með sérstökum aðgerðum stjórnvalda.<sup>239</sup>

## Rammagrein:

### Lærdómur af útboði Arion banka

1. Verðmæti: Í skráningarlýsingu Arion banka var upphaflega gert ráð fyrir verðmæti sem jafngildir 0,6x til 0,7x af bókfærðu virði eiginfjár bankans. Lokaverð var nær efri mörkum verðbilsins eða 0,67x. Þetta er þó nokkuð lægra hlutfall en á norrænum bönkum almennt en stórir norrænir bankar hafa að meðaltali markaðsverð/bókfært virði eigin fjár upp á 1,27x á meðan minni bankar hafa um 1,03x. Viðbúið var að verðmæti íslenskra banka yrði lægra en þessara samanburðarbanka í ljósi minni arðsemi eigin fjár. Þá er almennt gert ráð fyrir útboðsafslætti þar sem frumútboð fer fram á nokkuð lægra verðmæti til þess að auka eftirspurn í útboðinu. Verðmæti Arion banka steig strax við skráningu úr útboðsgengi upp í 75 krónur á hlut í 80 krónur á hlut sem jafngildir um 6% útboðsafslætti.

2. Hverjir voru kaupendurnir: 68% stofnanafjárfestar og 26% vogunarsjóðir en aðeins 5% einkafjárfestar og 1% almenningur. Þrátt fyrir þetta var meginhluti

238 Samkvæmt 3. tölul. 1. mgr. 1. gr. hefur ráðherra heimild til að selja umfram 70% hlut ríkisins af heildarhlutafé bankans.

239 Sjá nánar Bankasýsla ríkisins (2016).

kaupenda staðsettur í Bretlandi (35%) og Bandaríkjunum (27%) á meðan 24% bréfanna fóru til fjárfesta á Íslandi, 8% til annarra Norðurlanda og 5% til Þýskalands. Það kom einna helst á óvart hve lítill hluti var seldur til fjárfesta á hinum Norðurlöndunum, ekki síst í ljósi þess að bankinn var skráður í Stokkhólmi samhliða skráningu á Íslandi. Þannig virðist sem útboðið hafi ekki verið nægilega stórt til að höfða til breiðari hóps fjárfesta.

3. Hlutfall seldra hluta: Í útboðinu seldist 25% af hlutafé Arion banka auk þess sem 3,75% til viðbótar var selt til að mæta umframeftirspurn. Til samanburðar voru í frumútboði ABN Amro 2015 seldir hlutir sem samsvöruðu 20% af eignarhlut ríkisins og 3% í viðbótarsölu.

### Reynsla bankans af söluferlinu

Arion banki sendi starfshópinum minnisblað um lærdóminn af söluferli bankans sem lauk með skráningu á markað í júní 2018. Umfangsmikil markaðssetning fyrir fagfjárfestum í Evrópu og Bandaríkjunum var mikilvægur þáttur í söluferlinu. Erlendir fjárfestar „þurfa ekki að eiga Ísland“ er eitt af því sem forsvarsmenn bankans sögðust hafa lært af viðræðum við þessa fagfjárfesta. Staðreyndin sé sú að erlendir fagfjárfestar sem þurfa að fjárfesta fyrir hundruð milljóna til milljarða dollara árlega geti ekki látið ógert að taka þátt í stórum skráningum á alþjóðamarkaði. Ef þeir láta slíka kosti fram hjá sér fara nái þeir ekki að koma nauðsynlegu fjármagni í vinnu. Skráningar íslenskra félaga á markað séu ekki af þeirri stærðargráðu að falla þar undir. Íslenskur fjárfestingakostur þurfi þannig að vera aðlaðandi í gæðum og verði til að höfða til erlendra fjárfesta.

Þá sagði bankinn einn af lærdómunum vera að erlendir fjárfestar hafi mikla trú á íslensku efnahagslífi en minni sannfæringu fyrir því að stjórnvöld og regluhverfi hérlendis sé eins og best verður á kosið. Sem dæmi hafi hinir erlendu fjárfestar haft litla trú á að staðið verði við lækkun bankaskatts. Skyndileg hækkun á kerfisáhættuauka og ákvörðun Seðlabankans um bindisskyldu á erlent fjármagn hafi einnig orkað tvímælis fyrir fjárfesta.

Annað sem bankinn sagði hina erlendu fjárfesta hafa spurt mikið út í var hvernig tryggt væri að hann héldi lykilsstarfsfólki sínu og komið á óvart takmarkanir á möguleikum á því að greiða slíku fólki árangurstengdar greiðslur vegna ákvæða laga og reglna um kaupauka. Loks hafi vakið furðu að bankinn skuli vera í samkeppni um íbúðalán við lífeyrissjóði, sem óvíða stunda beinar lánveitingar, og sæti ekki sömu kröfum um eigið fé, útlánatöp og skattgreiðslur. Telur Arion banki að sú staðreynd að lífeyrissjóðirnir njóta samkeppnisforskots á svo mikilvægum markaði sem íbúðalán eru, hafi haft áhrif til lækkunar á markaðsvirði bankans.

## 13.5. Mismunandi söluaðferðir

Þegar ákvörðun um það hvaða hluti skuli selja í fjármálafyrirtæki er vegin og metin, er samhliða ástæða til að skoða hvaða aðferð skuli beita við sölu hlutanna. Val á aðferð veltur einkum á markmiðinu með sölu eignarhlutanna, þ.e. hvernig best sé að hámarka virði þeirra fyrir ríkissjóð ásamt því að stuðla að því að framtíðarmarkmiðum um traust fjármálakerfi verði náð eftir sölu.

### 13.5.1. Útboð og skráning á markað

Með almennu útboði hlutabréfa og skráningu þeirra á skipulegan verðbréfamarkað er óumdeilt að framangreindar meginreglur séu uppfylltar. Þessi leið hefur t.d. verið farin við sölu hollenska og írsku ríkisins á hluta af eign þeirra í ABN Amro og AIB. Hlutirnir voru seldir í almennu útboði og þeir skráðir í kjölfarið á hlutabréfamarkaði. Þessi leið hefur ýmsa kosti, en slíkt ferli yrði ávallt eins opið og gagnsætt og mögulegt er miðað við aðrar söluaðferðir þar sem uppfylla þyrfti skilyrði um formlega skráningarlýsingu og fjárfestakynningar. Síkt ferli myndi einnig vera líklegra til að stuðla að dreifðu og fjölbreyttu eignarhaldi til lengri tíma enda almennt miðað við 500 hluthafa þegar fyrirtæki eru skráð á skipulegan verðbréfamarkað.<sup>240</sup> Líkt og hollenska og írski ríkið hafa valið að gera væri eðlilegt að selja hlutina í nokkrum áföngum. Með þessari aðferð er sala eignarhluta til þess fallin að draga úr áhættu á offramboði á markaði og dreifa áhættu ríkisins af breytingum á söluvirði sem kann að sveiflast yfir tíma. Þá myndu fleiri skref í söluferli á síðari stigum lækka frumskráningarafslátt og tryggja verðmyndun á gagnsæjum og opnum markaði.

Skynsamlegt getur verið að horfa til tvíhliða skráningar við sölu á eignarhlutum ríkisins í bönkunum. Arion banki var skráður í tveimur kauphöllum, í Reykjavík og Stokkhólmi, sem jók þátttöku erlendra fjárfesta í útboðinu. Tvíhliða skráning felur í sér viðbótarkostnað, umfram þá hefðbundnu leið að skrá félag í einni kauphöll. Ef markmið útboðs er að vekja athygli erlendra fjárfesta getur þó verið skynsamlegt að bjóða félag til kaups í kauphöll í öðru ríki. Fjölbreytni fjárfesta er eðli máls samkvæmt mest í stærstu kauphöllum. Út frá því sjónarmiði gæti verið ástæða til að horfa til London eða New York. Á hinn bóginn getur reynst erfiðara að ná athygli stærri fjárfesta á slíkum mörkuðum. Þannig getur verið betri kostur að synda um í minni tjörn, eins og kauphöllum í Stokkhólmi, Kaupmannahöfn eða Osló. Stokkhólmur reyndist Arion banka vel, þó sú skráning hafi skilað fáum fjárfestum frá Norðurlöndunum. Kauphöllin í Stokkhólmi er eftir sem áður stærst og alþjóðlegust kauphallanna á Norðurlöndum með 380 skráð félög að markaðsverðmæti um 180.000 milljarða króna. Þá er hlutur erlendra fjárfesta mjög hár í sænsku kauphöllinni eða kringum 40% og hefur haldist nokkuð stöðugur um árabil. Þar af eru stórir alþjóðlegir fjárfestar eins og Blackrock og Vanguard orðnir meira áberandi en áður. Eins og áður hefur verið vikið að

---

240 Áskilnaður um fjölda hluthafa getur verið mismunandi, m.a. með tilliti til seljanleika. Í útboði Arion banka sumarið 2018 var áskilnaður um að lágmarki 500 hluthafa.

horfa slíkir sjóðir gjarnan til lengri tíma og útboð þurfa að vera af tiltekinni lágmarksstærð til að vekja athygli þeirra. Skráning í alþjóðlegri kauphöll skapar þannig aukið tækifæri til að höfða til breiðs hóps fjárfesta og auka þannig fjölbreytni í eignarhaldi hins skráða félags. En óháð því hvaða kauphöll verður fyrir valinu, er allur undirbúningur söluférlisins og gæði kynninga á útboði fyrir fjárfestum þó lykilatriði.

### 13.5.2. Bein sala á stórum eignarhlut til erlends fjármálafyrirtækis

Bein sala á stórum eignarhlut til erlends fjármálafyrirtækis gæti stuðlað að aukinni samkeppni með tilheyrandi ábata fyrir neytendur og samfélagið í heild.

Fjölbreytileiki í eignarhaldi á kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum væri einnig af hinu góða og vel til þess fallinn að draga úr innbyrðis tengslum á milli eigenda innlendra banka. Þá kann erlent eignarhald að stuðla að betri áhættudreifingu í innlendum eignasöfnum. Því er eðlilegt að reyna til þrautar þá leið að finna erlendan banka sem hefði áhuga á kaupum á íslenskum banka.

Í minnisblaði Bankasýslunnar til starfshópsins kemur fram að í kjölfar fjármálakreppunnar hafi verið afar lítið um samruna og yfirtökur á bönkum á milli Evrópuríkja. Bitur reynsla af fyrri yfirtökum, lág arðsemi, flóknara regluverk og auknar eiginfjárkröfur hafi átt sinn þátt í því. Bankar séu að draga sig út úr fjárfestingum fyrri ára og einbeita sér að kjarnarekstri á eigin heimamarkaði, en ekki að frekari landvinningum. Bankasýslan bendir á að stærri hollenskir bankar hafi engan áhuga sýnt á því að yfirtaka hollenska bankann NIBC áður en ráðist var í almennt útboð hans. NLFÍ (systurstofnun Bankasýslu ríkisins í Hollandi) kannaði jafnframt, samhliða undirbúningi að almennu útboði ABN AMRO, möguleikann á því að selja bankann í heild. Ekki hafi verið áhugi á slíku á þeim tíma. Þá kemur fram hjá Bankasýslunni að hugmyndir um kaup DNB á Íslandsbanka hafi verið viðraðar, en ekkert komið út úr þeim. Stórir bankar á Norðurlöndum eigi nú þegar í lánaviðskiptum við stærstu innlendu félögin hér á landi og því lítill hagur fyrir þá að taka yfir íslenskar bankastofnanir. Til viðbótar megi reikna með því að gjaldmiðillinn og séríslenskar reglur geti verið fyrirstaða.

Þá var það skoðun Bankasýslunnar árið 2016, í undirbúningi fyrirhugaðrar sölu á Landsbankanum á þeim tíma, að ólíklegt væri að hann yrði seldur til erlends banka. Rökstuðningur stofnunarinnar við því var að erlent fjármálafyrirtæki myndi vilja eignast allan eða að lágmarki meirihluta í bankanum og slík skilyrði yrði erfitt að uppfylla, m.a. í ljósi lögbundinna takmarkana á eignarhaldi.

Almenningur hérlendis virðist þó almennt vera jákvæður gagnvart því að færa viðskipti sín til erlends banka ef hann myndi bjóða þjónustu sína hér á landi. Könnun Gallup fyrir starfshópin sýnir það. Þannig töldu 35% líklegt að þeir færðu viðskipti sín ef það gerðist og 27% voru óákveðnir.

Í svörum Bankasýslu ríkisins við fyrirspurn starfshópsins sagði að ef selja eigi innlendan viðskiptabanka til erlends banka sé enn mikilvægara að lækka sérstakar álögur á innlend fjármálafyrirtæki, enda séu útibú erlendra fjármálafyrirtækja ekki undanþegin bankaskatti. Þá sagði Bankasýslan að þar sem norrænir bankar styðjast við innramatsaðferð á útreikningi á áhættugrunni og eiginfjárkröfum sé næsta öruggt að ef þeir keyptu banka hérlandis myndu þeir þegar í stað breyta íslensku eigninni í útibú. Það ætti að mati Bankasýslunnar ekki að bitna á þjónustu við íslenska neytendur, en gæti leyst mikið eigið fé íslenska bankans úr læðingi fyrir erlenda bankann. Þá sé líklegt að þeir myndu vilja halda áfram að vera undir eftirliti fjármálaeftirlits heimaríkis, sem og tryggja innstæður sínar í gegnum innstæðutryggingarsjóð heimaríkis fremur en að greiða í íslenska tryggingarsjóðinn, m.a. vegna hárra iðgjalda.<sup>241</sup>

Í dag er Íslandsbanki eini bankinn sem er í 100% eigu ríkisins<sup>242</sup> þannig að ef markmiðið er að laða að erlenda fjárfesta liggur beinast við að beita þessari aðferð við sölu á eignarhlut íslenska ríkisins í honum. Arion banki er nú þegar skráður á markað að hluta og eðlilegt er að sú leið verði einnig fyrir valinu hvað sölu á hlutabréfum í Landsbankanum varðar. Ekkert útilokar þó að erlendur banki kaupi ráðandi hlut í öðrum hvorum þeirra banka, þótt eignarhald að öðru leyti verði dreift. Þrátt fyrir það er mikilvægt að selja ekki hluta af Íslandsbanka fyrr en fullreynt hefur verið að fá erlendan banka að borðinu. Til greina kæmi einnig að selja afmarkaðar einingar bankans til erlends banka, enda verði sú sala talin til þess fallin að stuðla að aukinni samkeppni á íslenskum bankamarkaði.<sup>243</sup>

Það er til mikils að vinna fyrir íslenskan fjármálamarkað ef tækist að selja Íslandsbanka til erlends banka frá einhverju nágrannaríkjanna. Gera verður raunhæfar væntingar í þeim efnum með hliðsjón af sögunni og alþjóðlegri stöðu mála. Gefa verður slíku ferli eðlilegan tíma. Samhliða er þó mikilvægt að huga að annarri leið ef tilraunir í þessa veru ganga ekki upp.

### 13.5.3. Aðrar söluaðferðir

#### Bein sala til fagfjárfesta

Í minnisblaði Bankasýslu ríkisins til starfshópsins um mögulega fjárfesta á eignarhlutum ríkisins er komið inn á möguleikann á beinni sölu á öllum eða verulegum hluta í viðskiptabönkunum til eins eða hóps af fagfjárfestum/framtakssjóðum. Nefnd hafa verið dæmi um slíka sjóði fyrr í þessum IV. hluta Hvítbókarinnar. Sala Símans til fagfjárfesta á árinu 2005, er dæmi um þannig ferli hér á landi. Þannig mætti ekki útiloka að eitt einstakt

---

241 Sjá svör Bankasýslunnar við fyrirspurnum starfshópsins. Nordea breytti norsku starfsemi sinni í útibú árið 2017 í tengslum við flutning á höfuðstöðvum Nordea til Svíþjóðar.

242 Starfsmenn Landsbankans eiga lítinn hlut í bankanum (1%) á móti ríkinu (99%).

243 Slitastjórn Glitnis lagði mikið á sig til að selja Íslandsbanka á sínum tíma. Raunverulegur áhugi var til staðar hjá einhverjum þeirra erlendu banka sem rætt var við, en ekki náðist að ljúka málinu.

félag, íslenskt eða erlent, hefði áhuga á að kaupa banka. Erlendis er orðið að alþekkt að flugfélög, matvörukeðjur eða önnur stór fyrirtæki eigi banka. Bankasýslan bendir þó á að aðrar söluaðferðir rími betur við markmið í eigendastefnu og lögum þar sem slíkir fagfjárfestar geri oft háa ávöxtunarkröfu sem endurspeglar í lágu kaupverði. Þá telur stofnunin að slíkir fjárfestir einblíni um þessar mundir fremur á fyrirtæki á sviði fjártækni og greiðslumiðlunar en hefðbundna banka.<sup>244</sup> Í ljósi áskilnaðar um að söluferlið skuli vera opið og jafnfræði meðal kaupenda er heldur ekki jafn fýsilegt að ráðast í lokað söluferli til valdra fjárfesta. Slíkt sala yrði þá ávallt að vera í opnu ferli, í samræmi við lög um söluferð eignarhlutar ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

### Hlutabréf afhent almenningi

Ein söluaðferð gæti falist í því að hluti af eign ríkisins í bönkunum yrði færður þjóðinni í formi hlutabréfa. Um væri að ræða lágt hlutfall eigin fjár, t.d. 5% í öðrum bankanna, en slík aðgerð myndi stuðla að fjölbreyttu og dreifðu eignarhaldi. Markmiðið væri að skapa traust og sátt um framtíð fjármálakerfisins og auka í leiðinni þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði. Þetta myndi kosta ríkið níu ma.kr. ef miðað er við 5–10% af gróflega áætluðu verðmæti hlutafjár ríkisins í Landsbankanum. Það myndi þýða að sérhver Íslendingur gæti eignast hlutabréf í bönkunum upp á 30–60 þúsund krónur.

Framkvæmd slíkrar tillögu væri að öllum líkindum flókin og mörg álitaefni gætu komið upp. Þannig þyrfti að taka afstöðu til þess hvort allir ættu rétt á hlut eða einungis hluti landsmanna. Ætti t.d. að setja skilyrði um lögræði, búsetu, ríkisborgararétt og fram eftir götunum? Þá yrði slík leið ekki alveg gjaldfrjáls, því almenningur þyrfti að stofna vörslureikning og greiða vörslugöld af hlutunum sem væru skráðir rafrænt. Einnig þyrfti að gera ráð fyrir að afhending slíkra hluta til almennings mundi hafa í för með sér skattskyldu fyrir viðtakanda. Ef hluta af eign ríkisins yrði útteilt með þessum hætti væri einnig ástæða til að skoða sölutakmarkanir á hlutabréfunum, til að lágmarka söluþrýsting í upphafi og draga þannig úr líkum á að verulegur hluti bréfanna safnaðist fljótt á færri hendur.<sup>245</sup>

Ekki hefur fengist mikil reynsla erlendis af slíkum aðgerðum en þó er dæmi frá Chile á árunum 1985–1988, en mjög skiptar skoðanir eru um árangur þeirrar tilraunar. Slíkt væri því tæknilega mögulegt en áskorun að ná sátt um framkvæmdina.

### Skattalegir hvatar

Áhugavert er í þessu samhengi að skoða sölu á 49% hlutabréfa í Fjárfestingarbanka atvinnulífsins í opinni áskrift í nóvember 1998. Söluferðinni var ætlað að virkja almenning til kaupa á bréfum og stuðla að almennu og dreifðu eignarhaldi bréfa í bankanum. Síðar

244 Sjá minnisblað Bankasýslu ríkisins: Mögulegir fjárfestar á eignarhlutum íslenska ríkisins í Íslandsbanka hf. og Landsbankanum hf. Þar er vísað í kostnaðarverð ríkisins út frá yfirtöku ríkisins á Landsbankanum.

245 Sjá stóðuskýrslu Bankasýslunnar um fyrirhugaða sölu á eignarhlutum ríkisins í Landsbankanum.

átti að selja þau hlutabréf sem eftir stæðu til fagfjárfesta. Um 10.700 einstaklingar skráðu sig fyrir hlutum í útboðinu. Mikil umfram eftirspurn eftir bréfunum myndaðist strax á áskriftartímabilinu. Það jók væntanlega eftirspurnina að tiltekið verðbréfafyrirtæki hóf að bjóða einstaklingum þóknun fyrir að fá að nýta kennitölu þeirra til að safna að sér hlutum í bankanum. Sú aðferð, svokölluð kennitölusöfnun, sætti gagnrýni ráðamanna þar sem með því móti væri unnið gegn markmiðum um dreift eignarhald.

Gera má ráð fyrir að sá skattalegi hvati til kaupa á hlutabréfum sem var í lögum á þeim tíma sem Fjárfestingarbanki atvinnulífsins var seldur, hafi ráðið miklu um áhuga almennings. Í III. hluta Hvítbókarinnar er fjallað um leiðir til að auka virkni íslensks verðbréfamarkaðar. Ein af þeim tillögum sem þar eru settar fram lýtur að því að innleiða á ný í lög um slíka skattalega hvata til verðbréfakaupa almennings. Ætla má að breyting í þá veru, sem yrði þá almenn í tekjuskattslögum, mundi auka þátttöku almennings í hlutabréfakaupum í skráðum félögum, þ.á.m. útboðum á eignarhlutum ríkisins í bönkunum.

#### Sala til almennings á kostnaðarverði

Einnig gæti komið til greina að veita almenningi rétt á að kaupa eignarhlut ríkisins á kostnaðarverði ríkisins. Væri slíkri aðferð beitt, er ákjósanlegt að sölufjárhæð til hvers einstaklings væri takmörkuð, til að draga úr hættu á söfnun áskriftarréttinda.<sup>246</sup> Hver svo sem söluaðferðin verður, er mikilvægt að útfærslan uppfyllti meginskilyrði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirætkjum, þ.e. opið og gagnsætt söluférli.

### 13.6. Næstu skref og niðurstaða

Rétt er að hefja sem fyrst undirbúning að sölumeðferð á Íslandsbanka og Landsbankanum. Full ástæða er þó til að stíga varfærin skref, með það að markmiði að draga úr áhættu og minnka fórnarkostnað ríkissjóðs af eignarhaldinu, án þess að markmið um stöðugleika og trausta innviði séu í hættu. Það er í takt við skilaboð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem hefur hvatt íslensk stjórnvöld til að hafa þolinmæði og gæði kaupenda að leiðarljósi við sölu bankanna. Sala eignarhluta ríkisins í bönkunum er einnig til þess fallin að styrkja samkeppni á íslenskum bankamarkaði til framtíðar.

#### **Rammagrein:** **Tímalína**

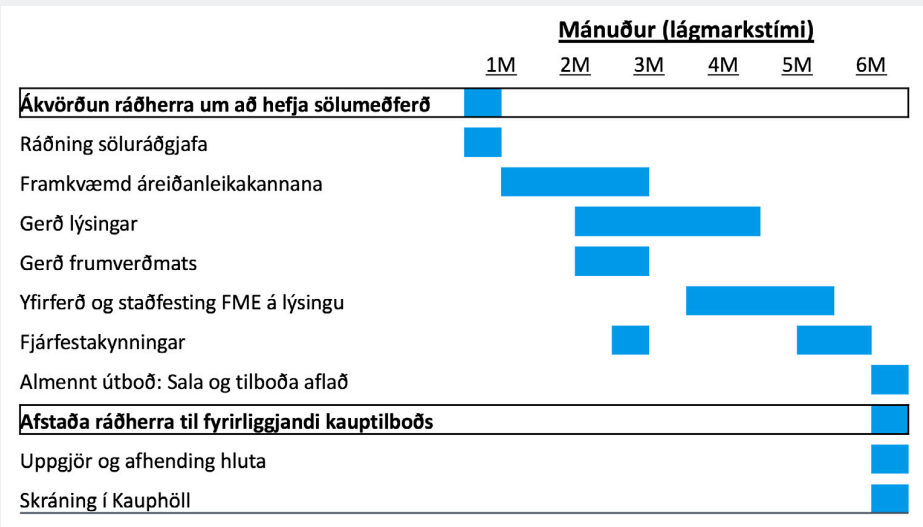
Skynsamlegt væri að hefja undirbúning á sölumeðferð sem fyrst, m.a. vegna

---

<sup>246</sup> Bankasýsla ríkisins (2016)

Þess að það eykur sveigjanleika seljanda hlutabréfa til að nýta sér hagstæðar markaðsaðstæður sem kunna að myndast.<sup>247</sup>

Bankasýsla ríkisins sendi starfshópinum áætlun um sölumeðferð í heild sinni. Tímalínan miðast við undirbúning frumútboðs á eignarhlutum ríkisins í bönkunum. Þrjú áfangar marka lok þriggja fasa í tímaáætluninni: Fyrsta hluta sölumeðferðar myndi ljúka með framlagningu tillögu af hálfu Bankasýslu ríkisins til ráðherra. Öðrum hluta sölumeðferðar myndi svo ljúka með ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð. Þriðji og umfangsmesti hluti sölumeðferðar myndi hefjast eftir ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð.<sup>248</sup> Sá hluti muni mótast af þeim viðteknu venjum sem gilda á fjármálamörkuðum þegar kemur að frumskráningu hluta í félögum. Mun þessi hluti sölumeðferðar samkvæmt Bankasýslunni að lágmarki taka 6 mánuði, að því gefnu að viðkomandi banki sé reiðubúinn til sölu þegar ákvörðun ráðherra liggur fyrir.



*Heimild: Bankasýsla ríkisins.*

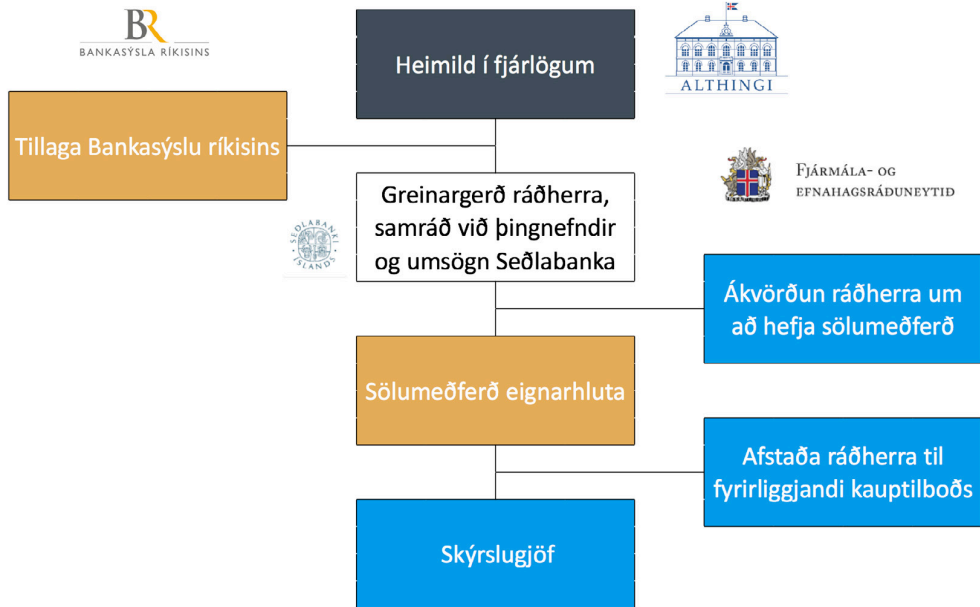
Tímasetning útboðs og verðlagning skipta verulegu máli. Hins vegar er undirbúningstími frumútboðs mjög langur eins og sjá má af framangreindum ramma. Er því mikilvægt að hefja undirbúning sem fyrst af fullum þunga. Ákvörðun um að hefja söluferli ætti ekki að litast um of af aðstöðu á markaði á þeim tímapunkti sem ákveðið er að hefja

<sup>247</sup> Bankasýsla ríkisins (september, 2018,)

<sup>248</sup> Bankasýsla ríkisins (september, 2018)



undirbúningsvinnuna enda getur aðstaða á markaði breyst með skömmum fyrirvara. Þegar kemur að sölunni þarf svo að taka stöðuna á ný.



Skynsamlegt er talið að skrá Landsbankann á markað og selja þá eignarhluti ríkisins í bankanum sem það hyggst láta frá sér í áföngum. Hafa þarf í huga að samkvæmt gildandi lögum um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum er ráðherra einungis heimilt að selja eignarhlut í Landsbankanum umfram 70% hlut ríkisins af heildarhlutafé bankans.<sup>249</sup> Í ljósi mikilvægis þess að upphaflegt frumútbod bankans sé af þeirri stærðargráðu að vekja athygli stærri stofnanafjárfesta erlendis er ástæða til að rýmka þetta ákvæði áður en sölumeðferð hefst.

Í tengslum við söluna er mikilvægt að tímasetja hana út frá hagstæðum markaðsaðstæðum og selja nægilega stóran hlut í bankanum í einu til að vekja athygli stærri erlendra stofnanafjárfesta. Æskilegt er að stefna að tvíhliða skráningu, þ.e. bæði í kauphöll á Íslandi og í nálægum ríkjum.

Skynsamlegt er að fara af fullum krafti í að bjóða viðskiptabönkum í nágrennaríkjunum að kaupa Íslandsbanka í heild. Slík sala væri til þess fallin að auka samkeppni á íslenskum

249 3. tölul. 1. mgr. 1. gr. laga 155/2012, um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

bankamarkaði, ásamt því að auka fjölbreytni og minnka áhættu í fjármálakerfinu. Samhliða því ferli ætti þó að halda opnum þeim möguleika að selja hluti í bankanum gegnum skráningu á markað, ef sala til erlends banka myndi ekki ná fram að ganga.

#44

### Mikilvægt að stjórnvöld hugi að möguleikum á að losa um eignarhluti á heildstæðan hátt

Mikilvægt er að stjórnvöld hugsi heildstætt um framtíðareignarhald. Skref í átt að sölu þurfa að miða að því að ná markmiðum um fjölbreytt, dreift og traust eignarhald sem stuðli að virkri samkeppni á bankamarkaði til framtíðar. Eins og nefnt hefur verið væri dreift eignarhald ólíkra áhrifafjársfesta, m.a. erlends banka, í bland við þátttöku almennings í samræmi við þróun erlendis ákjósanlegasta fyrirkomulagið til framtíðar.

Það ætti því að kanna möguleika á að selja Íslandsbanka til erlends banka að hluta eða öllu leyti. Þrátt fyrir að ekki hafi borið á miklum áhuga erlendra banka á slíkum kaupum má ætla að innkoma erlends banka yrði mjög jákvæð fyrir íslenskan fjármálamarkað og því mikilvægt að láta á það reyna.

Samhliða væri ástæða til að hefja undirbúning að skráningu og sölu á hluta af eignarhlut ríkisins í Landsbankanum. Mikilvægt er að þeir hlutir sem seldir verða í opnu útboði séu nægilega stórir til að vekja áhuga stærri fjársfesta erlendis og til að tryggja að virkur eftirmarkaður verði með hlutina. Nauðsynlegt er að rýmka heimildarákvæði laga um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum varðandi takmarkanir sem lúta að söluheimild á hlutum í Landsbankanum þannig að ráðherra hafi svigrúm til að ná þessu markmiði.

#45

### Í takt við yfirlýsta stefnu stjórnvalda er mikilvægt að hefja sölufurlið um leið og ákvörðun liggur fyrir

Tímasetning útboðs og verðlagning skipta verulegu máli við sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum. Hins vegar er undirbúningstími frumútboðs mjög langur. Er því mikilvægt að hefja undirbúning sem fyrst í takt við stefnu stjórnvalda að draga úr eignarhaldi á viðskiptabönkum. Ákvörðun um að hefja sölufurlið ætti ekki að litast um of af aðstöðu á markaði á þeim tímapunkti sem ákveðið er að hefja undirbúningsvinnuna enda getur aðstaða á markaði breyst með skömmum fyrirvara. Þegar kemur að sölunni þarf svo að taka stöðuna á ný.

## Heimildir

- Acemoglu, D. og Robinson, J. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Fyrsta útgáfa. New York: Random House.
- Alecta (2018) *Dialog* Sótt frá <https://www.alecta.se/om-alecta/hallbarhet-och-agande/ansvarsfulla/dialog/>
- Alex Chisholm (2013, apríl). *The New Competition and Markets Authority: Aspirations and Challenges*. Sótt frá <https://www.gov.uk/government/speeches/the-new-competition-and-markets-authority-aspirations-and-challenges>
- Allen, F. og Gale, D. (2000). *Comparing Financial Systems*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press
- Alþingi (2018-2019). Þingmálaskrá 149. löggjafarþings 2018-2019. Sótt frá <https://www.stjornarradid.is/rikisstjorn/thingmalaskra/>
- Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2010, júní). *A Fair And Substantial Contribution By The Financial Sector: Final Report For The G-20*. Washington, D.C. Sótt frá <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>
- Alþjóðagreiðslubankinn (2012). Sun et al. "The Impact of Strengthened Basel III Banking Regulation on Lending Spreads: Comparisons across Countries and Business Models." [https://www.bis.org/events/bokbisimf2012/session6\\_lending\\_spreads.pdf](https://www.bis.org/events/bokbisimf2012/session6_lending_spreads.pdf)
- Alþýðusamband Íslands (2018, nóvember). Þjónustugjöld *banka hækka langt umfram verðlag þrátt fyrir hagræðingu*. Sótt frá <https://www.asi.is/um-asi/utgafa/frettasafn/almennar-frettir/thjonustugjold-banka-haekka-langt-umfram-verdlag-thratt-fyrir-hagraedingu/>
- Alþýðusamband Íslands (2007, 23. mars). *Samanburður á kostnaði og þjónustugjöldum banka og sparisjóða*. Sótt frá <https://www.asi.is/um-asi/utgafa/frettasafn/verdlagsfrettir/samanburdur-a-kostnadi-og-thjonustugjoldum-banka-og-sparisjoda/>
- Alríkisviðskiptastofnun Bandaríkjanna (2018). *Competition & Consumer Protection Authorities Worldwide*. Sótt frá <https://www.ftc.gov/es/policy/international/competition-consumer-protection-authorities-worldwide>
- AP3 (2018). *Proactive Governance*. Sótt frá <http://www.ap3.se/en/sustainability/aktiva-agare/>
- Arabesque Partners (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder*. Sótt frá [https://arabesque.com/research/From\\_the\\_stockholder\\_to\\_the\\_stakeholder\\_web.pdf](https://arabesque.com/research/From_the_stockholder_to_the_stakeholder_web.pdf)
- Arnaldur Hjartarson (2018). Álitserð um eignarhald á kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum.
- Australian Competition and Consumer Commission (2018). *About the ACCC*. Sótt frá <https://www.accc.gov.au/about-us/australian-competition-consumer-commission/about-the-accc#the-accc-and-the-aer>
- Autio, M., Wilska, T.-A., Kaarinen, R. og Lätteenmaa, J. (2009, júlí). The use of small instant loans among young adults – a gateway to consumer insolvency? *International Journal of Consumer Studies*, 407-415.
- Ásgeir Jónsson, Ásdís Kristjánsdóttir og Illugi Gunnarsson (2018). *Framtíð íslenskrar peningastefnu*. Reykjavík: Forsætisráðuneytið

- Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson (2016, 2. júní). *Kostnaður og endurheimtur ríkissjóðs af falli bankanna*. Reykjavík: Auðfræðasetur. Sótt frá <http://audfraedi.is/utgefin-rit/frett/2016/06/02/Kostnadur-og-endurheimtur-rikissjods-af-falli-bankanna/>
- Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson (2015). *Drög að uppgjöri*. Reykjavík: Auðfræðasetur. Sótt frá <http://audfraedi.is/library/Skrar/DrogAdUppgjori.pdf>
- Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson (2014). *Áhættudreifing eða einangrun? Um tengsl lífeyrissparnaðar, greiðslujafnaðar og erlendra fjárfestinga*. Reykjavík: Landssamtök lífeyrissjóða
- Azar, J., Raina, S. og Schmalz, M.C. (2016.) *Ultimate Ownership and Bank Competition*. Sótt hér: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2710252](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2710252),
- Baker, M. og Wurgler, J. (2013) *Would Stricter Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Bank Capital Regulation and the Low Risk Anomaly*. Sótt frá [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2233906](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2233906)
- Banerjee, A.V. (1997). *A theory of misgovernance*. The Quarterly Journal of Economics 112(4), 1289-1332.
- Bankasýsla ríkisins (2018, september) *Minnisblað: Verkefni og tímalína vegna sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum með almennu útboði og skráningu*
- Bankasýsla ríkisins (2018). *Skilvirkni og arðsemi íslenskra banka: Samanburðargreining fyrir starfshóp um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið*.
- Bankasýsla ríkisins (2016, janúar). *Eignarhald og sala á Landsbankanum hf.: Stöðuskýrsla varðandi fyrirhugaða sölumæðferð*. Sótt frá [http://www.bankasysla.is/files/Eignarhald%20og%20sala%20%C3%A1%20Landsbankanum%20hf.\\_St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla%20var%C3%B0andi%20fyrirhuga%C3%B0a%20s%C3%B6lume%C3%B0fer%C3%B0a\\_Lokaeintak\\_2107880323.pdf](http://www.bankasysla.is/files/Eignarhald%20og%20sala%20%C3%A1%20Landsbankanum%20hf._St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla%20var%C3%B0andi%20fyrirhuga%C3%B0a%20s%C3%B6lume%C3%B0fer%C3%B0a_Lokaeintak_2107880323.pdf)
- Bank of International Settlements (2018, 14. apríl). *History of the Basel Committee*. Sótt frá <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision (2017). *Finalising Basel III. In brief*. Sótt frá [https://www.bis.org/bcbs/publ/d424\\_inbrief.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_inbrief.pdf)
- Basel Committee on Banking Supervision (2015). *Finalising post-crisis reforms: an update. A report to G20 Leaders*. Sótt frá <https://www.bis.org/bcbs/publ/d344.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision (2010). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Sótt frá: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>
- BEC (2018). *About BEC*. Sótt frá <https://www.bec.dk/about-bec/>
- Bergo, Jarl (2005). *Government ownership of banks - the Norwegian experience*. Norges Bank Conference on Banking Crisis Resolution. Sótt frá <https://www.norges-bank.no/en/about/Research/Conferences/2005-Banking-Crisis-Resolution---Theory-and-Policy---conference/bergohtml/>
- Bingham, G., Jón Sigurðsson og Jännäri, K. (2012). *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*. Atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneytið. Sótt frá <https://www.>

government.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/skjal/Framework\_for\_Financial\_Stability\_in\_Iceland.pdf

- Black, J (2010). *Restructuring Global and EU Financial Regulation: Capacities, Coordination and Learning. Rethinking financial regulation and supervision in times of crisis*, G. Ferrarini, K.J. Hopt, E wymeersch, ritstj., Oxford University Press, 2012; LSE Legal Studies Working Paper No. 18/2010.
- Bloomberg (2016, 16. desember). *Profit Replaces Risk as Big Worry Among Europe Bank Regulators*. Sótt frá <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-12-16/sagging-bank-profits-replace-capital-as-eu-regulators-big-worry>
- Burton, M. (2010). Keeping the plates spinning: Perceptions of payday loans in Great Britain. *Consumer Focus*. Sótt frá <https://www.bl.uk/collection-items/keeping-the-plates-spinning-perceptions-of-payday-loans-in-great-britain>
- Conlon T., og Cotter J (2015). Eurozone bank resolution and Bail-In-Intervention, triggers and writedowns, UCD. Sótt frá [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2548770](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2548770)
- Committee on the Global Financial System (CGFS) (2018). *Structural changes in banking after the crisis*. Paper no. 60.
- Competition and Consumer Protection Commission, Írland (2018). *About us*. Sótt frá <https://www.cccpc.ie/business/about/about-us/>
- Cosimano, T. F. og Hakura, D. S. (2011) Bank Behavior in Response to Basel III: Cross-Country Analysis. *IMF working paper nr. 11/119*.
- Damodaran, A. (2013, mars). *Valuating Financial Services Firms*. Journal of Financial Perspectives, Vol. 1, No. 1, 2013.
- Becker, D. (2009, júní). *The Luxemburg Competition Law*. Sótt frá [https://www.competitionpolicyinternational.com/assets/0d358061e11f2708ad9d62634c6c40ad/Becker-JUNE-2009\\_1\\_.pdf](https://www.competitionpolicyinternational.com/assets/0d358061e11f2708ad9d62634c6c40ad/Becker-JUNE-2009_1_.pdf)
- DNB (2018, október). *Equity story*. Sótt frá [https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/results/2018\\_Equity\\_story\\_October.pdf](https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/results/2018_Equity_story_October.pdf)
- Dragomir, L. (2010) *European Prudential Banking Regulation and Supervision: the legal dimension*. Routledge Research in Finance and Banking Law.
- Edelman (2018) *Trust in financial Services*. Sótt frá : <https://www.edelman.com/research/trust-in-financial-services-2018>
- Efnahags- og viðskiptaráðuneytið (2012, 30. mars). *Framtíðarskipan fjármálakerfisins: skýrsla efnahags- og viðskiptaráðherra til Alþingis*. Sótt frá [https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/utgafa/Framtidarskipan\\_fjarmalakerfisins\\_032012.pdf](https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/utgafa/Framtidarskipan_fjarmalakerfisins_032012.pdf)
- EFTA dómstóllinn (2017). *Dómur 16. maí 2017 í máli nr. E-8/16*. Sótt frá: [http://www.eftacourt.int/uploads/tx\\_nvcases/8\\_16\\_Judgment\\_EN.pdf](http://www.eftacourt.int/uploads/tx_nvcases/8_16_Judgment_EN.pdf)
- EFTA dómstóllinn (2013). *Dómur í máli nr. E-16/11*. Sótt frá: [http://www.eftacourt.int/uploads/tx\\_nvcases/16\\_11\\_Judgment\\_EN.pdf](http://www.eftacourt.int/uploads/tx_nvcases/16_11_Judgment_EN.pdf).
- EFTA Surveillance Authority (6. júlí 2018). *Innri markaður: Innleiðingarhalli Íslands ekki minni frá 2010*. Sótt frá <http://www.eftasurv.int/press--publications/press-releases/internal-market/innri-markadur-innleiðingarhalli-islands-ekki-minni-fra-2010>.

- Elliott, D. (2009). *Quantifying the Effects on Lending of Increased Capital Requirements*.
- Englandsbanki (2015, desember). *Measuring the macroeconomic costs and benefits of higher UK bank capital requirements*. Financial Stability Paper No. 35.
- Englandsbanki (2015). *The Prudential Regulation Authority's secondary competition objective*. Sótt frá <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2015/the-pras-secondary-competition-objective.pdf?la=en&hash=41B85216F3205D007E629D1CF89758A7D753EB0E>
- Enriques, L. og Hertig, G. (2010). The Governance of Financial Supervisors: Improving Responsiveness to Market Developments. *ECGI Law Working Paper No. 171/2010*. Sótt frá <http://ssrn.com/abstract=1711230> (síðast sótt 29. júní 2014).
- European Central Bank (2008). *Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations*.
- European Systemic Risk Board (2011). *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22. December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities*. Opinion ESRB/2011/3.
- Eurosif (2016). *SRI Study 2016*. Sótt frá <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>
- Eurosif (2014). *SRI Study 2014*. Sótt frá <http://www.eurosif.org/sri-study-2014/>
- Evrópska bankaeftirlitið (2018, júlí). *EBA report on the impact of fintech on incumbent credit institutions' business models*.
- Evrópusambandið (2018, janúar). *Circular economy*. Sótt frá [https://ec.europa.eu/growth/industry/sustainability/circular-economy\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/sustainability/circular-economy_en)
- Evrópusambandið (2010). *Denmark: The Danish Competition Authority and the Danish Consumer Agency have merged*. Sótt frá [http://ec.europa.eu/competition/ecnr/brief/04\\_2010/dk\\_merger.pdf](http://ec.europa.eu/competition/ecnr/brief/04_2010/dk_merger.pdf)
- Financial Conduct Authority (júní 2018). *Strategic Review of Retail Banking Business Models. Progress report*.
- Financial Stability Board (2017). *Global Shadow Banking Monitoring Report*. Sótt frá <http://www.fsb.org/2018/03/global-shadow-banking-monitoring-report-2017/>
- Financial Stability Board (2015) Historical Losses and Recapitalisation Needs. Sótt frá <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Historical-Losses-and-Recapitalisation-Needs-findings-report.pdf>
- Finans Norge (2018, júní). *Norway's financial sector produces 2030 roadmap to support a low-carbon, sustainable economy*. Sótt frá <https://www.finansnorge.no/en/aktuelt/nyheter/2018/06/a-profitable-and-sustainable-norwegian-financial-sector/>
- Finnska fjármálaeftirlitið (2017, september). *The Finnish Competition and Consumer Authority (FCCA) and the Finnish Consumer Ombudsman*. Sótt frá [http://www.finanssivalvonta.fi/en/Financial\\_customer/Consumer\\_protection/Assistance/Authorities/Consumer\\_authorities/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/en/Financial_customer/Consumer_protection/Assistance/Authorities/Consumer_authorities/Pages/Default.aspx)
- Fjármála- og efnahagsráðuneytið (2017, júlí). *Almenn eigendastefna ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki*. Sótt frá [http://bankasysla.is/files/Almenn%20eigandastefna%20r%C3%ADkisins%20fyrir%20fj%C3%A1rm%C3%A1lafyrirt%C3%A6ki%202017\\_363633104.pdf](http://bankasysla.is/files/Almenn%20eigandastefna%20r%C3%ADkisins%20fyrir%20fj%C3%A1rm%C3%A1lafyrirt%C3%A6ki%202017_363633104.pdf)

- Fjármála- og efnahagsráðuneytið (2018). *Innstæðutryggingar*. Sótt frá <https://www.stjornarradid.is/verkefni/efnahagsmal-og-opinber-fjarmal/fjarmalamarkadur/innstaedutryggingar/>
- Fjármálaeftirlitið (12. október 2018). *Gagnsæistilkynningar Fjármálaeftirlits um niðurstöður könnunar og matsferlis Íslandsbanka og Landsbankans*.
- Fjármálaeftirlitið (2018, maí). *Ársskýrsla Fjármálaeftirlitsins 2018*. Sótt frá <https://www.fme.is/media/utgefid-efni/arsskyrsla-fme-09052018.pdf>
- Fjármálaeftirlitið (2012, nóvember). *Skuldbindingaskrá*. Sótt frá: <https://www.fme.is/media/rafraen-skil/Skuldbindingaskra-Data-Model-v1.5.pdf>
- Fjársýsla ríkisins (2018). *Ríkisreikningur 2017*.
- Folksam (2018). *Mer om ansvarsfullt ägande*. Sótt frá <https://www.folksam.se/om-oss/vart-hallbarhetsarbete/ansvarsfullt-agande/mer-om-extern-bolagsstyrning>
- Forsætisráðuneytið (2018, janúar). *Skýrsla starfshóps um hlutverk lífeyrissjóða í atvinnulífinu*.
- Forsætisráðuneytið (2013, apríl). *Neytendavernd á fjármálamarkaði*.
- Forbes, K. J. (2018). *Macroprudential Policy after the Crisis: Forging a Thor's Hammer for Financial Stability in Iceland*. Forsætisráðuneytið. Sótt frá [https://www.government.is/library/01-Ministries/Prime-Ministers-Office/Endurskodun-a-ramma-peningastefnu/Macroprudential\\_Policy\\_After\\_the%20Crisis\\_final\\_2018\\_06\\_03.pdf](https://www.government.is/library/01-Ministries/Prime-Ministers-Office/Endurskodun-a-ramma-peningastefnu/Macroprudential_Policy_After_the%20Crisis_final_2018_06_03.pdf)
- Gallup (2018) *Traust til stofnana*. Sótt frá <https://www.gallup.is/nidurstodur/thjodarpuls/traust-til-stofnana/>
- Goodhart, C. (2015). *Linkages between macro-prudential and micro-prudential Supervision*. LSE Research Online.
- Hart, O.D., Shleifer, A. og Vishny, R (1997). *The proper scope of government: Theory and application to prisons*. Quarterly Journal of Economics 112 1127-1162
- House of Commons (2012). *Debt Management*. Sótt frá: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201012/cmselect/cmbis/1649/1649.pdf>
- IcelandSIF (2018). Sótt frá <https://www.icelandsif.is/>
- ING (2018, júlí). *ABN AMRO, ING and Rabobank launch finance guidelines for circular economy*. Sótt frá <https://www.ing.com/Newsroom/All-news/ABN-AMRO-ING-and-Rabobank-launch-finance-guidelines-for-circular-economy.htm>
- International Monetary Fund (2017). *Working Paper: Bank Ownership: Trends and Implications*.
- Íslandsbanki hf. (2018). *Fjárfestakynning Íslandsbanka Q3 2018*. Sótt frá [https://www.islandsbanki.is/library/Skrar/IR/Afkoma/ISB\\_9M\\_2018\\_Investor\\_Presentation.pdf](https://www.islandsbanki.is/library/Skrar/IR/Afkoma/ISB_9M_2018_Investor_Presentation.pdf)
- Jakab, Z. og Kumhof, M. (2015, 29. maí). *Banks are Not Intermediaries of Loanable Funds – And Why This Matters*. Bank of England: Working Paper No. 529.
- Jännäri, Karlo (2009). *Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: past, present and future*.



- Landsvirkjun (2018, mars). *Landsvirkjun successfully secures funding via debut Green Bond in the US Private Placement market*. Sótt frá <https://www.landsvirkjun.com/company/mediacentre/news/news-read/landsvirkjun-successfully-secures-funding-via-debut-green-bond-in-the-us-private-placement-market>
- Llewellyn, David T. (1999). *The Economic Rationale for Financial Regulation*
- Kashyap, A o.fl. (2010) *An analysis of the impact of substantially heightened capital requirements on large financial institutions*. University of Chicago Booth School of Business and Harvard University.
- King, R Michael (2010) *Mapping capital and liquidity requirements to bank lending spreads*, BIS Working Papers – No. 324, November, Bank for International Settlements.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F. og Shleifer, A. (2002). Government Ownership of Banks. *Journal of Finance*. American Finance Association, 57(1), 265-301.
- Landsbanki Íslands hf. (2009). *Kröfuhafafundur skv. 14. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. nr. 21/1991*. Sótt frá <http://wayback.vefsafn.is/wayback/20090421210927/lbi.is/Uploads/document/Landsbanki-OCM-presentation-is-200209.pdf>
- Margrét Einarsdóttir (2016). „Vaxandi vandkvæði við framkvæmd EES-samningsins: Uptaka afleiddrar löggjafar“. *Tímarit lögfræðinga*, 3-54.
- McKinsey & Company (2012). Charting a Growth Path for Iceland. Sótt frá <https://www.stjornarradid.is/media/forsaetisraduneyti-media/media/Skyrslur/charting-a-growth-path-for-iceland-2012.pdf>
- Nefnd um skipulag bankastarfsemi á Íslandi (2018, janúar). *Skipulag bankakerfis*.
- Norges Bank (2017). *Return and risk*. Sótt frá <https://www.nbim.no/en/transparency/reports/2017/return-and-risk-2017/>
- Norges Bank (2004). *The Norwegian Banking Crisis*. Norges Banks skriftserie/Occasional Papers No. 33.
- Norwegian Ministry of Trade (2016). *The State Ownership Report*. Sótt frá <https://www.regjeringen.no/contentassets/b7e367d388ba41dd839f34d64c0e4cc1/the-state-ownership-report-2016.pdf>
- OECD Policy Roundtable (2018). *The Interface between Competition and Consumer Policies, Background Note* Sótt frá <http://www.oecd.org/regreform/sectors/40898016.pdf>
- OEDC (2015). *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Sótt frá <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264244160-en.pdf?expires=1533745109&id=id&accname=guest&checksum=F46A1B9A265EE4A59C7F303C335476B4>
- Oliver Wyman (2017) *Delivering the Workforce for Future*. Sótt frá <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2017/oct/Delivering%20The%20Workforce%20For%20The%20Future.pdf>
- Oliver Wyman (2015, júní). *Joint Financial Services Infrastructures. Key Conclusions & Executive Summary*. Sótt frá [https://sff.is/sites/default/files/sff\\_joint\\_fs\\_infrastructure\\_june2015\\_final.pdf](https://sff.is/sites/default/files/sff_joint_fs_infrastructure_june2015_final.pdf)
- Oliver Wyman (2011) *The Financial Crisis of 2015. An Avoidable History*. Sótt frá <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/global/en/2016/jan/OW%20SoFS%202011.pdf>



- Otmar, I. o.fl. (2009), "New Financial Order Recommendations by the Issuing Committee part II (March 2009)", White Paper No. II, Center for Financial Studies, Goethe Universitat Frankfurt.
- Rannsóknarnefnd Alþingis (2010, 12. apríl). Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir. Sótt frá <https://www.rna.is/fall-bankanna/>
- Ríkisstjórn Íslands (2017). Sáttmáli Framsóknarflokks, Sjálfstæðisflokks og Vinstrihreyfingarinnar – græns framboðs um ríkisstjórnarsamstarf og eflingu Alþingis. Sótt frá <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=a5aa63d9-d5b4-11e7-9422-005056bc530c>
- Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð (2013, 2. júlí). Sótt frá <https://www.rna.is/ibudalanasjodur/skyrsla-nefndarinnar/>
- Restoy, F. (2018, júlí). *Proportionality in banking regulation*. Sótt frá <https://www.bis.org/speeches/sp180704b.htm>
- Riksgälden (2017) *Statens garantier och utlåning – en riskanalys* sótt frá [https://www.riksgalden.se/globalassets/dokument\\_sve/om\\_riksgalden/rapporter/garanti/statens-garantier-och-utlaning-samlad-riskanalys-2017.pdf](https://www.riksgalden.se/globalassets/dokument_sve/om_riksgalden/rapporter/garanti/statens-garantier-och-utlaning-samlad-riskanalys-2017.pdf)
- Sameiginlega EES-nefndin (2018). *Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System*. Sótt frá: <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Reports/Joint%20Committee%20Risk%20Report.pdf>
- Samkeppniseftirlitið (2017, júní). *Aðgerðir til að efla samkeppni á viðskiptabankamarkaði - Sátt við Landsbankann*. Sótt frá <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2943>
- Samkeppniseftirlitið (2016, nóvember). *Undanþága frá banni við samráði vegna samstarfs tæknimanna sem starfa að net- og upplýsingaöryggismálum fjármálafyrirtækja*. Ákvörðun nr. 34/2016. Sótt frá [http://www.samkeppni.is/media/akvardanir2016/Akvordun\\_34\\_2016-Undanthaga-fra-banni-vid-samrad-fyrir-taeknimenn-fjarmalafyrirtaekja.pdf](http://www.samkeppni.is/media/akvardanir2016/Akvordun_34_2016-Undanthaga-fra-banni-vid-samrad-fyrir-taeknimenn-fjarmalafyrirtaekja.pdf)
- Samkeppniseftirlitið (2016, maí). *Eignarhald á atvinnufyrirtækjum, hlutverk lífeyrissjóða og áhrif á samkeppni*. Minnisblað til undirbúnings umræðufundi miðvikudaginn 25. maí 2016. Sótt frá <http://www.samkeppni.is/media/raedur-2015/Samtal-um-samkeppni---eignarhald-a-atvinnufyrirtaekjum-230516.pdf>
- Samkeppniseftirlitið (2016, mars). *Framsal Glítnis hf. á 95% hlutafjár Íslandsbanka hf. til Ríkissjóðs Íslands. Ákvörðun nr. 9/2016*. Sótt frá <http://www.samkeppni.is/urlausnir/akvardanir/nr/2774>
- Samkeppniseftirlitið (2013, febrúar). *Fjármálaþjónusta á krossgötum*. Rit nr. 1/2013. Sótt frá [http://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2013/skyrsla\\_01\\_2013\\_Fjarmalathjonusta\\_a\\_krossgotum.pdf](http://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2013/skyrsla_01_2013_Fjarmalathjonusta_a_krossgotum.pdf)
- Samkeppniseftirlitið (2011, apríl). *Samkeppni á bankamarkaði*. Rit nr. 1/2011. Sótt frá [http://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2011/Umraeduskjal\\_1\\_2011\\_Samkeppnishomlur\\_a\\_bankamarkadi.pdf](http://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2011/Umraeduskjal_1_2011_Samkeppnishomlur_a_bankamarkadi.pdf)
- Samkeppniseftirlitið (2009, desember). *Samkeppnismat stjórnvalda*. Álit nr. 2/2009. Sótt frá <http://www.samkeppni.is/urlausnir/alit/nr/1658>
- Samtök fjármálafyrirtækja (2014, október). Íþyngjandi séríslensk ákvæði laga og reglna

- á fjármálamarkaði. Sótt frá [https://sff.is/sites/default/files/ithyngjandi\\_lagaakvaedi\\_sff\\_2014\\_oktober\\_2014.pdf](https://sff.is/sites/default/files/ithyngjandi_lagaakvaedi_sff_2014_oktober_2014.pdf)
- Schueffel, Patrick (2016). *Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech*. Journal of Innovation Management: JIM 4, 4: 32-54. Sótt frá <http://hdl.handle.net/10216/102610>
- Seðlabanki Íslands (2018). *PFMI-kjarnareglurnar*.
- Seðlabanki Íslands (október 2018). *Fjármálastöðugleiki 2018/2*.
- Seðlabanki Íslands (2018, júní). *Fjármálainnvíðir*.
- Seðlabanki Íslands (2018, apríl). *Fjármálastöðugleiki 2018/1*.
- Seðlabanki Íslands (2015, apríl). *Fjármálastöðugleiki 2015/1*.
- Seðlabanki Íslands (2010). *Fjármálastöðugleiki*.
- Seðlabanki Íslands (2000, október). *Peningamál 2000/3*.
- Single Resolution Board (2016). *MREL: Approach taken in 2016 and next steps*. Sótt frá [https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb\\_mrel\\_approach\\_2016\\_post\\_final.pdf](https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_mrel_approach_2016_post_final.pdf)
- Sigríður Benediktisdóttir, Gauti Bergþóruson Eggertsson og Eggert Þórarinsson (2017). *The Rise, Fall, and Resurrection of Iceland: A Postmortem Analysis of the 2008 Financial Crisis*. Washington: Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2017, bls. 191-281. Sótt frá <https://www.jstor.org/stable/90019458>
- Sigurður Hallur Stefánsson, Kristín Þ. Flygering og Jón Þorvaldur Heiðarsson (2013). *Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.* Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl., samkvæmt þingsályktun nr. 3/139 frá 17. desember 2010. Sótt frá <https://www.ra.is/ibudalanasjodur/>
- Slovik, P. og Courneade, B. (2011) *Macroeconomic Impact of Basel III*. Economics Department Working Paper No. 844.
- Sparnord (2017, 4. október). *Debt Investor Roadshow*. Sótt frá [https://media.sparnord.dk/com/investor/finansiel\\_kommunikation/presentationer/Debt-roadshow-October-2017.pdf](https://media.sparnord.dk/com/investor/finansiel_kommunikation/presentationer/Debt-roadshow-October-2017.pdf)
- Starfshópur um aðgerðir til að draga úr áhættu í fjármálakerfinu og auka viðnámsþrótt gegn fjármálaáfallum (2016). Áfangaskýrsla til fjármála- og efnahagsráðherra. Sótt frá: <https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/afangaskyrsla-til-fjarmala--og-efnahagsradherra.pdf>
- Stjórnarráð Íslands (2018). *Nefnd um endurskoðun á fyrirkomulagi úrskurðarnefnda á fjármálamarkaði*. <https://www.stjornarradid.is/raduneyti/nefndir/nanar-um-nefnd/?itemid=865ae962-d6cf-11e8-942d-005056bc530c>
- Stjórnarráð Íslands (2018, október). *Vinna hafin við að sameina Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið - Verðbólgu markmiði viðhaldið sem meginmarkmiði peningastefnunnar*. Sótt frá <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2018/10/11/Vinna-hafin-vid-ad-sameina-Sedlabanka-Islands-og-Fjarmalaeftirlitid-Verdbolgu-markmiði-vidhaldid-sem-meginmarkmiði-peningastefnunnar/>
- Swish (2018) Sótt frá <https://www.getswish.se/>
- Sænska samkeppniseftirlitið (2018). *Byta bank, komplettera eller klaga - en studie av rörligheten på den svenska bankmarknaden med speciellt fokus*. Sótt frá <http://www.>

konkurrensverket.se/publikationer/byta-bank-komplettera-eller-klaga---en-studie-av-  
rorligheten-pa-den-svenska-bankmarknaden-med-speciellt-fokus/

Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta (2018). Ársreikningur 2017.

Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta (ó dags.). *Samningar nást um lok Icesave deilunnar*. Sótt frá <http://tif.is/is/frettir/45-samningar-nast-um-lok-icesave-deilunnar>

The Economist (2016, 9. janúar). *Blunt elbows. There is less competition among banks than first meets the eye*. Sótt frá <https://www.economist.com/finance-and-economics/2016/01/07/blunt-elbows>

The Netherlands Authority for Consumers and Markets (2018). Our organization. Sótt frá <https://www.acm.nl/en/about-acm/our-organization/the-netherlands-authority-for-consumers-and-markets>

Van Roy, P., Barbic, G., Koban, A., og Kouratzoglou, C. (2017). *Use of credit registers to monitor financial stability risks: A cross-country application to sectoral risk*. Sótt frá: <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb46zb.pdf>

Viðskiptablaðið (2017, 15. apríl). „Ríkið stærst á skuldabréfamarkaði“. Sótt frá <http://www.vb.is/frettir/rikid-staerst-skuldabrefamarkadi/137306/>

Viðskiptaráð Íslands (2018). *The Icelandic Economy: Current State, Recent Developments and Future Outlook*. Sótt frá <https://vi.is/malefnastarf/utgafa/skyrslur/icelandic-economy2018/>

Vísir.is (2015, 25. október). „Bjarni skoðar að gefa landsmönnum hlut til að tryggja sátt um eignarhald bankanna“ Sótt frá <http://www.visir.is/g/2015151029250>

Vísir.is (16. nóvember 2009). „Yfir 12 þúsund kröfur í þrotabú Landsbankans“. Sótt frá <http://www.visir.is/g/2009712900204/yfir-12-thusund-krofur-i-throtabu-landsbankans>

Vives, X. (2016). *Competition and Stability in Banking. The Role of Regulation and Competition Policy*. Princeton University Press.

Wilson, B. J., Findlay, D.W., Meehan, J. W., Wellford C. P. og Schurter, K. (2010). An Experimental Analysis of the Demand for Payday Loans. Sótt frá [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1083796](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1083796)



FJÁRMÁLA- OG  
EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ