

## Úr skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis

AUKINN VIÐNÁMSÞRÓTTUR	
Gagnrýni	<p>Rannsóknarnefnd Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 gagnrýndi hversu mikil áhætta fékk að byggjast upp í bankakerfinu tengd bréfum í bönkunum sjálfum. Í skýrslunni kemur fram að um mitt ár 2008 hafi bein fjármögnun bankanna á eigin hlutabréfum, ásamt krossfjármögnun<sup>1</sup> á hlutabréfum hinna bankanna, verið 70% af grunnþætti eigin fjár á árinu 2008. Fjármögnun eigin fjár í kerfinu hafi að svo stórum hluta verið byggð á lánsfé úr kerfinu sjálfu að stöðugleika þess hafi verið ógnað. Eiginfjárlutföll bankanna - sem var sú stærð sem eftirlitsaðilar fylgdust hvað best með til þess að glöggva sig á áhættunni í kerfinu - endurspegluðu ekki raunverulegan viðnámsþrótt þeirra vegna áhættu sem bankarnir báru vegna eigin hlutabréfa, með lánunum og framvirkum samningum um eigin hlutabréf. Að mati rannsóknarnefndarinnar ætti að setja skýrari reglur um hvaða eigin hlutabréf eigi að koma til frádráttar við útreikning á eigin fé og auka skilvirkni eftirlits með þessum hætti. Huga ætti að því hvort sporna eigi við því að íslenskir bankar láni til kaupa á hlutafé hvers annars.</p> <p>Þá lagði rannsóknarnefndin til að lágmarks eiginfjárlutföll breytist miðað við ákveðna reglu með hagsveiflunni eða að gefa ætti fjármálaeftirliti matskennda heimild til að ákvarða lágmarks eiginfjárlutföll miðað við stöðu hagkerfisins.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Í lögum um fjármálafyrirtæki er í dag skýrt kveðið á um frádrátt frá eigin fé vegna eigin bréfa<sup>2</sup> en skilgreining á eigin bréfum er víðtæk að þessu leyti sbr. 85. gr. laga um fjármálafyrirtæki og tekur til beins og óbeins eignarhluta þ.m.t. krosseignarhalds.<sup>3</sup> Þá er fjármálafyrirtæki ekki heimilt að lána fyrir kaupum á hlutabréfum, eða stofnfjárbréfum, í sjálfu sér eða dótturfyrirtækjum.<sup>4</sup> Þá hafa ákvæði um eignarhluti fjármálafyrirtækis í sjálfu sér og dótturfélögum verið skýrð frekar og má finna þau ákvæði í 29. gr. laga nr. 161/2002.</p> <p>Fjármálastöðugleikaráð var sett á fót með lögum nr. 66/2014 en hlutverk þess er m.a. að hafa yfirsýn yfir kerfisáhættu hér á landi. Þá hefur yfirsýn yfir fjármögnun í kerfinu batnað til muna. Má í því samhengi nefna könnunar- og matsferli Fjármálaeftirlitsins (e. SREP).<sup>5</sup> Fjármálaeftirlitið getur gert sérstakar eiginfjárkröfur eða sett fjármálafyrirtækjum takmarkanir ef könnunar- og matsferli leiðir í ljós að fjármögnun fjármálafyrirtækisins ógnar stöðugleika þess. Reglum hefur aftur á móti ekki verið breytt til þess takmarka lánveitingar banka til hlutabréfakaupa í hver öðrum – sem gæti haft þýðingu við sölu á eignarhlutum í þeim eða skráningu á markað. Breyting á þessum reglum var meðal tillagna starfshóps um aðgerðir til að draga úr áhættu í fjármálakerfinu og auka viðnámsþrótt gegn fjármálaáföllum sem finna má í skýrslu frá haustinu 2016.<sup>6</sup> Þá hafa verið teknir</p>

<sup>1</sup> Tapsáhætta sem bankarnir þrír báru vegna eigin hlutabréfa og hlutabréfa hinna bankanna.

<sup>2</sup> Sbr. f-liður 1. mgr. 85. gr. laga nr. 161/2002. Frá almennu eigin fé þáttar 1 skal draga: bókfært virði eiginfjárgrunnsgeringa almenns eigin fjár, þ.m.t. hlutabréfa eða stofnfjárbréfa, sem fjármálafyrirtæki á beint, óbeint eða gegnum tilbúinn eignarhlut og eru gefnir út af fyrirtækinu sjálfu.

<sup>3</sup> Íslenskar reglur eru í samræmi við reglugerð (ESB) nr. 575/2013.

<sup>4</sup> Sbr. 1. mgr. 29. gr. a laga nr. 161/2002.

<sup>5</sup> Sbr. 80. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

<sup>6</sup> Sjá 5. kafla þessarar skýrslu: <https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/afangaskyrsla-til-fjarmala--og-efnahagsradherra.pdf>

	upp hér á landi, fyrir tilstilli Evrópureglna, fjórir eiginfjárukar sem taka m.a. mið af kerfislegu mikilvægi fjármálastofnana, kerfisáhættu sem bundin er því að reka fjármálafyrirtæki á Íslandi og stöðu hag- og fjármálasveiflna. <sup>7</sup>
Gagnrýni	Vegna veikleika í alþjóðlega fjármálakerfinu á árinu 2007 stóðu íslensku bankarnir frammi fyrir því að auka söfnun innlána eða finna aðrar leiðir til að fjármagna sig. Þeir réðust þá í mikla innlánaöfnun erlendis.  Rannsóknarnefnd Alþingis taldi að aukning í fjármögnun með skammtímaveðlánnum, heildarskiptasamningum og erlendum innlánnum hafi verið til þess fallin að auka verulega fjármögnunaráhættu bankanna.
Úrbætur/ breytingar	Einn af lykilþáttum í umbótum í Basel III regluverkinu í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar voru reglur um fjármögnunarhlutfall (e. net stable funding ratio, NSFR). Seðlabankinn setti reglur um fjármögnunarhlutfall viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum árið 2014, sem byggja á Basel III reglunum. Því er ætlað að takmarka að hve miklu leyti viðskiptabankar geta reitt sig á óstöðugu skammtímafjármögnun til þess að fjármagna langtímaeignir.  Þá hafa reglur Seðlabankans um lausafjárhlutfall lánastofnana tekið nokkrum breytingum, nú síðast árið 2017. Lausafjárreglurnar eru byggðar á Basel III og skal hlutfall lausafjáreigna á móti útflæði vera 100% skv. staðlinum. Í reglum Seðlabankans er sérstök krafa um lágmark lausafjárhlutfalls fyrir erlenda gjaldmiðla.  Þá getur Fjármálaeftirlitið, ef það telur áhættu af innlánaöfnun, takmarkað hana, bannað hana, eða látið færa hana í sérstakt félag, auk sem FME er einnig heimilt að grípa til annarra aðgerða til úrbóta. <sup>8</sup>
Gagnrýni	Frelsi lánastofnana til að stunda áhættusamari fjárfestingar var aukið og þá meðal annars með því að heimila fjárfestingarbankastarfsemi samhliða hefðbundinni starfsemi viðskiptabanka án þess að svigrúmi til aukinnar áhættutöku hafi um leið fylgt fullnægjandi aðhald og kröfur um aukið eigið fé. Fjármálaeftirlitið hafði heimild til að gera aukna kröfu um eigið fé fjármálafyrirtækja m.a. vegna áhættutöku í rekstri, en sú heimild var aldrei nýtt.
Úrbætur/ breytingar	Við mat á eiginfjárkröfu í stoð II eru gerðar sérstakar kröfur vegna fjárfestingarbankastarfsemi fjármálafyrirtækja sem tekur mið af umsvifum starfseminnar og þeim eignum sem fjárfest er í. Í dag eru þessar heimildir nýttar og fjármálafyrirtækjum ber að binda eigið fé í samræmi við áhættu af fjárfestingarbankastarfsemi og mat á eiginfjárbindingunni fer fram fyrir tilstilli könnunar- og matsferlis Fjármálaeftirlitsins.
<b>MINNI ÁHÆTTA</b>	
Gagnrýni	Sterkir hvatar voru til vaxtar innan bankanna sem fólust meðal annars í hvatakerfum þeirra og einnig í mikilli skuldsetningu stærstu eigenda. Óraunsæ ávöxtunarkrafa eigenda á rekstur bankanna, sem jafnframt var grunnur hvatalauna, leiddi til aukinnar áhættusækni stjórnenda í

<sup>7</sup> Sbr. 86. gr. a.-e. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

<sup>8</sup> Með lögum nr. 96/2016 bættust viðtækar valdheimildir í 86. gr. g laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki sem veita Fjármálaeftirlitinu heimildir til þess að grípa til vegna áhættu í starfsemi fjármálafyrirtækis.

	<p>útlánnum, innlánnum og fjárfestingarstefnu. Fjárhagsleg staða stjórnenda og annarra starfsmanna var oft og tíðum einnig verulega tengd hlutabréfaverði bankanna, m.a. vegna kaupa á hlutabréfum í bönkunum, gjarnan fjármögnuð af bankanum sjálfum.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Ákvæðum laga nr. 161/2002 um kaupaukakerfi var breytt í kjölfar fjármálahrunsins með lögum nr. 75/2010 en vegna breytinga sem fólst í nýjum Evrópureglum um kaupaukakerfi sem finna má í CRD IV tilskipuninni var þeim ákvæðum laganna breytt aftur árið 2015. Í kjölfar þeirrar breytingar setti FME nýjar reglur um kaupaukakerfi fjármálafyrirtækja (reglur nr. 388/2016).</p> <p>Nýjar kaupaukareglur eiga að tryggja eðlilega hvata og lengri tíma hagsmuni fjármálafyrirtækis. Er nú eingöngu heimilt að greiða kaupauka sem tekur mið af árangri (enga fasta kaupauka) og ekki má greiða kaupauka út í einu lagi heldur skal hann dreifast á nokkurra ára tímabil. Þak hefur verið sett á fjárhæð kaupauka sem miðast við ákveðið hlutfall heildarlauna (árslauna) skv. skilgreiningu. Þá hafa verið skilgreind tilvik þar sem óheimilt er að greiða kaupauka, t.d. ef þeir gætu haft óæskileg áhrif á eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækis. Íslenskar reglur um kaupaukakerfi eru mjög strangar í evrópskum samanburði.</p>
Gagnrýni	<p>Mikil samþjöppun áhættu bæði innan hvers banka og á milli banka myndaði verulega kerfislega áhættu. Reglur sem takmarka áttu stórar áhættuskuldbindingar voru skilgreindar af bönkunum þannig að þær takmörkuðu sem minnst útlánvöxt hvers þeirra um sig auk þess sem reglurnar horfðu eingöngu til áhættu gagnvart einstökum fjármálafyrirtækjum en ekki gagnvart fjármálakerfi Íslands sem heild. Eftirlitsaðilar hefðu átt að ganga harðar fram við eftirlit með stórum áhættum bankanna til að koma í veg fyrir samþjöppun áhættu í hverjum banka fyrir sig.</p> <p>Rekstur bankanna hafi einkennst af því að hámarka hag stærri hluthafanna sem héldu um stjórnartaumana enda voru mjög mikil útlán í kerfinu til eigenda fjármálafyrirtækjanna sjálfra og aðila þeim tengdum. Bankarnir urðu lánveitendur til þrautavara fyrir fjárfesta sína eftir að hafa lánað þeim svo mikið að bankarnir áttu of mikið undir því að skuldararnir næðu að rétta úr kútnum. Fjárfestarnir höfðu óeðlilega greiðan aðgang að lánsfé í bönkunum í krafti eignarhluta sinna og áhrifa þar. Loks voru lánveitingarnar að stórum hluta til þess að fjármagna kaup hlutabréfa í bönkunum sjálfum. Bankarnir lánuðu mjög mikla fjármuni í erlendum myntum (m.a. til eigenda og tengdra aðila) á sama tíma og verulegur lausafjárskortur hrjáði þá vegna alþjóðlegu lausafjárkreppunnar.</p> <p>Gengisáhættu bankanna var umbreytt í útlánaáhættu enda var veruleg gengisáhætta af lánnum í erlendri mynt til óvarinna aðila, þó að skýrslur sem fylgjast áttu með þeirri áhættu sýndu hana sem litla þar sem gengisáhætta hélst óbreytt vegna aukinna erlendra skulda og aukinna erlendra útlána.</p> <p>Áhættustýringu var ábótavant. Meta hefði átt betur þá áhættu sem fólst í veðum í markaðsverðbréfum þegar veðin voru samþykkt - áhættustýring hefði átt að meta hana sem markaðsáhættu en ekki einvörðungu sem útlánaáhættu. Áhættustýring bankanna hefði átt að fara með lán með veðum í eigin bréfum eins og óvarin lán. Loks var ekki tekið að fullu tillit til þeirrar gjaldeyrisáhættu sem myndast hafði í lánabókum (og afleiðubókum) bankanna varðandi lán í erlendum myntum.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Reglur um stórar áhættuskuldbindingar hafa verið teknar til gagn Gerrar endurskoðunar. Íslensk lög um stórar áhættuskuldbindingar eru núna að fullu í samræmi við EES-rétt nema að hér er lægra þak á heildarsamtölu stórrar áhættuskuldbindingar (strangari regla en almennt</p>

	<p>gildir í ríkjum ESB). Þá hafa breytingar síðustu ára á lagaákvæðum um stórar áhættuskuldbindingar, sérstaklega varðandi skilgreiningar á tengslum, einnig tekið mið af Basel viðmiðum en ekki eingöngu EES reglum.</p> <p>Þá hefur yfirsýn yfir útlán í fjármálakerfinu 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. Þá má einnig í þessu samhengi nefna skuldbindingaskrá sem inniheldur yfirlit yfir allar skuldbindingar hvers fjármálafyrirtækis yfir ákveðnum fjárhæðamörkum sem komið var á fót með lagabreytingu á árinu 2010.<sup>9</sup> Megintilgangur hennar er að tryggja að eftirlitsaðilar hafi næga yfirsýn yfir stöðu þeirra viðskiptamanna fjármálafyrirtækja sem eru það mikilvægir eða umsvifamiklir að versnandi fjárhagsstaða þeirra kunni að hafa veruleg áhrif á rekstur fjármálafyrirtækjanna og fjármálastöðugleika.<sup>10</sup></p> <p>Með lagabreytingu árið 2010 voru lánveitingar eða fyrirgreiðslur til stjórnarmanna, stjórnenda og þeirra sem eiga virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, auk aðila þeim tengdum, verulega takmarkaðar nema þær væru veittar innan ákveðinna fjárhæðamarka og gegn traustum tryggingum.<sup>11</sup> Traustar tryggingar eru skilgreindar í reglum nr. 247/2017 en til þeirra teljast verðbréf sem eru hluti aðalvísitölu og uppfylla ákveðin skilyrði, svo lengi sem veðsetning er ekki yfir 80%. Sem fyrr segir má fjármálafyrirtæki þó ekki taka veð í eigin hluta- eða stofnfjárbréfum.<sup>12</sup></p> <p>Nýjar reglur um lausafjárhlutfall o.fl. nr. 266/2017, nýjar reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nr. 1032/2014, nýtt fyrirkomulag könnunar- og matsferlis Fjármálaeftirlitsins og breytingar á reglum um stórar áhættuskuldbindingar leggjast á eitt um að takmarka gjalddagamisræmi, draga úr hættu á lausafjárskorti og koma í veg fyrir að áhætta sé skilgreind skv. formi en ekki efni. Þá hafa reglur Seðlabanka Íslands um gjaldeyrisjöfnuð verið endurskoðaðar.<sup>13</sup></p> <p>Ein af aðaláherslum breytinga regluverks á alþjóðavettvangi frá fjármálahruninu varðaði áhættustýringu fjármálafyrirtækja. Á grundvelli þess sem finna má í Basel reglum og í CRD IV/CRR regluverkinu hafa verið gerðar miklar breytingar á 17. gr. laga nr. 161/2002, kveðið á um skyldur stjórnar vegna áhættustýringar í 54. gr. a, auk þess sem áhætta í starfsemi fjármálafyrirtækja hefur verið skilgreind í lögum sbr. 78. gr. a – 78. gr. i. sömu laga o.fl.</p>
Gagnrýni	<p>Í tilskipun Evrópusambandsins um lánastofnanir nr. 2006/48/EB er aðildarríkjum látið eftir að skilgreina nánar hvenær fjárhagsleg tengsl og/eða yfirráð liggja fyrir með þeim réttaráhrifum að skilgreina beri áhættu gagnvart fleiri en einum aðilum sem eina áhættuskuldbindingu. Þetta hefur haft í för með sér misræmi milli aðildarríkja um hvernig túlka beri reglurnar og hvernig eftirlitsaðilar beita sér við framkvæmd</p>

<sup>9</sup> Sbr. 17. gr. a. og 17. gr. b. laga nr. 161/2002.

<sup>10</sup> <https://www.fme.is/media/rafraen-skil/Skuldbindingaskra-Data-Model-v1.5.pdf>

<sup>11</sup> Sbr. 2. mgr. 29. gr. a. laga nr. 161/2002.

<sup>12</sup> Sbr. 1. mgr. 29. gr. a. laga nr. 161/2002

<sup>13</sup> Reglur nr. 784/2018

	eftirlits. Regluverk Evrópusambandsins um stórar áhættuskuldbindingar gerir ekki ráð fyrir að áhætta gagnvart einni lánastofnun hafi takmarkandi áhrif á heimild annarra lánastofnana til að stofna til áhættu gagnvart sama eða sömu aðilum.
Úrbætur/ breytingar	Ákvæði 29. gr. a og 30. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, skilgreina nú og setja takmarkanir á stórar áhættuskuldbindingar og lánveitingar til venslaðra aðila. <sup>14</sup> Reglur um fjárhagsleg tengsl og yfirráð hafa verið samræmdar og koma fram í CRR (reglugerð) sem tekin upp í íslenskan rétt með reglugerð nr. 233/2017, um varfærniskröfur í starfsemi fjármálafyrirtækja. Eitt hlutverka Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar er að samræma túlkun á reglunum og sjá til þess að beiting þeirra sé einsleit á öllum innri markaði Evrópu. Regluverkinu er ekki ætlað að koma í veg fyrir að áhætta gagnvart einni lánastofnun hafi takmarkandi áhrif á heimildir annarra lánastofnana til að stofna til áhættu gagnvart sama eða sömu aðilum. Fjármálaeftirlitið á hins vegar að fylgjast með samþjöppun og hvernig áhættuskuldbindingar dreifast í kerfinu og nýtist skuldbindingaskrá í þessu efni. <sup>15</sup> Valdheimildir eftirlitsaðila á grundvelli könnunar- og matsferlis hafa þýðingu í þessu samhengi og við mat á eiginfjákröfu í stoð II er m.a. tekið tillit til samþjöppunaráhættu.
Gagnrýni	Undanþágur sem Seðlabankinn veitti frá reglum um gjaldeyrisjöfnuð leiddu m.a. til þess að bankarnir stóðust álagspróf FME þar sem reynt var á þol þeirra gangvart veikingu krónunnar. Heppilegra hefði verið að halda í kröfur um gjaldeyrisjöfnuð án þess að gefa frá þeim undanþágur en það hefði kallað á hærra eiginfjárlutfall og því dregið úr útlánavexti.  Bankarnir veittu erlend lán til óvarinna aðila til þess að halda mikinn, jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð til þess að verja eiginfjárlutföll sín. Gengisáhættu var þannig umbreytt í útlánaáhættu.
Úrbætur/ breytingar	Dregið hefur úr möguleikum lánastofnana til að veita lán í erlendum myntum frá því sem var fyrir árið 2008. Má þar nefna breytt skilyrði fyrir fasteignalánnum og neytendalánnum í erlendum myntum, reglusetningarheimild til handa Seðlabanka til þess að takmarka erlend útlán lánastofnana þegar svo ber undir <sup>16</sup> og reglur Seðlabankans um laust fé og fjármögnunarhlutfall í erlendum myntum.  Með lögum nr. 92/2013, um breytingum á lögum um Seðlabanka Íslands, var bankanum veitt heimild til þess að skilgreina hvaða eignir og skuldir skuli telja fram á skýrslum um gjaldeyrisjöfnuð, að því er segir í greinargerð með frumvarpinu, til þess að tryggja að eignir og skuldir sem eru raunverulega erlendar, flokkist sem slíkar. Reglur um gjaldeyrisjöfnuð voru endurskoðaðar í ágúst 2018 og meðal annarra breytinga var að heimild til að veita undanþágu til að hafa sérstakan jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð var felld út. <sup>17</sup>

<sup>14</sup> Ákvæði 29. gr. a laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, sem fjallar m.a. um lánveitingar til venslaðra aðila bættist við lögin árið 2010. Sambærilegt ákvæði var ekki að finna í löggjöfinni fyrir fjármálaáfallið haustið 2008. Ákvæðið byggir ekki á reglum EES-réttar en bankalöggjöfin veitir aðildarríkjunum fullt svigrúm til þess að setja reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við venslaða aðila og slík ákvæði er að finna í bankalöggjöf allra Norðurlandþjóða.

<sup>15</sup> Sbr. 17. gr. a. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

<sup>16</sup> Sbr. 21. gr., 4. mgr. 23. gr., 33. gr. laga nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda og lög nr. 36/2017, um breytingu á lögum um vexti og verðtryggingu, lögum um Seðlabanka Íslands, lögum um neytendalán og lögum um fasteignalán til neytenda.

<sup>17</sup> Sbr. reglur nr. 784/2018

Gagnrýni	<p>Bankarnir reyndu allir að kalla fram óeðlilega eftirspurn eftir hlutabréfum í sjálfum sér og notuðu til þess svigrúm sem hægt var að skapa með viðskiptum deilda eigin viðskipta.</p> <p>Allir bankarnir keyptu eigin hlutabréf í stórum stíl í pöruðum viðskiptum í kauphöllinni.<sup>18</sup> Árið 2008 voru bankar kaupendur í að meðaltali 45% tilvika í pöruðum viðskiptum með eigin hlutabréf en seljendur í innan við 2% tilvika á sama tímabili. Þannig reyndu allir bankarnir að kalla fram óeðlilega eftirspurn eftir hlutabréfum í sjálfum sér. Til þess notuðu þeir það svigrúm sem hægt var að skapa með viðskiptum þeirra deilda sem fóru með eigin viðskipti.</p> <p>Óheppilegt að bankarnir hafi verið viðskiptavakar í eigin bréfum jafnvel þótt slíkt sé ekki óheimilt samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti. Líkur á hagsmunaárekstrum eru verulegar þegar svo er komið og aukast líkurnar þegar um lánastofnun er að ræða, þar sem þær geta einnig verið lánveitendur í tengdum viðskiptum.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Niðurstaða rannsóknarnefndarinnar var að það hefði ekki verið óheimilt samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti að vera viðskiptavakar með eigin bréf. Hins vegar hefur Hæstiréttur komist að því í nýlegum dómum (í málum nr. 842/2014 og 498/2015) að fjármálafyrirtækjum sé óheimilt að vera með viðskiptavakt með eigin hluti. Í þessum málum komst Hæstiréttur að þeirri niðurstöðu að bankarnir hefðu ekki aðeins brotið gegn ákvæðum um viðskiptavaka í lögum um verðbréfavíðskipti heldur jafnframt brotið gegn ákvæðum sömu laga markaðsmisnotkun.</p> <p>Með nýjum Evrópureglum um markaði fyrir fjármálagerninga (MiFID2), sem vænta má að teknar verða upp í íslenskan rétt árið 2019, munu reglur um viðskiptavakt breytast nokkuð. Skilgreining á því hvað felst í viðskiptavakt mun breytast og mjög skýrt verður kveðið á um það hvað skuli felast í samningi um viðskiptavakt. Skipulegum verðbréfamörkuðum, á borð við Kauphöll Íslands, verður gert að hafa eftirlit með og sjá til þess að viðskiptavaki uppfylli skyldur slíkra samninga og láta Fjármálaeftirlitinu í té upplýsingar um efni samnings og allar frekari upplýsingar, sem það telur nauðsynlegar til að geta sinnt hlutverki sínu.</p>
Gagnrýni	<p>Peningamarkaðssjóðir fjárfestu allir að meginstefnu í verðbréfum og innlánum hjá móðurfélagi rekstrarfélags viðkomandi sjóðs, félögum sem tengjast þeim eða eigendum bankanna.</p> <p>Það átti sér stað að sjóðir keyptu alla útgáfu tiltekinna verðbréfa. Ef einn sjóður, eða sjóðir innan sama rekstrarfélags eiga heila útgáfu skuldabréfa má gera ráð fyrir að ekki sé til staðar virk verðmyndun á markaði með viðkomandi verðbréf og það getur haft áhrif á verðmæti eignasafnsins.</p> <p>Launastefnan stuðlaði að því að starfsmenn rekstrarfélaganna tækju fremur mið af hagsmunum móðurfélagsins en hagsmunum eigenda hlutdeildarskírteina. Skipan stjórn rekstrarfélaganna dró úr sjálfstæði þeirra, þær voru að meirihluta eða alfarið skipaðar starfsmönnum bankanna.</p>

<sup>18</sup> Það eru viðskipti þegar kauphallaraðilar færa inn tilboð sín og viðskipti fara fram við pörun tilboða, um leið og pörun á sér stað.

<p>Úrbætur/ breytingar</p>	<p>Ný lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði tóku gildi árið 2011 (lög nr. 128/2011). Með lögum nr. 12/2013 var þessum lögum breytt til samræmis við fjórðu útgáfu Evrópugerðar um svonefnda UCITS sjóði (e. Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) sem var uppfært í kjölfar fjármálakreppunnar (UCITS IV).</p> <p>Meðal nýmæla í lögum nr. 128/2011 var að peningamarkaðssjóðir teldust til verðbréfasjóða en ekki fjárfestingarsjóða, líkt og var í tíð fyrri laga. Peningamarkaðssjóðir hafa í dag mjög takmarkaðar fjárfestingarheimildir, þ.e. þeir mega eingöngu fjárfesta í peningamarkaðsgerningum og innlánnum. Í lögnum er jafnframt að finna hámark um fjárfestingar í framseljanlegum verðbréfum og innlánnum sama útgefanda.</p> <p>Rekstrarfélög verðbréfasjóða teljast til fjármálafyrirtækja. Því taka ákvæði laga um fjármálafyrirtæki (lög nr. 161/2002), sem taka til starfsmanna fjármálafyrirtækja, þannig almennt einnig til starfsmanna rekstrarfélaga verðbréfasjóða. Kaupaukaákvæðum hefur verið breytt nokkrum sinnum frá bankahruni, nú síðast með lögum nr. 57/2015, en ákvæðinu hafði verið breytt fyrr með lögum nr. 75/2010, sem átti rætur að rekja til umræðu í kjölfar bankahrunsins um launa- og hvatakerfi fjármálafyrirtækja.</p> <p>Í lögum 128/2011 er kveðið á um aðskilnað reksturs og vörslu sjóða. Þannig má rekstrarfélag ekki jafnframt vera vörslufyrirtæki og meirihluti stjórnarmanna rekstrarfélags verðbréfasjóða skal vera óháður móðurfélagi og vörslufyrirtæki. Stjórnarmaður í rekstrarfélagi má ekki vera í stjórn eða lykilstarfsmaður móðurfélags eða vörslufyrirtækis. Þá er í lögnum kveðið á um að rekstrarfélag skuli starfrækja verðbréfasjóð í samræmi við góða viðskiptahætti og venjur með trúverðugleika markaðarins og hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi.</p> <p>Í kjölfar fjármálaáfallsins árið 2008 réðst ESB í gagnera endurskoðun á reglum verðbréfamarkaðar. Í nóvember 2014 setti ESB sér þá það markmið að stuðla að enn frekari samþættingu regluverks á sviði verðbréfamarkaðar (e. <i>Capital Markets Union - CMU</i>). Þetta hefur leitt til frekari endurskoðunar á gildandi efnisreglum og nýrra tillagna ESB. UCITS regluverkið hefur verið uppfært frekar og hefur UCITS V verið tekin upp í EES-samninginn en ekki enn innleidd í íslenskan rétt. Í þeirri gerð er hlutverk vörslufyrirtækja skýrt frekar og ákvæði um ábyrgð þeirra endurbætt. Þá er þar einnig að finna nýjar reglur um starfskjarastefnu.</p> <p>Þá hefur verið samþykkt fyrsta Evrópugerðin sem fjallar sérstaklega um peningamarkaðssjóði, reglugerð nr. 2017/1131. Markmið hennar er m.a. að auka stöðugleika peningamarkaðssjóða í Evrópu. Stefnt er að upptöku hennar í EES-samninginn á árinu 2019 og í kjölfarið innleiðingu í íslenskan rétt.</p>
<p><b>ÞJÓÐHAGSVARÚÐ OG EFTIRLIT</b></p>	
<p>Gagnrýni</p>	<p>Tilskipanir Evrópusambandsins um starfsheimildir lánastofnana byggja á meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu sem felur efnislega í sér að aðildarríkjum er skylt að viðurkenna starfsleyfi lánastofnana annarra ríkja innan Evrópska efnahagssvæðisins. Lánastofnanir geta þannig sett upp útibú í öðrum aðildarríkjum og stundað þar starfsemi á grundvelli starfsleyfis í heimaríki sínu. Það var á grundvelli þessarar reglu um gagnkvæma viðurkenningu sem íslensk fjármálafyrirtæki stofnuðu útibú erlendis og fóru að stunda þar ýmiss konar starfsemi.</p>

	Fyrirkomulag eftirlitskerfisins innan Evrópska efnahagssvæðisins er með þeim hætti að ekki er tryggt að um tímanlegar og samstilltar aðgerðar fjármálaeftirlita verði að ræða til að taka á vandamálunum sem upp kunna að koma hjá fjármálafyrirtækjum sem starfa þvert á landamæri innan svæðisins.
Úrbætur/ breytingar	<p>Fjöldi breytinga hefur verið gerður á reglum um útibússtarfsemi, sérstaklega með lögum nr. 75/2010. Fjármálaeftirlitinu er nú t.a.m. heimilt að takmarka starfsemi einstakra starfsstöðva fjármálafyrirtækja eða setja þeim sérstök skilyrði fyrir áframhaldandi starfsemi.<sup>19</sup></p> <p>Í nýju evrópsku bankaregluverki (CRD IV) 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 o.fl. Árið 2017 voru samþykkt hér á landi lög um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði (nr. 24/2017). Vorið 2018 voru gerðar breytingar á lagaákvæðum um samstæðueftirlit m.a. varðandi samskipti eftirlitsaðila vegna starfsemi fjármálafyrirtækis yfir landamæri á EES-svæðinu. Tilskipun 2014/59/ESB (BRRD tilskipuninni) sem nú er unnið að innleiðingu á hér á landi, er einnig ætlað að samhæfa viðbrögð á EES-svæðinu þegar fjármálafyrirtæki með starfsemi yfir landamæri lendir í rekstrarerfiðleikum.</p>
Gagnrýni	<p>Endurskoðendur sinntu ekki nægilega vel skyldum við rannsókn og mat á virði útlána til stærstu viðskiptavina fyrirtækjanna, meðferð á hlutabréfaeign starfsmanna og fyrirgreiðslu fjármálafyrirtækja til kaupa á hlutabréfum í sjálfu sér.</p> <p>Þrátt fyrir margháttáðar „björgunaraðgerðir“ 2007 og 2008 voru nánast engar sértækar niðurfærslur gerðar, hvað þá gagnvart stærstu skuldurum fjármálafyrirtækjanna, en meðal þeirra voru helstu eigendur fyrirtækjanna.</p> <p>Mikilvægt er að Fjármálaeftirlitið eigi reglulega fundi með innri endurskoðendum fjármálafyrirtækjanna í samræmi við þau sjónarmið sem 14. gr. leiðbeinandi reglna sem Basel-nefndin gaf út árið 2001 um innri endurskoðun er byggð á. Jafn mikilvægt að slíkir fundir séu haldnir með ytri endurskoðendum og regluvörðum fjármálafyrirtækjanna.</p>
Úrbætur/ breytingar	Gerðar voru breytingar á sérreglum um endurskoðun í lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki í kjölfar hrunsins. <sup>20</sup> Árið 2014 var samþykkt ný endurskoðunartilskipun í Evrópu (nr. 56/2014) og er eitt af aðalmarkmiðum hennar að efla fjárfestavernd. Til þess felur tilskipunin í sér aukið eftirlit stjórnvalda með endurskoðunarstörfum sem m.a. er ætlað að taka á því þegar endurskoðunarreglur eru brotnar. Þá var á sama tíma samþykkt reglugerð (537/2014 (ESB)) um sérstakar kröfur um endurskoðun eininga tengdum almannahagsmunum – en allar lánastofnanir eru meðal þeirra eininga sem undir skilgreininguna falla. Þessar Evrópugerðir er stefnt að því að innleiða á yfirstandandi löggjafarþingi (2018/2019).

<sup>19</sup> Sbr. 1. mgr. 10. gr. a. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

<sup>20</sup> Hér má nefna ákvæði 2. mgr. 90. gr. laganna um sérstakan starfstíma endurskoðenda ásamt því að gerðar voru breytingar á 92. gr. laganna sem fjallar um upplýsingaskyldu endurskoðenda.



	<p>Þá hefur verið settur nýr alþjóðlegur reikningsskilastaðall, IFRS 9, sem varðar fjármálagerninga. Meðal þeirra breytinga sem hann mun hafa í för með sér er að færa verður virðisrýrnun krafna og lána á grundvelli mögulegs lánataps um leið og lán eru bókfærð, jafnvel þótt allar líkur séu á að lánið muni endurheimtast að fullu. Þetta er breyting frá því sem áður var þar sem tap á lánum var yfirleitt ekki fært í bækur fyrr en ljóst var að tap yrði af þeim.</p> <p>FME heldur reglulega fundi með endurskoðendum lánastofnana, bæði innri- og ytri endurskoðendum auk regluvarða. Sjá í þessu skyni leiðbeinandi tilmæli nr. 4/2015 um samskipti Fjármálaeftirlitsins og ytri endurskoðenda eftirlitsskyldra aðila sem jafnframt eru einingar tengdar almannahagsmunum. Fjármálaeftirlitið á jafnframt í mjög reglulegum samskiptum við regluverði útgefenda verðbréfa.</p>
Gagnrýni	<p>Vinnubrögð yfirvalda við viðlagaundirbúning með það að markmiði að verja fjármálakerfi landsins og aðra grundvallarhagsmuni ríkis og þjóðar voru ótæk. Þau voru á engan hátt í samræmi við það hvernig þjóðir með þróaða fjármálamarkaði og stjórnsýslu haga almennt starfsháttum sínum. Öll orka virðist hafa farið í að halda fjármálakerfinu gangandi – það var orðið svo stórt að ekki var hægt að taka áhættuna af því að jafnvel aðeins hluti þess félli.</p> <p>Stjórnvöld hefðu átt, með afgerandi hætti, að leggja að bönkunum að minnka efnahagsreikning sinn og beita sér fyrir flutningi höfuðstöðva a.m.k. eins banka úr landi en stefnt var í öfuga átt: að tryggja að fjármálastarfsemi geti áfram vaxið hér á landi og að útrásarfyrirtæki sæju sér áfram hag í að hafa höfuðstöðvar sínar á Íslandi.</p> <p>Ekki lá skýrt fyrir hver stýrði, samhæfði og bar ábyrgð á viðlagaundirbúningi íslenska ríkisins vegna fjármálaáfalla. Samráðshópi um fjármálastöðugleika og viðbúnað var ætlað að vera ráðgefandi og því ekki falið að taka ákvarðanir um aðgerðir. Það var ekki verkefni hans að semja sameiginlega viðbúnaðaráætlun stjórnvalda. Hins vegar virðast Seðlabanki og FME hafa litið til samráðshópsins varðandi frumkvæði að sameiginlegum aðgerðum og samhæfingu, einkum hvað varðar pólitískar ákvarðanir. Það skorti verulega uppá að eftirlitsaðilar mætu kerfisáhættu fjármálakerfisins í heild rétt.</p> <p>Þó ljóst væri að eignir TIF myndu ekki nægja til að mæta skuldbindingum hans ef stærri fjármálafyrirtæki lentu í greiðsluþroti voru engin viðbrögð skipulögð. Skipulagsleysið olli óvissu við fallið og á síðari stigum í málefnum TIF vegna innstæðna í útibúum íslensku bankanna.</p> <p>Stjórnvöld hefðu átt að krefjast þess að fá betri mynd af lagalegum álitaeftum um skyldur aðildarríkja að EES samningnum ef innstæðutryggingakerfi gæti ekki staðið við greiðsluskuldbindingar sínar.</p> <p>Þrátt fyrir að bankastjórn Seðlabanka Íslands upplýsti stjórnvöld um yfirvofandi hættu brugðust þeir ráðherrar sem höfðu upplýsingarnar ekki við þeim með virkum og trúverðugum aðgerðum. Ráðherrar hefðu jafnframt átt að kalla eftir formlegum tillögum eða skjölum frá Seðlabankanum eftir að þeim hafði verið gerð munnlega grein fyrir þýðingarmiklum upplýsingum.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Fjármálastöðugleikaráð, sérstakur samráðsvettvangur stjórnvalda, var sett á laggirnar með lögum um ráðið nr. 66/2014. Tilfni lagasetningarinnar var að bregðast við einum þeirra megin veikleika sem í ljós komu í kjölfar fjármálakreppunnar, þ.e. skorti á tengslum heildar- og eindareftirlits á fjármálamarkaði sem leiddi til þess að enginn einn aðili hafði heildaryfirsýn yfir stöðu fjármálakerfisins. Í</p>

	<p>athugasemddum við frumvarpið sem varð að lögum um fjármálastöðugleikaráð kemur fram að því sé ekki ætlað að vera sjálfstætt stjórnvald. Fjármálastöðugleikaráð beinir tilmælum til annarra stjórnvalda að grípa til aðgerða þegar upp koma aðstæður sem eru líklegar til að ógna fjármálastöðugleika eða hafa óæskileg áhrif á fjármálakerfið. Með stofnun ráðsins hefur komist á mun formfastara samstarf um greiningar og viðbrögð við ógnum við fjármálastöðugleika. Það greiningarstarf sem unnið er fyrir fjármálastöðugleikaráð nýtur góðs af nánu samstarfi Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins sem er skilgreint í samstarfssamningi stofnanna.<sup>21</sup></p> <p>Nýtt regluverk um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (BRRD) mun fela í sér að lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki geri endurbótaáætlanir, þ.e. áætlanir um hvernig bregðast skuli við mögulegum áföllum eða álagi í rekstri þeirra. Skilavaldi, nýju stjórnvaldi sem mun sjá um skilameðferð fjármálafyrirtækja, verður falið að gera skilaáætlanir fyrir þau fjármálafyrirtæki sem talin eru geta haft áhrif á fjármálastöðugleika við mögulegt gjaldþrot. Áætlunin er gerð við eðlileg rekstrarskilyrði og er einungis aðgengileg skilavaldinu. Í skilaáætlun eru tilgreindar aðgerðir sem skilavaldið getur gripið til miðað við starfsemi og þjónustu fjármálafyrirtækisins ef það er tekið til skilameðferðar.</p>
Gagnrýni	<p>Fjármálaeftirlitið skorti festu og ákveðni. Það kom málum ekki í nógu formlegan farveg þegar þess þurfti og hefði átt að beita valdheimildum sínum með markvissum hætti.</p> <p>Nokkuð algengt var að eftirlit sneri einkum að formsatriðum og að Fjármálaeftirlitið staðreyndi ekki sjálft þær upplýsingar sem fram komu í skýrslum með sjálfstæðri rannsókn.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Stærst þeirra umbótaverkefna sem ráðist hefur verið í innan FME eftir 2008 er innleiðing á áhættumiðuðu eftirliti. Í þessu felst að aðilum undir eftirliti er raðað með kerfisbundnum hætti í flokka eftir áhrifavægi sem byggir á mati á því hvaða afleiðingar rekstrarstöðvun þeirra hefði fyrir hagsmuni 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 stórum hluta og mótar verkáætlun þess, og hefur áhrif á varúðarkröfur hvers konar og forgangsröðun eftirlitsverkefna. Meðfram innleiðingu á þessari aðferðafræði hefur verið unnið að þróun sérhæfðs hugbúnaðar (áhættumatskerfi) sem styður við beitingu aðferðafræðinnar og styrkir þannig mjög kjarnastarfsemi stofnunarinnar.</p> <p>Helstu efnislegu breytingar á lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi (nr. 87/1998) frá hrúni eru ákvæði um gagnsæi sem komu inn árið 2009 og ákvæði um uppljóstrun frá árinu 2017, auk breytinga er varða hlutverk Fjármálaeftirlitsins á sviði þjóðhagsvarúðar og fjármálastöðugleika og breytinga vegna EES samningsins. Fjármálaeftirlitið hefur frá 2009 starfað eftir gagnsæisstefnu en megininntak hennar er að greina skuli frá niðurstöðum athugana þess. Núverandi gagnsæisstefna er frá 2014 en FME hyggst uppfæra hana síðar á þessu ári (2018).</p>
Gagnrýni	<p>Vöxtur Fjármálaeftirlitsins fylgdi ekki hröðum vexti fjármálakerfisins, m.t.t. stærri og flóknari verkefna og aukinna erlendra umsvifa eftirlitsskyldra aðila. Fjármálaeftirlitið skorti þróuð upplýsingakerfi og sérfræðinga með viðeigandi þekkingu og reynslu til úrvinnslu</p>

<sup>21</sup> Sjá samstarfssamninginn: <https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/Samstarfssamningur.pdf>

	<p>upplýsinga. Meðal þess sem þetta leiddi til var skortur á fullnægjandi upplýsingar um umfang lána fjármálafyrirtækjanna til kaupa á hlutabréfum í sjálfum sér og tilheyrandi veðsetningar.</p> <p>Nauðsynlegt að vinna að uppbyggingu Fjármálaeftirlitsins og gera það betur í stakk búið til að sinna lögbundnum skyldum sínum í þágu almannahagsmuna. Æskilegt er að úttekt fari fram á stofnuninni eftir þrjú ár eða svo, til að meta megi hvort nægilegur árangur hafi náðst.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Starfsmönnum Fjármálaeftirlitsins fjölgaði talsvert á árunum 2009 til 2012, einkum vegna þeirra verkefna sem fylgdu falli viðskiptabankanna 2008. Eftir því sem verkefni tengd fjármálaáfallinu kláruðust fjölgaði verkefnum sem Fjármálaeftirlitinu voru falin með lögum, að mestu vegna gagngerra umbóta á regluverki frá Evrópu. Starfsmönnum Fjármálaeftirlitsins hefur ekki fjölgað að ráði frá árinu 2012. Fyrirséð er að starfsmönnum muni fjölga á næstu misserum, m.a. í kjölfar lögfestingar fjölmargra Evrópugerða sem bíða innleiðingar. Þá hefur náðst mikill árangur í að draga úr starfsmannaveltu sem styður við þekkingaruppbyggingu innan stofnunarinnar. Í norrænum samanburði er kostnaður á hvern starfsmann tiltölulega lágur hér á landi.</p> <p>Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn gerði athugun á framfylgni fjármálaeftirlits á Íslandi við kjarnareglur um bankaeftirlit (Basel Core Principles for Effective Banking supervision) árið 2014 og var niðurstaðan að henni væri verulega ábótavant í 13 flokkum af 29.</p> <p>Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn taldi því að enn frekari umbætur þyrfti að gera á starfinu þess að framfylgni fjármálaeftirlits væri í samræmi við kjarnareglurnar. Til stendur að óska eftir FSAP (Financial Sector Assessment Program) úttekt á Íslandi hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum en hún felur í sér heildstætt og ítarlegt mat á stöðu og viðnámsþrótti fjármálakerfisins, gæðum laga- og regluverks fjármálamarkaðarins, umgjörð fjármálaeftirlits og getu stjórnvalda til að ráða fram úr hugsanlegum fjármálaáföllum.</p> <p>Yfirsýn yfir lánveitingar og verðbréfavíðskipti hefur batnað til muna. Vísast hér til fyrri umfjöllunar um skuldbindingaskrá. Þá hefur það verið sérstakt áhersluatriði undanfarin ár hjá Fjármálaeftirlitinu nota viðskiptagögn (TRS gögn) í eftirliti með verðbréfamarkaði. Til þess hefur verið fjárfest bæði í kerfum og mannauði. Þessu til viðbótar lauk Fjármálaeftirlitið nýlega útboði um kaup á sjálfvirku verðbréfaeftirlitskerfi. Kerfið mun nota viðskiptagögn frá kauphöll s.s. tilboðabækur, TRS gögn, innherjalista o.fl.</p>
Gagnrýni	<p>Erlendir Seðlabankar sáu snemma í hvað stefndi og sumir buðu fram aðstoð sína sem íslenski Seðlabankinn þáði ekki. Erlendum stjórnvöldum var jafnframt ljóst að þau íslensku voru vanbúin. Það fór ekki gott orðspor af íslenskum stjórnvöldum hjá erlendum seðlabönkum og þau voru orðin mjög einangruð að þessu leyti á alþjóðavettvangi.</p> <p>Seðlabankinn hefði getað viðhaft vandaðari vinnubrögð með því að og setja fram upplýsingar, mat sitt og ráðleggingar til stjórnvalda með skriflegum, skjalfestum hætti.</p> <p>Bankastjórn Seðlabankans setti ekki fram, beint eða með formlegum hætti, tillögur eða boðaði aðgerðir af sinni hálfu gagnvart bönkunum til að sporna við og takmarka neikvæð áhrif af innlánsöfnun þeirra erlendis. Þvert á móti ákvað Seðlabanki Íslands að afnema bindiskyldu af erlendum innlánsreikningum í mars 2008.</p>

Úrbætur/ breytingar	Öll umgjörð um fjármálastöðugleika og endurreisn og skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja hefur tekið stakkaskiptum í Evrópuregluverki frá því sem var fyrir fjármálakreppuna. Er í þessu samhengi vísað í fyrri umfjallanir í þessum texta um BRRD og fjármálastöðugleikaráð og formfastari vinnubrögð í því samhengi. Þá hefur jafnframt komið fram hér áður hvaða heimildir Fjármálaeftirlitið hefur til þess að takmarka starfsemi, þ. á m. innlánsöfnun.
Gagnrýni	<p>Að mati rannsóknarnefndarinnar voru álagspróf gölluð.<sup>22</sup> Þá taldi nefndin jafnframt að hægt hefði verið að hemja vöxt bankanna með því að nota kvikan afskriftarreikning sem vegur upp á móti því að gæðum útlána hrakar eftir því sem útlánavöxtur er meiri.</p> <p>Að mati rannsóknarnefndarinnar virðist Fjármálaeftirlitið ekki hafa haft afskipti af málefnum Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta á grundvelli eftirlitsskyldu sinnar.</p>
Úrbætur/ Breytingar	<p>Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands hófu samstarf um gerð álagsprófs 2013. Fyrsta álagsprófið var lagt fyrir bankana 2014 og hefur verið lagt fyrir árlega síðan. Álagsprófið byggir á heildstæðri sviðsmynd sem nær til allra helstu þátta í starfsemi hvers banka og er þróuð út frá þeim áhættuþáttum sem helst koma fram í fjármálastöðugleikasamstarfi stofnananna tveggja. Þau álagspróf sem nú eru lögð fyrir af Fjármálaeftirlitinu eru mjög frábrugðin þeim sem lögð voru fyrir af stofnuninni fyrir fjármálaáfallið 2008, en þá var einungis litið til fyrstu umferðar áhrifum áfalls á afmarkaða þætti í starfsemi bankanna. Fjármálaeftirlitið hefur að auki markvisst unnið með bönkunum að endurbótum á umgjörð álagsprófa og álagsprófalíkönnum bankanna í gegnum árlegt könnunar- og matsferli (SREP) stofnunarinnar. Mikið hefur áunnist undanfarin ár og nú er svo komið að álagspróf eru mikilvægur hluti áhættustýringar stóru bankanna þriggja. Þar að auki er Fjármálaeftirlitið komið langt í þróun á eigin álagsprófalíkani sem í framtíðinni mun gera eftirlitinu kleift að framkvæma álagspróf á bankana sjálfstætt og án aðkomu bankanna sjálfra.</p> <p>Eftirlit með útlánaáhættu og útlánavexti hefur þróast verulegu frá 2008, ekki síst eftir að CRD IV tilskipunin var innleidd í lög og FME tók upp áhættumiðað eftirlit, auk þess sem nýr reikningsskilastaðall, sem gerir annars konar kröfur um framlag í virðisrýrnunarreikninga vegna útlánaáhættu en eldri staðall, hefur tekið gildi. Áhættumiðað eftirlit byggir á áhættumati og sá þáttur sem vegur hvað mest í einkunnagjöf í áhættumati á útlánaáhættu og yfirferð á viðskiptalíkani er útlánavöxtur. Ef útlánavöxtur fjármálafyrirtækis er óeðlilega mikill kemur hann fram í hærri einkunnagjöf fyrir útlánaáhættu og er sú áhætta því skoðuð sérstaklega.</p> <p>Þessu til viðbótar má benda á sveiflujöfnunaraukann og heimildir til beitingu þjóðhagsvarúðartækja í lögum nr. 118/2016 um fasteignalán til neytenda. Meginmarkmið sveiflujöfnunaraukans er að stuðla að því að fjármálafyrirtæki hafi nægan viðnámsþrótt til að mæta tapi á tímum óstöðugleika í fjármálakerfinu í kjölfar óhóflegrar skuldsetningar og uppsöfnunar sveiflutengdrar kerfisáhættu. Þá getur Fjármálaeftirlitið, ef það telur ójafnvægi vera á fasteignamarkaði, sett reglur um hámark veðsetningarhlutfalls (LTV) eða takmörkunum á lánfjárhæð eða greiðslubyrði í hlutfalli við tekjur lántaka (DSTI), til að draga úr líkum á áföllum og milda áhrif af hugsanlegu áfalli. Reglurnar</p>

<sup>22</sup> Bls. 271, 7. bindi.

	<p>eru settar að fengnu álit fjármálastöðugleikaráðs og voru fyrst settar í júlí 2017. Markmið með beitingu slíkra þjóðhagsvarúðartækja geta verið tvíþætt: Í fyrsta lagi að draga úr <b>óhóflegum útlánavexti</b> og draga þannig úr áhættu í uppsveiflu, en lægri útlánavöxtur getur haft óbein áhrif á fasteignaverð til lækkunar. Í öðru lagi að varðveita eða treysta viðnámsþrótt heimila gagnvart verðlækkun á fasteignamarkaði í framtíðinni og draga um leið úr væntum útlánatöpum lánveitenda.</p> <p>Hvað varðar kvikan afskriftarreikning er reikningsskilum bankanna nú háttað með öðrum hætti en fyrir hrun. Stóru viðskiptabankarnir gera allir ársreikninga sína skv. alþjóðlegum reikningsskilastöðlum og markast eftirlit Fjármálaeftirlitsins með ársreikningum og eftirlitsheimildir af því. Nýr reikningsskilastaðall, <i>IFRS 9 Fjármálagæringar</i>, tók gildi þann 1. janúar 2018. Helsta gagnrýni á eldri staðal (IAS 39) var að hann gerði aðeins kröfu um færslu virðisrýrnunar ef hlutlægar vísbendingar um tapsáhættu væru fyrir hendi, þ.e. vegna núverandi eða liðinna atburða. Þessu er breytt í nýjum staðli, en um hann er fjallað hér framar. Fjármálaeftirlitið hefur markvisst byggt upp þekkingu meðal starfsmanna á staðlinum með aðkomu utanaðkomandi ráðgjafa og hefur haft markvisst eftirlit með innleiðingu hans hérlandis allt frá árinu 2016. Fjármálaeftirlitið viðhefur áframhaldandi eftirlit með beitingu staðalsins og fylgni bankanna við viðmiðunarreglur EBA.<sup>23</sup> Þá hefur Fjármálaeftirlitið heimild skv. c-lið 1. mgr. 84. gr. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 til að mæla fyrir um niðurfærslu á eignum við útreikning á eiginfjárgrunni, fari fjármálafyrirtæki ekki að tilmælum eftirlitsins um niðurfærslu eigna í ársreikningum sínum.</p> <p>Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu sinnir stofnunin reglubundnu eftirliti með TIF á grundvelli 15. gr. laga nr. 98/1999. TIF er ekki skilgreint sem fjármálafyrirtæki og því er eftirlit FME með starfsemi sjóðsins með töluvert öðrum hætti en ef um fjármálafyrirtæki væri að ræða. Eftirlit FME með TIF endurspeglast af starfsemi TIF, en meginstarfsemi TIF felst einkum í að innheimta iðgjöld af þeim sem eiga aðild að TIF og ávaxta þá fjármuni. Þá skiptir mestu máli að FME viðhafi virkt eftirlit með þeim aðilum sem aðild eiga að TIF og reyni þannig að lágmarka hættuna á því að það reyni á greiðsluskyldu sjóðsins.</p>
DREGIÐ ÚR KOSTNAÐI VIÐ ÁFALL	
Gagnrýni	Regluverk Evrópusambandsins um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta er ekki sniðið að stórum sameiginlegum fjármálamarkaði. Þetta hafði m.a. í för með sér að íslenskar lánastofnanir gátu hafið starfsemi erlendis í gegnum útibú, og stofnað þar til verulegra skuldbindinga gangvart fjárfestum, án þess að samhliða væri gengið úr skugga um fullnægjandi tryggingar gagnvart fjárfestunum.
Úrbætur/ breytingar	Regluverk Evrópusambandsins um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta hefur verið endurskoðað og árið 2014 kom út ný tilskipun 2014/49/ESB um innstæðutryggingakerfi (DGS III). Unnið er að innleiðingu hennar hér á landi en meðal þess sem kveðið er á um í henni er samræmt hámark og lágmark innstæðutrygginga í 100.000 evrum. Framkvæmdastjórn ESB hefur lagt fram tillögu um stofnun tryggingasjóðs fyrir innstæður á evrusvæðinu (EDIS) sem er ætlað er að vera þriðja stoð Evrópska bankasambandsins.

<sup>23</sup> Guidelines on credit institutions credit risk management practices and accounting for expected credit losses.

	<p>Ný tilskipun um endurreisn og skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja (BRRD) felur í sér töluverðar breytingar á viðbúnaði og viðbrögðum við rekstrarerfiðleikum fjármálafyrirtækja sem, á heildina litið, efla vernd innstæðueigenda. Þessi tilskipun hefur að hluta til verið innleidd hér á landi (sbr. lög nr. 54/2018) og er unnið að innleiðingu þess sem eftir stendur.</p> <p>Við lög um fjármálafyrirtæki hafa einnig bæst við heimildir til þess að takmarka starfsemi fjármálafyrirtækja ef ástæða þykir til. Á grundvelli þessara heimilda er hægt að takmarka og jafnvel banna innlánssöfnun erlendis sé hún talin fela í sér áhættu fyrir einstakt fjármálafyrirtæki eða efnahagslífið/fjármálakerfið.<sup>24</sup></p> <p>Síðast en ekki síst verður í þessu samhengi að hafa í huga ýmsar aðrar grundvallarbreytingar sem komu til eftir heildarendurskoðun ESB á regluverki á bankamarkaði. Nú hafa verið settar upp fjölmargar varnarlínur sem reynir á áður en til viðbragða innstæðutryggingakerfa kemur. Er hér átt við gerbreyttar reglur um magn og gæði eigin fjár og ýmsar aðrar reglur sem gilda um starfsemi þeirra fjármálafyrirtækja sem taka við innlánnum, svo sem fjallað er um hér að framan og aftar.</p>
ANNAÐ	
Gagnrýni	Þótt skylt sé að innleiða lágmarksreglur tilskipana Evrópusambandsins vegna skuldbindinga samkvæmt EES-samningnum hefur Alþingi umtalsvert svigrúm til þess að mæta séríslenskum aðstæðum við setningu laga.
Úrbætur/ breytingar	Frá fjármálahruginu hefur löggjöf á fjármálamarkaði í Evrópu færst frá því að vera að meginstefnu til í tilskipunum til þess að vera að miklu leyti í reglugerðum. Reglugerðir fela að öllu jöfnu í sér minna svigrúm við innleiðingu og okkur er meira og minna skylt að taka þær upp eins og þær eru, sbr. 7. gr. EES-samningsins. Reglugerðirnar innihalda þó ákveðið svigrúm sem veita ríkjunum svigrúm til innleiðingar. <sup>25</sup>
	Stefna íslenskra stjórnvalda um innleiðingu Evrópulöggjafar á fjármálamarkaði hefur einnig breyst eftir fjármálahrunið 2008. Í stað þess að taka einungis upp lágmarkskröfur Evrópusambandsins er nú litið til íslenskra aðstæðna og einnig til þess hvernig nágrannaríki haga innleiðingu sömu reglna.
Gagnrýni	Rannsóknarnefndin telur nauðsynlegt að auka samvinnu ríkisfjármála og Seðlabankans við hagstjórnaraðgerðir.
	Fela ætti sjálfstæðri ríkisstofnun að spá fyrir um efnahagshorfurnar og meta ástand efnahagsmála og líklega þróun til þess að skapa hlutlausan grundvöll fyrir samhæfingu efnahagsstefnunnar. Með sameiginlegum forsendum ákvarðanatöku hjá bæði Seðlabanka og stjórnvöldum væri hægt að koma í veg fyrir misræmi í hagstjórnaraðgerðum.
	Hvorki með aðgerðum í ríkisfjármálum né peningastefnu var brugðist á fullnægjandi hátt við hagsveiflum, ofþenslu og vaxandi ójafnvægi í hagkerfinu. Stjórnvöld ákváðu að lækka skatta á þenslutíma í trássi við ráðleggingar sérfræðinga. Breytingar sem gerðar voru á útlánareglum Íbúðalánasjóðs árið 2004 voru einnig þensluhvetjandi.

<sup>24</sup> Sbr. 10. gr. a. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

<sup>25</sup> Gott dæmi um slíkt ákvæði er ákvæði CRR um hámarksfjárhæð stórrar áhættuskuldbindingar. Ísland t.d. velur lægri fjárhæð hér sbr. 30. gr. laga um fjármálafyrirtæki (10 milljarðar ISK) en heimilt er á grundvelli 1. mgr. 395. gr. CRR (150 mill EUR (18,6 milljarðar)).

<p>Úrbætur/ breytingar</p>	<p>Unnið hefur verið markvisst að því að auka samspil fjármálastefnu og peningastefnu, m.a. með nýrri löggjöf um opinber fjármál sem tók gildi 1. janúar 2016.<sup>26</sup> Seðlabankinn er sjálfstæður í störfum sínum og því er ekki um beint samtal að ræða um peningastefnu en stefna stjórnvalda hefur mikið um það að segja hvernig peningastefnan þróast.</p> <p>Í kjölfar hrunsins var brugðist við þessum athugasemdum með því að flytja spáteymi fjármálaráðuneytisins til Hagstofu Íslands. Þar hefur þjóðhagsspá verið til húsa síðan og hefur verið ótengd ráðuneytinu. Í seinni tíð hefur komið fram gagnrýni á þennan mikla aðskilnað og að samstarf skorti á milli hagstjórnar og spágerðar til að tryggja sé að tekið sé tillit til aðgerða stjórnvalda við gerð þjóðhagspár og áhrif metin á hagkerfið. Við þessu hefur verið brugðist m.a. með samstarfsamningi við Hagstofuna sem tryggir upplýsingaskipti á milli ráðuneytis og Hagstofu og samstarfi um gerð sviðsmynda þar sem áhrif mögulegra frávika eða aðgerða eru metin.</p> <p>Í núgildandi löggjöf er áhersla lögð á hagstjórnarhlutverk stjórnvalda og ábyrgð þeirra á samspili fjármálastefnu og peningastefnu. Stefnumörkun stjórnvalda skal byggja á 5 grunngildum: gagnsæi, sjálfbærni, varfærni, stöðugleika og festu.<sup>27</sup> Í löggjöfinni eru þrjár fjármálareglur sem kveða á um að skuldir hins opinbera séu ávallt undir 30% af vergri landsframleiðslu. Fari skuldir yfir þetta hlutfall skuli greiða þær niður um 5% eða 1/20 á hverju ári. Þá er gert ráð fyrir að heildarjöfnuður á hverju 5 ára tímabili sé ávallt jákvæður og halli ríkissjóðs sé alltaf undir 2,5% af vergri landsframleiðslu.<sup>28</sup> Frá því lögin tóku gildi hafa efnahagsskilyrði verið afar hagfelld og mikið tekjustreymi verið í ríkissjóð vegna þess. Þá hafa stöðugleikaframlög i tengslum við nauðasamninga þrotabúa gömlu bankanna einnig haft óvenjuleg, jákvæð áhrif á afkomu ríkissjóðs. Stjórnvöld hafa notað einskiptis tekjur til að greiða niður skuldir umfram það sem lögin gera ráð fyrir á þessu tímabili frá gildistöku laganna. Gagnrýnt hefur verið að of mikill slaki sé á ríkisfjármálum við núverandi aðstæður í efnahagslífinu.</p>
<p>Gagnrýni</p>	<p>Stýrivextir voru of lágir í uppsveiflunni. Seðlabankanum voru færar aðrar leiðir til að bregðast við neikvæðum áhrifum vaxtamunarviðskipta en að beita stýrivöxtunum t.a.m. með því að herða lausafjárkröfur og/eða auka bindiskyldu vegna erlendra fjármögnunar bankanna.</p> <p>Seðlabankinn var nánast látinn einn um að berjast við þensluna og við ákvarðanir um umfang vaxtahækkana virðist bankinn sífellt hafa reiknað með því að fram kæmu aðhaldsaðgerðir af hálfu hins opinbera.</p>
<p>Úrbætur/ breytingar</p>	<p>Mikil útlán fjármálakerfisins í erlendum myntum, fjármögnun lánastofnana í erlendum myntum og vaxtamunarviðskipti höfðu töluverð áhrif á peningastefnuna fyrir fjármálahrúnið. Á þessu hefur verið tekið með breyttum skilyrðum fyrir fasteignalánnum og neytendalánnum í erlendum myntum, reglusetningarheimild til handa Seðlabanka til þess að takmarka erlend útlán lánastofnana þegar svo ber undir og reglum Seðlabankans um laust fé og fjármögnunarhlutfall í erlendum myntum.<sup>29</sup> Þá hefur sérstaka bindiskyldan sem finna má í reglum</p>

<sup>26</sup> Sbr. lög nr. 123/2015, um opinber fjármál.

<sup>27</sup> Sbr. 2. mgr. 6. gr. laga nr. 123/2015, um opinber fjármál.

<sup>28</sup> Sbr. 7. gr. laga nr. 123/2015, um opinber fjármál.

<sup>29</sup> Sbr. 21. gr., 4. mgr. 23. gr., 33. gr. laga nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda og lög nr. 36/2017, um breytingu á lögum um vexti og verðtryggingu, lögum um Seðlabanka Íslands, lögum um neytendalán og lögum um fasteignalán til neytenda.

	<p>nr. 490/2016, um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymsis erlends gjaldeyris, styrkt miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn þegar vaxtamunaviðskipti tóku að aukast á ný þegar skref voru stigin í átt að losun fjármagnshafta. Seðlabankinn hefur sagst munu draga úr bindiskyldunni um leið og aðstæður leyfa en jafnframt sagt æskilegt að færa möguleikann á því að virkja bindiskylduna í varanlegri búning en nú er.</p> <p>Töluverðar breytingar hafa orðið á umgjörð um opinber fjármál, einkum með tilkomu nýrra laga um opinber fjármál nr. 123/2015. Markmið laganna er m.a. að stuðla að styrkri og ábyrgri stjórn opinberra fjármála. Þá eru sett skilyrði í lögum sem takmarka möguleika ríkissjóðs á skuldsetningu og hallarekstri, en sams konar ákvæði var ekki að finna í eldri lögum um sama efni. Með lögum var fjármálaráði komið á fót, en hlutverk þess er að leggja mat á hvort fjármálastefna og fjármálaáætlun hins opinbera fylgi ákveðnum grunngildum og skilyrðum laganna.</p>
Gagnrýni	<p>Á meðan Seðlabankinn reyndi að sporna við innlendri eftirspurn með vaxtahækkunum jókst lausafjárfyrirgreiðsla bankans við fjármálastofnanir verulega. Þrátt fyrir vitneskju um bankarnir færu í kringum reglur bankans um að lán væru ekki veitt gegn veði í eigin skuldabréfum fjármálafyrirtækis (t.d. gegnum Icebank), spornaði Sí ekki strax við slíkum veðsetningum og reyndi ekki að afla sér traustari veða. Heimild bankans til veðlána er bundin því skilyrði að tryggingarnar skuli vera gildar að mati hans (7. gr. laga nr. 36/2001). Rannsóknarnefndin telur að viðhorf Sí til stöðu bankanna sýni að hann hafi varla getað talið þau veð sem hann tók fyrir veðlánunum sem trygg og honum hafi verið mögulegt að takmarka veð án þess að það hefði valdið skaða á markaði.</p>
Úrbætur/ breytingar	<p>Ekki hafa verið gerðar breytingar á lögum um Seðlabanka Íslands sem snúa að viðskiptum hans við fjármálafyrirtæki. Seðlabankinn breytti hins vegar reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við bankann á árinu 2009 og voru helstu breytingar annars vegar strangari reglur um tryggingar sem eru hæfar í viðskiptum við bankann og hins vegar víðtækari og skýrari heimildir til þess að stýra lausu fé á markaði.<sup>30</sup> Seðlabankinn tilkynnti einnig í frétt árið 2014 þá meginreglu sem höfð yrði í viðskiptum við Seðlabankann að ekki eru boðin innlán og útlán á sama tíma. Einnig að Seðlabankinn setji fjárhæðarmörk á veðlán eða bundin innlán sem bjóðast hverju sinni.<sup>31</sup></p>

<sup>30</sup> Sbr. reglur nr. 553/2009.

<sup>31</sup> <https://www.sedlabanki.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2014/05/21/Breytingar-a-stjornataekjum-peningastefnunnar/>