



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2005

Efnisyfirlit

- 3 Inngangur**
Hratt siglt en borð fyrir báru
- 7 Þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir**
Hagstæð ytri skilyrði en vaxandi ójafnvægi í þjóðarbúskapnum
Rammagreinar:
Umsagnir matsfyrirtækja um fjármálakerfið 9
Kauphöll Íslands og Verðbréfaskráning Íslands 21
Millibankamarkaðir 23
- 25 Fjármálafyrirtæki**
Sterk staða en ástæða til aðgætni
Rammagreinar:
Lánshæfismat ríkisins og fjármálafyrirtækja 37
Vísbendingar um fjármálastöðugleika 39
- 43 Greiðslu- og uppgjörskerfi**
Áfram unnið að takmörkun rekstraráhættu
Rammagreinar:
Íslensk greiðslu- og uppgjörskerfi 44
Kjarnareglurnar 10 46
Vöktun stórgreiðslureikninga 48
- 53 Fjármálastöðugleiki og starf Seðlabankans**
- 57 Varúðarreglur Seðlabankans**
- 59 Tryggingarvernd innstæðueigenda og fjárfesta**
Hallgrímur Ásgeirsson

Í fjármálastöðugleika felst að fjármálakerfið geti staðist áföll í efnahagslífi og á fjármálamörkuðum, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

- að stuðla að upplýstri umræðu um stöðugleika fjármálakerfisins, þ.e. um styrk þess og hugsanlega veikleika, áhættu sem því kann að vera búin bæði af þjóðhagslegum og rekstrarlegum toga, og viðleitni til að efla viðnámsþrótt þess;
- að greining Seðlabankans nýtist þátttakendum á fjármálamarkaði við eigin áhættustýringu;
- að skýra hvernig Seðlabankinn vinnur að þeim verkefnum sem honum eru falin í lögum og varða virkt og öruggt fjármálakerfi.

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Tryggvi Pálsson, formaður

Ingimundur Friðriksson

Arnór Sighvatsson

Jón Þ. Sigurgeirsson

Sveinn E. Sigurðsson

Tómas Örn Kristinsson

Rannveig Sigurðardóttir

Bernard Scudder

Elín Guðjónsdóttir

Jónas Þórðarson

Skoðanir sem fram koma í höfundarmerktum greinum eru höfunda og þurfa ekki að endurspegla stefnu Seðlabanka Íslands.

1. rit. 26. apríl 2005

Prentun og bókband: Gutenberg ehf.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands.

ISSN 1670-5831

Öllum er frjálst að nota efni úr ritinu en þess er óskað að getið sé heimildar.

Merking tákna:

- * Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

Inngangur

Hratt siglt en borð fyrir báru

Niðurstaða greiningar Seðlabankans er sú að þrátt fyrir að íslenska fjármálakerfið sé á mikilli siglingu og verði að glíma við ójafnvægi í þjóðarbúskap næstu árin sé það í meginatriðum traust. Það er traust í þeim skilningi að geta staðist áföll í efnahagslífi og á fjármálamorkuðum, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.

Ýtt er úr vör útgáfu sérrits Seðlabankans um fjármálastöðugleika en upphaf hennar nær aftur til febrúar 2000 þegar bankinn birti fyrstu yfirlitsgrein sína um styrk og veikleika fjármálakerfisins. Þá hófst útgáfa á reglubundinni greiningu bankans sem hefur til þessa verið birt í ritinu *Peningamálum*. Tilgangurinn er að stuðla að upplýstri umræðu, efla áhættustýringu og skýra hvernig bankinn vinnur að lögbundnum viðfangsefnum sínum á þessu sviði. Til að fara að dæmi annarra seðlabanka og aðgreina betur boðskap peningastefnunnar og áhersluatriði fjármálastöðugleika birtir bankinn nú í fyrsta sinn ritið *Fjármálastöðugleika*.

Vaxandi ójafnvægis hefur gætt í þjóðarbúskapnum undanfarið ár og birtist það í örum vexti eftirspurnar, aukinni verðbólgu, háu eignaverði og vaxandi viðskiptahalla sem nær hámarki í ár. Þessar aðstæður auka líkur á að reyni á fjármálakerfið þegar fram líða stundir. Staða flestra heimila og margra fyrirtækja virðist þó hafa batnað til skamms tíma litið. Hætta sem kann að steðja að fjármálakerfinu vegna efnahagsþróunarinnar felst einkum í þeim möguleika að fjármálaleg skilyrði þjóðarbúsins í heild versni og önnur ytri áföll dynji yfir á sama tíma og aðlögun eftir ofþenslu framkvæmdaáranna 2005 og 2006 á sér stað. Ekki eru horfur á slíkri framvindu en hún gæti haft í för með sér umtalsverða lækkun eignaverðs. Meðal annars vegna þessa hefur Seðlabankinn talið nauðsynlegt að hækka vexti tímanlega þannig að ekki verði þörf fyrir enn harkalegri aðgerðir í lok framkvæmdaskeiðsins.

Aðstæður til öflunar lánsfjár á erlendum morkuðum hafa verið afar hagstæðar á undanförunum misserum. Framboð lánsfjár er með mesta móti, vextir lágir og áhættuálag í lágmarki. Fátt bendir til þess að mikilla breytinga sé að vænta til skamms tíma á þessum óvenju hagstæðu aðstæðum. Íslensku fjármálafyrirtækin og viðskiptamenn þeirra hafa nýtt sér auðsótt og ódýrt erlent lánsfé til fjárfestinga. Láns-hæfismat íslensku bankanna hefur styrkst og þeir hafa nú betri forsendur til að styðja við vöxt íslenskra fyrirtækja jafnt innan lands sem utan, auk þess að sækja sjálfir beint á ný mið erlendis. Fjármögnun þeirra erlendis er meiri en nokkru sinni og á síðustu misserum hafa níu tíundu hlutar aukningarinnar verið langtímaskuldir. Það er mikil framför frá því sem áður var þegar bankarnir reiddu sig um of á skammtímafjármögnun. Einnig er jákvætt að bankarnir hafa fjármagnað útrás sína að langmestu leyti með öflun eigin fjár og víkjandi lána.

Erlendar skuldir þjóðarbúsins, einkum bankanna, hafa hækkað ört á síðustu árum og nema nú um tvöfaldri landsframleiðslu eins árs. Þær eru einna veikasti þátturinn í efnahagslegri stöðu þjóðarbúsins. Alþjóðlegu matsfyrirtækin sem meta láns hæfi ríkissjóðs og bankanna benda öll á þetta sem áhættuþátt og vara við aukinni skuldaförnun enda getur hún leitt til lægri láns hæfiseinkunnar. Þótt erlendar eignir hafi einnig vaxið hratt og séu umtalsverðar er ójafnvægið mikið sem og áhættan. Veruleg og langvinn lækkun á gengi íslensku krónunnar gæti leitt til erfiðleika í skuldastöðu fyrirtækja sem ekki eru varin gegn slíkri framvindu. Íslenskar lánastofnanir verða að halda óvarinni gjald-eyrisstöðu sinni innan þröngra marka sem Seðlabankinn setur. Bönkunum er því helst hættu búin ef viðskiptamenn þeirra geta ekki staðið við skuldbindingar sínar gagnvart þeim vegna gengisáhættu.

Liðið ár markar tímamót í bankastarfsemi á Íslandi. Samanlagðar eignir viðskiptabanka og stærstu sparisjóða nær tvöfölduðust vegna kaupa á erlendum dótturfélögum og útlánaaukningar. Er nú svo komið að helmingur samanlagðra eigna stóru viðskiptabankanna þriggja á samstæðugrunni er hjá erlendum dótturfélögum. Afleiðingar útrásar íslensku viðskiptabankanna eru margþættar. Íslensku bankarnir eru orðnir stærri og alþjóðlegri og þungamiðja samstæðureikninga þeirra hefur færst úr landi þótt höfuðstöðvar, áhættustýring og lausafjárstjórn séu áfram á Íslandi. Kaup viðskiptabankanna á erlendum dótturfélögum hafa breikkað tekjugrunn þeirra og dreift áhættu. Þeir eru því síður viðkvæmir fyrir innlendum áföllum en að sama skapi næmari fyrir áhættu á erlendri grund.

Á liðnu ári urðu jafnframt tímamót á markaði fasteignaveðlána er fyrirætlanir Íbúðalánasjóðs um hækkað láns hlutfall og aukin hámarkslán kölluðu fram viðbrögð annarra á lánamarkaði. Bankar og sparisjóðir hófu að bjóða fasteignaveðlán á mun betri kjörum og í ríkari mæli en áður hafði tíðkast. Fasteignaveðlán til einstaklinga hafa stórlega aukist en að hluta til hefur andvirðinu verið ráðstafað til uppgreiðslu á öðrum óhagstæðari lánnum og til neyslu. Samkeppnishrinan kom á óheppilegum tíma í þjóðhagslegu tilliti en er jákvæð fyrir grundvöll og virkni fjármálakerfisins og gefur tilefni til endurskoðunar á þátttöku ríkisins á fasteignalánamarkaði. Aukin fasteignaveðlán treysta rekstrargrunn innlánsstofnana svo fremi að gætt sé hófs við veðsetningu og fjármögnun sé í viðeigandi samræmi við fjárbindingu. Enn sem komið er hafa innlánsstofnanir aðeins að hluta fjármagnað fasteignaveðlán sín með samsvarandi hætti og því hefur vaxtaáhætta þeirra aukist. Áriðandi er að tekið sé á þessu ójafnvægi sem fyrst.

Útlán viðskiptabanka og stærstu sparisjóða jukust mjög á liðnu ári og það sem af er þessu. Ef samstæðutölur eru skoðaðar sést að rúmlega helmingur útlánaaukningarinnar skýrist af kaupum á erlendum dótturfélögum. Útlán til erlendra aðila hafa aukist hratt en traustvekjandi er að þorri útlánanna er til landa þar sem stöðugleiki ríkir og almennt ástand efnahagsmála er gott. Eftir stendur að aukning útlána til innlendra aðila er langt umfram það sem samræmst getur stöðugleika til lengri tíma litið og mikil útlánaaukning á verulegan þátt í vaxandi þenslu og verðbólgu. Í lok mars 2005 höfðu útlán innlánsstofnana til innlendra aðila aukist um liðlega 40% á tólf mánuðum. Viðmið um gæði útlána eru með besta móti nú en vert er að

hafa í huga að mikil og hröð útlánaaukning kann síðar að leiða til aukinna útlánatapa. Ef sígur á ógæfuhliðina í efnahagslífinu gætu útlánagæði rýrnað með tilheyrandi áhrifum á fjármálastöðugleika.

Samanlagðar fjárhæðir stórra áhættuskuldbindinga hafa hækkað og hefur Fjármálaeftirlitið vakið athygli á að einstakir lántakendur eða samtengdir fyrirtækjahópar geta myndað slíkar skuldbindingar í bókum fleiri en eins fjármálafyrirtækis. Þannig getur leyfileg hámarksstærð einnar áhættuskuldbindingar mögulega falið í sér að allt að fjórðungur eiginfjár bankakerfisins sé undir vegna hennar. Mikilvægi þessa fyrir gjaldþol einstakra fjármálafyrirtækja og stöðugleika fjármálakerfisins er því augljóst.

Lán með veði í hlutabréfum eru umtalsverð og hafa hækkað sem hlutfall af ört hækkandi markaðsvirði skráðra félaga í Kauphöll Íslands. Slíkt getur verið varasamt ef verð hlutabréfa tekur að lækka á nýjan leik. Aukin lánsfjármögnun á sinn þátt í mikilli hækkun á verði íslenskra hlutabréfa umfram það sem gerist erlendis.

Eins og endranær ber margs að gæta í rekstri fjármálafyrirtækja og starfsemi markaða en mikilvægast er að staða fjármálafyrirtækja virðist traust. Afkoman hefur aldrei verið betri og þótt gengishagnaður sé meginskýringin eru reglubundnar tekjur af vaxtamun og þjónustu að skila sínu. Eiginfjárstaða banka og stærstu sparisjóða er sterk og lausafjárstaðan rúm en það eru mikilvægar forsendur fyrir stöðugleika fjármálakerfisins. Á heildina litið virðast fjármálafyrirtækin vel í stakk búin til að mæta hugsanlegum andbyr.

Íslensku skuldabréfa- og hlutabréfamarkaðirnir hafa aukist að umfangi og umgjörð þeirra styrkst á liðnum árum. Sama á við um millibankamarkað með gjaldeyri. Á tímum mikilla viðskipta gætu verðsveiflur orðið meiri á honum en á öðrum mörkuðum vegna þess m.a. hve viðskiptavakar eru fáir. Það er staðbundinn vandi sem erfitt er að ráða bót á. Framundan er mikilvæg alþjóðleg samræming í lagalegri umgjörð fjármálafyrirtækja og ber þar hæst innleiðingu nýrra eiginfjárregla samkvæmt Basel-II-samkomulaginu og alþjóðlegra reikningskilastaðla. Ekki er búist við meiri háttar breytingum á rekstrarforsendum og stöðu íslenskra fyrirtækja og lánastofnana af þessum sökum.

Seðlabankinn hefur unnið markvisst að framförum í íslensku greiðslu- og uppgjörskerfunum á undanförunum árum. Þeir áfangar hafa m.a. náðst að uppgjörferlar hafa verið endurskilgreindir og kröfur gerðar um áhættustýringu. Í ljósi nýlegrar úttektar erlendra sérfræðinga er ljóst að endurskoða þarf uppbyggingu og rekstrarfyrirkomulag stórgreiðslukerfisins í þeim tilgangi að draga frekar úr rekstraráhættu þess.

Í ritinu birtist grein um tryggingarvernd innstæðueigenda og fjárfesta. Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta gegnir mikilvægu hlutverki í neytendavernd á fjármálamarkaði og eykur viðnámsþrótt fjármálakerfisins. Í greininni er lýst lögum og reglum á þessu sviði, eignum sjóðsins og ávöxtun þeirra, greiðslum úr sjóðnum, fjárhæð tryggðra krafna og lágmarkstryggingarvernd. Gagnlegt er að sjá að starfsemi Tryggingarsjóðsins stenst vel samanburð innan EES-svæðisins þótt ávallt sé ástæða til að fara yfir möguleika sjóðsins til að tryggja lágmarkstryggingarvernd í síbreytilegu fjármálaumhverfi.

Að lokum er ástæða til að ítreka þörf á aðgætni vegna þess hversu hratt breytingar ganga yfir í íslensku fjármálakerfi. Einkavæðing, samruni, útrás banka og viðskiptamanna þeirra, sókn í fasteignaveðlán og stökkbreyting í umfangi og eðli fjármögnunar eru grundvallarbreytingar sem fjármálakerfið hefur tekist á við á allra síðustu árum. Slíkri umbyltingu fylgja ótal tækifæri en jafnframt hættur. Mynduð eru ný viðskiptasambönd og farið inn á ný svið þar sem ekki er byggt á fenginni reynslu. Fyrir stjórnendur fjármálafyrirtækja er álagið mikið og áriðandi að yfirsýn og eftirlit haldist með öllum þeim nýju viðskiptum og verkþáttum sem í er ráðist.

Íslensk fjármálaþjónusta hefur tekið stakkaskiptum en þeirri umbreytingu fylgja mörg viðfangsefni sem ráða þarf fram úr svo að vel fari. Sérhver þátttakandi í fjármálakerfinu metur ábata og áhættu og gætir að sínu en hagsmuna heildarinnar er ekki nógu vel gætt með þeim hætti. Stöðugleiki fjármálakerfisins er í almanna þágu líkt og verðlagsstöðugleiki. Með riti þessu um fjármálastöðugleika stuðlar Seðlabankinn að því að þau almannagæði séu tryggð.

Hagstæð ytri skilyrði en vaxandi ójafnvægi í þjóðarbúskapnum

Merki um vaxandi ójafnvægi í þjóðarbúskapnum hafa komið í ljós undanfarið ár og hafa þau ágerst frá því að síðasta skýrsla Seðlabankans um stöðugleika fjármálakerfisins var gefin út í september sl. Vöxtur innlendrar eftirspurnar, ekki síst einkaneyslu, hefur verið hraður, verðbólga hefur aukist, raungengi hækkað, viðskiptahalli vaxið og eignaverð er orðið hátt og hækkar enn. Þessar aðstæður auka líkur á að reyni á fjármálakerfið þegar fram líða stundir. Eigi að síður má ætla að staða flestra heimila og margra fyrirtækja hafi batnað til skamms tíma litið. Miklar og vaxandi skuldir, hátt eignaverð sem eykur líkur á verðlækkun síðar og horfur á hækkingu vaxta bæði innanlands og erlendis gætu hins vegar leitt til vandamála þegar fram í sækir. Hætta sem gæti steðjað að fjármálakerfinu vegna efnahagsþróunarinnar felst einkum í þeim möguleika að fjármálaleg skilyrði þjóðarþúsins í heild versni og önnur ytri áföll dynji yfir á sama tíma og aðlögun eftir ofpenslu framkvæmdaáranna 2005 og 2006 á sér stað. Slík framvinda virðist ólíkleg á næstunni en hún gæti haft í för með sér umtalsverða lækkun eignaverðs. Af þessum ástæðum hefur Seðlabankinn lagt áherslu á tímanlegt aðhald í peningamálum til að koma í veg fyrir að aukin verðbólga krefjist enn harkalegra aðhalds síðar og leiði hugsanlega til snarprar lækkunar eignaverðs. Aðhaldssöm efnahagsstefna dregur úr líkum á að slíkt gerist. Aðstæður til öflunar lánsfjár á erlendum mörkuðum hafa verið afar góðar á undanförunum misserum. Vegna lágra vaxta erlendis hafa fjárfestar þar leitast við að bæta ávöxtun sína með því að setja fé í áhættusamari skuldabréf. Áhættuálag hefur því lækkað. Áhætta sem steðjar að fjármálakerfinu felst fyrst og fremst í því að sögulega hagstæð fjármálaskilyrði síðustu ára gætu gengið til baka. Viðskipti á innlendum mörkuðum hafa gengið eðlilega fyrir sig á undanförunum ári. Það sem helst getur raskað innlendum mörkuðum er samspil snöggra breytinga á erlendum mörkuðum, hás innlands eignaverðs og innlendrar efnahagsþróunar, sem gæti leitt til ófyrirsjáanlegrar verðlækkunar á innlendum mörkuðum.

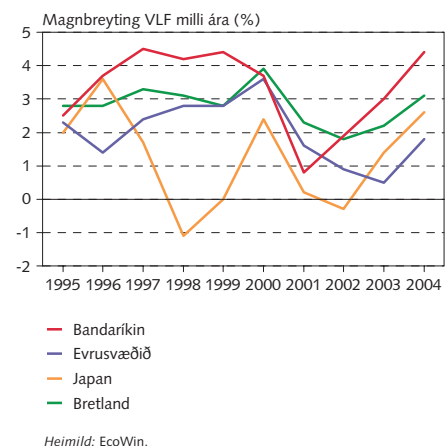
Þjóðhagsleg skilyrði fjármálastöðugleika

Alþjóðleg skilyrði fjármálastöðugleika að mörgu leyti góð

Alþjóðleg skilyrði fyrir fjármálastöðugleika eru að mörgu leyti með ágætum. Efnahagsbatinn í Evrópu er að vísu hægur, en hagvöxtur er kominn á betra skrið í Bandaríkjunum. Tiltölulega hægur efnahagsbati hefur leitt til þess að alþjóðleg fjármálaleg skilyrði hafa áfram verið með hagstæðasta móti. Horfur eru á að skammtíavextir verði lágir í Evrópu enn um sinn. Í Bandaríkjunum hafa skammtíavextir hækkað jafnt og þétt frá því í júnímánuði í fyrra og eru stýrivextir bandaríska seðlabankans nú 2,75%, eða 1,75 prósentum hærra en fyrir ári. Hækkun stýrivaxta virtist ekki hafa haft mikil áhrif á bandaríska langtíavexti í fyrra, en nýlega hafa þeir þokast nokkuð upp, á sama tíma og aukins verðbólguþrýstings hefur gætt. Hinir lágu vextir í Bandaríkjunum, Japan og Evrópu draga úr álagi á fjármálakerfi heimsins til skamms tíma, en til lengri tíma litið kynnu þeir að vera merki um ójafnvægi og stuðla að aukinni áhættu í fjármálakerfinu. Mikið laust fé er til ráðstöfunar á heimsvísu. Eigendur þessa fjármagns hafa í vaxandi mæli leitað betri ávöxtunar með kaupum á fyrirtækjaskuldabréfum og skuldabréfum nýmarkaðsríkja, sem eru áhættusamari en ríkisskuldabréf viðkomandi landa. Þetta hefur leitt til þess að álag á þessa vexti hefur minnkað. Íslensk fyrirtæki og fjármálastofnanir hafa notið

Mynd 1

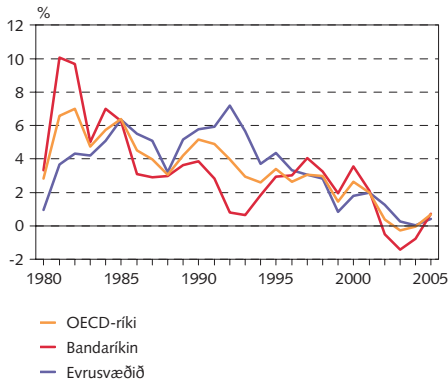
Hagvöxtur á helstu efnahagssvæðum heims 1995-2004



Mynd 2

Vegnir meðalraunvextir í OECD-ríkjum¹,
Bandaríkjunum og á evrusvæðinu 1980-2005

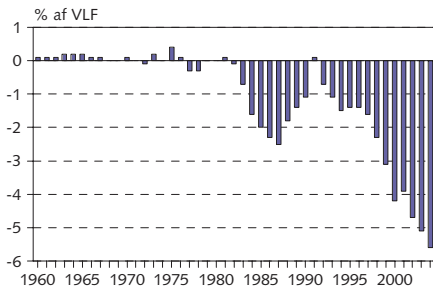
Árlegar tölur um þriggja mánaða peningamarkaðsvexti.
Raunvirt með vísitölu neysluverðs.



1. Vegið meðaltal OECD-ríkja, vogir byggðar á vergri landsframleiðslu
1995 og kaupmáttarjafnvægisstuðlum (PPP).
Heimildir: OECD og Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Viðskiptajöfnuður Bandaríkjanna 1960-2004

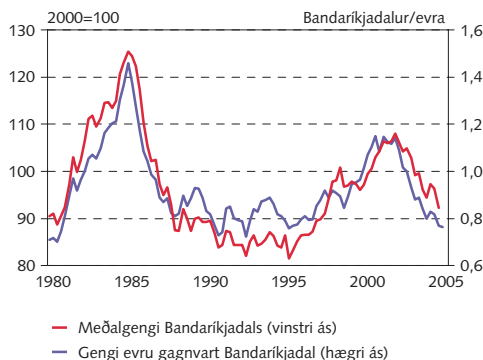


Heimild: EcoWin.

Mynd 4

Gengi Bandaríkjadals 1980-2005

Ársfjórðungslegar tölur 1980:1 - 2005:1



Heimildir: EcoWin og OECD.

Þessara aðstæðna í ríkum mæli. Þegar vextir taka að þökast upp á við í helstu ríkjum heims er líklegt að dragi úr spurn eftir áhættumeiri skuldabréfum og áhættuálag aukist á ný. Slík þróun hefur stundum verið undirrot fjármálalegs óstöðugleika í löndum þar sem hagvöxtur er háður ódýru erlendu lánsfjármagni.¹

Framhald hallarekstrar á bandaríska þjóðarbúskapnum og hinna lágu vaxta veltur á vilja erlendra fjárfesta til að fjármagna hallann með kaupum á bandarískum verðbréfum og annarri fjárfestingu. Undanfarið hafa nokkrir seðlabankar í Asíu fjármagnað stóran hluta viðskiptahallans. Þetta er hluti af viðleitni þeirra til að halda gengi gjaldmiðla viðkomandi landa stöðugu gagnvart Bandaríkjadal, sem verður varasamara því lengur sem lágt gengi hans varir. Því verður að telja líkur á að horfið verði frá þessari stefnu að lokum og að gengi dalsins falli þá gagnvart þessum gjaldmiðlum. Það gæti gerst án þess að gengi hans félli gagnvart öðrum gjaldmiðlum, t.d. evru, sem þegar hafa hækkað mikið gagnvart Bandaríkjadal. Ekki er því sjálfgefið að íslenskum þjóðarbúskap sé sérstök hætta búin sakir sviptinga á gjald-eyrismörkuðum. Hins vegar kynni slík aðlögun í heimsbúskapnum að fela í sér að endir yrði bundinn á hina lágu vexti í Bandaríkjunum og víðar, sem aftur kynni að draga úr erlendri lántöku innlendra aðila og e.t.v. skapa nokkurn vanda þar sem of geyst hefur verið farið í trausti þess að vextir héldust áfram lágir, t.d. á Íslandi.

Hagstæð ytri skilyrði en vaxandi ójafnvægi í þjóðarbúskapnum

Ytri skilyrði íslensks þjóðarbúskapar hafa verið góð að undanfögnu. Þegar hefur verið getið um lága erlenda vexti og efnahagsbata, hægfara að vísu, í helstu markaðslöndum. Aflabrogð hafa verið nokkuð góð og töluverður vöxtur náðst fram með betri nýtingu aflans. Útflutningsverðlag hefur hækkað umtalsvert frá lægð sl. sumar og farið ört hækkandi undanfarna mánuði.

Hagstæð ytri skilyrði fela í sér tækifæri til að styrkja rekstur fyrirtækja, heimila og fjármálastofnana og ættu því að stuðla að stöðugleika a.m.k. til skamms tíma litið. Atvinnuástand er gott og fer batnandi. Kaupmáttur ráðstöfunartekna hefur vaxið jafnt og þétt. Hvort tveggja gefur heimilunum færi á að styrkja fjárhagslega stöðu sína. Aðstæður fyrirtækja til að styrkja fjárhagslega stöðu sína hafa einnig verið góðar. Hagnaður þeirra virðist hafa verið töluverður á sl. ári, þótt hátt raungengi þrengi nú að sumum greinum atvinnurekstrar. Á heildina litið má því álykta að til skamms tíma séu þjóðhagslegar forsendur fjármálalegs stöðugleika góðar.

Á hinn bóginn kann góðæri að fela í sér hvata til þess að taka meiri áhættu, einkum ef saman fara hagstæð ytri fjármálaleg skilyrði og uppsveifla innlendar eftirspurnar. Tvímælalaust hefur gætt vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum á undanfögnu ári. Spenna hefur ennfremur aukist töluvert frá því að síðast var gerð grein fyrir stöðugleika fjármálakerfisins í september síðastliðnum. Verðbólga hefur aukist og mældist 12 mánaða hækkun vísitölu neysluverðs 4,3% í byrjun apríl. Aukna verðbólgu má að miklu leyti rekja til ört hækkandi verðlags fasteigna, sem er ein skýrasta vísbendingin um vaxandi spennu og ójafnvægi í

1. Nefna má fjármálakreppuna í Mexíkó sem hófst árin 1994-1995 sem dæmi um þetta.

Umsagnir um fjármálakerfið

Hér verður stuttlega fjallað um umsagnir alþjóðlegu matsfyrirtækjanna Moody's, Standard & Poor's og Fitch Ratings um íslenska fjármálakerfið. Tekið skal fram að Standard & Poor's og Fitch meta íslenska fjármálakerfið ekki sérstaklega. Umsagnir þeirra um fjármálakerfið koma einkum fram í lánsþæfismati ríkissjóðs.

Umsögn Moody's

Í desember sl. gaf Moody's út skýrslu um íslenska fjármálakerfið.¹ Þar er m.a. að finna samantekt á helstu styrkleikum og veikleikum fjármálakerfisins. Að mati Moody's eru helstu styrkleikar eftirfarandi:

- Miklar líkur á stuðningi ríkisins ef kerfislæg áföll verða í bankakerfinu
- Fjárhagslegar kennitölur almennt góðar, þ.m.t. dreifing tekna og kostnaðaraðhald
- Útrás erlendis byrjuð að skila sér í rekstraruppgjörum
- Bætt áhættustýring
- Fullnægjandi eiginfjárstaða

Helstu veikleikar að mati Moody's eru eftirfarandi:

- Mikil innlend samkeppni hefur leitt til lægri vaxtamunar
- Íslenska krónan hefur í för með sér margvíslega áhættu
- Kennitölur um skilvirkni hafa batnað en eru verri en svipaðra evrópskra banka
- Stórar áhættuskuldbindingar eru hærrí en hjá svipuðum norrænum bönkum en þó vel innan tilskilinna marka
- Viðskiptabankarnir reiða sig mjög á fjármögnun á markaði, þ. á m. millibankamarkaði

Umsögn Standard & Poor's

Í frétt frá Standard & Poor's í febrúar 2005, þegar lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs var hækkuð, sagði m.a. að hækkað lánsþæfismat endurspegladi verulegar og viðvarandi framfarir í aðlögunarþæfni og uppbyggingu íslenska bankakerfisins. Jafnframt var tekið fram að íslenska fjármálakerfið hafi styrkst eftir ójafnvægið sem skapaðist í útlánaþenslunni sem átti sér stað fyrir árið 2001. Bætt regluverk og fjármálaeftirlit ásamt auknum umsvifum á Norðurlöndum og víðar hefðu eftl aðlögunarþæfni bankakerfisins og gert það síður viðkvæmt fyrir efnahagsframvindu á Íslandi auk þess að greiða fyrir aðgangi að fjármagni. Þá var tekið fram að nýleg innkoma viðskiptabankanna á fasteignalánamarkaðinn muni styrkja hið einkarekna fjármálakerfi frekar heima fyrir og auka arðsemi. Hins vegar sagði í umsögninni að hreinar skuldir þjóðarbúsins við útlönd væru mjög miklar og héldu áfram að aukast.

Umsögn Fitch Ratings

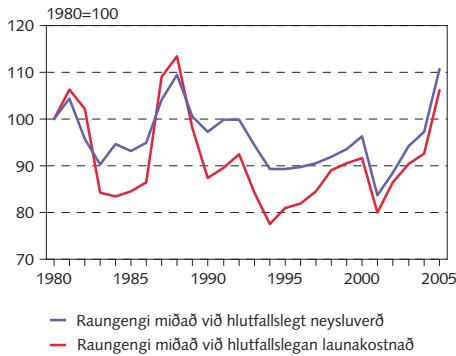
Í frétt frá Fitch Ratings í maí 2004, þegar lánsþæfiseinkunnir ríkissjóðs voru staðfestar, sagði m.a. að aðlögun íslenska hagkerfisins á árunum 2001-2002 í kjölfar ofþenslu og hraðs útlánavaxtar hefði tekist afar vel. Í maí 2004 sá Fitch merki um spennu í hagkerfinu. Erlendar lántökur bankanna voru miklar sem leiddu til mikillar útlánaaukningar til einkageirans og spenntu upp eignaverð, einkum hlutabréfaverð. Það var mat Fitch að skuldbinding einkageirans hefði aukist umfram það sem eðlilegt mætti telja, auk þess sem raungengi krónunnar hefði hækkað nokkuð. Til samans gætu þessir þættir verið vísbending um spennu og aukna hættu á viðsnúningi sem gæti reynt á bankana.

1. Banking System Outlook, desember 2004.

Rammagrein 1

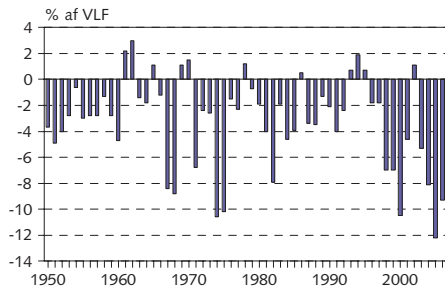
Umsagnir matsfyrirtækja um fjármálakerfið

Mynd 5
Raungengi krónunnar 1980-2005¹
Árlegar tölur



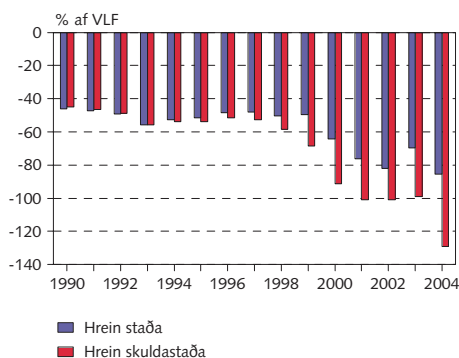
1. Spá fyrir árið 2005.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Viðskiptajöfnuður Íslands 1950-2006¹



1. Spá fyrir árin 2005-2006.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7
Hrein staða og hreinar skuldir þjóðarbúsins
við útlönd 1990-2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

þjóðarbúskapnum. Verðbólguþá Seðlabankans sem birt var í mars gerir ráð fyrir að verðbólga nálgist 2½% markmiðið síðar á árinu.

Ójafnvægi í þjóðarbúskapnum birtist einnig í vaxandi viðskiptahalla. Á síðasta ári nam hann 8% af landsframleiðslu og horfur eru á að hann nemi 12% af landsframleiðslu í ár. Gangi það eftir yrði það ekki einungis mesti viðskiptahalli frá lokum síðari heimsstyrjaldarinnar, heldur einnig einhver mesti halli sem sést hefur meðal þróaðra ríkja undanfarna 3 áratugi. Gert er ráð fyrir minni halla þegar á næsta ári. Þótt hluti viðskiptahallans skýrist af fjárfestingu sem mun skila útflutningstekjum í framtíðinni er meginhluti hans af öðrum toga. Því virðist einsýnt að um ósjálfbæran halla sé að ræða sem muni krefjast umtalsverðrar aðlögunar í þjóðarbúskapnum síðar. Í nær öllum tilvikum hefur svo mikill halli, hvort heldur hérlandis eða erlendis, haft eftirköst, sem fela í sér annað eða hvort tveggja, verulega lækkun á gengi gjaldmiðils viðkomandi lands og samdrátt framleiðslu.

Hreinar skuldir þjóðarbúsins jukust mikið á sl. ári...

Hættan á erfiðleikum í kjölfar aðlögunar er meiri en ella væri sakir þess hve íslenska þjóðarþúið er skuldsett. Ísland hefur um alllangt skeið verið í hópi hinna skuldugustu á meðal þróaðra ríkja heims. Undanfarið ár hefur enn aukið á skuldarnar, hvort heldur horft er til hreinnar eða vergrar skuldar þjóðarbúsins. Hrein staða við útlönd í lok sl. árs var neikvæð um 694 ma.kr., eða 85,4% af landsframleiðslu og hafði versnað um 141 ma.kr. á árinu. Hrein skuldastaða versnaði enn meira, eða um 266 ma.kr. Munurinn skýrist af því að bein fjárfesting erlendis og kaup innlendra aðila á erlendum hlutabréfum koma inn í hreina stöðu við útlönd en ekki hreina skuldastöðu. Kaup innlendra aðila á erlendum hlutabréfum hafa að miklu leyti verið fjármögnuð með erlendum lánum. Einnig er rétt að hafa í huga að óvenjustór skekkjuliður greiðslujafnaðar á sl. ári bendir til þess að skuldir séu annað hvort oftaldar eða eignir vantaldar.² Hrein skuldastaða segir ekki alla söguna um gjaldreyrisáhættu þjóðarbúsins. Að því leyti sem eigendur erlendra skulda og eigna eru ekki hinir sömu kann gjaldreyrisáhættan í raun að vera meiri. Að auki skiptir máli hve auðseljanlegar erlendu eignirnar eru.

...og eru meira en tvöfalt meiri en í næstskuldugasta OECD-ríkinu

Ólíkt þeim þjóðum sem næst koma Íslendingum hvað áhrærir erlendar skuldir, t.d. Grikkjum og Ný-Sjálendingum, eru erlendar skuldir íslenska þjóðarbúsins að mestu leyti í erlendum gjaldmiðlum. Erlendir aðilar keyptu reyndar innlend skuldabréf í krónum í talsverðum mæli á sl. ári. Gjaldmiðlaáhætta innlendra aðila er því nokkru minni en sem nemur hreinni skuld við útlönd, en það dregur úr áhrifum gengisbreytinga á þjóðarbúskapinn. Á hinn bóginn kann það að auka líkur á skyndilegu gjaldreyrisútstreymi, ef traust erlendra fjárfesta á íslensku krónunni myndi þverra, eða kaup þeirra á inn-

2. Liðurinn *skekkjur og vantalið* var samkvæmt bráðabirgðauppgjöri neikvæður um 77,8 ma.kr. í fyrra. Það felur í sér að enn hefur ekki tekist að útskýra ráðstöfun fjárústreymis sem nam 9% af landsframleiðslu ársins. Bókshaldslega ætti skekkjuliðurinn að vera núll, þ.e.a.s. ef engir hnökkrar væru á upplýsingaöflun. Aldrei áður hefur skekkjuliðurinn verið svona stór.

lendum skuldabréfum reyndust vera af spákaupmennskutoga fremur en langtímafjárfesting.

Áhugavert er að skoða í alþjóðlegu samhengi muninn á hreinni stöðu þjóðarbúsins og hreinni skuldastöðu, þ.e.a.s. skuldir án áhættufjármagns (beinnar fjárfestingar og hlutfjár). Þetta getur skipt verulegu máli, eins og glögglega sést af þeirri breytingu sem orðið hefur á hreinni erlendri stöðu Finnlands á fáum árum. Fyrir fáum árum var hrein staða Finnlands neikvæðari en staða Íslands. Skuldbindingar Finna gagnvart erlendum aðilum fólust hins vegar að mestu leyti í hlutfjáreign erlendra aðila í finnskum fyrirtækjum (að miklu leyti Nokia). Þegar hlutabréfin féllu í verði um aldamótin leiddi það til þess að kröfur útlendinga á finnskan þjóðarbúskap minnkuðu og hrein erlend staða batnaði verulega, og var aðeins 22% árið 2003. Staða Íslands er til muna lakari í alþjóðlegum samanburði ef horft er framhjá áhættufjármagni (mynd 9), enda eiga erlendir aðilar ekki mikið af íslenskum hlutabréfum.

Þótt hagstæð ytri skilyrði og góðar efnahagslegar aðstæður um þessar mundir gefi heimilum sem fyrirtækjum færi á að styrkja fjárhagslega stöðu sína, gætu verið erfiðari tímar í aðsigi þegar horft er til lengri tíma en eins til tveggja ára. Í ljósi þess ójafnvægis sem nú þegar er fyrir hendi í þjóðarbúskapnum og verður næstu tvö árin er hugsanlegt að hrikki nokkuð í þegar þjóðarbúskapurinn leitar jafnvægis á ný. Meðal annars vegna þessa hefur Seðlabankinn talið nauðsynlegt að hækka vexti tímanlega og koma með því í veg fyrir að enn harðari aðgerða verði þörf síðar.

Eignaverð

Raunverð íbúða hefur aldrei verið hærra eða hækkað jafn hratt

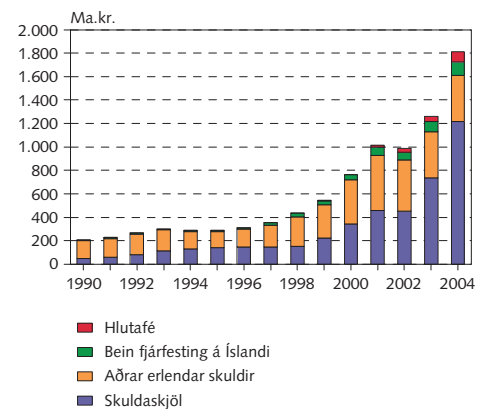
Á undanförunum árum hefur átt sér stað meiri uppsveifla á innlendum fasteignamarkaði en söguleg dæmi eru um. Samkvæmt upplýsingum Fasteignamats ríkisins var íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu 149% hærra í febrúar sl. en það var í ársbyrjun 1997 og hækkaði um tæplega þriðjung á sl. ári. Að raungildi nam hækkingin 85%, ef miðað er við vísitölu neysluverðs, 99% ef miðað er við vísitölu neysluverðs án húsnæðis og 73% ef miðað er við byggingarvísitölu. Að raungildi er íbúðaverð hærra en nokkru sinni fyrr, eða 77,5% hærra en þegar það varð hæst árið 1989.

Greinilegt er að húsnæðismarkaðurinn hefur verið yfirspenntur undanfarna mánuði og eru jafnvel vísbendingar um spákaupmennsku. Ólíklegt virðist að núverandi verðlag íbúða á höfuðborgarsvæðinu fái staðist til lengdar, þótt jafnframt virðist tölverðar líkur á að verðið hækki nokkuð enn áður en það nær hámarki.

Ástandið á íslenska fasteignamarkaðnum á sér vissulega efnahagslegar forsendur, en hið sama á raunar oftast við bólur á fasteignamarkaði í upphafi. Undirrótin er stóraukið framboð lánsfjár og lækking vaxta á sama tíma og kaupmáttur eykst og atvinnuöryggi batnar. Þrátt fyrir meiri fjárfestingu í íbúðarhúsnæði á undanförunum árum en um langt skeið hefur það ekki dugað til að seðja eftirspurnina. Bilið á milli byggingarkostnaðar og markaðsverðs húsnæðis hefur því aukist. Að hluta fellur þessi munur byggingaraðilum í skaut, að

Mynd 8

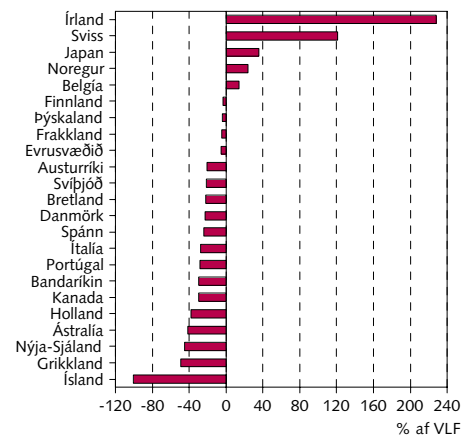
Vegar skuldir þjóðarbúsins 1990-2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

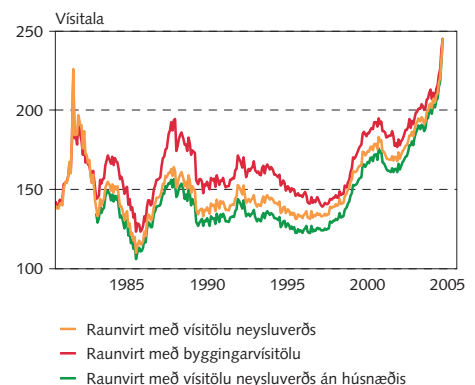
Hrein erlend skuldastaða nokkurra þróaðra ríkja í árslok 2003



Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og heimasíður erlendra seðlabanka.

Mynd 10

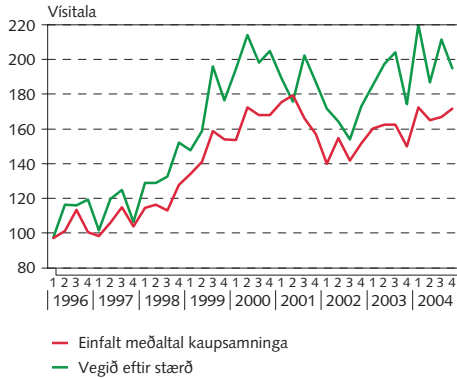
Raunverðlag íbúðarhúsnæðis í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu janúar 1981 - febrúar 2005



Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Raunverð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu
1. ársfj. 1996 - 4. ársfj. 2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

hluta til landeigendum í formi hærra lóðaverðs og að einhverju leyti gætu spákaupmenn náð tangarhaldi á rentunni sem myndast. Þessar aðstæður fela í sér mikinn hvata til að auka framboð lóða og byggja á þeim. Einhver hluti hækkunarinnar kann að vera varanlegur vegna aukinnar eftirspurnar eftir húsnæði nálægt miðborg Reykjavíkur, bæði vegna breyttrar fjölskyldugerðar og minni kostnaðar við að fjármagna álag á verð miðsvæðis en áður. Ólíklegt er þó að þessar breytingar geti skýrt nema lítinn hluta hækkunar íbúðaverðs, enda hefur íbúðaverðlag einnig hækkað mikið í úthverfum borgarinnar. Framboð hefur þegar brugðist við aukinni eftirspurn og ekki virðist ástæða til að ætla að skortur á byggingarlandi geti haldið aftur af því til lengdar. Því verður að gera ráð fyrir að hluti verðhækkunar íbúðarhúsnæðis á undanförunum árum geti gengið til baka á ný.

Verðlag atvinnuhúsnæðis er einnig með hæsta móti. Verðlag atvinnuhúsnæðis hækkaði um tæplega 10% umfram neysluverðlag milli árana 2003 og 2004, en heldur meira innan ársins.³ Raunverð var því á síðasta fjórðungi ársins orðið ámóta hátt og það varð hæst árin 2000-2001, eða 70-100% hærra en á botni samdráttarins 1995-1997. Hækkunin frá lægðinni 1995-1997 er því svipuð og á íbúðarhúsnæði, miðað við síðustu 3 mánuði íbúðaverðlags. Miðað við uppsafnaða hækkun er því ástæða til að ætla að hætta á áföllum og útlánatöpum vegna atvinnuhúsnæðis sé ekki minni en áhætta vegna íbúðarhúsnæðis. Útgjöld fyrirtækja kunna einnig að vera ósveigjanlegri en útgjöld heimilanna og aðlögunarhæfni sem því svarar minni.

Tafla 1 Raunhækkun fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu frá lægðinni 1995-1997

| % | 2004 | Síðustu 3 mánuði ¹ |
|--------------------------------|------|----------------------------------|
| Íbúðarhúsnæði | | |
| Sérbýli | 63 | 93 |
| Fjölbýli | 54 | 73 |
| Atvinnuhúsnæði | | |
| Einfalt meðaltal samninga | 66 | 69 |
| Stærðarvegið meðaltal samninga | 92 | 81 |

1. Fjórði ársfjórðungur 2004 fyrir atvinnuhúsnæði og desember 2004 til febrúar 2005 fyrir íbúðarhúsnæði.

Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Seðlabanki Íslands.

Verð hlutabréfa virðist ekki óeðlilega hátt miðað við hefðbundna mælikvarða en eigi að síður er ástæða til að vera á varðbergi gagnvart hugsanlegri lækkun

Að leggja mat á hvort verð hlutabréfa sé orðið hærra en staðist geti til lengdar er að ýmsu leyti vandasamara en að meta verðlag fasteigna. Verðmæti hlutabréfa ræðst af væntum hagnaði viðkomandi fyrirtækja um ókomna framtíð. Þessi hagnaðarvon er í eðli sínu afar óviss. Miðað við hefðbundna mælikvarða á verð hlutabréfa virðist ekki að sjá sem hlutabréfaverð sé orðið svo hátt að draga megi þá ályktun að mikil hætta sé á verðlækkun. Eftir nokkra lækkun sl. haust

3. Tölurnar verður að skoða í ljósi þess að mælingar eru fáar (180-300 á ári) og mikill breytileiki í seldum eignum. Þessi vandi er mun minni í tölum um íbúðarhúsnæði.

náði úrvalsvísitala hlutabréfa í Kauphöllinni nýju hámarki er hún fór yfir 4.000 stig í apríl. Hefur verðið margfaldast á fáum árum. Svo mikil hækkun á stuttum tíma vekur ein og sér upp grunsemdir um að hlutabréf kunni að vera verðlögð of hátt og að lækkun sé framundan. Meðaltal V/H-hlutfalla atvinnufyrirtækja hefur eigi að síður farið lækkandi undanfarin ár.⁴ Fyrir aldamótin voru þau um og yfir gildinu 20, en voru um síðustu áramót í kringum gildið 16. Verð hlutabréfa hefur því ekki gert meira en að fylgja auknum hagnaði eftir. Frá áramótum hefur verð hlutabréfa þó hækkað töluvert. V/H-hlutföll atvinnufyrirtækja víða erlendis eru á svipuðu róli. Í Svíþjóð eru þau 16,8, 14,0 í Noregi, 18,7 í Danmörku, 12,0 í Þýskalandi, 14,6 í Bretlandi og 18,9 í Bandaríkjunum. Því má hins vegar ekki gleyma að V/H-hlutföll mæla liðinn hagnað, en það er framtíðarhagnaður sem ræður í raun verðmæti hluta í fyrirtækjum. Svokallað Q-hlutfall sem oft er litið á sem vísbendingu um innra virði fyrirtækjanna er nokkuð hátt í sögulegu samhengi.⁵ Q-hlutföll atvinnugreinanna í heild voru í kringum 2,5 um síðustu áramót. Hvort þessir mælikvarðar gefa rétta mynd af verðlagningu bréfanna ræðst af því hvort hagnaður liðins árs gefi rétta mynd af hagnaði fyrirtækis til lengri tíma. Ef hagnaðurinn ræðst af tímabundnum þáttum kunna slík hlutföll að gefa ranga mynd. Þar sem umtalsverð gagnkvæm eignatengsl eru á milli fyrirtækja hagnast fyrirtæki á hækkun verðs hlutabréfa í öðrum fyrirtækjum sem þau eiga. Þetta kann að leiða til verðmyndunar sem ekki tengist endilega undirliggjandi rekstri. Þetta á helst við um ýmis eignarhalds- og fjármálaafyrirtæki. Af þessum ástæðum er nauðsynlegt að gæta varúðar við mat á þeirri áhættu sem fólgin er í hlutabréfaeign fjármálaafyrirtækja jafnvel þótt venjulegir mælikvarðar á verðið sýni ekki að mikil hætta sé á ferðum.

Heimilin og fyrirtækin

Staða heimilanna hefur batnað til skamms tíma litið...

Staða heimilanna um þessar mundir er að flestu leyti eins og best verður á kosið. Atvinnuleysi er litið og fer minnkandi, kaupmáttur ráðstöfunartekna eykst jafnt og þétt, fjármálaleg skilyrði eru betri en þau hafa verið í áratugi og aðgangur að lánsfjármagni greiðari en nokkru sinni fyrr. Mörg heimili hafa á undanförunum mánuðum leitast við að draga úr greiðslubyrði með því að endurfjármagna gömul óhagstæð lán, en það felur yfirleitt bæði í sér lengingu lánstíma og lægri vexti. Því virðast heimilin ótvírætt hafa styrkt stöðu sína til skamms tíma litið. Fækkun gjaldþrotáurskurða á síðasta ári staðfestir þá mynd sem dregin er upp hér, þótt áframhaldandi fjölgun árangurslausra fjárnáma gæti bent til hins gagnstæða.⁶

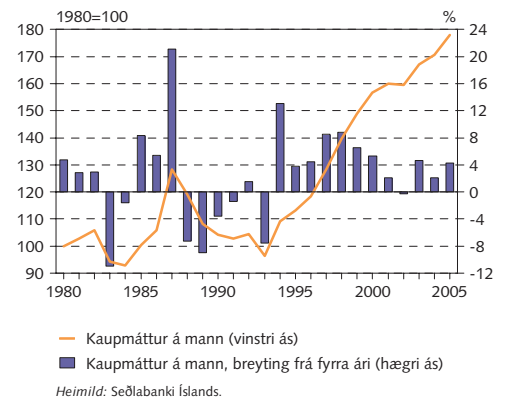
4. V/H-hlutfall er hlutfall markaðsverðs hlutabréfa í félagi og hagnaðar hlutaðeigandi félags undangengið ár.

5. Q-hlutfall er hlutfall markaðsverðs hlutabréfa í félagi og bókfærðs eigin fjár félagsins.

6. Þar sem fjárhæðir árangurslausra fjárnáma eru ekki þekktar er erfitt að túlka hvað býr að baki þessari aukningu. Hugsanlega stafar hún fyrst og fremst af breyttum innheimtuáferðum smávanskila við fyrirtæki sem ungt fólk skiptir mikið við eins og myndbandaleigur og símafyrirtæki.

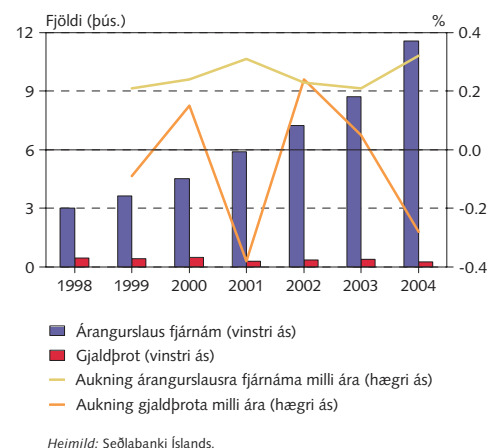
Mynd 12

Kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann 1980-2005

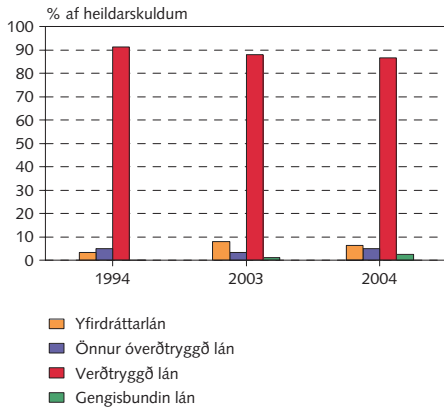


Mynd 13

Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám heimila 1998-2004

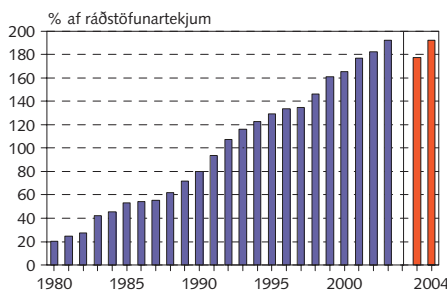


Mynd 14
Samsetning skulda heimilanna
1994, 2003 og 2004



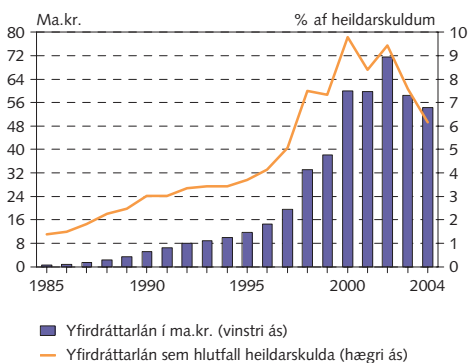
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 15
Skuldir heimilanna sem hlutfall af
ráðstöfunartekjum 1980-2004¹



1. Lánaflokkur var breytt á árinu 2003 og eru tvær súlur sýndar fyrir það ár. Bláar súlur miðast við eldri lánaflokkun og rauðar súlur við þá nýju. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 16
Yfirdráttarlán heimilanna 1985-2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

...en vaxandi skuldir og hátt eignaverð kunna að fela í sér langtímaáhættu

Þótt líklega hafi dregið úr áhættu tengdri fjárhagslegri stöðu heimilanna til skamms tíma litið kann annað að vera uppi á teningnum þegar litið er nokkur ár fram í tímann. Heimilin hafa einnig aukið heildarskuldir sínar hröðum skrefum. Á sl. ári jukust skuldir heimilanna við lánakerfið um 107 ma.kr. Í árslok námu skuldinar 192% af ráðstöfunartekjum heimilanna. Því má ætla að greiðslubyrði hafi ekki lækkað í takt við lengingu lánstíma og lækkun vaxta, heldur hafi fjöldi einstaklinga notað tækifærið og skuldsett sig til muna meira en þeir áður áttu kost á. Einnig virðist sem einstaklingar hafi ekki notað hagstæð veðlán í því skyni að greiða upp óhagstæð yfirdráttarlán í eins ríkum mæli og búast mætti við, en vextir á þessum lánum hafa hækkað umtalsvert í takt við stýrivexti Seðlabankans. Nokkuð hefur þó dregið úr notkun yfirdráttarlána frá árinu 2002, einkum hlutfallslega.

Aukist skuldir heimilanna áfram jafn hratt og undanfarna mánuði mun greiðslubyrðin fljótlega fara í fyrra horf. Færi svo yrði fjárhagsleg staða heimilanna í raun verri en áður að því leyti að möguleikar þeirra til að draga úr greiðslubyrði með því að lengja endurgreiðslutíma lánanna yrðu takmarkaðri en áður. Rétt er þó að taka með í reikninginn að hin nýju húsnæðisveðlán gefa fólki færi á að eignast eigið húsnæði sem áður átti ekki annarra kosta völ en leigu-húsnæðis. Greiðslubyrði vegna húsaleigu lækkar í því tilfelli á móti aukinni greiðslubyrði af lánum.

Annað sem gert hefur fjárhagslega stöðu heimilanna ótraustari til langs tíma litið er hve íbúðaverð er orðið hátt og fer hækkanði. Eftir að bankarnir tóku að bjóða fasteignaveðlán sem eru samkeppnishæf við lán íbúðalánasjóðs jukust möguleikar heimilanna til að veðsetja íbúðarhúsnæði. Lengri lán og meiri veðsetning fela í sér aukna hættu á neikvæðri eiginfjárstöðu í íbúðarhúsnæði. Meiri veðsetning er þó að líkindum bundin við mikinn minnihluta eigna. Fyrir þorra íbúðareigenda felur verðhækkun íbúða í sér að hlutfallsleg veðsetning húsnæðis minnkar. Vegna þess hve endurgreiðslur eru í mörgum tilvikum hægar gæti neikvæð eiginfjárstaða varað um langt skeið. Eins og áður hefur komið fram í ritum bankans er verulegur munur á þessari hættu eftir því hvort veðsetning nær 80% eða yfir 90% kaupverðs.⁷ Þessi hætta er því meiri sem fasteignaverð er hærra.

Íbúðaverð er um þessar mundir hærra miðað við byggingarkostnað en það hefur nokkru sinni verið áður. Nokkur hluti þessa húsnæðis er því sem næst veðsettur að fullu. Því má álykta að hætta á fjármálagæm óstöðugleika sem á rætur sínar í versnandi fjárhagsstöðu heimila hafi aukist til lengri tíma litið. Jafnvel þótt fólk sé líklegt til að standa við skuldbindingar sínar, þó svo að verðmæti húsnæðis falli tímabundið niður fyrir andvirði lána sem á því hvíla, gæti slíkt haft í för með sér skarpan samdrátt einkaneyslu og í byggingariðnaði. Líklegast er að slíkt myndi gerast þegar fjárhagsleg staða fólks er að öðru leyti viðkvæm: atvinnuleysi, kaupmáttur rýrnandi og vextir háir. Líkur á því að slíkt ástand skapist er ekki auðvelt að meta, en gæti t.d.

7. Um þetta er m.a. fjallað í rammagrein á bls. 40 í *Peningamálum* 2004/3.

tengst ytri áföllum á tímum aðlögunar í þjóðarbúskapnum. Í ljósi sögunnar verður að telja þær nokkrar, jafnvel þótt hagstjórn sé betri en á árum áður.

Eignir heimilanna hafa aukist meira en skuldir sl. ár sökum hækkunar eignaverðs

Efnahagsreikningur heimilanna hefur stækkað verulega á undanförunum árum, bæði eign- og skuldahlíð. Vegna þess að eignirnar hafa hækkað mikið í verði hafa þær þó aukist öllu meira og hlutfall skulda af eigin fé heimilanna lækkað á undanförunum árum. Áhugavert er að skoða hvernig efnahagsreikningur heimilanna, eins og hann stóð í lok árs 2004, gæti breyst af völdum hræringa sem eiga sér söguleg for-dæmi. Lækkun eignaverðs um 20% myndi t.d. fela í sér að hlutfall skulda af eigin fé yrði hærra en það hefur verið áður í stað þess að hafa lækkað frá hámarkinu árið 2001. Þá er ekki ólíklegt að dreifing skulda á móti eignum hafi orðið ójafnari í kjölfar þess að veðsetning-armörk voru hækkuð þ.e.a.s. tiltölulega lítill hópur fólks hafi skuldsett sig mjög mikið á meðan hlutfall skulda af eignum hafi batnað hjá stórum hópi fólks. Umtalsverð lækkun eignaverðs er líklegust þegar kaupmáttur ráðstöfunartekna dregst saman, sem alloft hefur gerst á sl. tveimur áratugum (sjá mynd 12). Samdráttur ráðstöfunartekna um 10% gæti t.d. leitt til þess að greiðslubyrði ykist sem nemur 2% ráðstöfunartekna að meðaltali og mun meira hjá skuldsettu fólki og er þá ekki tekið tillit til þess möguleika að skammtímavextir hækki umtalsvert á sama tíma. Samspil breytinga eignaverðs, ráðstöfunartekna og greiðslubyrði á samdráttartímum er helsti veikleikinn í stöðu heimilanna sem leitt gæti til útlánatapa í lánastofnunum.

Staða fyrirtækja almennt sterk, en hátt gengi kann að þrengja að útflutningsatvinnuvegum

Afkoma fyrirtækja virðist almennt hafa verið góð í fyrra. Draga má þá ályktun meðal annars af því að nokkuð dró úr vanskilum fyrirtækja á árinu og afkoma skráðra fyrirtækja í Kauphöll Íslands var almennt góð. Vegna þess að skráðum fyrirtækjum hefur fækkað verulega á síðustu árum endurspeglar þau þó stöðu atvinnulífsins í heild verr en áður.

Könnun sem Gallup gerði fyrir Seðlabankann og fjármálaráðuneytið í febrúar meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins sýnir að á

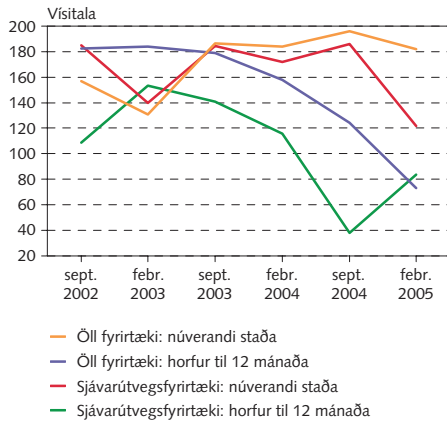
Tafla 2 Afkoma fyrirtækja 2003-2004

| % af veltu | Framlegð | | Hagnaður | |
|------------------------------|----------|------|----------|------|
| | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 |
| Sjávarútvegur | 21,3 | 18,1 | 8,7 | 11,3 |
| Iðnaður | 16,3 | 18,1 | 8,5 | 11,2 |
| Útflutningur sjávarafurða | 3,1 | 1,5 | 0,6 | 0,3 |
| Flutningafyrirtæki | 7,0 | 10,7 | 2,3 | 4,1 |
| Samskiptatækni og hugbúnaður | 17,6 | 20,2 | 3,6 | 8,9 |
| Ýmsar greinar | 24,2 | 21,3 | 4,7 | 7,2 |
| Samtals | 12,1 | 11,9 | 4,3 | 6,4 |

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

Könnun Gallup á stöðu og framtíðarhorfum
fyrirtækja september 2002 - febrúar 2005



Heimild: IMG Gallup.

heildina litið telja forráðamenn fyrirtækjanna stöðu þeirra góða, en það er athyglisvert í ljósi þess að gengi krónunnar hafði hækkað verulega frá næstu könnun á undan. Þegar horft er fram á veginn er bjartsýnin ekki eins mikil og áður. Að hluta kann það að skýrast af því að erfitt sé að bæta gott ástand enn frekar, en einnig má telja víst að horfur séu á vaxandi erfiðleikum í greinum sem eru nærmar fyrir háu gengi krónunnar. T.d. gætir meiri svartsýni í sjávarútvegi en í fyrri könnunum. Hið háa gengi krónunnar eykur á óvissuna í rekstri fyrirtækja, bæði þeirra sem illa þola hátt raungengi og hinna sem gætu orðið fyrir skakkaföllum þegar gengi lækkar á ný – hugsanlega meira en nemur aðlögun að langtímafjavnægi. Líkur á undirskotum aukast í kjölfar verulegs yfirskaots.

Fjármálaleg skilyrði fyrirtækja enn nokkuð góð þrátt fyrir hátt gengi

Hátt gengi krónunnar hefur einnig áhrif á fjármálaleg skilyrði fyrirtækja. Á síðastliðnum árum hafa fjármálaleg skilyrði fyrirtækja verið hagstæð vegna þess að vextir erlendra lána voru í sögulegu lágmarki, bæði skammtíma vextir og vextir ríkistryggðra skuldabréfa sem mynda grunn fyrir vexti á skuldabréfum fyrirtækja. Vaxtaálag fyrirtækja fór á sama tíma lækkandi. Að undanfögnu hafa hins vegar komið fram vísbendingar um að breyting kunni að vera í aðsigi (sjá bls. 19). Vextir og vaxtaálag hafa hækkað nokkuð á ný. Hið háa gengi krónunnar, sem eykur líkur á lækkun þess, gerir erlendar lántökur einnig óhagkvæmari, a.m.k. fyrir fyrirtæki sem ekki hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum. Að þessu leyti hafa fjármálaleg skilyrði fyrirtækja ótvírætt versnað frá því í september sl. Á hinn bóginn eru vísbendingar um að verðtryggt vaxtakjör fyrirtækja hjá lánastofnunum hafi batnað nokkuð, þótt breytingin sé vart eins mikil og hjá einstaklingum. Svo virðist sem nokkur hliðrun hafi átt sér stað í kjörvaxtakerfi bankanna, þannig að meðalálág á kjörvexti hafi minnkað. Þau fáu fyrirtæki sem geta aflað sér hlutfjár á opnum markaði hafa einnig búið við hagstætt hlutabréfaverð og eru nokkur dæmi um velheppnuð útboð fyrirtækja. Skráð atvinnufyrirtæki öfluðu þannig 46 ma.kr. með hlutfjárútboðum í fyrra.⁸ Á heildina litið eru fjármálaleg skilyrði fyrirtækja því nokkuð góð, þrátt fyrir hækkun gengis og vaxta á óverðtryggðum innlendum skuldum.

Ójafnvægi í þjóðarbúskapnum eykur líkur á áföllum í ýmsum atvinnugreinum

Þótt staða fyrirtækja virðist enn sem komið er nokkuð traust bendir ýmislegt til þess að líkur á áföllum sem haft gætu neikvæð áhrif á efnahagsreikning fyrirtækjanna hafi aukist. Vaxandi ofpenslumerki, t.d. aukin verðbólga, viðskiptahalli og raungengi sem nálgast fyrri söguleg hámark, auka líkur á erfiðleikum hjá ýmsum fyrirtækjum í tengslum við sveiflur gengis og vaxta. Ástæða er til að fylgjast á næstunni náið með nokkrum geirum atvinnulífsins þar sem líklegast er að vandamál komi upp, ýmist til skemmri eða lengri tíma litið.

8. Hlutfjárútboð viðskipta- og fjárfestingarbanka voru mun meiri að umfangi, eða 121 ma.kr.

Algengt er að sveiflur gangi yfir byggingariðnaðinn. Hátt íbúða-
verð felur í sér mikinn hvata til að byggja íbúðarhúsnæði – á sama tíma
og umsvif í annarri byggingarstarfsemi eru mikil. Framboð nýs hús-
næðis er tregbreytilegt og töluverð tóf getur orðið frá því að eftirspurn
eykst uns nægilegur fjöldi nýbygginga kemur á markaðinn til að
fullnægja henni. Þetta leiðir til þess að verðsveiflur geta orðið miklar og
því hætt við offramboði á húsnæðismarkaði. Sveiflurnar tengjast einnig
því að íbúðakaup eru jafnan að mestu fjármögnuð með lánsfé og
kunna því að vera næm fyrir vaxtabreytingum. Verði efnahagur
heimila fyrir áföllum eða vextir hækka, einkum ef hvort tveggja fer
saman, getur langvarandi samdráttur orðið í byggingariðnaði.

Fyrirtæki í ferðamannaþjónustu hafa fjárfest mikið á undanförm-
um árum. Þjónusta við ferðamenn er jafnframt starfsemi sem er nokk-
uð viðkvæm fyrir háu raungengi. Haldist gengi krónunnar hátt um
langt skeið gæti dregið úr eftirspurn erlendra aðila eftir innlendra
ferðaþjónustu. Vegna þess að greinin er skuldsett í kjölfar mikillar fjár-
festingar er hætt við að hún þoli það illa.

Ýmis þjónustufyrirtæki sem tekið hafa erlend lán í ríkum mæli
þrátt fyrir að hafa ekki umtalsverðar tekjur í erlendum gjaldeyri gætu
orðið fyrir áföllum ef gengi krónunnar lækkar umtalsvert niður fyrir
langtíma jafnvægi í kjölfar núverandi hágengistímabils.

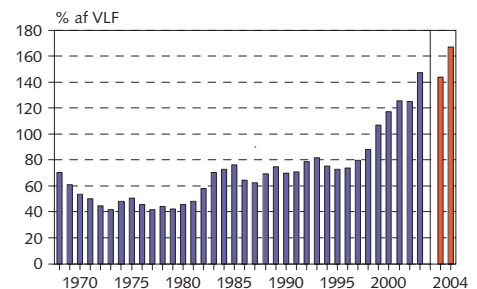
Einnig er ástæða til að fylgjast náið með fiskvinnslufyrirtækjum.
Reyndar hefur framleiðni á ýmsum sviðum fiskvinnslu aukist verulega,
en það hefur dregið úr notkun innlendra framleiðsluþátta og gert
fyrirtækin minna næm fyrir sveiflum í gengi krónunnar en áður var,
auk þess sem afurðaverð hefur hækkað. Framleiðniþróunin hefur þó
ekki verið alls staðar jafn hröð og fiskvinnslufyrirtæki sem þurfa að
kaupa fisk á markaði njóta ekki endilega hækkingar afurðaverðs í sama
mæli og fyrirtæki sem einnig stunda útgerð.⁹ Miðað við spár grein-
ingardeilda um hagnað sjávarútvegsfyrirtækja sem skráð eru í Kaup-
höllinni stefnir hins vegar í þokkalega afkomu á þessu ári.

Skuldir íslenskra fyrirtækja jukust meira í fyrr en nokkru sinni fyrr

Skuldir íslenskra fyrirtækja hafa aukist á nánast hverju ári undanfarinn
aldarfjórðung. Í árslok námu skuldir innlendra fyrirtækja við lánakerfið
1.469 ma.kr. eða 167% af landsframleiðslu. Skuldirnar jukust um
sem nam 23% landsframleiðslu á einu ári og hafa aldrei fyrr hækkað
svo hratt, þótt skuldaaukningin árið 2003 hafi verið litlu minni. Svo
hröð skuldaaukning er áhættumerki nánast óháð því hvað býr að baki
henni. Hlutfall skulda sem bera gjaldmiðlaáhættu hefur haldist
nokkuð stöðugt undanfarin ár. Vegna þess að heildarskuldirnar hafa
vaxið hratt hefur þó gjaldmiðlaáhættan líklega aukist. Þó verður að
hafa í huga að töluverður hluti skulda fyrirtækja við lánakerfið eru
skuldir eignarhaldsfélaga sem tekið hafa erlend lán til þess að fjár-
magna kaup á erlendum fyrirtækjum eða eignum. Upplýsingar um

Mynd 18

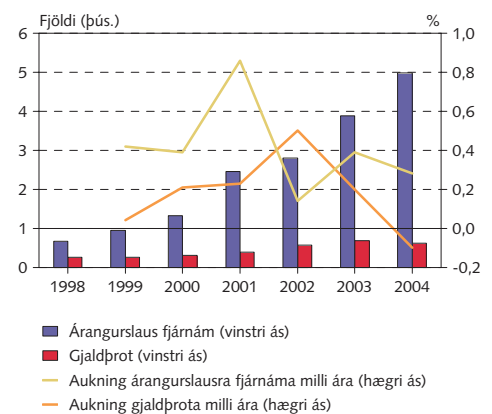
Skuldir fyrirtækja 1968-2004¹



1. Lánaflokkun var breytt á árinu 2003 og eru tvær súlur sýndar fyrir það
ár. Bláar súlur miðast við eldri lánaflokkun og rauðar súlur við þá nýju.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 19

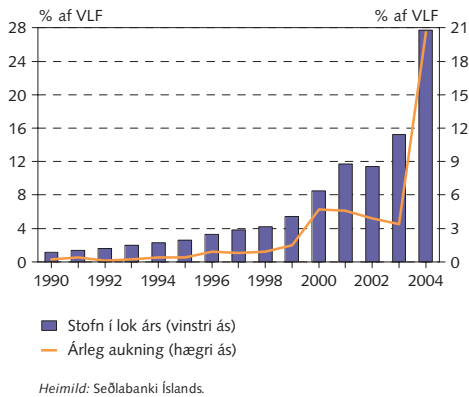
Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja
1998-2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

9. Í könnun sem Gallup gerði fyrir Seðlabankann og fjármálaráðuneytið kom fram að u.þ.b.
¹/₃ hluti sjávarútvegsfyrirtækja taldi aðstæður vera slæmar eða frekar slæmar og litíð 6
mánuði fram í tímann taldi u.þ.b. fjórðungur sjávarútvegsfyrirtækja aðstæður verða lakari
en nú.

Mynd 20
Bein erlend fjárfesting 1990-2004



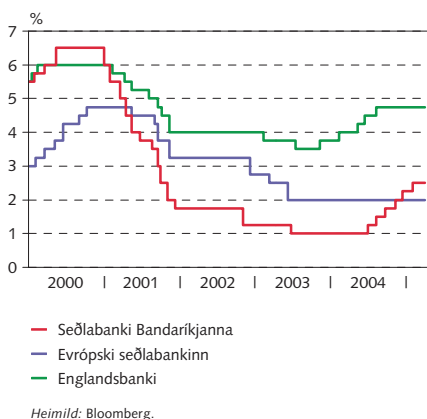
skuldir og eignir þessara eignarhaldsfélaga eru hins vegar ekki nægilega góðar til þess að hægt sé að meta með vissu að hve miklu leyti gjaldmiðlaáhætta vegna erlendra skulda á sér mótvægi í erlendum eignum. Í því sambandi má aftur minna á að skekkjuliður greiðslujafnaðar hefur aldrei fyrr verið jafn stór og á sl. ári, eða sem nam 9% af landsframleiðslu, en það bendir til þess að annaðhvort hafi aukning skulda verið ofmetin eða eignamyndun vantalin.

Stóraukin erlend fjárfesting – meiri eða minni áhætta?

Fjárfesting íslenskra fyrirtækja erlendis hefur aldrei verið meiri en á sl. ári. Stofn beinnar erlendar fjárfestingar innlendra aðila nam á sl. ári ríflega fjórðungi landsframleiðslu. Í lok árs 2003 nam hann rúmlega 15% af landsframleiðslu, en fyrir áratug var bein fjárfesting innlendra aðila erlendis hverfandi. Því hefur á örfáum árum átt sér stað grundvallarbreyting á gerð íslenska þjóðarbúskaparins.

Áhugavert er að skoða hvort svokölluð útrás sé líkleg til að draga úr áhættu í starfsemi þessara fyrirtækja eða auka hana. Almennt má líta svo á að starfsemi á fleiri markaðssvæðum en hinum sveiflukenda innlenda markaði auki á stöðugleika í starfsemi fyrirtækjanna. Á hinn bóginn hlýtur jafn hraður vöxtur og einkennt hefur útrás margra íslenskra fyrirtækja undanfarin ár að fela í sér að tekin sé nokkur áhætta. Fjárfesting erlendis hefur að mestu leyti verið fjármögnuð með erlendu lánsfé, en að nokkru leyti með útgáfu hlutafjár. Innlendir aðilar sem keypt hafa hluti í hlutafjárútboðum þessara fyrirtækja hafa að líkindum fjármagnað hlutafjárkaupin einnig með erlendu lánsfé. Ljóst er að hraður vöxtur erlendar starfsemi á mikið undir því að erlendir vextir haldist áfram lágir. Taki vextir og vaxtaálag að hækka og leiði það til þess að forsendur einhverrar þessarar fjárfestingar bresti kann það að hafa neikvæð áhrif á aðgang annarra íslenskra aðila að lánsfjármagni. Ekki liggja fyrir nægar upplýsingar til þess að meta hve áhættusöm staða þessara fyrirtækja er.

Mynd 21
Stýrivextir nokkurra erlendra seðlabanka
3. janúar 2000 - 30. mars 2005



Alþjóðlegir fjármálamarkaðir

Ofgnótt lauss fjár á erlendum lánamörkuðum ...

Aðstæður til öflunar lánsfjár á erlendum mörkuðum hafa sem fyrr segir verið afar góðar á undanförunum misserum. Framboð lánsfjár hefur verið mikið í sögulegu samhengi. Vegna lágra vaxta hafa fjárfestar leitast við að bæta ávöxtun sína m.a. með því að festa fé í auknum mæli í áhættusamari skuldbindingum bæði að því er varðar láns hæfi skuldunauta og lengri bindingu lána. Þessi þróun á fjármálamarkaði hefur leitt til þess að vaxtaálag hefur lækkað (þ.e. greitt er minna fyrir áhættu) og af þeim sökum má ætla að áhætta fjármálakerfisins hafi í vissum skilningi aukist.

Mikið framboð lánsfjár um þessar mundir á sér margar samverkandi skýringar. Stýrivextir í Bandaríkjunum, Evrópu og víðar hafa verið mjög lágir, sem leitt hefur til mikils framboðs af lausu fé. Evrópski seðlabankinn hefur haldið vöxtum í sögulegu lágmarki og raunvöxtum neikvæðum, en flestir aðrir seðlabankar hafa byrjað að hækka vexti. Hækkun vaxta hefur þó farið hægt af stað og ólíklegt er að það

hafi áhrif á framboð lauss fjár, a.m.k. til skamms tíma, enda er aðhald peningastefnunnar enn lítið og raunar örvandi.

... og vaxtaálag hefur minnkað

Hækkun skammtímavaxta hefur ekki ennþá skilað sér að ráði í hækkun langtímavaxta. Auk áðurgreindra skýringa á miklu framboði lauss fjár hamla ýmsar aðrar aðstæður á móti hækkun langtímavaxta. Mörg nýmarkaðslönd, einkum í Asíu, búa nú við jákvæðan viðskiptajöfnuð og hafa margir seðlabankar þar keypt Bandaríkjadali og fjárfest í bandarískum ríkisskuldabréfum í viðleitni sinni til að halda gjaldmiðlum landanna stöðugum gagnvart Bandaríkjadali. Þeir hafa því fjármagnað að töluverðu leyti mikinn viðskiptahalla Bandaríkjanna og haldið niðri langtímavöxtum. Lífeyrissjóðir hafa einnig aukið langtímaskuldabréfaeign sína til að bæta jafnvægið á milli eigna og skuldbindinga.

Fjárfestar hafa í auknum mæli fest fé í skuldabréfum fyrirtækja og nýmarkaðsríkja. Þetta hefur leitt til þess að vaxtaálag þessara skuldara hefur lækkað mikið. Hefur það ekki verið lægra síðan á árunum 1996-1997. Bætt afkoma fyrirtækja hefur einnig stuðlað að lækkuð vaxtaálag. Gæði þeirra sem skuldara hafa því aukist um leið og bætt afkoma hefur dregið úr eftirspurn þeirra eftir lánsfé, auk þess er fjármunamyndun víða í þróuðum löndum enn tiltölulega veik miðað við hagnað fyrirtækjanna. Í því umhverfi sem ríkt hefur undanfarið á alþjóðamörkuðum hefur því orðið sífellt erfiðara fyrir fjárfesta að fá umbun fyrir áhættu. Önnur hliðarverkun mikils framboðs lausafjár er að samningsákvæði í lánasamningum virðast hafa orðið mildari.

Breytingar eru ekki í sjónmáli en margir óvissuþættir til staðar

Vegna efnahagsbata og batnandi afkomu fyrirtækja virðist alþjóðlegt fjármálakerfi standa traustum fótum. Fátt bendir til þess að mikilla breytinga sé að vænta í fyrirsjáanlegri framtíð. Því er líklegt að framboð lauss fjár verði áfram stöðugt á þessu ári. Hins vegar er vert að hafa í huga nokkra áhættuþætti til lengri tíma sem tengjast mögulegu ójafnvægi í heimsbúskapnum. Meðal þeirra eru fjármögnun fjárlaga- og viðskiptahalla Bandaríkjanna, hagvaxtarhorfur í Evrópu, verðbólguáhrif hugsanlegra olíu- og eignaverðshækkana og vaxtahækkunar. Tiltölulega lítil atvik þarf til að setja af stað atburðarás sem getur orðið afdrifarík. Það virðist vera almennt viðhorf á markaði að vaxtaálag sé of lágt, þ.e. að skuldaraáhætta sé of lágt verðlögð. Því eru líkur á að vaxtaálagið hækki á næstu misserum.

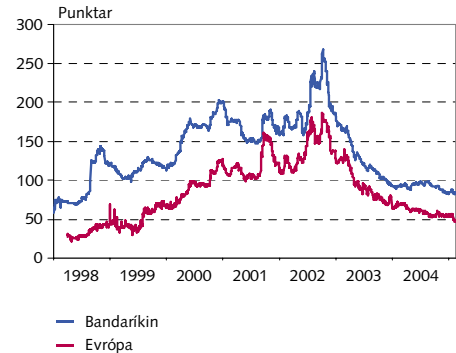
Innlendir markaðir

Kauphöll Íslands er mikilvæg en líður fyrir fábreytni

Ein helsta stofnunin á innlendum fjármálamarkaði er Kauphöll Íslands. Þótt vegur hennar og umsvif hafi vaxið mjög á síðustu árum hamlar ýmislegt starfsemi hennar, svo sem smæð markaðar, fáir markaðsráðandi aðilar, mikil þéttni viðskipta í örfáum flokkum og lítil dýpt í öðrum. Þetta er ekkert einsdæmi þegar litið er til sambærilegra markaða í öðrum löndum en óneitanlega veikleiki þegar hugað er að stöðugleika markaða.

Mynd 22

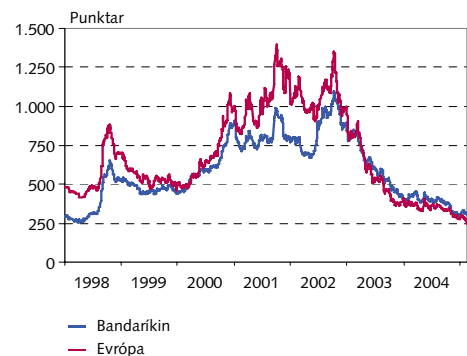
Vaxtaálag á skuldabréf fyrirtækja með háa láns hæfiseinkunn í Evrópu og Bandaríkjunum 2. janúar 1998 - 16. febrúar 2005



Heimild: Merrill Lynch.

Mynd 23

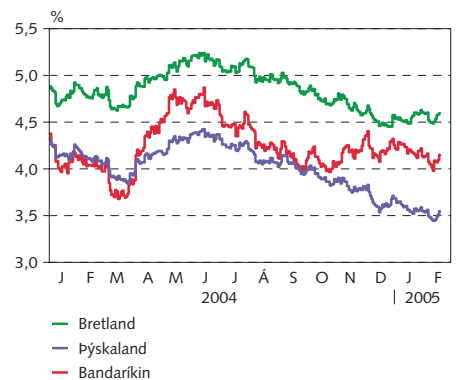
Vaxtaálag á skuldabréf fyrirtækja með lága láns hæfiseinkunn í Evrópu og Bandaríkjunum 2. janúar 1998 - 16. febrúar 2005



Heimild: Merrill Lynch.

Mynd 24

Ávöxtunarkrafa 10 ára ríkisskuldabréfa í Bretlandi, Þýskalandi og Bandaríkjunum 2. janúar 2004 - 16. febrúar 2005



Heimild: Bloomberg.

Viðskipti með hlutabréf félaga eru mismikil, t.d. voru viðskipti með hlutabréf 7 félaga 71% af heildarviðskiptum ársins 2004. Skilvirkni viðskipta og verðmyndun í öðrum hlutabréfum eru því lítil sem dregur úr trúverðugleika markaðarins. Um þessar mundir eru skráð hlutabréf 32 félaga en voru 64 þegar mest var árið 2000. Ljóst er að fækkun bréfa á skrá á síðustu árum hefur grafið undan áhuga fyrir-tækja á að nýta sér markaðinn.

Langflestir flokkar skuldabréfa eru lítt virkir en útgefendur gangast þó undir upplýsingaskyldu sem gagnast markaðnum. Þeir flokkar sem halda uppi veltu á skuldabréfamarkaði eiga það sammerkt að vera með ábyrgð ríkissjóðs. Einkanlega hafa verið mikil viðskipti með skuldabréfaflokka Íbúðalánasjóðs. Á árinu 2004 voru 78% viðskipta með skuldabréf í 10 veltumestu flokkunum. Tafla 3 sýnir veltu á árinu 2004 og markaðsverðmæti helstu hópa útgefenda.

Tafla 3 Velta stærstu meginflokka verðbréfa í Kauphöll Íslands árið 2004 og markaðsverðmæti í árslok 2004

| Ma.kr. | Velta | Markaðsverðmæti |
|--------------------------|---------|-----------------|
| Bankavíxlar | 43,1 | 13,1 |
| Hlutabréf | 721,4 | 1.083,7 |
| Íbúðalánasjóður | 968,9 | 503,8 |
| Kauphallarsjóðir | 0,0 | 1,0 |
| Ríkisbréf | 269,1 | 55,3 |
| Ríkisvíxlar | 84,5 | 14,4 |
| Spariskírteini | 107,7 | 46,4 |
| Verðbréfasjóðir | 0,0 | 215,0 |
| Önnur langtímaskuldabréf | 22,8 | 320,2 |
| Samtals | 2.217,5 | 2.253,1 |

Heimild: Kauphöll Íslands.

Vegna smæðar markaðarins er hugsanlegt að fáir aðilar geti náð mikilli markaðshlutdeild sem gæfi þeim færi á að stýra verðmyndun verðbréfa. Kauphallaraðilar eru 20, þar af tveir erlendir og hefur fjöldi þeirra haldist nokkuð jafn síðustu ár. Stóru bankarnir eru virkastir kauphallaraðila og nam markaðshlutdeild þeirra í hlutabréfaviðskiptum samtals um 82% af heildarveltu og um 79% af heildarveltu skuldabréfa. Takmarkaður hópur kauphallaraðila dregur úr valmöguleikum og hamlar samkeppni. Hugsanlegt er að fráhrarf úr hópi kauphallaraðila gæti veikt markaðinn og raskað eðlilegri verðmyndun.

Á síðasta ári fóru fram mjög stór hlutafjárútboð sem sýna getu innlends fjármagnsmarkaðar til að miðla háum fjárhæðum. Samtals öfluðu skráð hlutafélög 170 ma.kr. í nýju hlutafé á árinu 2004 sem er um 16% af markaðsverðmæti allra hlutafélaga sem eru skráð í Kauphöll Íslands.

Eðlileg verðmyndun á markaðnum gæti liðið fyrir það ef útgefendum fækkaði mikið. Mögulegt er einnig að mikill samdráttur í veltu gæti valdið rekstrarerfiðleikum hjá Kauphöllinni þar sem hluti tekna er veltutengdur en gjöld síður. Ósennilegt er þó að mjög reyndi á fjárhagslegan styrkleika Kauphallarinnar þar sem aðstandendur hennar eru flestir fjárhagslega traustir og líklegir til að reynast sterkir bak-hjarlar.

Kauphöll Íslands starfar eftir lögum¹ sem eru í samræmi við lagaumgjörðina á evrópska efnahagssvæðinu. Hún hefur starfað í tiltölulega skamman tíma eða frá 1985 en hefur náð að skapa sér trausta stöðu á markaði. Kauphöllin er skipulagður opinber markaður með hlutabréf og skuldabréf á Íslandi en afleiðumarkaður er ekki starfræktur innan hennar vébanda. Yfirlit yfir eigendur Kauphallar Íslands er í töflu 1.

Rammagrein 2

Kauphöll Íslands og Verðbréfaskráning Íslands

Tafla 1 Eigendur Kauphallar Íslands í árslok 2004

| | Eignarhlutdeild (%) |
|-------------------------------------|---------------------|
| Kauphallaraðilar/fjármálagjafirtæki | 37,7 |
| Skráð félög | 24,5 |
| Lífeyrissjóðir | 13,4 |
| Seðlabanki Íslands | 11,0 |
| Samtök fjárfesta | 9,0 |
| Virðisbrævamarknaður Føroya | 4,4 |

Heimild: Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. (2005).

Hlutabréf 34 félaga voru skráð í kauphöllinni í árslok 2004 og var markaðsverðmæti 1.084 ma.kr. Mikill fjöldi skuldabréfaflokka er skráður í Kauphöll Íslands og var markaðsvirði þeirra áætlað 953 ma.kr. Frá því að Kauphöllin tók til starfa hefur verið stígandi í veltu og markaðsvirði skráðra verðbréfa. Þetta hefur gerst þrátt fyrir fækkun hlutafélaga á skrá á síðustu árum.

Kauphöllin er aðili að Norex, sem er samstarf kauphalla Norðurlanda og Eystrasaltsríkja. Með aðildinni fæst aðgangur að háþrúðu viðskipta- og upplýsingakerfi og samræmi í regluverki, auk þess sem aðilar geta stundað viðskipti í fleiri en einni kauphöll á svæðinu. Aðgangur erlendra aðila að uppgjöri íslenskra skuldabréfa í Euroclear og Clearstream hefur einnig styrkt Kauphöllina.

Verðbréfaskráning Íslands² hóf að skrá verðbréf rafrænt í júní 2000. Hjá Verðbréfaskráningu fer fram rafræn varsla verðbréfa og uppgjör flestra verðbréfaviðskipta í Kauphöll Íslands. Verðbréfaskráning hefur einnig tengingu við Euroclear uppgjörsmiðstöðina og Clearstream. Verðbréfaskráningin hefur náð að vinna sér sess í fjármálakerfinu sem traust stofnun og kostnaður við rekstur hennar er í lágmarki, m.a. vegna samlegðaráhrifa sameiginlegs rekstrar ákveðinna þátta í skrifstofuhaldi með Kauphöll Íslands.

1. Lög um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða (nr. 34/1998).
2. Verðbréfaskráning Íslands er starfrækt í samræmi við lög um rafræna skráningu verðbréfa (nr. 131/1997).

Kauphöllin hefur vakið meðvitund um mikilvægi upplýsinga-
gjafar og gegnsæis, auk þess sem starfsemi hennar hefur beint athygli
að jafnræði fjárfesta og baráttunni gegn óeðlilegri markaðsstarfsemi
eða misnotkun markaða. Eftirlit með upplýsingagjöf og samstarf við
Fjármálaeftirlitið hefur einnig aukið tiltrú á markaðinn.

Verðbréfaskráning Íslands hefur náð góðum árangri

Ein helsta ástæða þess að Verðbréfaskráning Íslands var sett á lagg-
irnar var að ná fram hagræðingu í umsýslu verðbréfa og auka öryggi
í uppgjöri viðskipta og vörslu. Hagræðingin af verðbréfaskráningu
hefur skilað sér í verulega lægri kostnaði og öryggi vörslu og uppgjors
er talsvert. Uppgjör verðbréfaviðskipta nú nær þó aðeins til viðskipta
í Kauphöll Íslands (fyrir utan uppgjör með íbúðabréf) en til stendur að
víkka það út svo að hægt verði að framkvæma uppgjör allra viðskipta
og yrði það veruleg framför. Lagaumgjörðin hefur reynst vera traust.

Markaðir skilvirkir en geta verið viðkvæmir ...

Velta á tveimur millibankamörkuðum af þremur, gjaldeyrismarkaði og
krónumarkaði, hefur verið mikil og hafa þessir markaðir unnið sér
nokkurn sess í fjármálakerfinu og skilvirkni, sérstaklega gjaldeyris-
markaðar, hefur verið með ágætum að undanfögnu. Veltan á milli-
bankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga hefur verið lítil. Þessir
markaðir einkennast af fæð aðila, en einungis þrjú viðskiptavakar eru
á gjaldeyrismarkaði og sex á krónumarkaði. Verðmyndun á gjaldeyris-
markaði er viðkvæm sem getur m.a. komið fram í hröðum verðbreyt-
ingum þegar sá gállinn er á markaðnum. Verðsveiflur íslensku krón-
unnar eru ekki meiri en verðsveiflur annarra gjaldmiðla.

Gjaldeyrismarkaðurinn gekk í gegnum nokkrar þrengingar á árun-
um 2000 og 2001 þegar viðskiptavökum fækkaði úr sex í þrjá og reyndi
á vilja og getu þeirra sem eftir voru að halda markaðnum gangandi.
Fæð aðila gerir markaðinn brothættan og brotthvarf eins gæti valdið
uppnámi. Hagsmunir fjármálakerfisins eru þó væntanlega meiri af því
að halda markaðnum gangandi en hinu að hverfa aftur til frumstæðari
viðskiptahátta t.d. þeirra að Seðlabankinn héldi uppboð einu sinni á dag
til að ákvarða gengi krónunnar gagnvart helstu myntum eins og gert
var á árunum 1993 til 1997.

Miklar verðsveiflur eru eðlislægar á gjaldeyrismörkuðum og
nokkrar líkur eru á að slíkar sveiflur geti valdið viðskiptavökum og við-
skiptavinum þeirra búsjúfum (eða vænum ávinningi). Viðskipti með
gjaldeyri eru oft voguð og sé áhættustýring ekki í lagi getur verð-
breyting leitt til keðjuverkunar sem magnar áhrifin.

Erlendir jafnt sem innlendir fjárfestar treysta á að gjaldeyris-
markaðurinn sé virkur og að hægt sé að eiga viðskipti án truflana,
þótt verðbreytingar séu stundum nokkrar. Vegna smæðar gjaldmiðla-
svæðisins og fárra virkra aðila er markaðurinn viðkvæmur og reynt
getur á þol hans. Til mikilla viðskipta gæti komið ef aðgangur að
erlendu lánsfé yrði óvænt ekki jafn greiður og verið hefur. Aðkoma
Seðlabankans að markaðnum hefur verið gegnsæ og jafnræðis hefur
verið gætt.

Millibankamarkaður í íslenskum krónum (krónumarkaður) er nú
allvirkur og virðist í æ ríkari mæli vera notaður sem viðmiðun í öðrum

Millibankamarkaður með gjaldeyri er starfræktur af Seðlabanka Íslands samkvæmt reglum sem bankinn hefur sett.¹ Aðilar setja stöðugt fram kaup- og sölutilboð í Bandaríkjadal. Viðskiptin eru gerð upp tveimur viðskiptadögum síðar með millifærslum á viðskiptareikninga í Seðlabanka Íslands og á viðskiptareikninga í erlendum viðskiptabönkum viðkomandi viðskiptaaðila. Viðskiptavakar með gjaldeyri eru þrír en Seðlabankinn getur einnig tekið þátt í viðskiptum, sýnist honum svo. Viðskipti með gjaldeyri á millibankamarkaði hér á landi eru mikil, 948 ma.kr. á árinu 2004, bæði vegna vöru- og þjónustuviðskipta en sennilega þó mest vegna fjármálatengdra viðskipta.

Millibankamarkaður í íslenskum krónum er einnig starfræktur af Seðlabanka Íslands samkvæmt reglum sem bankinn hefur sett.² Á þessum markaði geta aðilar tekið eða boðið ótryggð lán í íslenskum krónum. Aðilar setja reglulega fram tilboð í vexti nokkurra staðlaðra tímalengda lána, allt frá daglánum til árslána. Greiðslur fara fram um viðskiptareikninga í Seðlabanka Íslands. Markaðsaðilar á þessum markaði eru sex um þessar mundir, bankar og sparisjóðir. Krónumarkaður er allvirkur (viðskipti á árinu 2004 námu 1.073 ma.kr.) en leið fyrir það um nokkurt skeið að hnökror voru á miðlum lauss fjár á markaði.³ Markaðurinn virðist hafa fundið leiðir út úr þessum vanda og er orðinn allskilvirkur. Markaðurinn er virkastur í skemmstu tímalengdum. Í lok bindiskyldutímabils Seðlabanka Íslands (20. dag mánaðar) fara vextir á þessum markaði oft að viðskiptareikningsvöxtum Seðlabankans eða upp að daglánavöxtum hans. Vextir á krónumarkaði eru notaðir víða í bankakerfinu sem viðmiðun á lánum til stórra viðskiptavina.

Millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga er starfræktur af Seðlabanka Íslands samkvæmt reglum sem bankinn hefur sett.⁴ Viðskiptavakar setja reglulega fram tilboð í staðlaða samninga í nokkrum tímalengdum. Hlutverk þessa markaðar er að auðvelda aðilum að nýta sér tímabundna gnóttstöðu í einum gjaldmiðli til að lagfæra tímabundna skortstöðu í öðrum. Þessi markaður var mikið notaður í upphafi en notkun hans hefur verið allstopul upp á síðkastið (velta árið 2004 var 96 ma.kr.) Hann er þó mikilvæg viðbót við þá flóru fjármálatækja sem í notkun eru. Markaðurinn styður einnig við vaxtamyndun á millibankamarkaði í krónum og á það sérstaklega við um lengri enda vaxtarófsins.

Rammagrein 3

Millibanka- markaðir

1. Reglur um gjaldeyrismarkað nr. 913/2002.
2. Reglur um viðskipti á millibankamarkaði með krónum nr. 177/2000.
3. Sjá m.a. umfjöllun um hnökra í *Peningamálum*, nr. 2/2004, bls. 38.
4. Reglur um millibankamarkað með gjaldeyrisskiptasamninga nr. 187/2002.

lánsviðskiptum. Markaðurinn gefur mikilvægar vísbendingar um vaxtaferil og væntingar til skamms tíma. Veikleiki markaðarins er fæð markaðsaðila og stöku sinnum virðist sem botninn detti úr markaðnum. Seðlabanki Íslands hefur með ýmsum hætti bein og óbein áhrif á þennan markað, t.d. hafa bindiskylda, lánaþyrngreiðsla bankans og innlánskjör áhrif á flæði fjármagns. Aðrir opinberir aðilar, svo sem ríkissjóður og Íbúðalánasjóður, geta haft veruleg áhrif á lausafjárstöðu og ekki er alltaf tryggt að upplýsingar flæði nógu greiðlega um aðgerðir þeirra. Vegna hnökra í miðlun lauss fjár¹⁰ hefur upplýsingagildi markaðarins, sérstaklega til skamms tíma, ekki verið sem skyldi. Vaxtaróf Seðlabankans ákvarðar að jafnaði gólf og þak vaxtamyndunar á krónumarkaði.

Millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga er lítt virkur en styður við vaxtamyndun á lengri enda vaxtarófsins á krónumarkaði.

... og óheppilegt samspil markaða gæti valdið vanda

Skyndilegt verðfall á mörkuðum getur haft neikvæð áhrif á fjármála-kerfið og stöðugleika þess. Keðjuverkun og hjarðeðli á mörkuðum er oftast til staðar og oft þarf ekki merkilegan atburð til að hrinda af stað óæskilegri atburðarás. Slíkt gerist þó sjaldan og helst ekki nema alvarlegir innri veikleikar hafi grafið um sig á mörkuðum ellegar að ytri áföll hafi dunið yfir.

Dæmi um slíka atburðarás er ef mikil verðlækkun á einhverjum markaði leiddi til flóttu fjárfesta og keðjuverkandi verðbreytinga á öllum mörkuðum. Þannig gæti t.d. óvænt gengislækkun krónunnar valdið endurmati erlendra aðila á lausafjárstöðu sinni, sem ylli því að þeir losuðu um fé án mikils fyrirvara, t.d. með sölu innlendra verðbréfa. Það gæti síðan leitt til lækkunar verðs, sem aftur hvetti enn fleiri aðila til að selja og setti enn meiri þrýsting á verðbréfamarkaðinn og gengið. Samtímis gætu innlendir aðilar sem eru með erlend lán farið að óttast um hag sinn og farið að færa skuldir yfir í íslenska mynt og aukið enn á gengisþrýstinginn. Verðlækkun verðbréfa rýrir þar að auki veðhæfi þeirra og gæti valdið því að lánastofnanir óskuðu eftir viðbótarveðum sem gæti þrengt að lántakendum og valdið lánastofnunum vanda í framhaldinu.

Nettó kaup erlendra aðila á verðbréfum útgefnum hér á landi síðustu 8 ár námu 65 ma.kr. Ásamt 15 ma.kr. beinum innstæðum erlendra aðila í bankakerfinu nemur þetta um 10% af landsframleiðslu. Ekki er ljóst hversu mikil kaup erlendra aðila á innlendum verðbréfum eru í gegnum aðra aðila, t.d. verðbréfakaup banka sem eru varin með gjaldmiðla- og vaxtaskiptasamningum en þar gæti verið um álíka fjárhæðir að ræða.

10. Sjá m.a. umfjöllun um hnökra í *Peningamálum*, nr. 2/2004, bls. 38.

Fjármálafyrirtæki

Sterk staða en ástæða til aðgætni

Árið 2004 var fjármálafyrirtækjum afar hagstætt. Arðsemi eigin fjár var með fádæmum góð, eignir jukust mikið, eiginfjárstaða í árslok var betri en um langan tíma og lausafjárstaða sterk. Samanlagðar eignir viðskiptabankanna tvöfölduðust vegna kaupa á erlendum dótturfélögum og útlánaaukningar. Er nú svo komið að um helmingur eigna samstæðna bankanna er hjá erlendum dótturfélögum. Auknar erlendar eignir breikka tekjuginn bankanna og gera þá síður næma fyrir innlendum áföllum. Að sama skapi eru bankarnir nú næmari en áður fyrir áhættu á erlendri grund, einkum útlánaáhættu. Útlán innlánsstofnana jukust um tugi prósentna á sl. ári, þ.m.t. fasteignaveðlán. Aukin fasteignaveðlán treysta rekstrargrunn innlánsstofnana ef hófs er gætt við veðsetningu og fjármögnun er í viðeigandi samræmi við fjárbindingu. Helstu viðmið um útlánagæði benda til þess að gæði útlána séu mikil. Ástæða er þó til aðgætni því að mikil og hröð útlánaaukning kann síðar að leiða til aukinna útlánatapa. Þá eru hlutabréfakaup í vaxandi mæli fjármögnuð með lánsfé, sem getur verið varasamt ef verð á hlutabréfum tekur að lækka á nýjan leik, og samanlagðar fjárhæðir stórra áhættuskuldbindinga hafa aukist. Undanfarin ár hefur gengisbundin fjármögnun innlánsstofnana aukist mikið. Um átta tíundu hlutar hennar eru langtímaskuldir og er það mikil bót frá því sem áður var þegar bankarnir reiddu sig um of á skammtímaskuldir. Mikil gengisbundin fjármögnun undirstrikar mikilvægi lánshæfismats bankanna en gott lánshæfismat hefur bætt aðgengi þeirra að fjármögnun. Í árslok var eiginfjárstaða banka og stærstu sparisjóða sterk og lausafjárstaða með ágætum. Sterk eiginfjárstaða og rúm lausafjárstaða eru mikilvægar forsendur fyrir stöðugleika fjármálakerfisins.

Tímamótaárið 2004

Árið 2004 markar á margan hátt tímamót í bankastarfsemi á Íslandi. Samanlagðar eignir viðskiptabanka og stærstu sparisjóða¹¹ nær tvöfölduðust vegna kaupa á erlendum dótturfélögum og útlánaaukningar. Er nú svo komið að um helmingur eigna samstæðna bankanna er hjá erlendum dótturfélögum. Á sl. ári urðu jafnframt tímamót á fasteignaveðlánamarkaði er lánastofnanir hófu að bjóða fasteignaveðlán á sambærilegum kjörum og Íbúðalánasjóður og í ríkari mæli en áður hafði tíðkast.

Uppbygging bankastarfsemi erlendis

Frá upphafi bankastarfsemi á Íslandi hafa íslensku viðskiptabankarnir tekið erlend lán og endurlánað til innlendra viðskiptavina en bein þátttaka bankanna í bankastarfsemi erlendis var fram á síðustu ár afar takmörkuð. Árið 1995 hófu bankarnir að kaupa erlend verðbréf og upp úr 1998 fóru þeir að lána beint frá Íslandi til erlendra aðila og veita aðra fjármálaþjónustu svo sem markaðsviðskipti, sölutryggingu, ráðgjöf og eignastýringu. Uppbygging starfsstöðva erlendis hófst sama ár þegar Kaupþing stofnaði dótturfélag í Lúxemborg. Uppbygging erlendis og kaup á erlendum fjármálafyrirtækjum ná því aðeins um sex ár aftur í tímann.

11. Með viðskiptabönkum og stærstu sparisjóðum er átt við viðskiptabankana fjóra (Kaupþing banka hf., Landsbanka Íslands hf., Íslandsbanka hf. og Sparisjóðabanka Íslands hf.) og sex stærstu sparisjóði (Sparisjóð Reykjavíkur og nágrennis, Sparisjóð Hafnarfjarðar, Sparisjóð vélstjóra, Sparisjóðinn í Keflavík, Sparisjóð Kópavogs og Sparisjóð Mýrasýslu). Fjallað er um viðskiptabanka og stærstu sparisjóði á samstæðugrunni nema annað komi fram.

Tafla 4 Heildareignir erlendra dótturfyrirtækja viðskiptabankanna í árslok 2004

Fjárhæðir eru í ma.kr.

| Íslandsbanki | | Kaupþing banki | | Landsbanki Íslands | |
|--------------------------------|-------|-------------------------------|-------|-------------------------------|-----|
| BNbank ¹ | 403 | FIH | 745 | Landsbanki Luxemb. S.A. | 100 |
| Útibú í Lúxemborg ² | 45 | Kaupthing Luxemb. S.A. | 127 | Heritable Bank Ltd. | 43 |
| Kredittbanken | 36 | Kaupthing Sverige AB | 74 | | |
| Önnur félög | 21 | Önnur félög | 20 | | |
| | | Kaupthing Bank OYJ | 4 | | |
| Samtals | 505 | Samtals | 968 | Samtals | 143 |
| Heildareignir ³ | 1.078 | Heildareignir | 1.534 | Heildareignir | 730 |
| Hlutfall af heildareignum (%) | 47 | Hlutfall af heildareignum (%) | 63 | Hlutfall af heildareignum (%) | 20 |

1. Norska fjármálaráðuneytið veitti fyrst heimild til kaupa Íslandsbanka á BN banka 16. mars 2005. 2. Útibúið í Lúxemborg varð að dótturfélagi við stofnun ISB Luxembourg S.A. þann 13. apríl 2005. 3. Heildareignir Íslandsbanka fela í sér eignir BNbank.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Eignir samstæðna bankanna tvöfölduðust á síðasta ári

Á sl. ári tvöfölduðust eignir samstæðna viðskiptabankanna. Aukninguna má helst rekja til kaupa á dótturfélögum en jafnframt var innlend útlánaaukning mikil. Stærstu erlendu kaup bankanna á síðasta ári og það sem af er þessu ári eru kaup Kaupþings banka á FIH í Danmörku og kaup Íslandsbanka á BNbank og Kredittbanken í Noregi. Við framangreint bætast tæplega 1.200 ma.kr. við eignir samstæðna íslensku bankanna.

Áhætta nú önnur og dreifðari

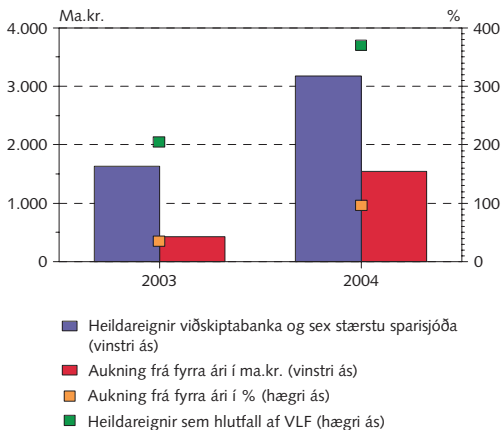
Afleiðingar útrásar íslensku viðskiptabankanna eru margþættar. Íslensku bankarnir eru orðnir stærri og alþjóðlegri en áður. Jafnframt er þungamiðja samstæðureikninga þeirra að færast úr landi þótt höfuðstöðvar, áhættustýring og lausafjárstjórn séu áfram á Íslandi. Kaup viðskiptabankanna á erlendum dótturfélögum hafa breikkað tekjuginn bankanna en það gerir þá síður næma fyrir innlendum áföllum.

Útrás viðskiptabankanna og viðskiptavina þeirra virðist hafa tekist vel til þessa en of snemmt er að meta árangurinn til lengri tíma lítið. Áhætta bankanna er nú önnur og dreifðari og því getur fjármálalegt áfall birst með fjölbreyttari hætti en áður var.

Aukin fasteignaveðlán geta styrkt bankana

Á sl. ári kölluðu fyrirætlanir Íbúðalánasjóðs um hækkað lánshlutfall og aukin hámarkslán fram viðbrögð fjármálfyrirtækja er þau hófu að bjóða fasteignaveðlán á mun betri kjörum og í ríkari mæli en áður hafði tíðkast. Í kjölfarið jukust fasteignaveðlán innlánsstofnana til einstaklinga mikið og var þeim að hluta varið til uppgreiðslu á útlánum Íbúðalánasjóðs. Í lok mars sl. höfðu bankarnir lánað um 180 ma.kr. í fasteignaveðlán frá því í lok ágúst þegar samkeppni um fasteignaveðlán hófst. Aukin fasteignaveðlán treysta rekstrargrunn innlánsstofnana ef hófs er gætt við veðsetningar og fjármögnun er í viðeigandi samræmi við fjárbindinguna. Það er mat Seðlabankans að færsla fasteignaveðlána inn í bankakerfið sé til bóta og styrki það þegar til lengdar lætur. Aukin fasteignaveðlán komu hins vegar til á óheppilegum tíma

Mynd 25
Heildareignir viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 2003 og 2004¹



1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða. Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

og þegar vöxtur eftirspurnar var mikill af öðrum ástæðum. Í ljósi framvindunnar er orðið brýnt að mati Seðlabankans að gaumgæfa hlutverk Íbúðalánasjóðs og jafnvel að endurskoða löggjöf um hann.

Stækkun bankakerfisins

Undanfarin ár hefur íslenska lánakerfið stækkað mikið.¹² Í árslok 2004 námu innlend útlán og verðbréfaeign lánakerfisins 2.654 ma.kr. sem er aukning um 446 ma.kr. milli ára eða 21%. Aldrei fyrr hefur aukning innlendra útlána og verðbréfaeignar lánakerfisins verið svo mikil hvort sem mælt er í krónum eða prósentum. Við skoðun á reikningum lánakerfisins ber að hafa í huga innbyrðis lánveitingar aðila lánakerfisins. Þannig er umtalsverður hluti lána erlendra aðila veittur til bankakerfisins¹³ í formi erlendra verðbréfaútgáfu og erlendra lána aðila bankakerfisins. Jafnframt eru lífeyrissjóðir stórir kaupendur verðbréfa útgefina af lánastofnunum og útlán bankakerfisins til annarra aðila lánakerfisins eru þó nokkur svo að eitthvað sé nefnt. Sé tekið tillit til framangreinds stækkaði bankakerfið mest allra innan lánakerfisins á sl. ári.

Tafla 5 Reikningar lánakerfisins 2003 og 2004

| Ma.kr. | 2003 | 2004 ¹ | Breyting milli ársloka |
|--------------------------------------|--------|-------------------|---------------------------|
| Bankakerfi | 1.035 | 1.425 | 390 |
| Ymis lánaþyrftækni | 551 | 634 | 83 |
| Íbúðalánasjóðir | 446 | 447 | 1 |
| Bindiskyld lánaþyrftækni | 62 | 145 | 83 |
| Önnur lánaþyrftækni | 43 | 42 | -1 |
| Lífeyrissjóðir | 629 | 721 | 92 |
| Tryggingarfélag | 64 | 67 | 3 |
| Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir | 185 | 257 | 72 |
| Útlönd | 1.132 | 1.612 | 480 |
| Lánasjóðir ríkisins | 328 | 314 | -14 |
| Milli samtala | 3.923 | 5.029 | 1.106 |
| Frá dragast innbyrðis viðskipti | -1.715 | -2.375 | -660 |
| Innlend útlán og verðbréfaeign, alls | 2.208 | 2.654 | 446 |

1. Bráðabirgðatölur og áætlaðar tölur að hluta.

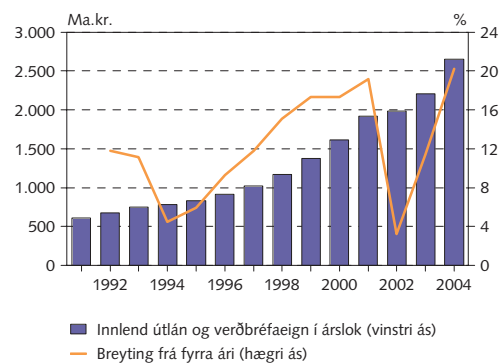
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Í þessu riti er fjallað um mikilvægustu fjármálafyrirtæki, þ.e. viðskiptabanka og stærstu sparissjóði, frá sjónarhóli fjármálastöðugleika. Við umfjöllun um viðskiptabanka og stærstu sparissjóði er átt við sam- anlagðar fjárhæðir þessara aðila nema annað komi sérstaklega fram. Vegna smæðar sex stærstu sparissjóða í samanburði við viðskiptabankana geta fullyrðingar um samanlagða stöðu stangast á við stöðu sparissjóðanna.

12. Lánakerfið samanstendur af lánveitendum á innlendum lánamarkaði. Lánveitendur eru bankakerfið, ýmis lánaþyrftækni, lífeyrissjóðir, tryggingarfélag, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir, lánasjóðir ríkisins og erlendir aðilar.

13. Bankakerfið samanstendur af viðskiptabönkum, sparissjóðum, innlánsdeildum samvinnufélaga og Seðlabankanum.

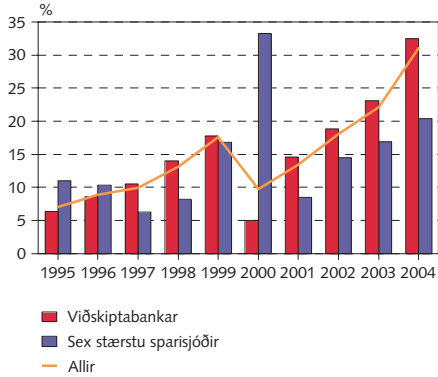
Mynd 26
Reikningar lánakerfisins 1991-2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 27

Arðsemi eigin fjár viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 1995-2004¹

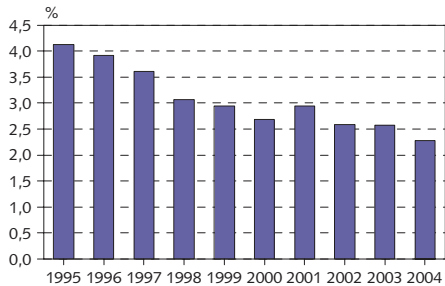


1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða. Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 28

Vaxtamunur 1995-2004¹

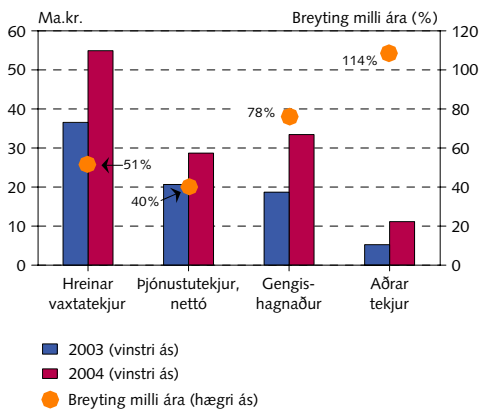
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af meðalstöðu efnahagsreiknings



1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða. Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 29

Hreinar rekstrartekjur viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 2003 og 2004¹



1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða. Heimild: Ársreikningar fjármálfyrirtækja.

Rekstraruppgjör

Arðsemi sjaldan betri

Arðsemi eigin fjár viðskiptabanka og stærstu sparisjóða árið 2004 var mjög góð. Samanlögð arðsemi þeirra nam 31% og hefur sjaldan eða aldrei verið meiri. Góða afkomu má einkum rekja til aukinna hreinna vaxtatekna í kjölfar útlánþenslu, mikilla þóknunartekna og verulegs gengishagnaðar af innlendri verðbréfaeign, einkum hlutabréfum. Allur samanburður milli ára er vandasamur, einkum vegna kaupa Kaupþings banka á danska bankanum FIH sem varð hluti af samstæðu Kaupþings banka á 3. ársfjórðungi 2004.

Vaxtatekjur jukust mikið en vaxtamunur lækkaði

Hreinar vaxtatekjur¹⁴ eru stærsti tekjuliður viðskiptabanka og sparisjóða. Aðrir helstu tekjuliðir eru þjónustutekjur að frádregnum þjónustugjöldum og gengishagnaður. Undanfarin misseri hefur vægi hreinna vaxtatekna hjá viðskiptabönkum og stærstu sparisjóðum farið minnkandi en vægi gengishagnaðar aukist.

Árið 2004 námu hreinar vaxtatekjur banka og stærstu sparisjóða 55 ma.kr. samanborið við 37 ma.kr. árið 2003 sem er aukning um 51% milli ára. Þrátt fyrir framangreinda aukningu hreinna vaxtatekna lækkaði vaxtamunur¹⁵ úr 2,6% árið 2003 í 2,3% árið 2004. Þannig vó aukning heildarfjármagns þyngra en aukning hreinna vaxtatekna. Aukin gengisbundin útlán, fasteignaveðlán og útlán erlendra dótturfélaga hafa lækkað vaxtamun.

Verulegur gengishagnaður af innlendri verðbréfaeign, einkum hlutabréfum

Þjónustutekjur nettó námu 29 ma.kr. árið 2004 samanborið við 21 ma.kr. árið 2003 og jukust um 40% milli ára. Gengishagnaður af fjármálastarfsemi jókst verulega milli ára. Árið 2004 nam hann 33 ma.kr. samanborið við 19 ma.kr. árið 2003 sem er aukning um 78%. Gengishagnaður veltuhlutabréfa var mikill árið 2004 og nam rúmlega 25 ma.kr. eða um 76% gengishagnaðar af fjármálastarfsemi. Árið 2004 var annað árið í röð sem íslensk hlutabréf gefa mjög góða ávöxtun en á árinu hækkaði Úrvalsvisitala Kauphallar Íslands um 59% sem skýrir mikinn gengishagnað af veltuhlutabréfum og að hluta til auknar þjónustutekjur. Aðrar tekjur¹⁶ viðskiptabanka og stærstu sparisjóða jukust einnig verulega milli ára og námu samtals 11 ma.kr. árið 2004.

14. Vaxtatekjur að frádregnum vaxtagjöldum.

15. Vaxtatekjur að frádregnum vaxtagjöldum (hreinar vaxtatekjur) í hlutfalli af meðaltali niðurstöðu efnahagsreiknings í upphafi og lok árs.

16. Undir aðrar tekjur falla nettótekjur af váttryggingastarfsemi, tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum í hlutdeildarfélögum og ýmsar rekstrartekjur. Sjóvá-Almennar tryggingar voru hluti af samstæðu Íslandsbanka allt árið 2004 en einungis frá og með 4. ársfjórðungi 2003 og skýrir það hluta hækkunar annarra tekna milli ára. Söluhagnaður hlutabréfa í Straumi Fjárfestingarbanka hf. að fjárhæð rúmlega 3 ma.kr. var bókfærður meðal ýmissa rekstrartekna hjá Íslandsbanka hf. og er hér talinn með öðrum tekjum.

Lægra kostnaðarhlutfall

Á umliðnum árum hefur kostnaðarhlutfall¹⁷ hjá viðskiptabönkum og stærstu sparisjóðum verið á bilinu 60% til 70%. Vegna mikilla rekstrarstekna árið 2004 lækkaði kostnaðarhlutfall viðskiptabanka og stærstu sparisjóða í 46%.

Afskriftahlutfall bankanna lækkaði mikið milli ára

Framlag í afskriftareikning útlána hækkaði einungis lítillega frá fyrra ári þrátt fyrir mikla útlánaaukningu. Árið 2004 nam framlag viðskiptabanka og stærstu sparisjóða í afskriftareikning útlána tæplega 13,5 ma.kr. borið saman við rúmlega 13,4 ma.kr. framlag árið 2003. Framlag í afskriftareikning útlána í hlutfalli af meðalstöðu útlána hjá viðskiptabönkum og stærstu sparisjóðum nam 0,8% árið 2004 og hafði ekki verið lægra síðan árið 2000.

Árið 2004 lækkuðu framlög viðskiptabankanna í afskriftareikning útlána, í hlutfalli af meðalstöðu útlána, mikið frá fyrra ári. Árið 2004 nam framlag í afskriftareikning útlána í hlutfalli af meðalstöðu útlána 0,75% hjá viðskiptabönkunum en samsvarandi hlutfall nam 1,3% árið 2003. Fram hefur komið að lækkun vanskila og aukið útlánaeftirlit hafi minnkað afskriftaþörf hjá viðskiptabönkunum.

Mismunandi staða banka og stærstu sparisjóða

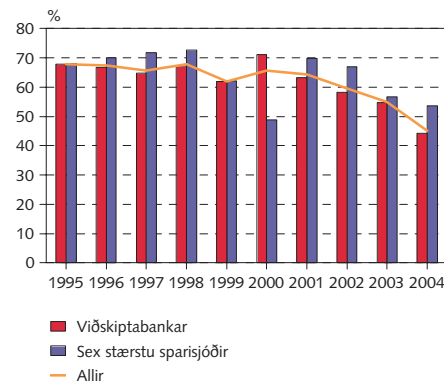
Eins og að framan greinir var arðsemi eigin fjár viðskiptabanka og stærstu sparisjóða mjög góð á sl. ári. Þannig nam arðsemi viðskiptabankanna 32% og hefur sjaldan eða aldrei verið meiri. Arðsemi stærstu sparisjóðanna nam 20% árið 2004 og hefur ekki verið meiri síðan árið 2000. Það ár seldu nokkrir sparisjóðir eignarhluta sinn í Kaupþingi en aðrir færðu eignarhlutann á markaðsverði að hluta eða öllu leyti og bókfærðu þar með verulegan gengishagnað. Sem fyrr var vaxtamunur viðskiptabankanna nokkru minni en vaxtamunur stærstu sparisjóða enda er minna um fyrirtækjalán og þá sérstaklega erlend endurlán hjá sparisjóðunum. Kostnaðarhlutfall sparisjóðanna var hærra en kostnaðarhlutfall viðskiptabankanna og afskriftareikningur útlána í hlutfalli af meðalstöðu þeirra var sem fyrr nokkru hærri hjá sparisjóðunum.

Arðsemi viðskiptabankanna fyrir skatta árið 2004 var 39% en án gengishagnaðar hefði arðsemin orðið 16% að öllu öðru óbreyttu.¹⁸ Ef enn lengra er gengið og liðurinn tekjur af hlutabréfum og öðrum eignarhlutum auk liðarins ýmsar rekstrartekjur eru dregnir frá hagnaði fyrir skatta hefði arðsemi viðskiptabankanna orðið 9% að öllu öðru óbreyttu. Hjá stærstu sparisjóðunum var arðsemi fyrir skatta árið 2004 25% en lækkar niður í 3% þegar gengishagnaður er skilinn frá að öllu öðru óbreyttu. Séu liðirnir tekjur af hlutabréfum og öðrum eignarhlutum og ýmsar rekstrartekjur dregnir frá verður arðsemi stærstu sparisjóða neikvæð. Framangreint sýnir að ef hagfelldrar verðþróunar á verðbréfamörkuðum á sl. ári hefði ekki notið við hefði arðsemi stærstu sparisjóða verið óviðunandi.

17. Rekstrarkostnaður í hlutfalli af hreinum rekstrartekjum.

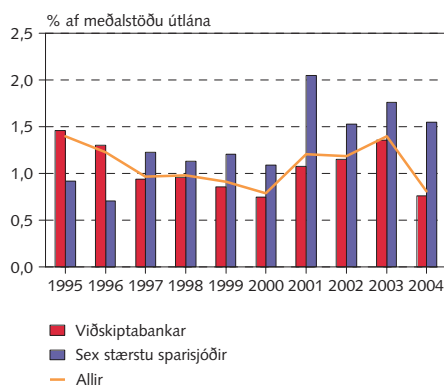
18. Hér má benda á að gengishagnaður af veltubók verðbréfa er yfirleitt að miklu leyti óinnleystur. Einnig verður að gera nokkra fyrirvara, m.a. eru útgjöld að nokkru tengd afkomu. Þá er fjármögnunarkostnaður tölverður vegna verðbréfastöðu en hann er ekki frádreginn hér.

Mynd 30
Kostnaðarhlutfall 1995-2004¹
Rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum



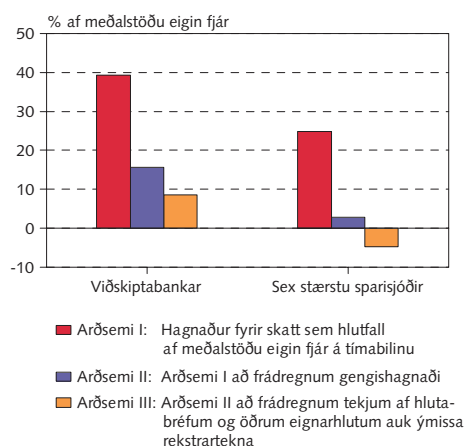
1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða.
Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 31
Framlag á afskriftareikning útlána 1995-2004¹



1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða.
Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja.

Mynd 32
Arðsemi I, II og III 2004



Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar og nýjar eiginfjárreglur

Frá og með árinu 2005 þurfa fyrirtæki sem gera samstæðuuppgjör og skráð hafa hlutabréf sín í Kauphöll Íslands að birta reikningsskil í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla (e. International Financial Reporting Standards, IFRS). Þrír stærstu íslensku viðskiptabankarnir falla í þennan flokk og því þurfa uppgjör þeirra fyrir fyrsta ársfjórðung 2005 að vera samkvæmt IFRS. Þá munu nýjar eiginfjárreglur fyrir fjármálafyrirtæki taka gildi í árslok 2006 og 2007 (e. Basel II) og hafa íslensk fjármálafyrirtæki og Fjármálaeftirlitið þegar hafið undirbúning að innleiðingu reglnanna.

Útlán

Aukin umsvif í nágrannalöndunum

Stærsti hluti eigna viðskiptabanka og stærstu sparisjóða eru útlán. Í árslok 2004 námu útlán þessara aðila 2.260 ma.kr. borið saman við 1.109 ma.kr. í árslok 2003. Útlán jukust því um 1.151 ma.kr. eða 104% á einu ári. Rétt er að árétta að hér er um samstæðutölur að ræða og rúmlega helmingur útlánaaukningarinnar skýrist af kaupum á erlendum dótturfélögum.

Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu námu útlán samstæðna viðskiptabankanna til erlendra aðila í árslok 2004 um 1.269 ma.kr. eða um 60% af heildarútlánunum þeirra. Samsvarandi hlutfall í árslok 2003 var 26%. Aukin erlend útlán hafa breikkað tekjugrunn bankanna sem gerir þá síður næma fyrir innlendum áföllum. Jafnframt eru íslensku bankarnir næmari nú en áður fyrir áhættu á erlendri grund. Fjármálaeftirlitið safnar upplýsingum um landaskiptingu útlána. Yfirlit yfir útlán samstæðna viðskiptabankanna til erlendra aðila sýna að stærstur hluti erlendra útlána er til aðila á Norðurlöndum. Munar þar mest um danska bankann FIH sem er hluti af samstæðu Kaupþings banka. Einnig er töluvert af útlánunum til aðila í Benelúxlöndunum, aðallega Lúxemborg, og til aðila á Bretlandseyjum. Samanlagt eru um 95% af útlánunum viðskiptabankanna til erlendra aðila til aðila í Norður-Evrópu og Norður-Ameríku. Þorri útlánanna er því til svæða þar sem stöðugleiki ríkir og almennt efnahagsástand er gott.

Tafla 6 Útlán viðskiptabankanna til erlendra aðila (samstæðutölur) í árslok 2004

| Ríki/svæði | M.kr. |
|---------------------|-----------|
| Norðurlönd | 831.775 |
| Benelúxlöndin | 190.548 |
| Bretlandseyjar | 132.936 |
| Þýskaland | 22.415 |
| Norður-Ameríka | 22.195 |
| Önnur Evrópulönd | 8.191 |
| Óflokkað/önnur lönd | 61.095 |
| Samtals | 1.269.155 |

Heimildir: Fjármálaeftirlitið og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Gríðarleg útlánaaukning

Í árslok 2004 námu útlán innlánsstofnana¹⁹ 1.302 ma.kr. og jukust um 42% frá fyrra ári. Útlán innlánsstofnana til innlendra aðila námu 1.111 ma.kr. í árslok 2004 (38% aukning) og útlán til erlendra aðila námu 191 ma.kr. miðað við sama tímamark (68% aukning). Útlán til fyrirtækja jukust um 33% á sl. ári en útlán til einstaklinga jukust um 64%. Hér kemur fram hin mikla aukning fasteignaveðlána til einstaklinga sem að hluta var varið til uppgreiðslna á útlánum íbúðalánasjóðs. Sumar lánastofnanir hafa lánað út á allt að 100% af markaðsverðmæti fasteigna. Slíkt getur verið varasamt þegar fasteignaverð lækkar. Fasteignaveðlán innlánsstofnana eru að jafnaði verðtryggð, bera fasta vexti og eru til allt að 40 ára. Enn sem komið er hafa innlánsstofnanir ekki nema að hluta fjármagnað fasteignaveðlánin samsvarandi og því hefur vaxtaáhætta þeirra aukist.

Tafla 7 Útlán innlánsstofnana 2004¹

| | Aukning yfir árið 2004 | | Staða í árslok 2004 |
|-----------------------|------------------------|------|---------------------|
| | Ma.kr. | % | Ma.kr. |
| Útlán alls | 382,9 | 41,7 | 1.301,5 |
| Til innlendra aðila | 305,7 | 38,0 | 1.111,1 |
| Til atvinnufyrirtækja | 193,5 | 33,0 | 779,4 |
| Til einstaklinga | 117,4 | 63,8 | 301,6 |
| Til erlendra aðila | 77,2 | 68,2 | 190,5 |

Gengisbundin útlán

| | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Gengisbundin útlán alls | 210,0 | 46,7 | 659,7 |
| Til innlendra aðila | 130,2 | 37,6 | 476,7 |
| Til atvinnufyrirtækja | 113,3 | 34,4 | 442,4 |
| Til einstaklinga | 13,6 | 178,9 | 21,2 |
| Til erlendra aðila | 79,7 | 77,2 | 183,0 |

1. Móðurfélagstölur.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gengisbundin útlán aukast enn

Í árslok 2004 námu gengisbundin útlán innlánsstofnana 660 ma.kr. sem er aukning um 210 ma.kr. frá fyrra ári eða 47%. Um 72% gengisbundinna útlána innlánsstofnana eru til innlendra aðila. Gengisbundin útlán til erlendra aðila jukust mikið á sl. ári og námu í árslok 183 ma.kr. sem er 77% aukning frá fyrra ári. Einungis 3% gengisbundinna útlána innlánsstofnana eru til einstaklinga. Einstaklingar hafa þó aukið við gengisbundin útlán sín undanfarin misseri og á sl. ári jukust gengisbundin útlán innlánsstofnana til einstaklinga um 14 ma.kr.

Hlutfall óvaxtaberandi útlána ekki verið lægra í langan tíma ...

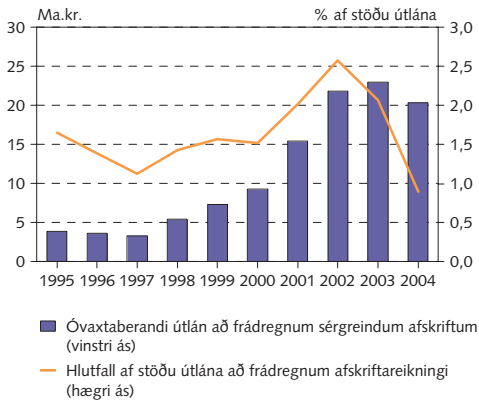
Hlutfall óvaxtaberandi útlána²⁰ viðskiptabanka og stærstu sparisjóða

19. Þ.e.a.s. viðskiptabanka, sparisjóða og innlánsdeilda samvinnufélaga. Um er að ræða móðurfélagstölur.

20. Óvaxtaberandi útlán í hlutfalli af heildarútlánum að frádregnum sérstökum afskriftareikningi. Óvaxtaberandi útlán eru útlán sem sérstakar afskriftir hafa verið færðar fyrir að frádregnum sérstökum afskriftareikningi en að viðbættum öðrum vaxtafrystum útlánum. Önnur vaxtafryst útlán eru mögulega talin í hættu, þ.e. að ekki takist að innheimta vextina tímabundið en að höfuðstóllinn muni innheimtast.

Mynd 33

Óvaxtaberandi útlán viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 1995-2004¹

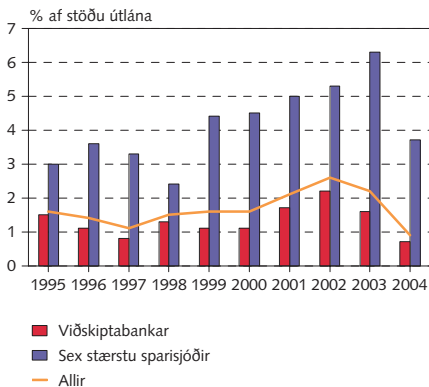


1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða. Heimildir: Ársreikningar fjármálafyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 34

Óvaxtaberandi útlán sérgreind milli viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 1995-2004¹

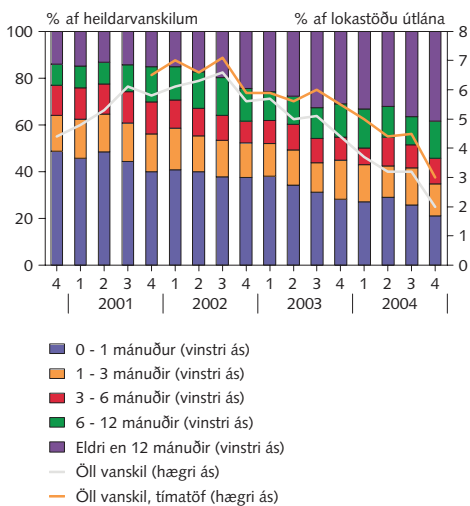
Að fráðregnum sérgreindum afskriftum



1. Samstæðutölur viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða. Heimildir: Ársreikningar fjármálafyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 35

Vanskil í bönkum og sparisjóðum 4. ársfj. 2000 - 4. ársfj. 2004



Heimild: Fjármálaeftirlitið og útreikningar Seðlabanka Íslands.

nam 0,9% af heildarútlánnum í árslok 2004. Samsvarandi hlutfall árið 2003 nam 2,1% og árið 2002 var hlutfallið 2,6% en hafði þá ekki verið hærra í langan tíma. Lækkun hlutfalls óvaxtaberandi útlána skýrist að stórum hluta af aukningu útlána en fjárhæð óvaxtaberandi útlána í árslok 2004 lækkaði einnig í fyrsta sinn í langan tíma. Þannig nam fjárhæð óvaxtaberandi útlána, að fráðregnum sérgreindum afskriftum, 20 ma.kr. í árslok 2004 borið saman við 23 ma.kr. stöðu í árslok 2003 en þá höfðu óvaxtaberandi útlán aldrei verið hærra í fjárhæðum. Í heildina tekið er lækkun hlutfalls og fjárhæðar óvaxtaberandi útlána góðs viti og bendir til aukinna útlánagæða.

... og vanskilahlutfall í sögulegu lágmarki

Vanskilahlutfall²¹ útlána hjá viðskiptamönnum banka og sparisjóða í árslok 2004 nam 2% borið saman við 4,4% í lok árs 2003. Vanskilahlutfall útlána hefur ekki verið lægra síðan byrjað var með reglulegum hætti að safna tölum um vanskil í árslok 2000. Þar sem ólíklegt er að ný útlán lendi strax í vanskilum er svonefnt tafið vanskilahlutfall²² talið gefa góða mynd af vanskilapróun. Vanskil þannig reiknuð hafa einnig lækkað undanfarin misseri og námu í árslok 2004 3% samanborið við 5,5% í lok árs 2003.

Fjárhæð heildarvanskila hjá viðskiptamönnum banka og sparisjóða nam í lok árs 2004 um 28 ma.kr. samanborið við 41 ma.kr. í lok árs 2003.²³ Þannig lækkuðu heildarvanskil um 13 ma.kr. á einu ári eða um 32%. Svo virðist sem viðskiptabankarnir hafi afskrifað endanlega umtalsverðar fjárhæðir sem leitt hafi til lækkunar heildarvanskila, sbr. umfjöllun um endanlegar afskriftir. Þá ber að hafa í huga að aukin fasteignaveðlán innlánsstofnana á síðari hluta ársins kunna að hafa aukið skuldbreytingar. Séu vanskil flokkuð eftir tíma sést að lengstu vanskilinn og um leið þau alvarlegustu námu um 38% af heildarvanskilum í árslok 2004 og hefur það hlutfall heldur farið hækkandi undanfarin misseri. Á sama tíma hefur hlutfall styttri vanskila lækkað.

Lækkun hlutfalls óvaxtaberandi útlána og vanskila helst í hendur við hagstæð efnahagsleg skilyrði fyrirtækja og heimila. Hagnaður fyrirtækja var töluverður á sl. ári, atvinnuástand er gott og fer batnandi og kaupmáttur ráðstöfunartekna hefur vaxið jafnt og þétt.

Gæði útlána bankanna líklega meiri en útlána sparisjóðanna

Helstu viðmið um útlánagæði benda til þess að gæði útlána viðskiptabankanna séu meiri en útlána sparisjóðanna. Hlutfall heildarvanskila af lokastöðu útlána er mun hærra hjá sparisjóðunum en viðskiptabönkunum. Þannig nam hlutfallið 3,9% um sl. áramót hjá sparisjóðunum en 1,8% hjá viðskiptabönkunum. Munur vanskila hjá viðskiptamönnum banka og sparisjóða helst þótt vanskil séu reiknuð tafir. Þá nam hlutfall óvaxtaberandi útlána um sl. áramót 3,7% hjá stærstu sparisjóðum en 0,7% hjá viðskiptabönkunum. Tölur um vanskil og

21. Heildarvanskil sem hlutfall af stöðu útlána. Afskriftareikningur útlána ekki fráðreginn.
 22. Heildarvanskil sem hlutfall af stöðu útlána einu ári áður. Afskriftareikningur útlána ekki fráðreginn.
 23. Vanskil lækka yfirleitt á fjórða ársfjórðungi vegna endanlega afskrifaðra útlána. Vanskil innan ársins geta því hæglega verið hærra en vanskil í lok árs.

óvaxtaberandi útlán endurspeglast m.a. í því að hlutfall afskriftareiknings útlána af útlánnum er mun hærra hjá sparisjóðunum heldur en viðskiptabönkunum og hefur munurinn farið vaxandi undanfarin ár. Samkvæmt framangreindu virðast gæði útlána viðskiptabankanna vera meiri en útlána sparisjóðanna.

Hlutfall afskriftareiknings af útlánnum sjaldan eða aldrei verið lægra ...

Fjárhæð afskriftareiknings útlána hjá viðskiptabönkunum og stærstu sparisjóðum nam 40 ma.kr. í árslok 2004 en 29 ma.kr. í árslok 2003 sem er aukning um 11 ma.kr. eða 38%. Þrátt fyrir framangreinda aukningu hefur afskriftareikningur útlána ekki stækkað í takt við aukin útlán. Afskriftareikningur útlána hjá viðskiptabönkunum og stærstu sparisjóðum í hlutfalli af útlánnum þeirra nam 1,7% í lok árs 2004 og hefur hlutfallið sjaldan eða aldrei verið lægra. Í lok árs 2003 nam hlutfallið 2,5% og meðaltalið sl. tíu ár er 2,3%. Mikil aukning endanlega tapaðra útlána árið 2004 lækkaði fjárhæð afskriftareiknings útlána. Jafnframt hafa viðskiptabankarnir bent á að útlánaeftirlit hafi verið eftt til muna frá því sem áður var og það skýri að hluta lægri vanskil og afskriftir.

... en endanlega töpuð útlán bankanna jukust mikið

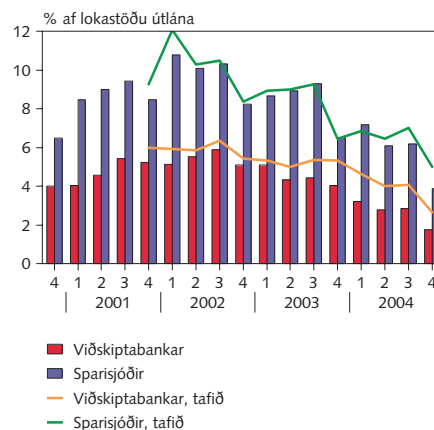
Á síðasta ári jukust endanlegar afskriftir viðskiptabankanna mikið. Þannig afskrifuðu viðskiptabankarnir endanlega 12 ma.kr. árið 2004 sem er aukning um 91% frá fyrra ári. Mikil aukning endanlegra afskrifta viðskiptabankanna árið 2004 kann að skýra að einhverjum hluta lágt hlutfall óvaxtaberandi útlána, vanskila og afskriftareiknings útlána.

Um viðmið viðskiptabanka og sparisjóða við endanlegar afskriftir er fjallað í reglum um reikningsskil lánastofnana.²⁴ Í reglunum segir um endanlegar afskriftir útlána að skuldbindingar lánþega skuli færast sem endanlega töpuð útlán og afskriftareikningur útlána lækkaður tilsvarendi við lok gjaldþrotaskipta, við skuldaeftirgjöf eða niðurfærslu skulda, þegar lánastofnun hefur tekið ákvörðun um lok innheimtuaðgerða og þegar ljóst má vera að útlán er endanlega tapað. Jafnframt er tekið fram í reglunum að lánastofnanir skuli setja sér innri starfsreglur um hvernig staðið skuli að færslu á endanlegum afskriftum útlána.

Aukning endanlega tapaðra útlána skýrist ekki af útlánaaukningu viðskiptabankanna undanfarin misseri. Ný útlán fara sem fyrr segir sjaldan strax í vanskil og eru enn síður afskrifuð endanlega. Jafnframt er ósennilegt að aukning útlána með kaupum á erlendum dótturfélögum valdi aukningu endanlega tapaðra útlána. Fram hefur komið hjá forráðamönnum viðskiptabankanna að útlánasöfn stærstu erlendu dótturfélaga bankanna séu traust og vanskil lág. Helsta skýring á aukningu endanlega tapaðra útlána er að tiltekt í útlánasafni bankanna eftir síðasta útlánaþensluskeið sé að ljúka.

Mynd 36

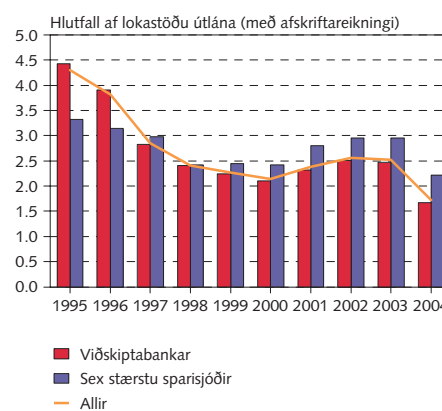
Vanskil sem hlutfall af lokastöðu útlána 4. ársfj. 2000 - 4. ársfj. 2004



Heimildir: Fjármálaeftirlit og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 37

Afskriftareikningur útlána 1995-2004



Heimildir: Ársreikningar fjármálafyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

24. Reglur Fjármálaeftirlitsins um reikningsskil lánastofnana nr. 834/2003.

Hlutabréfakaup í vaxandi mæli fjármögnuð með lánsfé

Útlán innlánsstofnana með veði í hlutabréfum jukust um rúmlega 100 ma.kr. milli ársloka 2003 og 2004²⁵. Útlán innlánsstofnana með veði í hlutabréfum námu um 17% af markaðsvirði skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands í árslok 2004 en samsvarandi hlutfall í árslok 2003 var 11%.²⁶ Samkvæmt framansögðu er ljóst að hlutabréfakaup eru í vaxandi mæli fjármögnuð með lánsfé en það getur verið varasamt þegar verð á hlutabréfum tekur að lækka á nýjan leik. Þá er víst að framangreind lánsfjármögnun átti sinn þátt í mikilli verðhækkun íslenskra hlutabréfa á síðasta ári.

Enn bætist við stærstu áhættuskuldbindingar

Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu námu samanlagðar fjárhæðir stórra áhættuskuldbindinga²⁷ hjá viðskiptabönkunum um 260 ma.kr. í árslok 2004 eða um 90% af eigin fé þeirra. Samanlagður fjöldi stórra áhættuskuldbindinga í árslok 2004 var 34. Til samanburðar var samtala stórra áhættuskuldbindinga hjá viðskiptabönkunum um 180 ma.kr. í árslok 2003 eða um 140% af eigin fé þeirra og samanlagður fjöldi var 40. Hafa ber í huga að vegna mikillar eiginfjáru aukningar hjá viðskiptabönkunum árið 2004 hefur fjöldi stórra áhættuskuldbindinga eðlilega dregist saman. Þar sem samanlagðar fjárhæðir stórra áhættuskuldbindinga aukast um 80 ma.kr. milli ára má draga þá ályktun að enn hafi bæst við stærstu áhættuskuldbindingar frá fyrra ári.

Fjármálaeftirlitið hefur vakið athygli á því að einstakir lántakendur eða samtengdir fyrirtækjahópar geta myndað stórar áhættuskuldbindingar í bókum fleiri en eins fjármálafyrirtækis.²⁸ Þannig gæti leyfileg hámarksstærð einnar áhættuskuldbindingar mögulega falið í sér að allt að fjórðungur eigin fjár bankakerfisins væri undir. Mikilvægi þessa fyrir fjármálastöðugleika er því augljóst.

Markaðsverðbréf

Staða markaðsverðbréfa hækkaði ...

Markaðsverðbréf í eigu viðskiptabanka og stærstu sparisjóða auk eignarhluta í félögum²⁹ námu 479 ma.kr. í árslok 2004 en það er aukning um 192 ma.kr. frá fyrra ári eða 67%. Stærstur hluti markaðsverðbréfa í eigu viðskiptabanka og stærstu sparisjóða eru skuldabréf. Í árslok 2004 nam markaðsskuldabréfaeign þeirra 281 ma.kr. sem er

25. Upplýsingar um innlánsstofnanir eru á móðurfélagsgrunni og innihalda því ekki upplýsingar um umsvif erlendra dótturfélaga. Þá eru útlán fjárfestingarbanka með veði í hlutabréfum ekki meðtalin.

26. Hafa ber í huga að útlán geta verið með veði í innlendum, erlendum, skráðum og óskráðum hlutabréfum.

27. Skuldbindingar (lánveitingar, verðbréfaeign, eignarhlutir, veittar ábyrgðir o.fl.) vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila sem nema 10% eða meira af eigin fé fjármálafyrirtækis.

28. Ræða Páls Gunnars Pálssonar, forstjóra Fjármálaeftirlitsins, á ársfundi Fjármálaeftirlitsins 3. nóv. 2004.

29. Hér er átt við veltu- og fjárfestingarverðbréf auk hluta í hlutdeildar- og tengdum félögum.

62% aukning frá fyrra ári. Hlutabréf í eigu viðskiptabanka og stærstu sparisjóða námu 179 ma.kr. í árslok 2004 og jukust um 85% milli ára. Aukna markaðsverðbréfastöðu viðskiptabanka og stærstu sparisjóða þarf að skoða í samhengi við breytingar á samstæðum viðskiptabankanna við kaup á erlendum dótturfélögum og 59% hækkun úrvals-vísitölu Kauphallar Íslands árið 2004.

... en markaðsáhætta í hlutfalli af eigin fé lækkaði

Af markaðsverðbréfaeign viðskiptabanka og stærstu sparisjóða eru um 95% í eigu viðskiptabankanna. Vegna afleiðusamninga sem viðskiptabankarnir hafa gert við viðskiptamenn sína er áhætta bankanna af markaðsverðbréfaeign önnur en bókfærð staða. Þannig nam bókfærð staða markaðsskuldabréfa í eigu viðskiptabankanna 269 ma.kr. í lok árs 2004 en að teknu tilliti til afleiðusamninga námu markaðsskuldabréf í áhættu bankanna 105 ma.kr. Bókfærð staða hlutabréfa í eigu viðskiptabankanna nam 169 ma.kr. í árslok 2004 en að teknu tilliti til afleiðusamninga voru hlutabréf að fjárhæð 119 ma.kr. í áhættu bankanna. Aukning markaðsverðbréfa í eigin áhættu bankanna nam 86 ma.kr. árið 2004 og skiptist jafnt á milli skulda- og hlutabréfa. Þrátt fyrir framangreinda fjárhæðaraukningu hlutabréfa og markaðsskuldabréfa í eigin áhættu bankanna lækkaði áhættan milli ára mæld í hlutfalli af lögbundnu eigin fé þeirra. Í árslok 2004 námu hlutabréf í eigin áhættu í hlutfalli af eigin fé viðskiptabankanna 41% borið saman við 59% hlutfall árið 2003. Skuldabréf í eigin áhættu í hlutfalli af eigin fé viðskiptabankanna námu 36% í árslok 2004 borið saman við 48% hlutfall í árslok 2003. Markaðsáhætta viðskiptabankanna metin samkvæmt reglum Fjármálaeftirlitsins um eigið fé fjármálfyrirtækja, þ.e. áhættugrunnur markaðsáhættu veltubókar, lækkaði einnig hlutfallslega milli ára.

Fjármögnun

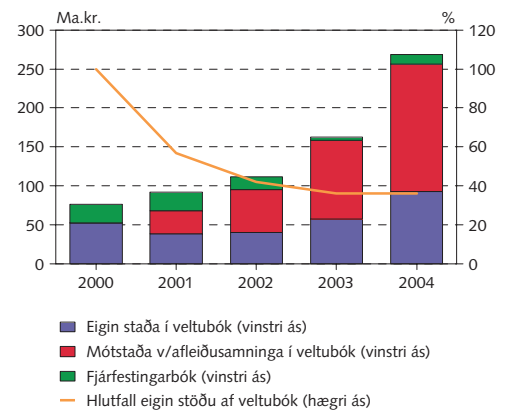
Gengisbundin fjármögnun eykst enn ...

Fjármálfyrirtæki hafa nokkrar leiðir til að fjármagna umsvif sín. Stærsti skuldaliður viðskiptabanka og stærstu sparisjóða í árslok 2004 var verðbréfaútgáfa o.fl.³⁰ sem nam 1.646 ma.kr. en þar af nam verðbréfaútgáfa viðskiptabankanna 1.509 ma.kr. Í árslok 2004 voru rúmlega 90% af verðbréfaútgáfu innlánsstofnana gengisbundin. Gera má ráð fyrir að hlutfallið sé enn hærra þegar starfsemi erlendra dótturfélaga er tekin með í samstæðureikningi.³¹ Liðurinn verðbréfaútgáfa hjá viðskiptabönkunum jókst mikið milli ára eða um 962 ma.kr. eða 176%. Hluti aukningarinnar var til kominn vegna kaupa á erlendum dótturfélögum. Verðbréfaútgáfa innlánsstofnana jókst um 439 ma.kr. eða 79% milli ára.

Undanfarin ár hefur gengisbundin fjármögnun innlánsstofnana aukist mikið. Í árslok 2004 námu gengisbundnar skuldir innlánsstofn-

Mynd 38

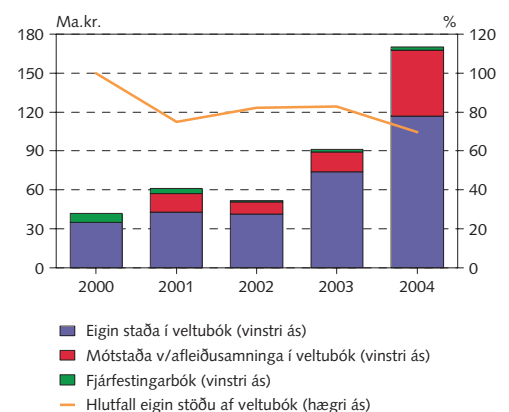
Skuldabréfastaða viðskiptabankanna 2000-2004



Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd 39

Hlutabréfastaða viðskiptabankanna 2000-2004



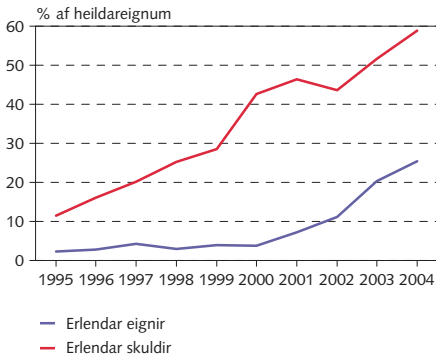
Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

30. Verðbréfaútgáfa, lánasamningar og önnur lántaka.

31. Tölur um innlánsstofnanir eru á móðurfélagsgrunni.

Mynd 40

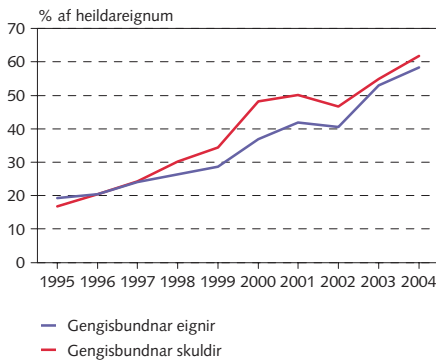
Hlutfall erlendra eigna og skulda af heildarfjármagni innlánsstofnana¹ 1995-2004



1. Móðurfélagstölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 41

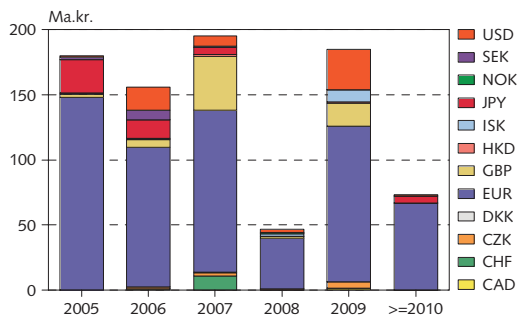
Hlutfall gengisbundinna eigna og skulda af heildarfjármagni innlánsstofnana¹ 1995-2004



1. Móðurfélagstölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 42

Eftirstöðvatími MTN-útgáfu viðskiptabanka



Heimildir: Reuters og útreikningar Seðlabanka Íslands.

ana um 62% af heildareignum þeirra. Samsvarandi hlutfall í lok árs 2003 var 55% og til samanburðar nam hlutfallið 34% í lok árs 1999. Hlutfall gengisbundinnar fjármögnunar hjá samstæðum viðskiptabankanna er væntanlega enn hærra í ljósi umfangsmikillar starfsemi erlendra dótturfélaga. Mikill meirihluti gengisbundinnar fjármögnunar eru langtímaskuldir og er það mikil bót frá því sem áður var þegar bankarnir reiddu sig um of á skammtímaskuldir í fjármögnun sinni.

... og lánsþæfismatið verður stöðugt mikilvægara

Aukið aðgengi innlánsstofnana, einkum viðskiptabankanna, að gengisbundinni fjármögnun hefur grundvallast á góðu lánsþæfismati en að auki hafa markaðsaðstæður verið þeim afar hagstæðar. Gott lánsþæfismat bankanna hefur auðveldað aðgengi þeirra að stórum mörkuðum erlendis fyrir útgefnar skuldaviðurkenningar og lækkað áhættuálag á vexti.³² Nánar er fjallað um lánsþæfismat viðskiptabankanna í rammagrein.

Sú áhætta sem íslensku bankarnir búa nú við er margslungnari en áður var. Mikilvægt er að vel sé fylgst með áhættuþáttum sem áhrif hafa á rekstur bankanna, þ.á m. fjármögnun á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Benda má á að ef vaxtaálag á lánamörkuðum hækkar, vegna leiðréttingar á verðlagningu áhættu samfara hærri grunnvöxtum, gæti það haft töluverð áhrif á kostnað erlendra fjármögnunar bankanna.

Minnkandi vægi innlána við fjármögnun

Á undanförunum árum hefur verðbréfaútgáfa í vaxandi mæli komið í stað innlána á fjármögnunarhlíð og hélt sú þróun áfram árið 2004. Innlán viðskiptabanka og stærstu sparisjóða námu 672 ma.kr. í árslok 2004 og jukust um 28% frá fyrra ári. Innlán í hlutfalli af heildarskuldum þessara aðila námu 23% í árslok 2004 samanborið við 35% í árslok 2003. Helsta skýring lækkunar hlutfalls innlána milli ára eru kaup Kaupþings banka á danska bankanum FIH sem fjármagnar starfsemi sína að mestu með verðbréfaútgáfu. Sparisjóðirnir reiða sig mun meira á innlán við fjármögnun sinnar starfsemi heldur en viðskiptabankarnir. Þannig námu innlán stærstu sparisjóða um sl. áramót um 55% af heildarskuldum þeirra samanborið við 21% hlutfall viðskiptabankanna.

Lausafjárstaða fjármálafyrirtækja góð

Lausafjárstaða fjármálafyrirtækja, mæld samkvæmt reglum um lausafjárhlutfall,³³ var góð á sl. ári. Í árslok 2004 námu vegnar lausafjár-eignir fjármálafyrirtækja umfram vegnar lausafjárskuldir á tímabeltinu 0–3 mánuðir 219 ma.kr. sem er aukning um 98 ma.kr. milli ára eða 81%. Meðal lausafjáreigna jukust gengistryggð skammtímalán til lánastofnana og markaðsverðbréf mest í fjárhæðum en lánsfjárloforð utan efnahags meðal lausafjárskulda.

32. Verðbréfaútgáfa (e. European Medium Term Notes) og víxlaútgáfa (e. European Commercial Papers).

33. Reglur Seðlabanka Íslands um lausafjárhlutfall nr. 386/2002. Fjallað er um lausafjárreglurnar í viðauka um varúðarreglur um lausafjárhlutfall og gjaldreyisjöfnuð.

Alþjóðlegt lánsþæfismat

Alþjóðleg matsfyrirtæki gegna mikilvægu hlutverki á fjármálamörkuðum með mati sínu á lánsþæfismati ríkissjóða og fyrirtækja. Þrjú matsfyrirtæki eru leiðandi á þessum vettvangi, þ.e. Moody's Investors Service, Standard & Poor's og Fitch Ratings. Reynslan hefur sýnt að lánsþæfismat eða einkunn þessara fyrirtækja greiðir fyrir öflun fjár á alþjóðlegum markaði. Jafnframt er lánsþæfismatið vísbending um þau vaxtakjör sem lántakandi mun njóta. Alþjóðlegar fjármálastofnanir og fjárfestar reiða sig að verulegu leyti á einkunnir þessara fyrirtækja þegar ákvarðanir eru teknar um lánskjör.

Framangreind matsfyrirtæki meta m.a. lánsþæfi íslenska ríkisins, Landsvirkjunar, Íbúðalánasjóðs og þriggja stærstu viðskiptabankanna, þ.e. Kaupþings banka hf., Landsbanka Íslands hf. og Íslandsbanka hf. Ríkissjóður hefur notið mikils trausts sem lántakandi á alþjóðlegum markaði og sést það best á góðum lánsþæfiseinkunnum. Batnandi lánsþæfismat ríkissjóðs hefur jafnframt áhrif á aðgang annarra íslenskra lántakenda að lánamörkuðum og lánsþæfiseinkunn ríkisins setur gjarnan efri mörk á lánsþæfiseinkunn fyrirtækja sem starfa innan þess.

Eftir því sem fjármögnun bankanna á markaði eykst og hlutdeild innlána minnkar verður lánsþæfiseinkunnin mikilvægari. Hér er ætlinin að greina frá lánsþæfiseinkunnum íslenska ríkisins og viðskiptabankanna þriggja auk Íbúðalánasjóðs.¹

Íslenska ríkið

Lánsþæfiseinkunn Moody's fyrir erlendar og innlendar langtímaskuldbindingar ríkissjóðs er Aaa og fyrir skammtímaskuldbindingar P-1. Þetta eru hæstu einkunnir sem fyrirtækið gefur. Horfur um lánsþæfismatið eru taldar stöðugar. Moody's staðfesti óbreytt mat sitt á lánsþæfi Íslands í júní sl.

Tafla 1 Lánsþæfiseinkunnir ríkissjóðs

| | Síðast uppfært | Erlend mynt | | Íslenskar krónur | | |
|---------------------------|----------------|-------------|-----------|------------------|-----------|----------|
| | | Langtíma | Skammtíma | Langtíma | Skammtíma | Horfur |
| Moody's Investors Service | Júní 2004 | Aaa | P-1 | Aaa | P-1 | Stöðugar |
| Standard & Poor's | Febrúar 2005 | AA- | A-1+ | AA+ | A-1+ | Stöðugar |
| Fitch | Maí 2004 | AA- | F1+ | AAA | . | Stöðugar |

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Einkunn Standard & Poor's fyrir langtímaskuldir ríkissjóðs í erlendri mynt er AA- og horfur á matinu eru stöðugar. Lánsþæfiseinkunn Standard & Poor's fyrir innlendar skuldbindingar til langs tíma er AA+ og A-1+ til skamms tíma sem er hæsta skammtíma-einkunn fyrirtækisins. Horfur á matinu eru stöðugar.

Fitch gefur ríkissjóði lánsþæfiseinkunnina AA- fyrir erlendar langtímaskuldbindingar og F1+ fyrir skammtímaskuldbindingar. Jafnframt veitir Fitch Ratings einkunnina AAA fyrir innlendar langtímaskuldbindingar sem er hæsta einkunn sem fyrirtækið gefur. Horfur á matinu eru stöðugar. Fitch staðfesti óbreytt mat sitt á lánsþæfi Íslands í maí sl.

Viðskiptabankarnir og Íbúðalánasjóður

Moody's, eitt alþjóðlegu matsfyrirtækjanna, metur lánsþæfi viðskiptabankanna þriggja. Í nóvember á sl. ári hækkaði Moody's lánsþæfismat Kaupþings banka. Langtímaeinkunn Kaupþings banka var hækkuð úr

1. Í *Peningamálum* 2001/3 er greinin „Lánstraust Íslendinga í útlöndum“ eftir Ólaf Ísleifsson sem fjallar m.a. um aðferðafræði lánsþæfismatsfyrirtækjanna.

Rammagrein 4

Lánsþæfismat ríkisins og fjármálafyrirtækja

A2 í A1 og P-1 lánsþæfismat vegna skulda til skamms tíma og C+ einkunn vegna fjárhagslegs styrkleika staðfestar. Í fréttatilkynningu frá Moody's kom fram að hækkun lánsþæfismatsins endurspegladi leiðandi stöðu Kaupþings banka á íslenskum fjármálamarkaði, stærð bankans og trausta fjárhagsstöðu. Lánsþæfismat Kaupþings banka er nú hið sama og lánsþæfismat dótturbankans FIH.

Einkunnir Íslandsbanka hjá Moody's eru A1 fyrir skuldbindingar til langs tíma, P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar og B- fyrir fjárhagslegan styrkleika. B- einkunnin fyrir fjárhagslegan styrk er hærri en annarra íslenskra banka. Í fréttum frá Moody's hefur komið fram að lánsþæfismat Íslandsbanka endurspegli sterka stöðu á íslenska markaðnum, trausta fjárhagslega stöðu, skilvirkni og eignagæði. Í nóvember sl. staðfesti Moody's A1 og P-1 lánsþæfiseinkunn Íslandsbanka í tengslum við yfirtökutilboð bankans í BNbank í Noregi en einkunn fyrir fjárhagslegan styrkleika var tekin til athugunar til hugsanlegrar lækkunar. Í tilkynningu frá Moody's sagði að matsfyrirtækið myndi á næstunni einkum fylgjast með væntanlegum vexti í tekjum vegna yfirtöku á BNbank, breytingum á fjármögnun samstæðunnar og áhættu vegna kaupanna.

Í mars sl. hækkaði Moody's lánsþæfismat Landsbankans vegna langtímaskulda úr A3 í A2 og staðfesti P-1 lánsþæfismat vegna skulda til skamms tíma. Einkunnin C fyrir fjárhagslegan styrk var einnig staðfest með stöðugum horfum. Í fréttatilkynningu frá Moody's kom m.a. fram að hækkað lánsþæfismat endurspegladi sterka stöðu Landsbankans á heimamarkaði og góða fjárhagslega stöðu.

Auk Moody's metur Fitch Íslandsbanka og Landsbanka. Í nóvember sl. staðfesti Fitch óbreytt lánsþæfismat þessara banka með stöðugum horfum. Moody's og Standard & Poor's meta lánsþæfi Íbúðalánasjóðs. Mat beggja styðst við einfalda ábyrgð íslenska ríkisins á útgefnum skuldabréfum sjóðsins. Moody's gefur sjóðnum lánsþæfiseinkunnina Aaa fyrir langtímaskuldbindingar í erlendri og innlendri mynt. Mat Standard & Poor's á Íbúðalánasjóði er hið sama og mat þess á ríkissjóði en lánsþæfishorfur fyrir skuldbindingar í íslenskum krónum eru neikvæðar.

Tafla 2 Lánsþæfiseinkunnir Íbúðalánasjóðs

| | Síðast uppfært | Erlend mynt | | Íslenskar krónur | | |
|---------------------------|----------------|-------------|-----------|------------------|-----------|---------------------------------|
| | | Langtíma | Skammtíma | Langtíma | Skammtíma | Horfur |
| Moody's Investors Service | Júní 2004 | Aaa | . | Aaa | . | Stöðugar |
| Standard & Poor's | Febrúar 2005 | AA- | A-1+ | AA+ | A-1+ | Stöðugar/neikvæðar ¹ |

1. Lánsþæfishorfur fyrir skuldbindingar í íslenskum krónum eru neikvæðar.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Lánsþæfiseinkunnir viðskiptabankanna

| | Síðast uppfært | Lánsþæfismat Moody's í erlendri mynt | | | | |
|----------------|----------------|--------------------------------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|--|
| | | Til langs tíma | Til skamms tíma | Fjárhagslegur styrkur | Horfur | |
| Kaupþing banki | Nóvember 2004 | A1 | P-1 | C+ | Stöðugar | |
| Landsbanki | Mars 2005 | A2 | P-1 | C | Stöðugar | |
| Íslandsbanki | Nóvember 2004 | A1 | P-1 | B- | Stöðugar ¹ | |

| | Síðast uppfært | Lánsþæfismat Fitch í erlendri mynt | | | |
|--------------|----------------|------------------------------------|-----------------|-----------------------|----------|
| | | Til langs tíma | Til skamms tíma | Fjárhagslegur styrkur | Horfur |
| Landsbanki | Nóvember 2004 | A | F1 | C | Stöðugar |
| Íslandsbanki | Nóvember 2004 | A | F1 | C | Stöðugar |

1. Einkunn fyrir fjárhagslegan styrk hefur verið tekin til athugunar til hugsanlegrar lækkunar.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Kaup á dótturfélögum fjármögnuð með útgáfu nýs hlutfjár ...

Eigið fé viðskiptabanka og stærstu sparisjóða jókst mikið árið 2004. Í árslok nam eigið fé þessara aðila 260 ma.kr. sem er aukning um 144 ma.kr. frá fyrra ári eða 124%. Um 93% eigin fjár þessara aðila tilheyrir viðskiptabönkunum. Allir viðskiptabankarnir, að Sparisjóðabankanum undanskildum, gáfu út nýtt hlutfé á sl. ári. Samanlögð fjárhæð nýs útgefins hlutfjár viðskiptabankanna nam 110 ma.kr. að markaðsvirði árið 2004. Langstærsta hluta þessarar fjárhæðar var aflað af Kaupþingi banka sem gaf tvisvar út nýtt hlutfé fyrir samtals 93 ma.kr. að markaðsvirði og var hluta fjárins varið til kaupa á FIH-bankanum.

... og útgáfu víkjandi lána

Undanfarin misseri hafa víkjandi lán viðskiptabankanna aukist mikið. Ör stækkun efnahags hefur kallað á aukið eigið fé en víkjandi lán, að uppfylltum tilteknum skilyrðum, hafa ígildi eigin fjár við útreikning á eiginfjárlutfalli samkvæmt lögum. Í árslok 2004 námu víkjandi lán viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 106 ma.kr. sem er aukning um 61 ma.kr. frá fyrra ári eða 135%. Stærstan hluta aukningar víkjandi lána á sl. ári má rekja til útgáfu Kaupþings banka á víkjandi lánnum í tengslum við kaupin á FIH-bankanum.

Eiginfjárlutföll bankanna ekki hærrí í langan tíma

Eiginfjárlutfall viðskiptabanka og stærstu sparisjóða, skilgreint samkvæmt reglum Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárlutfall fjármálfyrirtækja, nam 12,8% í árslok 2004 og hefur ekki verið hærra síðan árið 1995. Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna hækkðu frá fyrra ári en eiginfjárlutföll stærstu sparisjóða lækkuðu. Áhættugrunnur beggja stækkaði mikið en hjá viðskiptabönkunum vó mikill hagnaður, aukning víkjandi lána og veruleg hlutfjárukning þyngra en mikil aukning áhættugrunns.

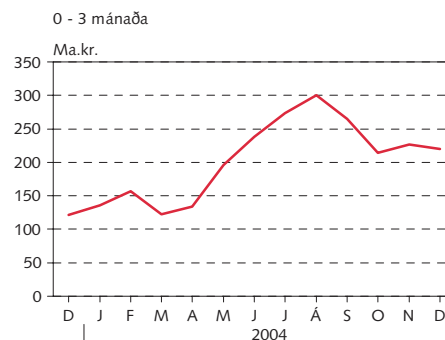
Ekki verður annað sagt en að eiginfjárstaða banka og stærstu sparisjóða sé traust. Sterk eiginfjárstaða og rúm lausafjárstaða eru mikilvægar forsendur fyrir stöðugleika fjármálakerfisins.

Á undanförunum árum hefur Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn lagt mikið upp úr aðgerðum sem tryggja stöðugleika fjármálakerfa og draga úr líkum á fjármálakreppu. Mikilvægur þáttur í því starfi er að stuðla að söfnun og greiningu gagna um fjármálakerfi. Sér í lagi er lögð áhersla á að samræma gagnavinnslna milli landa svo að samanburður sé raunhæfur. Sjóðurinn ýtti úr vör sérstöku verkefni sem miðar að úrbótum á þessu sviði árið 2001. Unnið er samkvæmt verkáætlun og lauk stórum áfanga í júlí síðastliðnum. Þá kom út eftir þriggja ára undirbúning leiðbeiningarrit um söfnun vísendinga um fjármálastöðugleika (e. financial soundness indicators).

Vísendingar um fjármálastöðugleika eiga að gefa mynd af ástandi fjármálastofnana og viðskiptavina þeirra, sem eru heimili og fyrirtæki. Vísendingarnar eru ætlaðar til greiningar á og eftirlits með styrkleika fjármálakerfa með það að leiðarljósi að efla stöðugleika og ekki síst takmarka líkur á að brestir komi upp. Vísendingarnar

Mynd 43

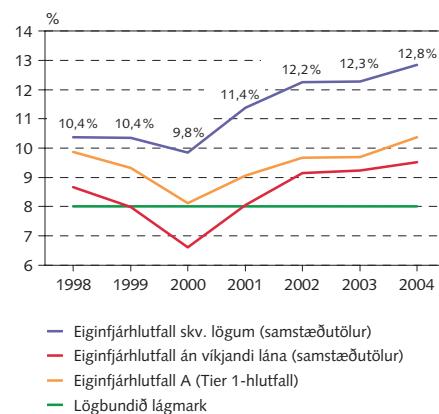
Lausafjárstaða bindiskyldra fjármálfyrirtækja desember 2003 - desember 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 44

Eiginfjárlutföll viðskiptabanka og stærstu sparisjóða 1998-2004



Heimildir: Ársreikningar fjármálfyrirtækja og útreikningar Seðlabanka Íslands.

Rammagrein 5

Vísendingar um fjármálastöðugleika

byggjast á samansöfnuðum gögnum einstakra stofnana fjármálakerfis og markaða þess. Þær beinast því að kerfinu í heild en ekki einstökum stofnunum.

Sjóðurinn skipti vísbendingunum um fjármálastöðugleika í tvö sett, annars vegar grunnsett og hins vegar viðbótarsett. Grunnsettið samanstendur eingöngu af vísbendingum um innlánsstofnanir. Í viðbótarsettinu eru svo fleiri vísbendingar um innlánsstofnanir sem og vísbendingar um aðra aðila fjármálakerfisins og markaði þess. Samtals er um að ræða 39 vísbendingar, þar af 12 í grunnsetti. Í leiðbeiningarritinu er sagt til um hvernig staðið skuli að söfnun vísbendinganna. Lögð er áhersla á að safnað sé gögnum um þær innlánsstofnanir sem eiga höfuðstöðvar í viðkomandi landi samkvæmt samstæðuuppgjöri án tillits til landamæra þar sem slík gögn henta best við greiningu fjármálastöðugleika að mati sjóðsins. Í töflu 1 má sjá grunnsett vísbendinga um fjármálastöðugleika á Íslandi síðastliðin fimm ár.

Tafla 1 Grunnsett vísbendinga um fjármálastöðugleika á Íslandi 2000-2004¹

| Innlánsstofnanir ² | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|------|------|---------------|------|------|
| 1. Eigið fé skv. lögum sem hlutfall af áhættugrunni (%) | 10 | 11 | 12 | 12 | 13 |
| 2. Eiginfjárbáttur A sem hlutfall af áhættugrunni (%) | 8 | 9 | 10 | 10 | 10 |
| 3. Óvaxtaberandi útlán að frádregnum afskriftareikningi sem hlutfall af eigin fé (%) | 15 | 20 | 25 | 19 | 7 |
| 4. Óvaxtaberandi útlán sem hlutfall af heildarstöðu útlána (%) | 2 | 3 | 4 | 4 | 2 |
| 5. Geiraskipting útlána sem hlutfall af heildarstöðu útlána (%) | | | – sjá töflu 2 | – | |
| 6. Ávöxtun eigna (%) | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 7. Ávöxtun eigin fjár (%) | 10 | 12 | 16 | 19 | 23 |
| 8. Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum (%) | 55 | 64 | 51 | 44 | 41 |
| 9. Rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum (%) | 66 | 67 | 59 | 55 | 45 |
| 10. Lausafjáreignir sem hlutfall af heildareignum (%) | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 11. Lausafjáreignir sem hlutfall af skammtímaskuldum (%) | 2 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| 12. Hrein opin staða í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af eigin fé (%) | -3 | 0 | 0 | 0 | 1 |

1. Sá fyrirvari er um birtingu vísbendinganna að þær eru unnar út frá fyrirbyggjandi gögnum sem ekki hafa enn verið samræmd leiðbeiningum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Mögulegt er að vísbendingarnar taki breytingum við slíka samræmingu. 2. Byggt á samstæðuuppgjörum viðskiptabanka og sex stærstu sparisjóða.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Með útgáfu leiðbeiningarritsins hófst næsti áfangi verksins. Þá stofnaði sjóðurinn til alþjóðlegs samstarfsverkefnis sem ætlað var að fylgja útgáfunni úr hlaði og nefnist Coordinated Compilation Exercise. Mikill metnaður hefur verið lagður í verkefnið sem er umfangsmikið og mun standa yfir í þrjú ár. Lönd sem valin voru til þátttöku voru alls 61 og er Ísland þar á meðal. Auk þess taka þátt í verkefninu m.a. Alþjóðabankinn og Alþjóðagreiðslubankinn ásamt svæðisbundnum stofnunum eins og Evrópska Seðlabankanum. Seðlabankinn leiðir vinnuna fyrir Íslands hönd.

Með þátttöku í verkefninu hafa þátttökulöndin skuldbundið sig til að skila einu grunnsetti til Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, en einnig er mælt til að skilað sé sem ítarlegustu viðbótarsetti. Við söfnun gagnanna verður miðað við stöðu í árslok 2005 og skulu skil fara fram síðsumars 2006. Áhersla er lögð á að aðferðafræði vísbendingasöfnunarinnar sé í sem mestu samræmi við leiðbeiningarritið. Í þeim tilgangi eru þátttökulöndin einnig skuldbundin til að skila af sér ítarlegum lýsigögnum (e. metadata). Þannig vonast sjóðurinn til þess að vísbendingarnar verði sem áreiðanlegastar og samanburður milli landa gefi raunhæfa mynd.

Markmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins með verkefninu eru margbætt: að efla getu þáttökulandanna til vísbendingasöfnunar og samstillta störf stofnana innan þeirra; auka samhæfingu vísbendingasöfnunar milli landa, og auka gegnsæi og markaðsaga með dreifingu vísbendinganna ásamt lýsigögnum.

Tafla 2 Geiraskipting útlána sem hlutfall af heildarniðurstöðu útlána á Íslandi 2000-2004¹

| Útlán innlánsstofnana (%) ¹ | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 ² | 2004 |
|--|------|------|------|-------------------|------|
| Ríki | 3 | 4 | 4 | 3 | 1 |
| Bæjar- og sveitarfélög | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| Fjármálastofnanir | 9 | 8 | 9 | 13 | 12 |
| Fyrirtæki | 61 | 60 | 56 | 53 | 52 |
| Landbúnaður | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| Fiskveiðar | 21 | 18 | 15 | 4 | 4 |
| Verslun | 12 | 12 | 11 | 12 | 8 |
| Iðnaður | 8 | 8 | 8 | 13 | 10 |
| Byggingarverktakar | 2 | 3 | 3 | 4 | 3 |
| Samgöngufyrirtæki | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| Veitur | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Þjónustufyrirtæki | 15 | 16 | 17 | 18 | 25 |
| Einstaklingar | 25 | 23 | 22 | 17 | 20 |
| Erlendir aðilar | 0 | 4 | 6 | 10 | 13 |
| Óflokkað | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 |

1. Byggt á móðurfélagsuppgjörum innlánsstofnana. 2. Breyting á útlánaflokkun árið 2003 olli tilfærslu milli atvinnugreina, sér í lagi minnkaði hlutur einstaklinga og fiskveiða en afurðavinnsla færir nú sem iðnaður og afurðasala sem verslun.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Áfram unnið að takmörkun rekstraráhættu

Greiðslukerfi og verðbréfauppgjörskerfi eru mikilvægur þáttur í fjármálakerfinu og brýnt að efla virka og örugga starfsemi þeirra. Seðlabanki Íslands hefur mótað stefnu í þessum málaflokkum sem hefur að markmiði að laga íslensku kerfin að alþjóðlegum kröfum. Lögð hefur verið áhersla á að skýra hæfi og ábyrgð stofnana og þátttakenda í greiðslukerfum og endurskoða uppgjörskerfi. Áhættustýring hefur verið eflað með því að skilgreina áhættuþætti, gera skuldastöðu sýnilega, koma á áhættueftirliti, takmarka skuldastöðu og krefjast uppgjörstrygginga. Þá hefur Seðlabankinn nýverið endurskoðað fyrirkomulag vöktunar á stórgreiðslureikningum.

Seðlabankinn telur að þörf sé á að huga vel að stjórnun rekstraráhættu í greiðslukerfunum hér á landi. Nauðsynlegt er að skýra ábyrgð á rekstri þeirra og útfæra fyrirkomulag stýringar á rekstraráhættu. Í þeim efnum þarf m.a. að fara yfir stofnanalegt fyrirkomulag og stjórnun á rekstri greiðslukerfa hér á landi. Þá þarf að endurskoða uppbyggingu kerfanna með það að markmiði að draga úr smitáhættu milli þeirra.

Íslensk greiðslu- og uppgjörskerfi

Hér á landi eru starfrækt tvenns konar greiðslukerfi sem jafnframt eru uppgjörskerfi, þ.e. stórgreiðslukerfi Seðlabankans og jöfnunarkerfi Fjölgreiðslumiðlunar hf. (FGM). Uppgjör vegna verðbréfaviðskipta fer jafnframt fram í gegnum stórgreiðslukerfið. Þátttakendur í kerfunum eru viðskiptabankar, sparisjóðir og Seðlabankinn. Reiknistofa bankanna (RB) sinnir hugbúnaðarþjónustu fyrir öll kerfin en Seðlabankinn hefur milligöngu um uppgjör í þeim. Kerfunum er nánar lýst í ramma-grein 6.

Þróun í notkun greiðslumiðla

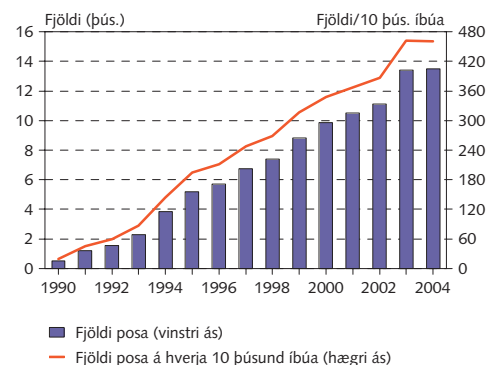
Mikil þróun hefur orðið í notkun greiðslumiðla hér á landi á undanförunum árum. Seðlar og mynt í umferð utan Seðlabankans námu um 11,6 ma.kr. í árslok 2004 og jukust um 1 ma.kr. frá árinu 2003. Velta debet- og kreditkorta hefur aukist samhlíða samdrætti tékkaveltu. Samfara þessu hefur posum fjölgað mjög hér á landi síðastliðin 15 ár. Velta kreditkorta árið 2004 jókst um 12,7% milli ára og var 178 ma.kr. Aukning í veltunni skýrist af 15 ma.kr. aukningu innanlands og 5 ma.kr. aukningu í verslun erlendis. Færslum kreditkorta fjölgaði um 8% milli ára. Velta debetkorta jókst úr 359 ma.kr. í 395 ma.kr. árið 2004, eða um 10,0%, einkum innanlands. Færslum debetkorta fjölgaði um 7,4% milli ára. Tékkum fækkaði um rúmlega 26% frá fyrra ári en veltan dróst saman um 13% og nam 292 m.kr. árið 2004.

Á myndum 45-52 eru sýndir ýmsir þættir þróunar í notkun greiðslumiðla hér á landi á undanförunum árum.

Hlutverk og stefna Seðlabankans varðandi greiðslu- og uppgjörskerfi

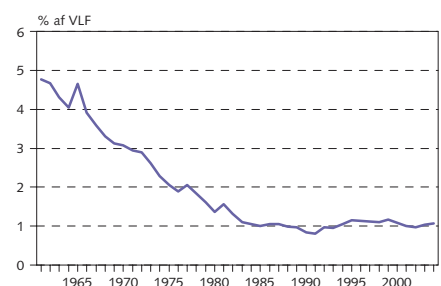
Seðlabanki Íslands hefur mikilvægu hlutverki að gegna í því að stuðla að öruggum og skilvirkum greiðslukerfum hér á landi. Sama á við um verðbréfauppgjörskerfi. Greina má þetta hlutverk í eftirfarandi þætti:

Mynd 45
Fjöldi posa 1990-2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 46
Seðlar og mynt í umferð 1961-2004



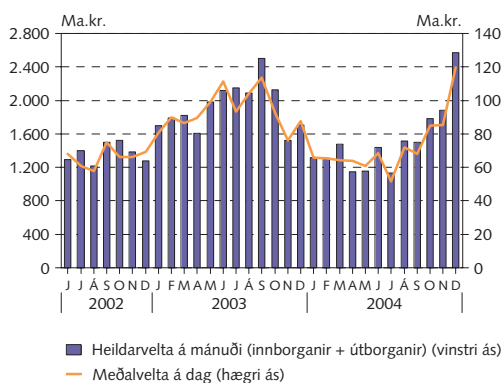
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Rammagrein 6

Íslensk greiðslu- og uppgjörskerfi

Mynd 1

Velta í stórgreiðslukerfinu
júni 2002 - desember 2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Stórgreiðslukerfið

Stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands var tekið í notkun í desember 2000. Kerfið gerir endanlega upp einstök greiðslufyrirmæli milli þátttakenda að fjárhæð 10 m.kr. eða hærri um leið og innstæða á reikningi greiðanda leyfir, þ.e. um er að ræða brúttóuppgjör í raun-tíma (e. real-time gross settlement). Stórgreiðslukerfið færir þannig greiðslufyrirmæli yfir stórgreiðslumörkum beint á viðskiptareikninga þátttakenda í Seðlabankanum eða af þeim. Seðlabankanum er falin ábyrgð á starfsemi stórgreiðslukerfisins og ber honum því að efla öryggi þess, skilvirkni og sjálfstæði. Er þetta í samræmi við erlenda framkvæmd. Um stórgreiðslukerfið gilda reglur Seðlabanka Íslands nr. 788/2003.

Meðfylgjandi mynd sýnir veltu í stórgreiðslukerfinu frá júní 2002 til loka árs 2004. Á árinu 2004 var heildarvelta í kerfinu, þ.e. innborganir og útborganir, í hverjum mánuði að meðaltali 1.519 ma.kr. Dagleg velta í kerfinu á árinu 2004 var að meðaltali 72,5 ma.kr.

Jöfnunarkerfið

Seðlabankinn hefur tekið þátt í þróun jöfnunarkerfis Fjölgreiðslumiðlunar hf. (FGM), eða JK-kerfisins. FGM er í eigu viðskiptabanka, greiðslukortafyrirtækja og Seðlabankans. Jöfnunarkerfið annast jöfnun (nettun) uppsafnaðra greiðslufyrirmæla sem eru lægri en 10 m.kr. milli þátttakenda. Rauntímajöfnunarstöður milli þátttakenda í kerfinu eru sýnilegar þannig að þeir geta fylgst með og stýrt áhættu vegna greiðslumiðlunarinnar. Viðskiptamenn hafa aðgang að peningum sem lagðir eru inn á reikninga um leið og jöfnun á sér stað. Þátttakendur semja um gagnkvæmar heimildir vegna innbyrðis jöfnunarstöðu og leggja fram tryggingar fyrir uppgjöri á hæstu skuldastöðu. Þá geta þátttakendur lagt laust fé inn á sérstaka reikninga til að mæta tímabundnu ójafnvægi í innbyrðis greiðslustöðu. Uppgjör á jöfnuðum stöðum milli þátttakenda fer fram kl. 17.00 á bankadögum í gegnum stórgreiðslureikninga þátttakenda. Um starfsemi jöfnunarkerfisins gilda reglur Seðlabanka Íslands nr. 789/2003.

Verðbréfauppgjörskerfið

Í flestum ríkjum hafa seðlabankar það hlutverk að efla þróun áreiðanlegra og skilvirkra verðbréfauppgjörskerfa. Íslenska verðbréfauppgjörskerfið gegnir lykilhlutverki fyrir verðbréfamarkaðinn, fjármálakerfið og fjármálastöðugleika hér á landi. Seðlabankinn notar einnig uppgjörskerfið í viðskiptum sínum með verðbréf.

Íslenska verðbréfauppgjörskerfið er rekið á grundvelli samkomulags um samskipti Seðlabanka Íslands, Verðbréfasráningar Íslands hf. og Kauphallar Íslands hf. Kerfið nær til allra stofnanapátta uppgjörferlisins, þ.e. staðfestingar viðskipta, ákvörðunar réttinda og skyldna, uppgjör og vistunar. Uppgjörið nær bæði til afhendingar verðbréfa og frágangs greiðslu milli kaupanda og seljanda.

Eftirfarandi stofnanir skipta með sér verkum og annast einstaka þætti uppgjörins: (a) Kauphöllin staðfestir skilmála verðbréfa viðskiptanna (e. confirmation), (b) Verðbréfasráningin vinnur úr og skráir réttindi og skyldur markaðsaðila í tengslum við skipti á verðbréfum og peningum (e. clearing) og annast rafræna afhendingu verðbréfanna (e. delivery) og (c) Seðlabankinn annast millifærslu og uppgjör greiðslufyrirmæla frá Verðbréfasráningu í gegnum stórgreiðslukerfið (e. payment). (d) Verðbréfasráningin annast vistun/vörslu verðbréfanna (e. custody/safekeeping).

Mótun stefnu varðandi þróun kerfanna (e. policy-making role), setning reglna fyrir kerfið (e. regulatory role), stuðningur við markaðslausnir og frumkvæði á þessu sviði (e. catalyst role), rekstur storgreiðslukerfisins sem og uppgjör í jöfnunarkerfinu og í verðbréfauppgjörskerfinu (e. operational role) og yfirsýn með kerfunum (e. oversight role). Þá á Seðlabankinn fulltrúa í stjórnnum fyrirtækja sem koma að framkvæmd greiðslu- og uppgjörsmála, þ.e. Reiknistofu bankanna, FGM og Eignarhaldsfélagsins Verðbréfaþings hf., þar sem unnið er að framgangi stefnu bankans á þessu sviði.

Seðlabankinn hefur mótað stefnu í þessum málaflokki sem hefur að markmiði að laga íslensku kerfin að alþjóðlegum kröfum. Við þá stefnumótun hafa einkum verið hafðar í huga niðurstöður úttektar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá árinu 2000 á því hvernig íslensk kerfi uppfylla alþjóðlegar kröfur í greiðslumiðlun. Kröfur þessar eru annars vegar svonefndar tíu kjarnareglur fyrir kerfislega mikilvæg greiðslukerfi og hins vegar tilmæli CPSS/IOSCO fyrir verðbréfauppgjörskerfi. Kjarnareglurnar tíu eru birtar í ramma grein 7.

Það var mat Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á sínum tíma að einungis þrjár af hinum tíu kjarnareglum væru uppfylltar hér á landi og að bæta mætti verulega ýmis atriði varðandi greiðslumiðlun til þess að uppfylla allar reglurnar. Sérstaklega var bent á að nauðsynlegt væri að koma á áhættustýringu í kerfunum, setja skýrari reglur um starfsemi þeirra, upplýsa þátttakendur um kerfisáhættu, gera kröfu um uppgjörstryggingar, þróa viðbúnaðaráætlun og auka gagnsæi í starfsemi kerfanna.

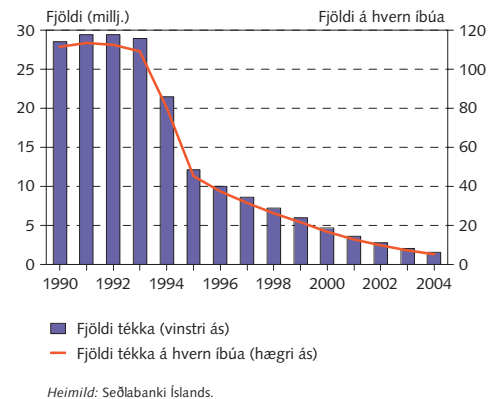
Á árinu 2001 lagði Seðlabankinn grunn að áætlun um þróun greiðslukerfa sem hafði það að markmiði að ná fram samræmi við kjarnareglurnar tíu. Áætluninni var síðan hrundið í framkvæmd á árunum 2002-2003 í nánu samstarfi við FGM, Reiknistofu bankanna og lánastofnanir. Framkvæmd áætlunarinnar hefur jafnframt verið kynnt fulltrúum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Í þessari vinnu hefur verið lögð áhersla á að skýra hæfi og ábyrgð stjórnenda og þátttakenda í greiðslukerfum. Uppgjörferlar hafa verið endurskoðaðir m.t.t. efnaloka greiðslna og tímasetningar uppgjors. Áhættustýring hefur verið eflað með því að skilgreina áhættuþætti, gera skuldastöðu sýnilega, koma á áhættueftirliti, takmarka skuldastöðu og krefjast uppgjörstrygginga. Þá hefur verið farið yfir fyrirkomulag eftirlits, upplýsingagjafar og viðbúnaðaráætlana.

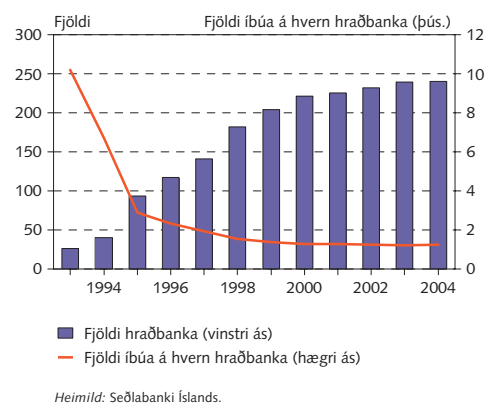
Reglur um starfsemi greiðslukerfa

Mikilvægur þáttur í þessari vinnu hefur verið setning reglna um meginþætti í starfsemi greiðslukerfa. Þann 20. október 2003 setti Seðlabankinn reglur um greiðslukerfi, annars vegar reglur um storgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands nr. 788/2003 og hins vegar reglur um starfsemi jöfnunarkerfa nr. 789/2003. Reglurnar tóku gildi 1. nóvember 2003. Reglurnar eru settar á grundvelli laga um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001. Með þeim eru útfærð ákvæði í lögum um öryggi greiðslufyrirmæla í greiðslukerfum nr. 90/1999, en þau lög eru byggð á tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 98/26/EB frá 19. maí 1998 um endanlegt uppgjör í greiðslukerfum og uppgjörskerfum fyrir verðbréf. Meginmarkmið reglnanna er að stuðla að fjármálalegum stöðugleika og auka réttaröryggi og gagnsæi í starfsemi slíkra kerfa. Reglurnar skýra hlutverk

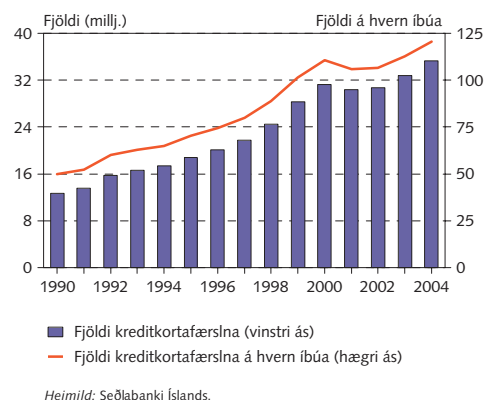
Mynd 47
Fjöldi tékka 1990-2004



Mynd 48
Fjöldi hraðbanka 1993-2004



Mynd 49
Fjöldi kreditkortafærslna 1990-2004



Rammagrein 7

Kjarnareglurnar 10 fyrir kerfisleg mikilvæg greiðslukerfi¹

- I. Greiðslukerfi á að byggja á traustum lagalegum grunni í þeirri lögsögu sem þau starfa í.
- II. Reglur og aðferðir eiga að gera þátttakendum kleift að skilja til fullnustu áhrif greiðslukerfisins á sérhverja fjárhagslega áhættu sem verður til vegna þátttöku í kerfinu.
- III. Í greiðslukerfinu eiga að vera skýrar aðferðir vegna stýringar á greiðslufallsáhættu og lausafjárahættu sem eiga að tilgreina ábyrgðarsvið rekstraraðila kerfisins og þátttakenda og hvetja þá með viðeigandi hætti til að stýra og halda þessum tegundum áhættu í skefjum.
- IV.* Greiðslukerfi ætti að tryggja tímanlegt lokauppgjör samdægurs, helst á eðlilegum afgreiðslutíma en í síðasta lagi í lok dags.
- V.* Fjölhliða greiðslujöfnunarkerfi eiga að lágmarki að geta tryggt með tímanlegum hætti lok daglegs uppgjörs þótt sá aðili sem hefur stærstu neikvæðu greiðslustöðuna sé ófær um greiðslu.
- VI. Eignir sem notaðar eru til uppgjörs ættu helst að vera í formi kröfu á seðlabanka. Ef aðrar eignir eru notaðar ætti greiðslufallsáhætta þeirra að vera lítil sem engin og lausafjárahætta þeirra lítil sem engin.
- VII. Greiðslukerfi eiga að tryggja að öryggi og áreiðanleiki rekstrar sé ávallt mikill og til ættu að vera varaleiðir/aðferðir sem hægt er að grípa til við að ljúka daglegri vinnslu.
- VIII. Greiðslukerfi eiga að veita greiðslumiðlunarþjónustu sem er hagnýt og hagkvæm fyrir notendur.
- IX. Greiðslukerfi eiga að hafa hlutlægar og opinberar aðgangsreglur sem leyfa jafnan og óhindraðan aðgang.
- X. Stjórnunaraðferðir greiðslukerfis eiga að vera skilvirkar, ábyrgar og sýnilegar.

1. Alþjóðagreiðslubankinn (Bank for International Settlements): Core Principles for Systemically Important Payment Systems.

* Stefna ætti að því að greiðslukerfi geri meiri kröfur en þessar tvær reglur fela í sér.

og ábyrgð Seðlabankans, lánastofnana og annarra aðila sem koma að greiðslu- og uppgjörsferlinu. Þær kveða á um skilyrði fyrir þátttöku í kerfunum, ferli greiðslusendinga og uppgjörs, ýmis rekstrarleg atriði og áhættustýringu. Þær skapa jafnframt lagalegan grundvöll fyrir samninga Seðlabankans og lánastofnana um tryggingar fyrir uppgjöri í kerfunum. Seðlabankinn telur reglur þessar hafa reynst vel og aukið réttaröryggi og gagnsæi að því er varðar starfsemi kerfanna.

Á árinu 2003 var lokið við að breyta hugbúnaði fyrir greiðslukerfin til þess að þau uppfylltu hinar nýju reglur. Í lok þess árs var gengið frá viðurkenningu kerfanna og tilkynningu þeirra til Eftirlitstofnunar EFTA í samræmi við lög nr. 90/1999. Þar með hafa stórgreiðslukerfið og jöfnunarkerfið öðlast viðurkenningu sem lögmæt greiðslukerfi hér á landi sem og á öllu Evrópska efnahagssvæðinu.

Uppgjörstryggingar

Seðlabankinn hefur frá miðju ári 2002 unnið að því í nánú samstarfi við lánastofnanir að ávallt verði fullnægjandi veðtryggingar fyrir heimildum þeirra í greiðslukerfum. Traustar veðtryggingar þurfa að vera til staðar komi til þess að lánastofnun geti ekki efnt uppgjörskuldbindingar sínar í lok dags. Fullnægjandi uppgjörstryggingar í greiðslukerfum eru því afar mikilvægar til að treysta örugga og skilvirka starfsemi fjármálakerfisins.

Í byrjun árs 2004 námu uppgjörstryggingar allra lánastofnana í stórgreiðslukerfinu samtals 19 ma.kr. og í jöfnunarkerfi FGM 0,9 ma.kr. Tryggingafjárhæðir voru endurskoðaðar á miðju ári 2004 og námu eftir endurskoðunina 16,6 ma.kr. í stórgreiðslukerfinu og 3,2 ma.kr. í jöfnunarkerfi FGM. Í byrjun árs 2005 námu tryggingar í stórgreiðslukerfinu samtals 18,5 ma.kr. og í jöfnunarkerfi FGM 3,5 ma.kr.

Skráning Seðlabankans á hæstu daglegu skuldastöðu hvernar lánastofnunar í greiðslukerfunum er lögð til grundvallar endurskoðun á fjárhæð uppgjörstrygginga. Lánastofnunum er óheimilt að fara út fyrir heimildir sem samræmast tryggingum. Lánastofnanir leitast við að haga fjárstýringu þannig að draga megi úr fjárbindingu vegna uppgjörstrygginga. Þá hefur Seðlabankinn stuðlað að minni fjárbindingu með því að lækka stórgreiðslumörk, sameina bindireikninga og stórgreiðslureikninga og hvetja lánastofnanir til að senda greiðslufyrirmæli til stórgreiðslukerfisins eingöngu með rafrænum hætti. Þátttakendur í stórgreiðslukerfinu geta nú hækkað heimildir sínar innan dags gerist þess þörf að því tilskildu að lagðar séu fram viðbótartryggingar. Góð samvinna við lánastofnanir hefur leitt til þess að nú heyrir til algerra undantekninga að lánastofnun fari út fyrir heimild sína í stórgreiðslukerfinu.

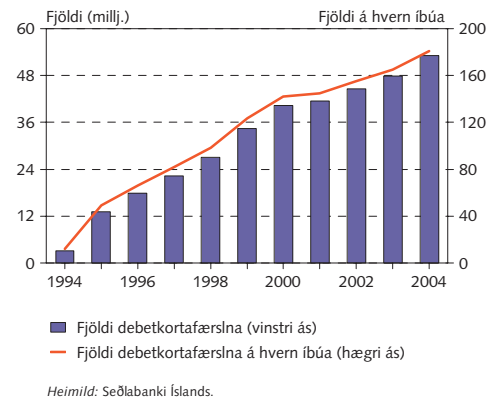
Þessi góði árangur gerir væntanlega kleift að breyta megi stórgreiðslukerfinu í september 2005 þannig að kerfið hafni sjálfkrafa þeim greiðslufyrirmælum sem myndu leiða til þess að farið yrði út fyrir heimildir. Til greina kemur jafnframt að gera sambærilegar breytingar á jöfnunarkerfinu á árinu 2006.

Vöktun á starfsemi í stórgreiðslukerfinu

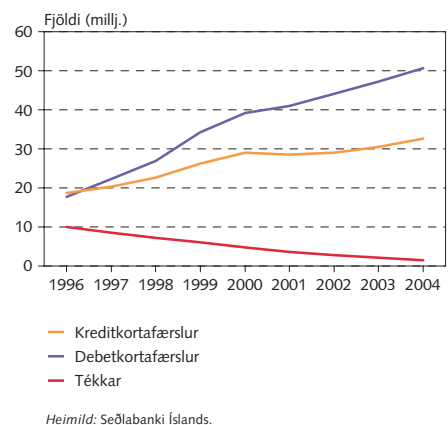
Í apríl 2005 setti bankastjórn Seðlabankans starfsreglur um vöktun á starfsemi í stórgreiðslukerfinu. Vöktunin telst falla undir rekstur (e. operation) fremur en yfirsýn (e. oversight) með kerfinu. Dagleg vöktun kerfisins fer fram á peningamálasviði Seðlabankans í samstarfi við fjármálasvið og bókhaldssvið. Vöktunin skal vera í samræmi við fyrirfram ákveðið og tímasett ferli þar sem tilgreind eru þau atriði sem könnuð eru. Helstu atriðum vöktunarinnar er lýst í rammagrein 8. Ávallt skal tryggt að starfsmaður sé á vakt á meðan kerfið er starfrækt. Haldin skal tímasett dagbók þar sem skráð eru nákvæmlega öll óvenjuleg tilvik sem upp koma og viðbrögð við þeim. Tilkynningar og samskipti eru skráð og gengið úr skugga um að réttir aðilar hafi fengið viðeigandi upplýsingar án tafar.

Þess er vænst að starfsreglur þessar stuðli að auknu öryggi í starfsemi stórgreiðslukerfisins. Með því að skilgreina þá þætti sem vöktunin nær til innan dagsins eru líkur á að hnökrað í rekstri kerfisins uppgötvist fyrir þannig að hægt verði að miðla réttum upplýsingum tímanlega og undirbúa viðbrögð áður en í óefni er komið.

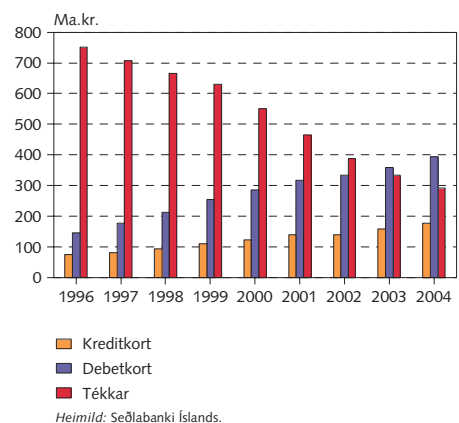
Mynd 50
Fjöldi debetkortafærsla 1994-2004



Mynd 51
Fjöldi tékka og greiðslukortafærsla innanlands 1996-2004



Mynd 52
Velta tékka og greiðslukorta 1996-2004



Rammagrein 8

Reglubundin vöktun á stórgreiðslureikningum

Upphaf dags frá kl. 8.30 til kl. 8.45

- Farið yfir stöðu reikninga.
- Kannað hvort kerfinu hafi verið lokað með eðlilegum hætti næsta dag á undan.
- Kannað hvort einhver þátttakenda sé með neikvæða stöðu.
- Kannað hvort veðtryggingar samræmist heimildum.
- Kannað hvort einhver tæknivandamál séu til staðar.
- Kannað hvort verðbréfauppgjör sé tilbúið.

Opnun kl. 8.45

- Fylgst með að kerfið opnist á réttum tíma og að engin tæknivandamál komi upp.

Uppgjör verðbréfaviðskipta frá kl. 8.45 til kl. 9.00

- Fylgst með uppgjöri peningaleggjar verðbréfaviðskipta.
- Tekið á móti hugsanlegum beiðnum um hækkun heimildar innan dags til að ljúka uppgjöri verðbréfaviðskipta.
- Fylgst með að uppgjörinu sé lokið kl. 9.00 (áður en opnað er fyrir almennt uppgjör).
- Heimildastaða þátttakenda könnuð eftir uppgjör.

Opnun almenns uppgjors kl. 9.00

- Fylgst með að almennt uppgjör hefjist á réttum tíma.
- Fylgst með heimildum eftir verðbréfauppgjör.

Greining á væntum færslum frá kl. 9.00 til kl. 10.00

- Skoðaðar væntar færslur vegna viðskipta aðila í Kauphöll, á krónumarkaði, á gjaldeyrismarkaði og gjaldeyrisskiptamarkaði.
- Skoðað hvernig daglán og önnur viðskipti við Seðlabankann geta haft áhrif á stöðu hvers reiknings.

Vöktun yfir daginn frá kl. 9.00 til kl. 17.00

- Fylgst með virkni kerfisins (m.a. hvort upp komi tæknilegir erfiðleikar).
- Fylgst með greiðsluflæði (m.a. hvort þátttakendur reyni að senda háar greiðslur af stað sem fyrst um daginn og hvort tappar séu að myndast í kerfinu þar sem einhver dregur að senda greiðslu).
- Fylgst með heimildum.
- Samband haft við þátttakanda ef staða er að nálgast heimild og vakin athygli á möguleika til að hækka heimild innan dags eða taka daglán.
- Afgreidd hækkun heimildar innan dags ef með þarf.
- Afgreitt daglán ef með þarf.
- Fylgst með viðvörunarkerfi Reiknistofu bankanna.
- Fylgst með virkni jöfnunarkerfisins, stöðu á jöfnunarreikningum, millifærslum af stórgreiðslureikningum á jöfnunarreikninga og undirbúningi uppgjors í jöfnunarkerfinu kl. 17.00.

Uppgjör í jöfnunarkerfinu kl. 17.00

- Forsendur uppgjorsins kannaðar (staða þátttakenda á jöfnunarreikningum).
- Fylgst með að uppgjörið fari fram með réttum hætti og á réttum tíma.
- Farið yfir stöður í stórgreiðslukerfinu eftir uppgjörið.

Lokun kl. 17.00

- Fylgst með að kerfið lokist með eðlilegum hætti og á réttum tíma á annað en millibankauppgjör.

- Frágangur uppgjors frá kl. 17.00 til kl. 17.30
- Fylgst með að einungis millibankauppgjör fari fram á þessum tíma.
- Fylgst með millibankafærslum með virkum hætti og (ef með þarf) haft samband við þátttakendur.
- Stuðlað að því að uppgjör fari fram sem fyrst eftir kl. 17.00.
- Haft samband við réttan aðila um leið og vandamál koma í ljós.
- Fylgst með að skuldastöðum sé lokað fyrir kl. 17.30 þannig að enginn sé með neikvæða stöðu í lok dags.
- Afgreidd hækkun heimildar innan dags ef með þarf.
- Afgreitt daglán ef með þarf.

Endanleg lokun kl. 17.30

- Fylgst með endanlegri lokun kerfisins.
- Staðreynt að öllum skuldastöðum hafi verið eytt.
- Staðreynd endanleg lokun.

Rekstraráhætta í greiðslukerfum

Á undanförunum árum hefur Seðlabankinn einkum beint sjónum sínum að takmörkun lagaáhættu, greiðsluáhættu, lausafjáraáhættu og uppgjorsáhættu í greiðslukerfum. Með þeim breytingum sem gerðar hafa verið á greiðslukerfum hér á landi telur bankinn að verulegur árangur hafi náðst í að takmarka þessa áhættuþætti.

Skilgreina má rekstraráhættu (e. operational risk) sem hættu á tjóni vegna ófullkominna fjarskipta-, upplýsinga-, tölvu- eða greiðslukerfa eða ágalla, mistaka eða misnotkunar í skipulagi, stjórnun, starfsemi, samskiptum eða innra eftirliti.

Seðlabankinn telur að þörf sé á að huga vel að stjórnun rekstraráhættu í greiðslukerfunum hér á landi. Nauðsynlegt er að skýra ábyrgð á rekstri þeirra og útfæra fyrirkomulag stýringar á rekstraráhættu. Í þeim efnum þarf m.a. að fara yfir stofnanalegt fyrirkomulag og stjórnun á rekstri greiðslukerfa hér á landi. Þá þarf að endurskoða uppbyggingu kerfanna með það að markmiði að draga úr smitáhættu milli þeirra. Ljóst er að Seðlabankinn þarf að eiga náið samstarf við Reiknistofu bankanna, FGM og lánastofnanir í þessu verkefni enda er rekstur á búnaði kerfanna að mestu hjá Reiknistofunni.

Úttekt á rekstraráhættu

Í febrúar 2004 ákvað bankastjórn að óska eftir því við Seðlabanka Svíþjóðar, Sveriges Riksbank, að gerð yrði hlutlæg úttekt á rekstraráhættu í stórgreiðslukerfinu. Fulltrúar sænska bankans komu hingað til lands í október 2004 og í janúar 2005 til að kynna sér umhverfi, þróun og rekstur stórgreiðslukerfisins. Í heimsókninni var farið ítarlega yfir upplýsingar og sjónarmið frá Seðlabankanum, Reiknistofu bankanna, viðskiptabönkunum og FGM. Sænsku sérfræðingarnir beindu sjónum m.a. að lagalegri stöðu og stjórnun Reiknistofunnar, eignarhaldi Seðlabankans á stórgreiðslukerfinu, upplýsingamiðlun um áhættugreiningu Reiknistofunnar og drögum að samningi Seðlabankans og Reiknistofunnar um rekstur kerfisins.

Sænsku sérfræðingarnir kynntu bankastjórn niðurstöður sínar í byrjun apríl sl. Mat þeirra var að VII. kjarnaregla Alþjóðagreiðslubank-

ans um rekstraröryggi væri aðeins uppfyllt að hluta til. Helsta ástæða þessa er rakin til samþættingar stórgreiðslukerfisins við önnur kerfi innan Reiknistofunnar. Þótt slík samþætting sé talin geta verið hagkvæm felur hún í sér kerfisáhættu að mati sérfræðinganna. Þá er fundið að kerfisprófunum vegna breytinga, ófullnægjandi kerfislýsingu, varabúnaði vegna uppgjors og óljósri hlutverkaskiptingu milli Reiknistofunnar og Seðlabankans.

Sérfræðingarnir töldu nauðsynlegt að skýra lagalega stöðu Reiknistofunnar sem og ábyrgð og hlutverk Seðlabankans gagnvart henni. Mikilvægt væri að stórgreiðslukerfið yrði aðgreint frá öðrum kerfum til að hindra rekstrar- og smitáhættu. Setja þyrfti reglur og þróa verkferla fyrir stjórnun og rekstur kerfisins. Sem fyrst þyrfti að setja lása á umsamdar skuldastöður innan dags í kerfinu og stefna að því að þróa búnað í kerfið til að draga úr þörf fyrir laust fé. Endurskoða þyrfti þóknunarútreikning. Þá var Seðlabankinn hvattur til að taka á sig aukna ábyrgð á kerfinu og vera virkari í þróun og stjórnun þess.

Seðlabankinn mun taka greiningu og tillögur í skýrslunni til vandlegrar skoðunar og væntir þess að hún geti orðið mikilvægt innlegg í stefnumótun og aðgerðaáætlun er miði að því að treysta öruggan rekstur kerfisins í samstarfi við Reiknistofuna, lánastofnanir og FGM.

Rekstur stórgreiðslukerfisins

Þótt Seðlabankinn sé formlegur ábyrgðaraðili stórgreiðslukerfisins er rekstur þess að mestu leyti hjá Reiknistofu bankanna. Af því leiðir að nauðsynlegt er að Reiknistofan sé ávallt meðvituð um og búi yfir þekkingu á rekstraráhættu. Efla þarf gagnsæi í virkni og starfsemi kerfisins, áhættumælingar og prófanir, upplýsingaskipti og viðbúnað.

Seðlabankinn er eigandi stórgreiðslukerfisins. Hann tekur stefnumótandi ákvarðanir um virkni, starfrækslu og þróun kerfisins, þ.m.t. hvort rekstur þess fari fram á eigin vegum eða hvort hann semji við þriðja aðila um rekstur þess í heild eða að hluta. Hlutverk Reiknistofunnar í þessum efnum er fyrst og fremst að vera rekstraraðili kerfisins í umboði Seðlabankans.

Nauðsynlegt er að setja á laggirnar samráðsnefnd um rekstur kerfisins sem í sitji fulltrúar frá Seðlabankanum og Reiknistofunni. Hlutverk hennar yrði að skiptast á upplýsingum og skoðunum um rekstraröryggi, skilvirkni og önnur atriði sem upp kunna að koma í rekstri kerfisins.

Meðvitund og þekking á rekstraráhættu eru forsendur öruggs rekstrar stórgreiðslukerfisins. Þörf er á að Reiknistofan, í samvinnu við Seðlabankann, afli og miðli til stjórnenda og starfsmanna sinna þekkingu á áhættuþáttum í greiðslukerfum, einkum rekstraráhættu, og þrói aðferðir til að mæla og stjórna rekstraráhættu. Ljóst er að rekstur kerfisins þarf að hafa að markmiði að uppfylltar séu alþjóðlega viðurkenndar kröfur um rekstraröryggi og skilvirkni, einkum VII. kjarna-regla Alþjóðagreiðslubankans um kerfislega mikilvæg greiðslukerfi (e. CPSIPS).¹

1. Sjá rammagrein 7.

Stefna þarf að því að stórgreiðslukerfið verði sjálfstæðara gagnvart öðrum kerfum í Reiknistofunni en nú er þannig að lágmarka megi hugsanleg smitáhrif og kerfisáhættu. Vinna þarf ítarlega lýsingu á kerfinu þar sem fram komi m.a. reglur um kerfið, öryggisstefna, stofnanaleg og stjórnunarleg ábyrgð og samskipti þeirra aðila sem koma að starfsemi þess, lýsing í orðum og myndum á starfsemi og virkni kerfisins, helstu tæknilegir þættir og ferlar upplýsingaskipta. Gera þarf álagsprófanir á virkni einstakra þátta í rekstri kerfisins sem og prófanir á búnaði sem fyrirhugað er að taka í notkun. Þróa þarf skriflega áætlun um viðbrögð ef upp koma truflanir í rekstri kerfisins. Í þeim efnum er æskilegt að miða við að hægt sé að koma eðlilegri starfsemi kerfisins í gang eigi síðar en tveimur klukkustundum eftir að truflanir koma upp. Jafnframt þarf að setja á laggirnar viðbúnaðarhóp og halda viðbúnaðaræfingar.

Innan skamms er stefnt að því að gera formlegt samkomulag milli Seðlabankans og Reiknistofunnar um rekstur stórgreiðslukerfisins sem verði grundvöllur að nánari útfærslu þar sem tekið verði tillit til breytilegra aðstæðna.

Fjármálastöðugleiki og starf Seðlabankans

Miklu skiptir að fjármálakerfið gegni hlutverki sínu með virkum og öruggum hætti því að það starfar sem farvegur fjármagns og áhættudreifingar í efnahagslífinu. Til þess að skapa sem best skilyrði til árangurs móta stjórnvöld almenna umgjörð með löggjöf og ábyrgri hagstjórn. Jafnframt hafa þau falið Seðlabankanum og Fjármálaeftirlitinu aðgreind hlutverk til að stuðla að heilbrigði fjármálakerfisins. Í aðalatriðum má segja að Seðlabankanum sé falið að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi í heild og í þjóðhagslegu samhengi (e. financial stability). Fjármálaeftirlitið gætir þess hins vegar að fjármálastarfsemi sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur og samþykktir og hefur eftirlit með fjármálafyrirtækjum (e. supervisor). Störf beggja stofnana stuðla að fjármálastöðugleika og mikilvægt er að þær vinni vel saman. En hvað er átt við með fjármálastöðugleika og hvernig leitast Seðlabankinn við að gegna hlutverki sínu þar að lútandi?

Fjármálastöðugleiki

Í síðustu greiningum bankans á fjármálastöðugleika hefur verið vitnað til skilgreiningar Andrew Crocketts sem leggur áherslu á að mikilvægustu fjármálafyrirtæki og –markaðir starfi tiltölulega hnökralaust.¹ Tvennt þarf til að svo sé, annars vegar að mikilvægustu fjármálafyrirtæki séu traust í þeim skilningi að yfirgnæfandi líkur séu á að þau geti staðið við skuldbindingar sínar án truflana eða utanaðkomandi aðstoðar, og hins vegar að mikilvægustu markaðir séu traustir þannig að markaðsaðilar geti átt viðskipti snurðulaust og á verði sem endurspeglar grundvallarmarkaðskrafta og breytist ekki til skamms tíma án tilverknaðar þeirra. Í máli Crocketts kemur jafnframt fram að stöðugleiki fjármálakerfisins sé tvíþættur. Annars vegar er sú áhætta sem kerfinu er búin og hins vegar viðnámsþróttur þess. Áhætta verður ætíð til staðar þótt unnt sé að halda henni í skefjum að vissu marki. Að því marki sem ekki er unnt að forðast áhættu hlýtur verkefni þeirra sem stuðla vilja að fjármálastöðugleika að beinast að eflingu viðnámsþróttar.

Engin ein skilgreining á fjármálastöðugleika hefur hlotið alþjóðlega viðurkenningu. Bæði er að þetta rannsóknarsvið er í mikilli þróun, sem ráða má af því að sífellt meira er ritað um viðfangsefnið, og eins má nálgast það úr ólíkum áttum. Hagfræðingar leggja t.d. áherslu á séreðli fjármálamarkaða sem felst m.a. í svonefndum ósamhverfum upplýsingum (e. asymmetric information). George A. Akerlof, Michael Spence og Joseph E. Stiglitz fengu Nóbelsverðlaunin 2001 fyrir greiningu á mörkuðum sem einkennast af ósamhverfum upplýsingum en skilningur á eðli þeirra er forsenda fyrir skilningi á fjármálamörkuðum og rótum fjármálakreppu. Ósamhverfar upplýsingar leiða til hrakvals (e. adverse selection) og freistnivanda (e. moral hazard) og við bætist að upplýsingar eru ekki aðeins ósamhverfar heldur eru þær einnig ófullkomnar, kostnaðarsamt er að afla þeirra og framtíðin verður alltaf háð óvissu.

Í samræmi við þessa hagfræðilegu nálgun var til skamms tíma oftast gripið til þess að skilgreina fjármálastöðugleika út frá andstæðu

1. Crockett, Andrew (1997), „Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?“, á málstofunni Maintaining Financial Stability in a Global Economy, sem Federal Reserve Bank of Kansas City stóð fyrir.

sinni, þ.e. óstöðugleika eða kreppum. Fjármálakreppur eiga sér langa sögu og hafa verið fleiri og tíðari en flesta grunar. Nærtækast er að rifja upp banka- og gjaldeyriskreppu sem brast á í nálægum löndum, Finnlandi, Noregi og Svíþjóð, upp úr 1990.² Áföllin leiddu til umfangsmikillar opinberrar aðstoðar og þjóðnýtingar banka að nokkru leyti. Beinn kostnaður hins opinbera af bankakreppunni í Finnlandi nam fjárhæð sem svaraði til 8-10% af vergri landsframleiðslu og 4-5% í Noregi og Svíþjóð. Í Bandaríkjunum nam kostnaðurinn af erfiðleikum sparisjóða á níunda áratugnum 5-7% af vergri landsframleiðslu. Í mörgum tilvikum hafa opinber framlög orðið enn meiri og er þá ekki litið til umtalsverðra neikvæðra áhrifa á hagvöxt. Á síðustu árum má nefna dæmi um kreppur í Asíuríkjum og Rússlandi, vandræði bandarískra vogunarsjóða haustið 1998 og afleiðingar þeirra, greiðsluferfiðleika mikilvægra landa svo sem Argentínu og eignaverðbólur.

Fjármálakreppa er alvarlegasta birtingarmynd fjármálalegs óstöðugleika. Markaðsbrestur af þeim toga hefur alvarlegar afleiðingar eins og dæmin sanna en það á einnig við um óstöðugleika sem ekki leiðir til kreppu. Slíkur óstöðugleiki eykur óvissu, minnkar virkni fjármálakerfisins og getur dregið úr fjárfestingu og hagvexti. Sérhver þátttakandi í fjármálakerfinu metur ábata og áhættu og gætir að sínu en hagsmunum heildarinnar er ekki nægjanlega vel fyrir séð með þeim hætti. Fjármálastöðugleiki hefur mörg einkenni almannagæða (e. public good). Það er ekki sérstakt kappsmál hvers þátttakanda að stuðla að stöðugleika kerfisins heldur er jafnvel hvati til þess að njóta frekar þess sem aðrir gera (e. free riders) þó að það séu sameiginlegir hagsmunir að gætt sé að stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Fjármálakreppur eða –óstöðugleiki er samfélagsvandi líkt og t.d. mengun og dregur úr velsæld.³

Í vaxandi mæli hefur verið leitast við að skilgreina fjármálastöðugleika beint en ekki út frá andhverfu sinni. Nýlega birti Alþjóðagjald-eyrissjóðurinn athyglisverða grein eftir Garry J. Schinasi.⁴ Þar eru tíundaðar fjölmargar skilgreiningar fræðimanna og seðlabanka á hugtakinu. Schinasi setur fram hugmyndir sínar um hvernig hann telur að skilgreina beri fjármálastöðugleika og tekur þá afstöðu að uppbyggilegra sé að skilgreina fjármálastöðugleika beint fremur en andstæðuna því að það gagnist betur sem stefnumið.

Schinasi setur fram nokkur meginatriði sem skilgreining fjármálastöðugleika þarf helst að fela í sér. Samandregið má segja að skilgreiningin þurfi að vera víðtæk; ná yfir það hlutverk fjármálakerfisins að ráðstafa fjármagni og áhættu ásamt því að greiðslumiðlun efnahagslífsins sé greið; fjármálakerfið geti takmarkað og unnið úr ójafnvægi áður en það ógnar því sjálfu og efnahagslífinu; lyklatríðið séu hin efnahagslegu áhrif og síðast en ekki síst eigi að líta á fjármálastöðugleika sem kvikt ástand. Út frá þessum forsendum setur Schinasi

2. Sjá t.d. Ingves, Stefan (2002), The Nordic Banking Crisis from an International Perspective, Speech at a Seminar on Financial Crisis, Oslo, september 2002, www.imf.org.

3. Haldane, Andrew (2005), „A framework for financial stability“, *Central Banking*, febrúar 2005.

4. Schinasi, Garry J. (2004), Defining Financial Stability, *IMF Working Paper 04/187*, IMF.

fram skilgreiningu á fjármálastöðugleika: „Fjármálakerfi býr ávallt við stöðugleika þegar það getur stuðlað að (fremur en heft) afkastagetu efnahagslífsins og ráðið við fjármálaójafnvægi sem á sér innri orsakir eða er afleiðing marktækra og óvæntra áfalla.“

Seint verða allir á eitt sáttir um hvernig heppilegast sé að skilgreina fjármálastöðugleika og eðlilegt er að skilgreiningin taki breytingum samhliða framförum í fræðilegri þekkingu. Æskilegt er að skilgreiningin sé nákvæm, minni á mikilvægustu atriði fjármálastöðugleika, sé auðskilin og nothæf. Sem dæmi má nefna að Noregsbanki hefur sett sér eftirfarandi viðmið: „Í fjármálastöðugleika felst að fjármálakerfið hefur viðnámsþrótt gegn truflunum í efnahagslífinu og getur miðlað lánsfé sem og greiðslum og dreift áhættu með viðunandi hætti.“ Seðlabanki Íslands telur gagnlegt að setja fram álíka viðmið og það er birt efst á bls. 2 í þessu riti ásamt markmiðum bankans með útgáfunni. Skilgreiningar á fjármálastöðugleika eiga eftir að breytast í tímans rás sem og viðmið seðlabanka. Aðalatriðið er hvernig Seðlabankinn mótar stefnu sína í samræmi við það hlutverk sem honum er ætlað og hvernig hann vinnur að framgangi hennar.

Hlutverk bankans varðandi stöðugleika fjármálakerfisins

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að hann skuli stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Þetta viðfangsefni er tilgreint sérstaklega í 4. gr. laganna vegna þess að það er einkar mikilvægt í starfi seðlabanka og í samræmi við aukna áherslu sem lögð er á það í seðlabönkum flestra landa að efla fjármálastöðugleika. Seðlabanki Íslands setur reglur um starfsemi millibankamarkaða, vissar varúðarreglur, getur veitt svonefnd þrautavarálán (e. lender of last resort) og ber að gera grein fyrir störfum sínum. Með gerðum sínum, skrifum, umsögnum, fundahöldum og samtölum leitast bankinn við að hafa áhrif á þá sem geta stuðlað að virku og öruggu fjármálakerfi. Viðleitnin beinist m.a. að því að þróa og efla innviði fjármálakerfisins og viðbúnaðarúrræði þess. Þessum viðfangsefnum var komið sérstaklega fyrir í skipulagi Seðlabanka Íslands í ársbyrjun 2001 þegar stofnað var nýtt svið, fjármálasvið, sem beinlínis er falið að vinna að markmiðum bankans varðandi fjármálastöðugleika.

Samkvæmt lögum setur Seðlabanki Íslands m.a. reglur um laust fé og gjaldeyrisjöfnuð lánastofnana, svokallaðar varúðarreglur. Á grundvelli þessara reglna safnar bankinn skýrslum sem gera honum kleift að fylgjast vel með breytingum á lausafjárstöðu einstakra stofnana og þeirra í heild. Þá fylgist bankinn sérstaklega með erlendum lánum bankanna, m.a. á grundvelli upplýsinga um endurgreiðslutíma.

Meðal sérstakra úrræða sem Seðlabankinn getur gripið til má nefna að í lögnum um bankann sem samþykkt voru á Alþingi vorið 2001 er ákvæði um að hann geti gegnt hlutverki lánveitanda til þrautavara. Þar segir að þegar sérstaklega stendur á og Seðlabankinn telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfi landsins geti hann veitt lánastofnunum í lausafjávanda ábyrgðir eða önnur lán en þau sem falla undir regluleg viðskipti á sérstökum kjörum og gegn öðrum tryggingum en gildir í þeim, eða gegn öðrum skilyrðum sem bankinn setur. Þetta þýðir að þegar bankinn metur það svo að fyrirgreiðsla hans sé nauðsynleg til þess að ekki skapist ótti um öryggi fjármála-

kerfisins eða möguleiki á keðjuverkun vegna erfiðleika einnar stofnunar getur hann gripið inn í til þess að fleyta viðkomandi stofnun tímabundið yfir þá erfiðleika sem hún kann að hafa ratað í. Sérstaklega er tekið fram að þetta gildir um lausafjávanda einstakra stofnana. Það þýðir að Seðlabankinn kemur ekki til aðstoðar með sérstakri fyrirgreiðslu til þess að efla eiginfjárstöðu stofnana sem lenda í vanda.

Fyrirgreiðsla Seðlabankans getur annars vegar falist í því að hann veiti ábyrgð á skuldbindingum þeirra lánastofnana sem í hlut eiga eða veiti þeim lán með sérstökum kjörum og þá hugsanlega gegn öðrum tryggingum en venja er að krefjast í reglulegum viðskiptum bankans við lánastofnanir. Þá getur einnig komið til álita að bankinn krefjist breytinga á starfsemi viðkomandi stofnunar sem skilyrði fyrir fyrirgreiðslu, t.d. breytinga á yfirstjórn. Erfitt getur reynst að greina á milli lausafjávanda og viðtækari vanda stofnunar. Þegar upp koma vandamál af því tagi sem ákvæði þetta beinist að leiðir af sjálfu sér að Seðlabankinn mun eiga náð samstarf og samráð við Fjármálaeftirlitið við lausn þess vanda sem upp kann að hafa komið. Seðlabankinn hefur skipulagt og æft verkferla sem gripið verður til ef upp koma aðstæður þar sem líklegt er að þörf verði á sérstakri fyrirgreiðslu af hálfu hans.

Í þessu samhengi má geta þess að títt er að bankar starfi í fleiri en einu landi. Dæmi um þetta er Nordea-bankinn sem starfar í fjórum Norðurlandanna og víðar. Þá starfar Kaupþing banki m.a. í öllum Norðurlöndunum. Með hliðsjón af þessari þróun gerðu norrænu seðlabankarnir fimm með sér samkomulag í Stykkishólmi árið 2003 um viðbrögð við fjármálaáfallum. Þar er kveðið á um hvernig haga skuli samstarfi seðlabankanna ef upp kemur lausafjávandi í banka sem starfar í fleiri en einu Norðurlandanna. Í EES-samstarfinu er unnið að sambærilegum málum.

Greiðslumiðlun er mikilvægur hlekkur í hverju fjármálakerfi, þ.e. hvernig greiðslum er miðlað á milli greiðenda og viðtakenda með milligöngu fjármálastofnana og á milli fjármálastofnananna sjálfra og hvernig þær eru efndar. Fæstir leiða hugann að því hvernig þetta gengur fyrir sig en afar mikilvægt er að greiðslu- og uppgjörskerfi séu tæknilega virk og að fyllsta öryggis og hagkvæmni sé gætt. Brestir í greiðslu- og uppgjörskerfum gætu haft alvarlegar afleiðingar í för með sér auk þess sem virk greiðslumiðlun er ein af forsendum þess að peningamálaaðgerðir Seðlabankans geti gengið snurðulaust fyrir sig. Seðlabankinn gegnir lykilhlutverki í íslenskum greiðslu- og uppgjörskerfum og hefur beitt sér fyrir miklum umbótum á þeim sem miða að því að auka öryggi þeirra og tryggja að þau uppfylli alþjóðlega staðla um virkni og öryggi. Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa gert sérstakan samning um eftirlit með greiðslu- og uppgjörskerfum þar sem kveðið er á um skyldur hvorrar stofnunar fyrir sig.

Eins og fram kom í upphafi skarast meginviðfangsefni Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins ekki að öðru leyti en því að báðar stofnanir fylgjast grannt með og leitast við að stuðla að heilbrigði íslensks fjármálakerfis hvor með sínum hætti. Um samstarf þeirra gildir samningur sem birtur hefur verið á heimasíðum beggja. Meðal tilgreindra markmiða samningsins er að tryggja samræmd viðbrögð Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka Íslands við hugsanlegri kerfisáhættu á fjármálamarkaði.

Varúðarreglur um lausafjárhlutfall og gjaldeyrisjöfnuð

Varúðarreglum (e. prudential regulation) á fjármálamarkaði er almennt ætlað að stuðla að öruggum og traustum starfsháttum í fjármálaþjónustu. Hugtakið er nokkuð víðtækt þar sem það nær m.a. til reglna sem kveða á um kröfur um stjórnunarhætti í fjármálafyrirtækjum og greiðsluhæfni þeirra, neytendavernd og skilvirkt innra og ytra eftirlit með starfsemi þeirra. Í víðtækum skilningi er varúðarreglum einnig ætlað að stuðla að stöðugleika í fjármála- og hagkerfinu. Samkvæmt lögum setur Seðlabanki Íslands reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana og um gjaldeyrisjöfnuð. Aðrar varúðarreglur á fjármálamarkaði eru ýmist bundnar í lögum, settar af ráðherra eða af Fjármálaeftirlitinu.¹ Meginefni reglnanna um lausafjárhlutfall og gjaldeyrisjöfnuð er sem hér segir:

Lausafjárhlutfall

Lausafjárhlutfall lánastofnana má skilgreina sem hlutfallið á milli lausafjárfrafna og lausafjárskuldbindinga. Í reglum nr. 386 frá 29. maí 2002, sbr. 12. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, er kveðið á um lausafjárhlutfall lánastofnana. Markmið reglnanna er að tryggja að lánastofnanir eigi ávallt nægt laust fé til að mæta fyrirsjáanlegum og hugsanlegum greiðsluskuldbindingum á tilteknu tímabili. Þeim er skylt að senda Seðlabanka Íslands mánaðarlega sérstaka skýrslu um upplýsingar sem liggja til grundvallar útreikningi á lausafjárhlutfallinu. Kröfur og skuldbindingar sem falla undir útreikninginn eru flokkaðar eftir eðli þeirra, binditíma og áhættu. Þá er tilgreint hversu hátt hlutfall í hverjum flokki er tekið með í útreikninginn. Allur sjóður lánastofnunar telst þannig til lausafjárfrafna en einungis 5% af yfirdráttarlánum, svo að dæmi sé tekið. Hlutfallið er reiknað út fyrir fjögur tímabil, þ.e. til eins mánaðar, frá einum til þriggja mánaða, frá þremur til sex mánaða og frá sex til tólf mánaða. Hlutföll krafna og skuldbindinga sem falla í gjalddaga eða breyta má í laust fé innan eins mánaðar og innan þriggja mánaða skulu eigi vera lægri en 1. Takist lánastofnun ekki að uppfylla þessar kröfur kveða reglurnar á um viðurlög í formi dagsekta á þær fjárhæðir sem á vantar. Lánastofnanir skulu gera grein fyrir lausafjárhlutföllum fyrir önnur tímabil þótt ekki séu gerðar kröfur til sérstakra hlutfalla í þeim efnum.

Gjaldeyrisjöfnuður

Gjaldeyrisjöfnuð lánastofnunar má skilgreina sem mismun á gengisbundnum eignum og skuldbindingum innan og utan efnahagsreiknings. Gjaldeyrisjöfnuður er því mælikvarði á gjaldeyrisáhættu lánastofnunar. Í reglum nr. 387 frá 29. maí 2002, sbr. 13. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, er kveðið á um gjaldeyrisjöfnuð lánastofnana og þeirra er leyfi hafa til milligöngu um gjaldeyrisviðskipti. Markmiðið með reglunum er að takmarka gengisáhættu með

1. Sjá vefsíður viðskiptaráðuneytisins (<http://www.vidskiptaraduneyti.is>) og Fjármálaeftirlitsins (<http://www.fme.is>).

Því að koma í veg fyrir að gjaldeyrisjöfnuður fari fram úr tilteknum mörkum. Reglurnar kveða á um tvenns konar mörk í þessum efnum. Þau fyrri lúta að opinni gjaldeyrisstöðu í einstökum gjaldmiðlum. Hún má hvorki vera jákvæð (gnóttstaða) né neikvæð (skortstaða) um meira en nemur 15% af eigin fé samkvæmt síðasta birta uppgjöri. Undantekning er þó gerð að því er varðar Bandaríkjadal og evru þar sem mörkin eru 20%. Síðari mörkin lúta að heildargjaldyrisstöðu í öllum gjaldmiðlum, umreiknaðri í íslenskar krónur, sem er summan af opinni gjaldeyrisstöðu í einstökum myntum. Hún má hvorki vera jákvæð né neikvæð um meira en 30% af eigin fé samkvæmt síðasta birta uppgjöri. Lánastofnunum er gert að skila Seðlabankanum mánaðarlega skýrslum um gjaldeyrisjöfnuðinn. Fari jöfnuðurinn fram úr ofangreindum mörkum skulu lánastofnanir þegar grípa til aðgerða til að laga hann og skal hann vera innan tilskilinna marka eigi síðar en innan þriggja viðskiptadaga. Takist lánastofnun ekki að laga jöfnuðinn innan þessara tímamarka kveða reglurnar á um viðurlög í formi dagsekta.

Tryggingarvernd innstæðueigenda og fjárfesta

Ein leið til að efla viðnámsþrótt fjármálakerfisins er að veita innstæðueigendum og fjárfestum lágmarksvernd gegn tjóni sem þeir kunna að verða fyrir vegna greiðsluferfiðleika innlánsstofnana eða fyrirtækja í verðbréfa- viðskiptum. Hér á landi gilda sérstök lög um þetta efni sem sett voru á grundvelli samræmdra EES-reglna. Lögin kveða á um að starfrækt skuli sérstök stofnun, Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta, sem ætlað er að veita innstæðueigendum og fjárfestum tiltekna lágmarkstryggingarvernd. Hér á eftir verður fjallað um tryggingarvernd þá sem Tryggingarsjóður veitir innstæðueigendum og fjárfestum. Gerð verður grein fyrir lög- um og reglum á þessu sviði, eignum sjóðsins og ávöxtun þeirra, greiðslum úr sjóðnum, fjárhæð tryggðra krafna og lágmarkstryggingarvernd.

Samræming reglna í EES-rétti

Um Tryggingarsjóð gilda lög nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Lögin voru sett til að innleiða annars vegar tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 94/19/EB frá 30. maí 1994 um innlánastryggingakerfi² og hins vegar tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 97/9/EB frá 3. mars 1997 um bótakerfi fyrir fjárfesta.³

Setning þessara tilskipana var liður í aðgerðum til að mynda sameiginlegan markað fyrir banka- og verðbréfaþjónustu innan EB. Aðgerðirnar fólust í að koma á samræmdum reglum og eftirlitskerfi sem ætlað var að efla öryggi í fjármálaþjónustu, verjast kerfisáhættu, auka neytendavernd og stuðla jafnframt að skilvirkum og samkeppnishæfum markaði á þessu sviði. Með lágmarkssamræmingu reglna, gagnkvæmri viðurkenningu starfsleyfa og eftirlitsheimildum yfirvalda í heimaríkjum var bönkum og fjárfestingarfyrirtækjum gert kleift að bjóða fram þjónustu í gistiríkjum milliliðalaust yfir landamæri eða í gegnum útibú eða dótturfyrirtæki.

Einn þeirra þátta sem talið var nauðsynlegt að huga að í þessum efnum var vernd innstæðueigenda og fjárfesta. Reglur í aðildarríkjun- um á þessu sviði voru ólíkar og veittu mismikla tryggingarvernd. Þá komu upp ýmis álitamál um réttarstöðu innstæðueigenda og fjárfesta að þessu leyti þegar þeir þáðu fjármálaþjónustu yfir landamæri. Til að stuðla að samþættingu markaða fyrir banka- og verðbréfaþjónustu var því talið nauðsynlegt að samræma vissa grunnþætti í ólíkum regl- um aðildarríkjanna á þessu sviði og auðvelda þannig gagnkvæma viðurkenningu á starfsheimildum fyrirtækja yfir landamæri.

Samkvæmt tilskipununum er gerð krafa um að sérhver lána- stofnun (e. credit institution) og fjárfestingarfyrirtæki (e. investment firm) eigi aðild að tryggingakerfi sem er viðurkennt af yfirvöldum. Starfsemi útibús lánastofnunar eða fjárfestingarfyrirtækis sem staðsett er í gistiríki fellur undir sama tryggingakerfi og í heimaríki. Ef trygg-

1. Höfundur starfar á fjármálasviði Seðlabanka Íslands sem staðgengill framkvæmdastjóra. Hann er jafnframt framkvæmdastjóri Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta.

2. Stjtið. EB nr. L 135, 31.5.1994, bls. 5.

3. Stjtið. EB nr. L 84, 26.3.1997, bls. 22.

ingakerfi í gistiríki veitir meiri vernd en tryggingakerfi í heimaríki skal í gistiríkinu vera til staðar tryggingakerfi sem útibú getur tengst að eigin vild til viðbótar þeirri tryggingu sem innstæðueigendur eða fjárfestar njóta þegar vegna aðildar útibúsins að kerfi heimaríkisins (e. topping-up).

Tilskipanirnar kveða á um að annars vegar heildarinnstæður hvers innstæðueigenda og hins vegar verðbréf hvers fjárfestis skuli að lágmarki tryggð að fjárhæð 20.000 evrum. Þessi fjárhæð tekur mið af því annars vegar að vera nægjanlega há til að tryggja lágmarksneytendavernd og stuðla að stöðugleika fjármálakerfisins og hins vegar að vera ekki svo há að stjórnendur aðildarfyrirtækis freistist til að taka aukna áhættu í trausti þess að ganga megi að tryggingunni lendi fyrirtækið í greiðsluþroti (freistnivandi). Jafnframt er horft til þess að valda lánastofnunum og fjárfestingarfyrirtækjum ekki óhóflegum kostnaði við að fjármagna kerfin.⁴

Innleiðing í íslenskan rétt

Tilskipun 94/19/EB um innlánatryggingakerfi var innleidd hér á landi með ákvæðum X. kafla laga nr. 113/1996, um viðskiptabanka og sparisjóði. Á gildistíma laganna störfuðu hér á landi tveir tryggingarsjóðir, þ.e. Tryggingarsjóður viðskiptabanka og Tryggingarsjóður sparisjóða. Síðarnefndi sjóðurinn rakti sögu sína aftur til ársins 1941. Árið 1985 var hann gerður að samtryggingarsjóði í formi sjálfseignarstofnunar. Sama ár var Tryggingarsjóður viðskiptabanka stofnaður sem ríkisstofnun. Með lögum nr. 113/1996 voru starfsheimildir sjóðanna samræmdar að verulegu leyti en rekstrarform og eignarhald þeirra var þó áfram ólíkt. Sjóðunum var heimilt að starfa í tveimur deildum, innstæðudeild, sem tryggði innstæður, og lánadeild, sem gat veitt lán í því skyni að styðja við rekstur innlánsstofnunar. Einungis Tryggingarsjóður sparisjóða nýtti sér þessa heimild.

Árið 1999 voru framangreind ákvæði laga nr. 113/1996 felld úr gildi og sett ný lög um þetta efni, þ.e. lög nr. 98/1999, um innstæðu-tryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Nýju lögín fólu í sér nákvæmari innleiðingu á tilskipun 94/19/EB jafnframt því sem þau innleiddu tilskipun 97/9/EB um bótakerfi fyrir fjárfesta. Með lögnum runnu Tryggingarsjóður viðskiptabanka og innstæðudeild Tryggingarsjóðs sparisjóða saman og við bættist nýtt tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Með því varð til einn heildstæður tryggingarsjóður, Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta, sem ætlað var að vernda innstæðueigendur og viðskiptavinum fyrirtækja í verðbréfaþjónustu fyrir hugsanlegum greiðsluferfiðleikum þessara fyrirtækja. Eins og fram kemur í athugasemd greinargerðar með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 98/1999 voru helstu rök fyrir samruna sjóðanna þau að bankastarfsemi og verðbréfastarfsemi væri orðin mjög samofin, að hagstætt væri út frá tryggingarfræðilegu sjónarmiði að stækka sjóðinn og dreifa áhættu og að rekstrarkostnaður yrði minni.

Í 1. gr. laga nr. 98/1999 kemur fram að markmið laganna er að veita innstæðueigendum í viðskiptabönkum og sparisjóðum og við-

4. Key, Sydney J.: Deposit-Guarantee Directive. Banking and EC Law Commentary. Amsterdam Financial Series. Kluwer, 1994, bls. 7-66.

skiptavinum fyrirtækja sem nýta sér heimildir laga til að stunda viðskipti með verðbréf lágmarksvernd fyrir greiðsluferfiðleikum viðkomandi fyrirtækis. Lögin skiptast í sjö kafla. Í I. kafla er fjallað um markmið laganna, stofnun Tryggingarsjóðs, aðild að sjóðnum, stjórn, framkvæmdastjóra og aðalfund. Í II. kafla er að finna ákvæði um greiðslur í innstæðudeild og verðbréfadeild sjóðsins og um afturköllun leyfis. Í III. kafla er fjallað um greiðslur úr sjóðnum, fjárhæðir til greiðslu, lán milli deilda og víkjandi lán. Fjallað er um aðild erlendra útibúa í IV. kafla. Í V. kafla er að finna ákvæði um ársreikning og endurskoðun, eftirlit, upplýsingagjöf og undanþágur frá skatta- og gjaldþrotalögum. Þar er jafnframt að finna heimild fyrir ráðherra að setja í reglugerð nánari ákvæði um starfsemi sjóðsins. Í VI. kafla er að finna heimild til stofnunar öryggissjóða í því skyni að tryggja hagsmuni viðskiptamanna og fjárhagslegt öryggi viðskiptabanka eða sparissjóða. Í VII. kafla er síðan að finna gildistökuákvæði.

Stofnun Tryggingarsjóðs

Lög nr. 98/1999 voru samþykkt frá Alþingi 27. desember 1999 og tóku gildi 1. janúar 2000. Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta var stofnaður 28. desember 1999. Samþykktir sjóðsins eru frá sama tíma. Samkvæmt lögunum eru samþykktirnar háðar samþykki ráðherra að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Þann 21. febrúar 2000 setti ráðherra reglugerð nr. 120/2000, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Gerð var breyting á þeirri reglugerð með reglugerð nr. 864/2002.

Tryggingarsjóður er sjálfseignarstofnun og starfar í tveimur sjálfstæðum deildum með aðskilinn fjárhag og reikningshald, innstæðudeild og verðbréfadeild. Hvorug deildin ber ábyrgð á skuldbindingum hinnar. Auk innstæðudeildar og verðbréfadeildar er Tryggingarsjóði heimilt að starfrækja sérstaka lánadeild með aðskilinn fjárhag og reikningshald.

Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með að starfsemi sjóðsins sé í samræmi við lög nr. 98/1999, reglugerð nr. 120/2000 og samþykktir fyrir sjóðinn. Um eftirlitið gilda að öðru leyti lög nr. 87/1998, um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Tryggingarsjóður er undanþeginn tekjuskatti og eignarskatti samkvæmt lögum um tekjuskatt og eignarskatt. Hann verður hvorki tekinn til gjaldþrotaskipta né er heimilt að gera aðför í eignum hans.

Viðskiptabankar, sparissjóðir, fyrirtæki í verðbréfabjónustu og aðrir sem nýta sér heimildir laga til að stunda viðskipti með verðbréf í samræmi við lög um verðbréfavíðskipti og hafa staðfestu hér á landi, skulu eiga aðild að sjóðnum. Sama gildir um útibú þessara aðila innan EES og í aðildarríkjum stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu. Aðildarfyrirtæki bera ekki ábyrgð á skuldbindingum sjóðsins umfram lögbundin framlög til hans.

Greiðslur í innstæðudeild

Samkvæmt 6. gr. laga nr. 98/1999 skal heildareign innstæðueildar sjóðsins að lágmarki nema 1% af meðaltali tryggðra innstæðna í viðskiptabönkum og sparissjóðum á næstliðnu ári. Nái heildareign ekki þessu lágmarki skulu allir viðskiptabankar og sparissjóðir greiða eigi

síðar en 1. mars ár hvert gjald til sjóðsins sem nemur 0,15% af meðaltali tryggðra innstæðna í hlutaðeigandi viðskiptabanka eða sparisjóði á næstliðnu ári, sbr. þó 1% viðmiðunarmörkin. Ákvæðið um 1% viðmið á rætur sínar að rekja til laga nr. 113/1996. Í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 98/1999 kemur að öðru leyti ekki fram sérstakur rökstuðningur fyrir þessu viðmiði.

Til samanburðar má geta þess að fjármögnun innstæðutrygginga er með afar mismunandi hætti í ESB-ríkjum. Í fjórtán ríkjum eru tryggingarnar fjármagnaðar fyrirfram (ex ante). Í fimm ríkjum eru þær fjármagnaðar eftirá (ex post), þ.e. greitt er inn í sjóðinn þegar greiðsluskylda til innstæðueigenda stofnast. Í sex ríkjum er fjármögnunin sambland af þessu tvennu. Í þeim ríkjum þar sem tryggingar eru fjármagnaðar fyrirfram eru afar mismunandi kröfur gerðar til viðmiðunarmarkna inngreiðslu (e. coverage ratio). Tafla 1 sýnir samanburð á viðmiðunarmörkunum. Samkvæmt henni eru 1% viðmiðunarmörkin hér á landi í ágætu samræmi við það sem algengt er í ESB-ríkjum.

Tafla 1 Viðmiðunarmörk inngreiðslu í 15 ESB-ríkjum (fjármögnun fyrirfram)

| Ríki | Viðmiðunarmörk (%) | Hlutfall innstæðueigenda í ESB (%) |
|--|--------------------|------------------------------------|
| Spánn, Svíþjóð | >1,5 | 13 |
| Danmörk, Finnland, Grikkland, Portúgal | 0,5 - 1,5 | 8 |
| Belgía, Frakkland, Írland, Þýskaland | 0,1 - 0,5 | 41 |
| Austurríki, Bretland, Holland, Ítalía, Lúxemborg | 0 | 37 |

Heimild: Seðlabanki Evrópu: Main Features of the Deposit-Insurance Schemes in the EU, 23. nóvember 2004, bls. 12-13.

Nái heildareign innstæðudeildar Tryggingarsjóðs ekki tilskildu lágmarki skal hver viðskiptabanki og sparisjóður leggja fram ábyrgðaryfirlýsingu. Í yfirlýsingunni skal hver viðskiptabanki og sparisjóður ábyrgjast að hann muni inna af hendi sérstaka greiðslu til deildarinnar þegar henni ber að endurgreiða innstæður í einhverjum viðskiptabanka eða sparisjóði sem aðild á að sjóðnum. Ábyrgðaryfirlýsingin skal hljóða upp á sama hlutfall þeirrar fjárhæðar er vantar á lágmarkið og nemur hlutfalli tryggðra innstæðna hlutaðeigandi af samanlögðum tryggðum innstæðum. Kröfur um innborgun í deildina á grundvelli ábyrgðaryfirlýsinga geta þó ekki verið hærrí á hverju ári en sem nemur einum tíunda af lágmarksstærð sjóðsins.

Viðskiptabönkum og sparisjóðum er skylt að greiða til sjóðsins þegar hann krefst þess og framangreindar aðstæður eru fyrir hendi. Greiðslur til deildarinnar eru óendurkræfar.

Greiðslur í verðbréfadeild

Samkvæmt 7. gr. laganna skal heildareign verðbréfadeildar sjóðsins að lágmarki nema 100 m.kr. Í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 98/1999 kemur fram rökstuðningur fyrir því að þessi fjárhæð var talin nægjanleg til að tryggja lágmarksvernd fjárfesta. Þar er talið að líkur á að viðskiptavinir fyrirtækja í verðbréfaþjónustu tapi meiri fjármunum í gjaldþroti séu litlar í ljósi þess munar

sem er á innstæðum og verðbréfum. Innstæður séu meginuppistaðan í fjármögnun lánastofnana og komi fram á efnahagsreikningi þeirra.⁵ Verðbréf sem skylt er að tryggja séu hins vegar ekki nýtt við fjármögnun fyrirtækja í verðbréfaþjónustu og komi því ekki fram á efnahagsreikningi þeirra. Fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu sé skylt samkvæmt lögum um verðbréfaviðskipti að halda fjármunum viðskiptamanna sinna tryggilega aðgreindum frá eignum fyrirtækisins. Fyrirtæki í verðbréfaþjónustu geti því orðið gjaldþrota án þess að viðskiptavinir fyrirtækisins í tengslum við viðskipti með verðbréf tapi fjármunum sínum. Stórkostleg mistök eða sviksamlegt athæfi þurfi því að koma til svo að viðskiptavinir fyrirtækisins tapi fjármunum vegna gjaldþrots fyrirtækis í verðbréfaþjónustu. Ógjörningur sé að meta líkur á gjaldþroti fyrirtækja í verðbréfaþjónustu en með öflugum lögbundnu eftirliti og ströngum lagaskilyrðum um eigið fé og áhættustýringu eigi gjaldþrot fyrirtækja í verðbréfaþjónustu að vera afar fátíð.

Við samningu frumvarpsins var tryggingastærðfræðingur fenginn til að gera tillögu um æskilega stærð verðbréfadeildar með hliðsjón af fjárhæð í vörslu hjá verðbréfafyrirtækjum og fjölda fjárvörslureikninga. Gert var ráð fyrir að tryggð verðbréf í vörslu eða umsjón verðbréfafyrirtækja fyrir viðskiptamenn þeirra hafi verið um 200–210 ma.kr. í lok árs 1998. Þar af hafi um 70 ma.kr. verið í verðbréfasjóðum og hlutabréfasjóðum sem að stórum hluta voru í öryggisvörslu í verðbréfafyrirtækjum. Gert var ráð fyrir að rúmlega 100 ma.kr. af fé stofnanafjárfesta hafi verið í fjárvörslu í verðbréfafyrirtækjum. Í fjárvörslu voru um 25 ma.kr. í eigu tæplega tvö þúsund einstaklinga og lögaðila, annarra en fagfjárfesta. Meðalfjárhæð í fjárvörslu fyrir einstaklinga og lögaðila, aðra en fagfjárfesta, var samkvæmt þessu um 12,5 m.kr. Niðurstaða tryggingastærðfræðingsins var sú að æskileg stærð sjóðs verðbréfadeildar væri í kringum 100 m.kr. enda var sú fjárhæð talin í góðu samræmi við hugmyndir um sambærilega sjóði í Danmörku og Svíþjóð. Ekki þótti því rétt að binda meira fé í verðbréfadeild sjóðsins.⁶

Ljóst er að með aukinni verðbréfaeign einstaklinga hefur fjárhæð tryggðra verðbréfa hækkað verulega frá þeim tíma er lögin voru sett. Ástæða væri því til að endurmeta hina lögbundnu lágmarkseign verðbréfadeildar.

Lögin kveða á um að ef heildareign verðbréfadeildar nær ekki 100 m.kr. lágmarki skuli aðildarfyrirtæki greiða ár hvert gjald til sjóðsins sem nemur samtals 20 m.kr., þar til að sjóðurinn hefur náð tilskilinni lágmarksstærð. Hvert aðildarfyrirtæki skal greiða lágmarksgjald að fjárhæð 50.000 kr. Árleg greiðsla að frádregnu lágmarksgjaldi skiptist í tvo jafna hluta annars vegar eftir hlut aðildarfyrirtækis í samanlagðri fjárhæð verðbréfaviðskipta aðildarfyrirtækja á næstliðnu ári við þá viðskiptavini sem tryggðir eru, og hins vegar eftir hlut aðildarfyrirtækis í samanlögðum fjölda viðskiptareikninga hjá aðildarfyrirtækjum í tengslum við viðskipti með verðbréf. Nái heildareign

5. Þess ber að geta að fjármögnun lánastofnana hefur breyst verulega frá þeim tíma er frumvarpið var samið.

6. Í upphaflegri gerð frumvarpsins var lagt til að kveðið yrði á um að lágmarkseign verðbréfadeildar yrði hækkuð með ákvörðun ráðherra samkvæmt tillögu stjórnar sjóðsins en þau ákvæði voru felld úr frumvarpinu í meðförum þingsins.

deildarinnar samt ekki tilskildu lágmarki skal hvert aðildarfyrirtæki leggja fram ábyrgðaryfirlýsingu. Í yfirlýsingunni skal hvert aðildarfyrirtæki ábyrgjast að það muni inna af hendi sérstaka greiðslu til deildarinnar þegar henni ber að endurgreiða verðbréf eða reiðufé í einhverju fyrirtæki sem aðild á að sjóðnum. Ábyrgðaryfirlýsingin skal hljóða upp á sama hlutfall þeirrar fjárhæðar er vantar á lágmarkið og nemur hlutfalli greiðslna aðildarfyrirtækis af samanlögðum greiðslum allra aðildarfyrirtækja við fyrstu greiðslu eftir að ljóst er að heildareign deildarinnar nær ekki tilskildu lágmarki. Kröfur um innborgun í deildina á grundvelli ábyrgðaryfirlýsinga geta á hverju ári þó ekki verið hærri en sem nemur einum fimmta af lágmarksstærð sjóðsins.

Aðildarfyrirtækjum er skylt að greiða til sjóðsins þegar hann krefst þess og framangreindar aðstæður eru fyrir hendi. Greiðslur til deildarinnar eru óendurkræfar. Stjórn sjóðsins er jafnframt heimilt að kaupa váttryggingu hjá viðurkenndu váttryggingafélagi innan EES til að tryggja sig fyrir tjóni.

Eignir Tryggingarsjóðs

Við stofnun Tryggingarsjóðs í desember 1999 yfirtók sjóðurinn eignir og skuldbindingar Tryggingarsjóðs viðskiptabanka og innstæðueildar Tryggingarsjóðs sparisjóða. Á árinu 2000 hófst innheimta árgjalda.

Tafla 2 sýnir hvernig heildareign Tryggingarsjóðs hefur þróast til ársloka 2004.

Tafla 2 Heildareign Tryggingarsjóðs í árslok 1999-2004

| Pús. kr. | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Innstæðueild | 2.875.319 | 2.963.030 | 3.342.694 | 3.233.070 | 3.801.252 | 4.476.813 |
| Verðbréfadeild | 0 | 21.340 | 43.880 | 65.117 | 59.982 | 65.323 |
| Samtals | 2.875.319 | 2.984.370 | 3.386.574 | 3.298.187 | 3.861.234 | 4.542.136 |

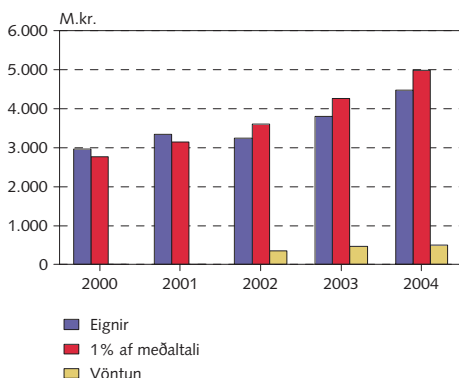
Í töflu 3 er yfirlit yfir greiðslur til Tryggingarsjóðs á árunum 2000-2005. Þegar þetta er ritað er innheimtu vegna ársins 2005 ólokið. Á árunum 2000-2004 greiddu aðildarfyrirtæki Tryggingarsjóðs samtals 925.736 pús.kr. til sjóðsins sem skiptist þannig að vegna verðbréfadeildar voru greiddar 99.950 pús.kr. og vegna innstæðueildar 825.786 pús.kr.

Tafla 3 Fjárhæð greiðslna til Tryggingarsjóðs 2000-2005

| Pús. kr. | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | Samtals |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-----------|
| Innstæðueild | 0 | 0 | 0 | 366.415 | 459.371 | 506.498 | 1.332.284 |
| Verðbréfadeild | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 19.950 | 20.000 | 119.950 |
| Samtals | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 386.415 | 479.321 | 526.498 | 1.452.234 |

Mynd 1 sýnir hvernig hrein eign innstæðueildar hefur þróast á árunum 2000-2004 í samanburði við lágmarkseign sjóðsins samkvæmt lögum, þ.e. 1% af meðaltali tryggðra innstæðna. Á myndinni sést að á árunum 2002-2004 vantaði verulega á að hrein eign væri í samræmi við lögmælt lágmark. Því þurfti að innheimta það sem á vantaði hjá aðildarfyrirtækjum sjóðsins.

Mynd 1
Eignir innstæðueildar Tryggingarsjóðs
2000-2004



Ástæðu þess hversu mikið aðildarfyrirtæki hafa þurft að greiða í innstæðudeild á undanförunum árum má fyrst og fremst rekja til hækkunar tryggðra innstæðna milli ára. Ávöxtun fjármuna sjóðsins hefur því hvergi nægt til að uppfylla lagaskyldu um lágmarkseign.

Mynd 2 sýnir þróun meðaltals tryggðra innstæðna og árlega hækkun þeirra. Á árinu 2000 var meðaltalið 276 ma.kr. og hefur það hækkað jafnt og þétt frá þeim tíma. Á árinu 2004 var meðaltalið 498 ma.kr.

Mynd 3 sýnir hvernig hrein eign verðbréfadeildar hefur þróast á árunum 2000-2004. Á myndinni sést að á þessum árum greiddu aðildarfyrirtæki árlega 20 m.kr. inn í deildina vegna kröfu laganna um 100 m.kr. lágmarkseign deildarinnar. Á árunum 2003-2004 voru hins vegar skuldfærðar samtals 49 m.kr. vegna gjaldþrots eins af aðildarfyrirtækjum deildarinnar.⁷ Af þessum sökum hefur hrein eign verðbréfadeildar samkvæmt ársreikningi enn ekki náð lögmæltu 100 m.kr. lágmarki. Því þarf að halda áfram innheimtu í deildina þar til að lágmarkinu hefur verið náð.

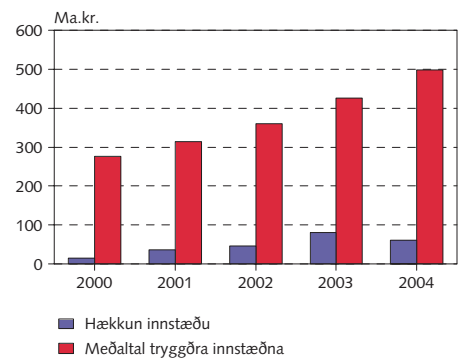
Fjárvarsla og ávöxtun eigna

Í febrúar 2001 gerði Tryggingarsjóður samninga við Landsbréf hf. (nú Landsbanka Íslands hf.) og Búnaðarbanka Íslands hf. (nú Kaupþing banka hf.) um fjárvörslu, ávöxtun og umsýslu fjármuna sjóðsins.

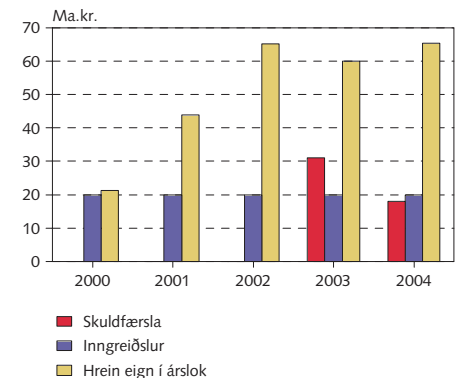
Markmið samninganna er að tryggja góða ávöxtun og öryggi eigna sjóðsins með því að beita markvissum aðgerðum við ávöxtun í samræmi við fjárfestingarstefnu. Tryggingarsjóður getur breytt fjárfestingarstefnunni eftir því sem ástæða þykir til. Helstu þættir fjárfestingarstefnunnar koma fram í rammagrein 1.

- Fjárvörsluaðilar skulu fjárfesta a.m.k. 85% af vörslufé í innlendum eða erlendum ríkisskuldabréfum.
- Innlend ríkisskuldabréf skulu vera á bilinu 30-75% af vörslufé.
- Erlend ríkisskuldabréf skulu vera á bilinu 15-55% af vörslufé.
- Erlend hlutabréf mega vera á bilinu 0-15% af vörslufé.
- Erlend fjárfesting er takmörkuð við ESB-ríki, að Grikklandi undanskildu, Bandaríkin, Kanada, Noreg, Japan, Ástralíu og Nýja-Sjáland.
- Heimilt er að fjárfesta í skuldabréfasjóðum sem hafa að meginmarkmiði að fjárfesta í ríkisskuldabréfum en innihalda skráð skuldabréf fyrirtækja enda sé lánsþæfismat skuldabréfanna eigi lakara en AA.
- Fjárfesting í óskráðum verðbréfum og innlendum hlutabréfum er óheimil.
- Takmarkanir gilda um gjaldmiðlasamsetningu erlendra skuldabréfa. Notkun gjaldeyrisafleiða er heimil en aðeins til að draga úr áhættu safnsins.
- Spákaupmennska með eignir sjóðsins innan dags er óheimil.

Mynd 2
Þróun tryggðra innstæðna 2000-2004



Mynd 3
Eignir verðbréfadeildar Tryggingarsjóðs 2000-2004



Rammagrein 1

Helstu þættir fjárfestingarstefnu Tryggingarsjóðs

7. Nánar er fjallað um mál þetta hér á eftir.

Fjárvörsluaðilum er gert að halda fjármunum sjóðsins skýrt aðgreindum frá eigin fjármunum og fjármunum annarra viðskiptavina þannig að fjármunir sjóðsins standi aldrei til ábyrgðar skuldbindingum fjárvörsluaðila eða annarra viðskiptavina þeirra. Tryggingarsjóður greiðir fjárvörsluaðilum þóknun fyrir þjónustu sem þeir veita sjóðnum samkvæmt samningunum. Þóknanir skiptast í umsýsluþóknanir, viðskiptaþóknanir og árangurstengdar þóknanir. Umsýsluþóknanir eru bæði fastar þóknanir og þóknanir í gegnum fjárfestingu í sjóðum. Tafla 4 sýnir heildarþóknanir vegna fjárvörslu 26. mars 2001 til 31. desember 2004 og hlutfall þeirra miðað við meðalvirði heildareigna í fjárvörslu.

Tafla 4 Þóknanir til fjárvörsluaðila 2001-2004

| M.kr. | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Samtals |
|----------------------------------|------|------|------|------|---------|
| Umsýslu- og viðskiptaþóknanir | 10,9 | 26,3 | 27,3 | 30,1 | 94,6 |
| Árangurstengdar þóknanir | 1,5 | 0 | 0,7 | 14,5 | 16,7 |
| Samtals | 12,4 | 26,3 | 28 | 44,6 | 111,3 |
| Hlutfall af meðalvirði eigna (%) | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 1,1 | 0,8 |

Heimild: Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. (2005).

Stjórn sjóðsins hefur sett það markmið að til lengri tíma sé meðalnafnávöxtun á ársgrunni ekki lakari en 7,0%. Stjórnin hefur jafnframt sett viðmið fyrir meðalnafnávöxtun fjárvörslusafnsins. Viðmiðið er vegið meðaltal tiltekinna verðbréfavísitalna og á að endurspegla ávöxtun á markaði í ljósi fjárfestingarstefnunnar. Í lok árs 2004 var viðmiðið 6,6% á ársgrunni þegar miðað er við upphafstíma fjárvörslunnar. Meðalnafnávöxtun fjárvörslusafns Tryggingarsjóðs frá upphafi hefur hins vegar einungis verið 5,5% á ársgrunni fyrir greiðslu fjármagnstekjuskatts. Tafla 5 og mynd 4 sýna virðishækkun heildareigna í fjárvörslu vegna ávöxtunar fyrir og eftir greiðslu umsýslu- og viðskiptaþóknana í samanburði við viðmið sjóðsins.

Tafla 5 Virðishækkun heildareigna í fjárvörslu fyrir fjármagnstekjuskatt 2001-2004

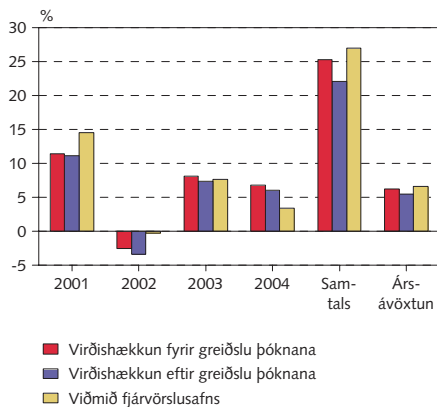
| % | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Samtals | Ársávöxtun |
|-------------------------------|------|------|------|------|---------|------------|
| Hækkun fyrir greiðslu þóknana | 11,4 | -2,6 | 8,1 | 6,8 | 25,3 | 6,2 |
| Hækkun eftir greiðslu þóknana | 11,1 | -3,4 | 7,3 | 6,0 | 22,1 | 5,5 |
| Viðmið fjárvörslusafns | 14,5 | -0,3 | 7,6 | 3,4 | 27,0 | 6,6 |

Heimild: Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. (2005).

Greiðslur úr sjóðnum

Telji Fjármálaeftirlitið að aðildarfyrirtæki sé ekki fært um að inna af hendi greiðslu á andvirði innstæðu, verðbréfa eða reiðufjár, sem viðskiptavinur hefur krafði aðildarfyrirtækið um endurgreiðslu eða skil á í samræmi við þá skilmála er gilda, er Tryggingarsjóði skylt skv. 9. gr. laganna að greiða honum andvirði innstæðu úr innstæðudeild og andvirði verðbréfa og reiðufjár í tengslum við viðskipti með verðbréf úr verðbréfadeild. Greiðsluskylda sjóðsins verður einnig virk ef bú að-

Mynd 4
Virðishækkun heildareigna í fjárvörslu
2001-2004



ildarfyrirtækis er tekið til gjaldþrotaskipta í samræmi við lög um viðskiptabanka og sparisjóði eða lög um verðbréfavíðskipti. Álit Fjármálaeftirlitsins skal liggja fyrir eigi síðar en þremur vikum eftir að það fær fyrst staðfestingu á því að hlutaðeigandi aðildarfyrirtæki hafi ekki greitt viðskiptavini sínum eða staðið skil á verðbréfum eins og því bar að gera.

Með innstæðu er átt við innstæðu sem er tilkomin vegna innláns eða millifærslu í hefðbundinni, almennri bankastarfsemi og viðskiptabanka eða sparisjóði ber að endurgreiða samkvæmt skilmálum er gilda samkvæmt lögum eða samningum. Tryggingin nær hins vegar ekki til skuldabréfa, víxla eða annarra krafna sem útgefnar eru af viðskiptabanka eða sparisjóði í formi verðbréfa. Með verðbréfum er átt við verðbréf sem eru í vörslu, umsjón eða umsýslu aðildarfyrirtækis og því ber að endurgreiða eða standa skil á samkvæmt skilmálum er gilda um samskipti aðildarfyrirtækis og fjárfestis samkvæmt lögum eða samningum. Hér er átt við eignausýslu, svo sem vegna fjárvörslu eða öryggisvörslu fjár, sem einkanlega á sér stað í verðbréfafyrirtækjum. Með verðbréfum er einnig átt við rafbréf, sbr. lög nr. 131/1997, um rafræna eignarskráningu verðbréfa. Með reiðufé er átt við innborgað reiðufé fjárfestis til aðildarfyrirtækis í tengslum við viðskipti með verðbréf, þ.e. þegar það stendur ekki við skyldu sína um afhendingu keyptra verðbréfa. Átt er við kröfur sem eru tilkomnar vegna verðbréfamiðlunar í lánastofnunum og fyrirtækjum í verðbréfabjónustu.

Undanskilin tryggingu eru innstæður, verðbréf og reiðufé í eigu aðildarfyrirtækja, svo og móður- og dótturfyrirtækja þeirra, fyrir þeirra eigin reikning. Jafnframt eru undanskilin tryggingu innstæður, verðbréf og reiðufé sem tengist málum þar sem sakfelld hefur verið fyrir peningabætti.

Í reglugerð nr. 120/2000 er að finna nánari ákvæði um málsmeðferð varðandi kröfu um greiðslu úr sjóðnum. Þar kemur m.a. fram að áður en greiðsla kröfu verður innt af hendi úr sjóðnum skuli sjóðurinn staðreyna hvort greiðsla kröfunnar hafi fengist að einhverju eða öllu leyti frá aðildarfyrirtæki og skulu þær greiðslur dragast að fullu frá greiðslu úr sjóðnum. Komi til greiðslu úr sjóðnum yfirtekur hann kröfu kröfuhafa á hendur hlutaðeigandi aðildarfyrirtæki eða þrotabúi. Ef innlánsreikningur eða reikningur viðskiptamanns í tengslum við viðskipti með verðbréf er sameiginlegur fleiri en einum kröfuhafa skal hlutur hvers kröfuhafa gilda við útreikning á greiðslu.

Frá stofnun Tryggingarsjóðs hafa engar kröfur verið gerðar á innstæðudeild. Í lok nóvember 2001 varð hins vegar eitt af aðildarfyrirtækjum sjóðsins í verðbréfadeild, Burnham International á Íslandi hf., gjaldþrota. Þrotabúið er enn til meðferðar hjá skiptastjóra og er ekki vitað hvenær skiptameðferð lýkur. Lýst hefur verið kröfum á hendur Tryggingarsjóði – verðbréfadeild að fjárhæð um 226,5 millj. kr. Hluti krafanna hefur verið afturkallaður og greiðsluskyldu vegna stærsta hluta annarra krafna hafnað. Talið er líklegt að verðbréfadeild verði fyrir nokkrum fjárútlátum vegna gjaldþrots félagsins. Vegna varúðarsjónarmiða hafa verið gjaldfærðar í rekstrarreikningi verðbréfadeildar 49 m.kr. vegna þessa máls og er sú fjárhæð færð til skuldar í efnahagsreikningi deildarinnar.

Fjárhæð til greiðslu

Í lögum nr. 98/1999 er ekki sett neitt almennt hámark á fjárhæð greiðslu Tryggingarsjóðs vegna tryggðra innstæðna, verðbréfa eða reiðufjár. Þetta þýðir að sjóðnum ber að greiða tryggðar kröfur að fullu á meðan eignir hans hrökkva til.

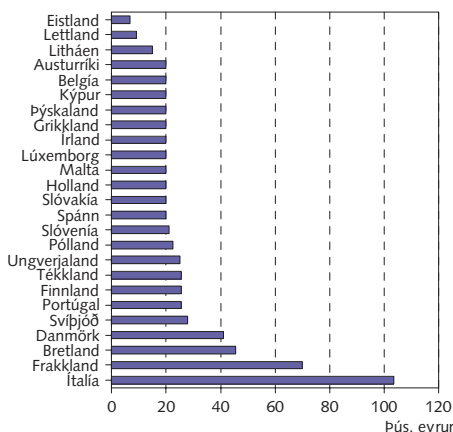
Í lögnum er hins vegar gert ráð fyrir því að vera kann að eignir viðkomandi deildar sjóðsins hrökkvi ekki til að greiða heildarfjárhæð tryggðra innstæðna, verðbréfa eða reiðufjár í hlutaðeigandi aðildarfyrirtækjum. Í slíkum tilfellum skal greiðslu úr hvorri deild skipt þannig milli kröfuhafa að krafa hvers þeirra allt að 1,7 m.kr. er bætt að fullu en allt sem umfram er þessa fjárhæð skal bætt hlutfallslega jafnt eftir því sem eignir hvorrar deildar hrökkva til. Fjárhæð þessi er bundin við gengi evru miðað við kaupgengi hennar 5. janúar 1999 (þ.e. kr. 81,39). Þann dag samsvaraði fjárhæðin því 20.887 evrum.

Hrökkvi eignir sjóðsins ekki til að greiða heildarfjárhæð tryggðra krafna er stjórn sjóðsins jafnframt veitt heimild til þess í lögnum að taka lán til að greiða kröfuhöfum, telji hún brýna ástæðu til þess. Þá er stjórn sjóðsins heimilt að lána allt að 50 m.kr. á milli innstæðudeildar og verðbréfadeildar sem skal endurgreiða innan 36 mánaða. Sjóðurinn verður ekki síðar krafinn um frekari greiðslu þótt tjón kröfuhafa hafi ekki verið bætt að fullu.

Athyglisvert er að bera lágmarkstryggingarvernd hér á landi saman við þá vernd sem veitt er á Norðurlöndunum og í ESB-ríkjum. Þess ber fyrst að geta að fjárhæðamörkin í lögum nr. 98/1999 byggjast á ákvæðum tilskipana 94/19/EB um innlánatryggingakerfi og tilskipunar 97/9/EB um bótakerfi fyrir fjárfesta, en þar er kveðið á um að tryggingarvernd skuli að lágmarki nema 20.000 evrum. Fjárhæðarmark tryggingarverndarinnar samkvæmt lögnum er hins vegar nokkru hærra en krafist er í tilskipuninni, þ.e. tryggingarverndin samsvarar 20.887 evrum. Í töflu 6 kemur fram samanburður á lágmarksfjárhæð tryggingarverndar á Norðurlöndunum. Þar kemur fram að lágmarksfjárhæð tryggingarverndar er nokkru lægri hér á landi en á hinum Norðurlöndunum.

Mynd 5 sýnir samanburð á lágmarksfjárhæð í ESB-ríkjunum.⁸ Þar kemur fram að lágmarksfjárhæð tryggingarverndar hér á landi er í nokkuð góðu samræmi við lágmarksfjárhæð tryggingarverndar í

Mynd 5
Samanburður á lágmarksfjárhæð tryggingarverndar í ESB-ríkjunum



Heimild: Seðlabanki Evrópu (Main Features of the Deposit-Insurance Schemes in the EU, 23. nóvember 2004, bls. 7-8.)

Tafla 6 Lágmarksfjárhæð tryggingarverndar á Norðurlöndunum¹

| | ISK | EUR | Innlendur gjaldmiðill |
|----------|------------|---------|-----------------------|
| Noregur | 18.725.000 | 228.912 | NOK 2.000.000 |
| Danmörk | 3.294.000 | 40.268 | DKK 300.000 |
| Svíþjóð | 2.289.000 | 27.986 | SEK 250.000 |
| Finnland | 2.045.000 | 25.000 | EUR 25.000 |
| Ísland | 1.708.000 | 20.887 | ISK 1.708.000 |

1. Fjárhæðir í ISK eru reiknaðar miðað við kaupgengi evru 17. janúar sl. og eru námundaðar við næsta þúsund.

Heimild: Norges Bank: Innskuddsikring i Norden og virkninger av å filialisere Nordea, 26. mars 2004, bls. 3.

8. ECB: Main Features of the Deposit-Insurance Schemes in the EU, 23. nóvember 2004, bls. 7-8.

ESB-ríkjum, ef frá eru skilin Danmörk, Bretland, Frakkland og Ítalía. Algengt er að fjárhæðin sé um 20.000 evrur.

Eins og fram hefur komið gera lög nr. 98/1999 þá lágmarkskröfu að hrein eign innstæðudeildar sé 1% af meðaltali tryggðra innstæðna. Á árinu 2004 var meðaltal tryggðra innstæðna um 498 ma.kr. Af þeirri fjárhæð ber Tryggingarsjóði samkvæmt lögum einungis skylda til að hafa til ráðstöfunar fjárhæð sem samsvarar 1% af 498 ma.kr., þ.e. 4,98 ma.kr.

Ekki hefur verið gerð úttekt á hlutfalli hreinnar eignar innstæðudeildar og heildarfjárhæðar innstæðna undir lágmarkstryggingarvernd. Hins vegar hefur verið gerð könnun á fjölda reikninga með innstæðu undir og yfir lágmarkstryggingarvernd miðað við 31. desember 2004.⁹ Þá voru samtals 1.117.208 sparisjóðs- og tékkareikningar á kennitölum einstaklinga hjá bönkum og sparisjóðum í vinnslu hjá Reiknistofu bankanna með innstæðu. Meðalinnstæða á þessum reikningum var 249.837 kr. Á sama tíma voru 580.669 kennitölur skráðar fyrir reikningi með innstæðu sem var lægri en lágmarksfjárhæð tryggingarverndar (þá 1.740.000 kr.) hjá bönkum og sparisjóðum. Fjöldi reikninga að baki þessum kennitölum var 1.009.784.¹⁰

Þessar tölur hafa reyndar takmarkað upplýsingagildi þar sem ekki var könnuð heildarfjárhæð innstæðna undir lágmarkstryggingarvernd. Ef miðað er við framangreint meðaltal innstæðu (249.837 kr.) og það margfaldað með fjölda kennitalna sem skráðar voru fyrir reikningum með innstæðu undir lágmarkstryggingarvernd (580.669) væri heildarfjárhæð tryggðra innstæðna um 145 ma.kr. Ef miðað er við sama meðaltal innstæðu og það margfaldað með fjölda reikninga að baki þessum kennitölum (1.009.784) væri heildarfjárhæð tryggðra innstæðna um 252 ma.kr. Ljóst er að meðaltalið sem notað er við útreikninginn er of hátt, þ.e. teknir eru með reikningar með innstæðu yfir fjárhæð lágmarkstryggingarverndar. Þetta bendir hins vegar til þess að hrein eign Tryggingarsjóðs myndi hvergi nægja til að tryggja öllum innstæðueigendum og fjárfestum lágmarkstryggingarvernd ef á hana reyndi á einum og sama tíma.

Þessi niðurstaða á ekki að koma á óvart. Hún er í samræmi við þann skilning að baki núgildandi lögum að nánast útilokað er talið að svo alvarlegt ástand skapist í fjármálakerfinu að 1% af meðaltali tryggðra innstæðna myndi ekki nægja til að standa skil á lágmarks-tryggingarvernd.

Hins vegar kunna að vera meiri líkur á því að við gjaldþrot einnar lánastofnunar þyrfti að ganga svo á eignir innstæðudeildar að þær myndu ekki nægja til að mæta þeirri áhættu sem eftir stæði af því að önnur lánastofnun yrði gjaldþrota. Þetta á sérstaklega við í ljósi þess að samkvæmt núgildandi lögum er ekki sett neitt hámark á fjárhæð greiðslna úr innstæðudeild meðan eignir hennar hrökkva til. Því er

9. Svar viðskiptaráðherra við fyrirspurn Jóhönnu Sigurðardóttur um tryggingarvernd innstæðueigenda, 131. löggjafarþing 2004-2005, þingskjal 780 – 421. mál, 10. febrúar 2005, bls. 2-3.

10. Á sama tíma voru 31.879 kennitölur skráðar fyrir reikningi með innstæðu sem var jafnhá eða hærri lágmarksfjárhæð tryggingarverndar (þá jafnhá eða hærri en 1.740.000 kr.) hjá bönkum og sparisjóðum. Fjöldi reikninga að baki þessum kennitölum var 107.424.

ekki útilokað að gjaldþrot einnar lánastofnunar myndi leiða til alvarlegrar skerðingar á eignum deildarinnar og jafnvel til sjóðþurrðar sem gæti komið í veg fyrir að sjóðurinn yrði til skemmri tíma litið í stakk búinn til að veita öðrum innstæðueigendum í öðrum lánastofnunum þá lágmarkstryggingarvernd sem gerð er krafa um í lögnum. Slík staða myndi jafnframt geta orðið íþyngjandi fyrir lánastofnanir sem eftir stæðu þar sem þær þyrftu að auka framlög sín verulega í sjóðinn.

Lokaorð

Markmið Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta er að veita innstæðueigendum í viðskiptabönkum og sparisjóðum og viðskiptavinum fyrirtækja sem nýta sér heimildir laga til að stunda viðskipti með verðbréf lágmarksvernd fyrir greiðsluferfiðleikum viðkomandi fyrirtækis. Þessi lágmarksvernd eykur viðnámsþrótt fjármálakerfisins gegn hugsanlegum áföllum í starfsemi einstakra aðildarfyrirtækja. Tryggingarsjóður hefur þannig mikilvægu hlutverki að gegna í því að stuðla að traustu og öruggu fjármálakerfi hér á landi. Hins vegar er ljóst að sjóðnum er ekki ætlað að tryggja öllum innstæðueigendum og fjárfestum fulla vernd fyrir tjóni sem kann að hljótast af áföllum í fjármálakerfinu. Ekki væri heldur æskilegt að fela sjóðnum slíkt hlutverk þar sem það gæti aukið freistnivanda og dregið úr kröfum um skilvirkt og markvisst fjármálaeftirlit. Mikilvægt er hins vegar að Tryggingarsjóður búi ávallt við laga- og starfsumhverfi sem geri honum sem best kleift að sinna því takmarkaða hlutverki sem honum er ætlað. Í því skyni er nauðsynlegt að fara yfir möguleika sjóðsins í síbreytilegu fjármálaumhverfi á að tryggja innstæðueigendum og fjárfestum þá lágmarksvernd sem kveðið er á um í lögum um sjóðinn ef til þess kæmi að þrengdi að í rekstri aðildarfyrirtækja hér á landi.

Heimildaskrá

- European Central Bank: Main Features of the Deposit-Insurance Schemes in the EU, 23. nóvember 2004.
- Key, Sydney J.: Deposit-Guarantee Directive. Banking and EC Law Commentary. Amsterdam Financial Series. Kluwer, 1994, bls. 7-66.
- Norges Bank: Innskuddsikring i Norden og virkninger av å filialisere Nordea, 26. mars 2004.
- Svar viðskiptaráðherra við fyrirspurn Jóhönnu Sigurðardóttur um tryggingarvernd innstæðueigenda, 131. löggjafarþing 2004-2005, þingskjal 780 – 421. mál, 10. febrúar 2005.