



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2009

Efnisyfirlit

- 3 *Formáli bankastjóra*
Endurreisn í kjölfar fjármálaáfalls
- 7 *Efnistöð og samantekt*
- 9 *I. Fjármálaáfallið*
 - 1.1 Alþjóðlegur bakgrunnur 9
 - 1.2 Hrun íslenska bankakerfisins 13
 - 1.3 Greiðslumiðlun í fjármálaáfalli 21

Rammagreinar:
Vegvísar um umbætur 12
Neyðarlögin 18
Fjármálastöðugleiki 2008 20
Rekstur greiðslukerfa í kjölfar fjármálaáfalls 32
- 35 *II. Staða og horfur*
 - 2.1 Fjármálamarkaðir 35
 - 2.2 Lántakendur: Heimili og fyrirtæki 41
 - 2.3 Innlánsstofnanir 53

Rammagreinar:
Lausafjárfyrirgreiðsla Seðlabankans 39
Innlánatrygging 62
- 65 *III. Endurreisn fjármálakerfis og efnahagslífs*
 - 3.1 Mótun trúverðugar efnahagsstefnu 65
 - 3.2 Starfhæfir bankar og sparisjóðir 69
 - 3.3 Umbætur á umgjörð og eftirliti 73

Rammagreinar:
Tillögur Kaarlo Jännäri 73
Eftirlitsstofnanir 78
Miðlæg útlánaskrá 81
Atburðarás í áfalli haust 2008 - vor 2009 82

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 stýringu á áhættu;
- að stuðla að markvissri vinnu og viðbúnaði Seðlabankans;
- 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

Guðmundur Kr. Tómasson

Jónas Þórðarson

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þórarinn G. Pétursson

Rannveig Sigurðardóttir

Helga Guðmundsdóttir

5. rit. 26. október 2009

Prentun og bókband: Gutenberg

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.

Formáli bankastjóra

Endurreisn í kjölfar fjármálaáfalls

Snemma í október á síðasta ári hrundu nær níu tíundu af bankakerfi Íslendinga þegar stóru viðskiptabankarnir þrír, Glitnir, Landsbanki og Kaupþing, voru teknir yfir á grundvelli neyðarlaganna svokölluðu sem Alþingi hafði samþykkt skömmu áður. Þetta áfall hefur valdið Íslendingum miklum búsifjum sem bættust við þá erfiðu, en óhjákvæmilegu, þjóðhagslegu aðlögun sem hafin var fyrir hrunið, eftir tímabil mikillar ofpenslu og ójafnvægis í þjóðarbúskapnum á árunum 2005 - 2007. Fjármálahrunið magnaði samdrátt framleiðslu og atvinnu og skuldakreppu heimila og fyrirtækja.

Bankarnir sem hrundu höfðu höfuðstöðvar á Íslandi og voru að meirihluta til í eigu Íslendinga. Til að skilja framvinduna er hins vegar mikilvægt að hafa í huga að þeir voru ekki nema að hluta til íslenskir bankar þar sem stór hluti umsvifa þeirra fór fram erlendis. Til marks um það má nefna að 60% útlána þeirra voru til erlendra aðila og um $\frac{2}{3}$ innlána voru í erlendum gjaldmiðli. Það var þessi alþjóðlega starfsemi bankanna ásamt stærð þeirra í hlutfalli við íslenska landsframleiðslu sem varð Akkilesarhæll þeirra.

Ekki er ólíklegt að yfirstandandi rannsókn á falli bankanna muni leiða í ljós að fleiru hafi verið ábótavant en viðskiptalíkani þeirra og áhættustýringu, svo sem gæðum eigna og stjórnháttum. Þá hafa áætlanir um endurheimtur úr þrotabúum bankanna vakið spurningar um gæði reikningsskila og upplýsinga kennitalna um fjárhagslegan styrk þeirra. Það voru hins vegar erfiðleikar við endurfjármögnun erlendra eigna bankanna sem hleyptu hruninu af stað. Sökum stærðar bankanna var það síðan íslenskum stjórnvöldum ofviða að koma þeim til aðstoðar á úrslitastundu.

Þeir sem störfuðu á fjármálamörkuðum á þeim tíma munu seint gleyma því fárviðri sem skall á í framhaldi af gjaldþroti bandaríska fjárfestingarbankans Lehman Brothers um miðjan september 2008. Þá þvarr allt traust. Fjármálafyrirtæki reyndu að slá skjaldborg um eigið fé sitt og hömstruðu jafnframt laust fé sem mest þau máttu. Þau gripu því til aðgerða sem virtust skynsamlegar frá sjónarhóli einstakra fyrirtækja en höfðu skelfilegar afleiðingar fyrir kerfið í heild. Þegar allir hamstra laust fé verður lausafjárþurrð á mörkuðum. Þegar ekkert fjármálafyrirtæki vill lána öðru geta jafnvel stöndugustu fjármálafyrirtæki lent í greiðsluferfiðleikum. Þessu fylgdi lokun á lánalínum og mikil veðköll. Aðrar eignir en þær allra öruggustu sem þurfti að selja til að afla lausafjár lentu á brunaútsölu. Fjármálamarkaðir um allan heim komust nærri því að frjósa fastir og álag af öllu tagi náði nýjum sögulegum hæðum. Sérstaklega var ástandið alvarlegt á gjaldmiðlaskiptamörkuðum og alþjóðlegur dollaraskortur var viðvarandi. Um allan heim lentu bankar í erfiðleikum með að endurfjármagna erlendar eignir sínar.

Það var við þessar aðstæður sem greiðsluþrot blasti við íslensku bönkunum. Fjöldi annarra banka hefði að líkindum hlotið sömu örlög ef ekki hefðu komið til víðtækar björgunaraðgerðir stjórnvalda um allan heim. Meiri upplýsingar munu væntanlega liggja fyrir um það í framtíðinni hversu nærri heimurinn stóð algjöru hruni hins alþjóðlega fjármálakerfis þessar vikur. Hitt er ljóst að umfang björgunaraðgerða stjórnvalda á sér ekkert fordæmi. Þær fólust m.a. í stórauðinni innlendri lausafjárfrigreiðslu seðlabanka; stækkun og fjölgun gjaldmiðlaskiptasamninga milli Seðlabanka Bandaríkjanna og annarra seðlabanka; beinum lánum til banka af gjaldeyrisforða einstakra landa; auknum innlánstryggingum; ríkisábyrgð á innlánum og fjármögnun á heildsölumarkaði; og eiginfjárframlögum.

Á Íslandi var einnig unnið björgunarstarf í tengslum við fall íslensku bankanna. Það var hins vegar nokkuð annars eðlis, því að íslensk stjórnvöld höfðu ekki ein og sér

burði til að verja bankana falli og ekki náðist alþjóðlegt samstarf um það verkefni, þrátt fyrir að færa megi fyrir því rök að bankarnir þrír hafi verið kerfislega mikilvægir í þeim skilningi að fall þeirra gat haft keðjuverkandi áhrif í ýmsum löndum Norður-Evrópu. Þvert á móti einkenndust viðbrögðin í tilfelli íslensku bankanna af átökum á milli landa og tilraunum til að slá skjaldborg um eignir í hverju landi fyrir sig. Alkunna er að slík nálgun leiðir af sér meira tjón en ella. Íslenska björgunarstarfið miðaði að því að halda greiðslumiðlun og innlendri bankastarfsemi gangandi eftir því sem kostur var og stuðla síðan að endurreisn fjármálakerfis og efnahagslífs á nýjum grunni. Eins og lýst er í þessari skýrslu tókst miðað við aðstæður vel að halda innlendri greiðslumiðlun gangandi. Í því efni skilaði sér það mikla starf sem unnið hefur verið á undanförunum árum til að bæta virkni og öryggi greiðslumiðlunar á grundvelli alþjóðlegra staðla. Greiðslumiðlun gagnvart útlöndum varð hins vegar fyrir miklu hnjaski við fall bankanna, meðal annars vegna aðgerða breskra stjórnvalda. Með margvíslegum aðgerðum sem er nánar lýst í skýrslunni tókst þó að koma erlendri greiðslumiðlun aftur í gang og er hún nú að verulegu leyti komin í eðlilegt horf.

Endurreisn innlands bankakerfis er hluti af efnahagsáætlun stjórnvalda í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Að því er varðar viðskiptabankana þrjá er hún nú langt komin. Enn er ólokið vinnu við endurskipulagningu sparisjóðanna og óvíst hvað það mun kalla á mikil framlög úr ríkissjóði. Kostnaður hans við endurfjármögnun viðskiptabankanna verður hins vegar mun minni en upphaflega var gert ráð fyrir.

Þótt endurreisn bankanna sé vel á veg komin er töluvert í land að hið nýja íslenska fjármálakerfi hafi tekið á sig þá mynd sem búið verður við til frambúðar. Bankarnir starfa enn í skjóli gjaldeyrishafta og hafa mjög takmarkaðan aðgang að erlendri fjármögnun. Nú þegar fyrsta endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins virðist í höfn er orðið tímabært að hefja afnám gjaldeyrishaftanna. Eftir því sem endurreisn efnahags og fjármáلالífs vindur fram og aðstæður batna á alþjóðlegum fjármálamörkuðum má síðan binda vonir við að aðgangur Íslands að erlendum lánamörkuðum opnast á ný og að bankarnir geti siglt í kjölfarið.

Á þeim tímamarki munu verða brýnni en nú mikilvægar spurningar um það í hvaða mæli íslenskum fjármálastofnunum verður leyft að stunda alþjóðlega bankastarfsemi. Fjármálakreppan var að hluta til áhlaup á slíka starfsemi. Í kreppunni kom skýrt fram sú togstreita sem er á milli alþjóðlegrar fjármálastarfsemi og þjóðbundins eftirlits og öryggisnets. Sérstaklega varð vandinn áberandi í tilfelli regluverks Evrópska efnahagssvæðisins þar sem lengra hafði verið gengið í að létta af hömlum við starfsemi banka yfir landamæri. Í þessu efni sem og öðrum er mikilvægt að hafa í huga að alþjóðlegt eða evrópskt regluverk felur í sér lágmarkskröfur. Íslendingar og aðrar þjóðir kunna að þurfa að laga það að aðstæðum hvers lands þannig að fullt tillit sé tekið til staðbundinnar áhættu. Það kann á sumum sviðum að fela í sér meiri kröfur um eigið fé og laust fé eða sértækar hömlur á starfsemi fjármálafyrirtækja. Um þessar mundir er unnið að því á alþjóðlegum og evrópskum vettvangi að lagfæra regluverk um alþjóðlega bankastarfsemi. Þar til að umgjörðin um þá starfsemi verður öruggari kann hins vegar að vera skynsamlegt fyrir Íslendinga að fara varlega í þessum efnum og hafa strangari reglur um fjármálastarfsemi yfir landamærin en lágmarksregluverk segir til um. Augljóst dæmi um það eru hömlur við söfnun innlána í erlendum útibúum. Þörfin fyrir slíkar strangari reglur til lengri tíma litið ræðst hins vegar að nokkru leyti af því hvaða stefna verður tekin varðandi framtíðarfyrirkomulag gengis- og gjaldeyrismála hér á landi. Reynslan sýnir að ójafnvægi í tímalengd eigna og skulda banka sem ekki er varið af lánveitanda til þrautavara felur í sér mikla áhættu.

Alþjóðlega fjármálakreppan hefur afhjúpað margvíslegar veilur í regluverki um fjármálastarfsemi og eftirliti með því. Eigið fé fjármálastofnana var á heildina litið of lítið. Gæði eiginfjár voru ekki nægjanleg til þess að það gæti verið sá stuðpúði gagnvart áföllum sem

þurfti. Sérstaklega hefði venjulegt óskuldsett hlutafé þurft að vera meira. Áhættumat á eignum og skuldum var skekkt vegna þess að það byggðist á sögulegum gagnasöfnum þar sem tímabil erfiðleika höfðu ekki nægjanlegt vægi. Lausafjárahætta var stórlega vanmetin. Tilhneiging fjármálakerfisins að magna sveiflur í efnahagslífinu fékk ekki nægjanlegt mótvægi í regluverki og eftirliti. Jafnvel má færa fyrir því rök að samspil regluverks og bókhaldsreglna sem byggjast á markaðsvirði eigna hafi hert á þessari tilhneingingu. Launakerfi í fjármálastofnunum og ákvarðanir lánshæfismatsfyrirtækja lögðust á sömu sveif. Eftirlitsaðilar höfðu tilhneingingu til að gera áhættu tengdri einstökum fjármálafyrirtækjum hærra undir höfð en áhættu í kerfinu í heild. Þá gætti tilhneingingar til að slaka á kröfum og eftirliti í því skyni að örva uppbyggingu fjármálamiðstöðva. Niðurstaðan af öllu þessu varð að skuldsetning fjármálakerfisins fór langt út fyrir eðlileg mörk.

Um þessar mundir fer fram margvísleg vinna á alþjóðlegum vettvangi er miðar að því að bæta úr ofangreindum ágöllum, eins og nánar er rakið í meginefni þessarar skýrslu. Seðlabanki Íslands fylgist náið með þessari vinnu, ekki síst í gegnum aðild sína að Alþjóðagreiðslubankanum í Basel, en þar eru staðsettar margar þær nefndir og stofnanir sem leggja mat á áhættu í hinu alþjóðlega fjármálakerfi og móta regluverk og staðla þar að lútandi.

Reynslan af fjármálakreppunni, bæði hér á landi og alþjóðlega, kallar á endurmat á því hvernig fjármálaeftirliti er best fyrir komið og þá sérstaklega hversu tengt það skuli vera seðlabanka viðkomandi lands. Á tímabili gætti tilhneingingar að aðskilja seðlabanka og bankaeftirlit, einkum í löndum með þróað fjármálakerfi. Eins og kemur hins vegar fram í meginefni skýrslunnar er það enn svo að bankaeftirlit er vistað í seðlabönkum í meirihluta Evrópulanda og jafnframt virðist kólfurinn vera að sveiflast í þá átt á ný í löndum með þróað fjármálakerfi. Þannig hefur nýlega verið tekin ákvörðun um að færa bankaeftirlit í Þýskalandi inn í þýska seðlabankann.

Tengsl Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins er meðal álitaefna sem skoða þarf vandlega hér á landi á næstunni. Rökin fyrir mun nánara samstarfi seðlabanka og fjármálaeftirlits tengjast þeim annmörkum sem áður voru nefndir varðandi regluverk og eftirlitsstarfsemi. Til að seðlabanki geti gegnt hlutverki sínu sem lánveitandi til þrautavara þarf hann á hverjum tíma að búa yfir upplýsingum til þess að leggja mat á hvort fjármálafyrirtæki í erfiðleikum stendur frammi fyrir eiginfjárvanda eða greiðsluþroti. Hann þarf líka að þekkja vel tiltæk veð. Þá er mikilvægt að hann geti áttað sig á stórum útlánaáhættum í kerfinu í heild og lagt mat á hættuna af smiti milli fjármálastofnana. Þetta þýðir að seðlabanki þarf að hafa aðgang að svipuðum upplýsingum og fjármálaeftirlit býr yfir. Komi síðan til þess að eiginfjárlutföll verði með einhverju marki breytileg í ljósi útlána- og eignasveiflna, mun þurfa að tengja saman tæki fjármálaeftirlits og þjóðhagslega yfirsýn seðlabanka. Margir telja einnig að í litlum löndum þar sem viðskiptin við útlönd leika lykilhlutverk séu sterkari rök fyrir aukinni samvinnu eða sameiningu þessara stofnana en í stærri löndum. Fyrir því eru tvær ástæður. Í fyrsta lagi geta gengisbreytingar og aðstæður á gjaldeyrismörkuðum skipt sköpum fyrir innlendar fjármálastofnanir. Í öðru lagi er mannaflí og aðrir þjónustupættir sem nauðsynlegir eru til þess að byggja upp tvær öflugar stofnanir á þessu sviði takmarkaðir.

Seðlabanki Íslands gaf síðast út fjármálastöðugleikaskýrslu í maí 2008. Þessi skýrsla er skrifuð án þess að fyrir liggi staðfestar upplýsingar um efnahag, rekstur og eignarhald banka og sparisjóða. Því er ekki hægt að leggja mat á stöðu bankakerfisins í heild eins og gert hefur verið í fyrri skýrslum. Bankinn taldi eigi að síður mikilvægt að gefa út skýrslu um fjármálastöðugleika nú til að halda til haga ýmsum upplýsingum um fjármálaáfallið og starfið að endurreisn, jafnframt því sem verkefnin framundan varðandi regluverk og eftirlit með fjármálastarfsemi eru reifuð. Mikilvægt er að undirstrika að skýrslunni er ekki ætlað að setja fram heildstæða greiningu á orsökum bankahrunsins né leggja mat á aðgerðir stjórnvalda og eftirlitsstofnana í aðdraganda þess. Sjálfur

hefur Seðlabankinn á undanförunum árum innt af hendi víðtæka viðbúnaðarvinnu vegna mögulegs fjármálaáfalls, bæði í samvinnu við innlend stjórnvöld og eftirlitsstofnanir og erlenda seðlabanka. Ekki verður heldur fjallað um hana hér. Það er eitt af hlutverkum Rannsóknarnefndar Alþingis að draga saman upplýsingar um þessa þætti og leggja fram greiningu á þeim. Seðlabankinn hvorki getur né telur æskilegt að taka forskot á þá vinnu. Seðlabankinn mun væntanlega eins og aðrar eftirlitsstofnanir þurfa að endurskoða starfshætti sína á þessum vettvangi í ljósi reynslunnar og niðurstöðu Rannsóknarnefndar Alþingis, þegar hún liggur fyrir. Þá mun bankinn á næstunni endurskoða í ljósi reynslunnar ýmsar varúðarreglur sem hann setur, svo sem varðandi laust fé og gjaldeyrisjöfnuð fjármálafyrirtækja. Einnig munu ýmsir þættir er varða greiðslumiðlun og uppgjörsmál verða teknir til endurmats á næstu misserum í því skyni að stuðla betur að stöðugleika fjármálakerfisins.

Vegna þeirrar óvissu sem enn ríkir um eignir, fjármögnun og eignarhald fjármálafyrirtækja á Íslandi er erfitt að leggja mat á helstu áhættuþætti í íslenska fjármálakerfinu um þessar mundir. Þeir eru þó augljóslega einkum tengdir gæðum eigna þeirra sem og gjaldeyris- og verðtryggingarójafnvægi. Meðal annars af þessum sökum er mikilvægt að eiginfjárhlutföll fjármálastofnana verði á næstunni vel yfir lögbundnum mörkum. Innlán eru nú uppistaðan í fjármögnun bankanna enda fjárfesting erlendra aðila hér á landi lítil og aðgengi að erlendum lánamörkuðum takmarkað. Ákveðin áhætta gæti fylgt afnámi gjaldeyrishafta vegna þess að fjármagn verður kvikara á sama tíma og eignarhald bankanna er að mótast. Þá er ljóst að framundan er endurskipulagning og endurfjármögnun sparisjóðanna sem einnig gæti falið í sér vissa áhættu. Áhættan sem var í íslenska fjármálakerfinu fyrir hrunið er hins vegar komin fram og ólíklegt er að svipuð staða komi upp aftur í bráð. Á heildina litið ætti því áhætta í kerfinu að minnka þegar frá líður, sérstaklega ef vel er á spilunum haldið varðandi þróun regluverks, eftirlits og heilbrigðra stjórnháttanna í fjármálakerfinu.



Seðlabankastjóri

Efnistöð og samantekt

Efnistöð

Í formála bankastjóra kemur Seðlabanki Íslands á framfæri þeim áherslum sem hann telur mikilvægastar og lúta að því hlutverki bankans að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi.

Meginefni skýrslunnar er þrískipt að þessu sinni. Fyrst er fjallað um fjármálaáfallið á Íslandi þar sem farið er yfir alþjóðlegan bakgrunn þess og atburðarás. Þá er sérstaklega rakin vinna við greiðslumiðlun í fjármálaáfalli.

Í næsta kafla er leitast við að lýsa stöðu og horfum markaða, heimila og fyrirtækja og innlánsstofnana. Stuðst er við tiltækar upplýsingar en skortur er á haldbærum gögnum, sérlega varðandi banka og sparisjóði enda er ólokið endurfjármögnun þeirra þótt línur séu farnar að skýrast.

Að lokum er gerð grein fyrir endurreisn fjármálakerfis og efnahagslífs. Þar er horft fram á veginn og fjallað um efnahagsstefnuna, hvernig vinnan við endurreisn fjármálakerfisins hefur verið skipulögð, hvað Seðlabankinn hefur þegar gert til þess að bæta starfshætti sína á þessu sviði og umbætur á umgjörð og eftirliti sem bankinn telur æskilegt að unnið verði að.

Samantekt

Í upphafi hvers undirkafla er stuttur inngangur þar sem dregnar eru saman helstu niðurstöður. Rammar eru til nánari útskýringar á tilgreindum atriðum.

Í töflunum tveimur hér á eftir er gerð grein fyrir helstu áhættuþáttum og viðnámsþrótti í núverandi stöðu með sama hætti og áður hefur verið gert. Fjármálakerfið glímir við margvíslegan vanda sem einkum ræðst af lakari gæðum eigna banka og sparisjóða, fjármögnun þeirra og efnahagsástandinu. Á hinn bóginn eru efnahagshorfurnar til lengri tíma litið góðar. Einnig ætti hlutfallslega minna umfang banka og sparisjóða miðað við þjóðarbúskapinn og framfarir í opinberri umgjörð, eftirliti og greiðslukerfum að stuðla að stöðugleika.

Tafla 1 Helstu áhættuþættir

Áhætta	Skýring
Gæði eigna innlánsstofnana	Mat á eignum banka og sparisjóða er háð mikilli óvissu. Eignir eru að mestu gengisbundnar og verðtryggðar en skuldir á breytilegum vöxtum í íslenskum krónum. Afskriftir gætu orðið hærri en gert hefur verið ráð fyrir ef samdráttur í þjóðarbúskapnum verður meiri en reiknað er með eða gengi krónunnar lækkar, með tilheyrandi rekstrarerfiðleikum fyrirtækja og heimila og lækkun eignaverðs. Á hinn bóginn gæti of hröð gengishækkun skert eigið fé fjármálafyrirtækja. Geta ríkissjóðs til þess að koma fjármálafyrirtækjum til aðstoðar við langvarandi erfiðar aðstæður er takmörkuð.
Fjármögnun	Innlán eru uppistaðan í fjármögnun bankanna. Tilfærsla getur orðið við brotthvarf gjaldeyrishafta, ákvarðanir um fjárhagslegan styrk og eignarhald innlánsstofnana

við innleiðingu nýrra viðmiða um innlánstryggingar. Bein erlend fjárfesting á Íslandi er lítil og aðgangur að erlendum lánamörkuðum er enn afar takmarkaður.

Tafla 2 Viðnámsþróttur

Viðnám	Skýring
Efnahagshorfur	Efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur þegar skilað sér í auknum gengisstöðugleika. Aðhald í ríkisfjármálum í samræmi við langtímaáætlanir ætti að skila lækkun skulda þegar hagvöxtur næst að nýju. Gangi efnahagsáætlunin eftir mun traust á ríkis-sjóði og gjaldmiðlinum aukast, sem að endingu mun opna erlenda fjármálamarkaði fyrir innlendum fjármála-fyrirtækjum.
Hlutfallsleg umsvif innlendra banka	Efnahagur banka og sparisjóða hefur minnkað frá því sem áður var. Starfsemi þeirra felst nú í þjónustu við innlend heimili, fyrirtæki og stofnanir. Geta hins opinbera og Seðlabankans til að standa við bakið á fjármálafyrirtækjum verður af þeim sökum meiri.
Opinber umgjörð, eftirlit og greiðslukerfi	Unnið verður að því að bæta regluverk ESB/EES á næstu árum og samsvarandi umbætur verða framkvæmdar á Íslandi. Þær munu að líkindum fela í sér að eftirlit verður hert og samstarf Seðlabanka og Fjármálaeftirlits aukið. Greiðslukerfin hafa staðist þolraun.

I. Fjármálaáfallið

1.1. Alþjóðlegur bakgrunnur

Alþjóðlega fjármálakreppan á sér langan aðdraganda. Að nokkru leyti má halda því fram að rætur hennar liggja í ójafnvægi sem einkennt hafði heimsbúskapinn um alllangt skeið og stuðlaði að mjög lágum vöxtum og alþjóðlegri lausafjárnótt. Þessar aðstæður stuðluðu að örum vexti útlána. Skuldsetningarhlutföll hækkðu því hratt. Umhverfi lágra vaxta leiddi til sóknar í meiri ávöxtun. Leitinn að meiri ávöxtun og stöðugleikinn sem lengi hafði ríkt í efnahagsmálum heimsins leiddi til þess að áhættuálag lækkaði. Nú liggur fyrir að áhættan hafi verið vanmetin og rangt verðlögð. Öðrum þræði má einnig rekja vandann til nýjunga á sviði fjármálaþjónustu og skorts á eftirliti með þeim. Gagnsæi minnkaði m.a. vegna flókinnna fjármálagerninga sem færðu til áhættu og torvelduðu yfirsýn. Þá hafa komið í ljós ýmsir breistir í regluverki á fjármálamarkaði og í fjármálaeftirliti. Starfshættir matsfyrirtækja orka einnig tvímælis.¹

Hækkandi eignaverð

Mikill vöxtur í efnahagslífi þjóða heimsins frá því um miðjan tíunda áratuginn ýtti undir það viðhorf að stöðugur og mikill hagvöxtur væri varanlegur. Tímabilið einkenndist af jöfnum vexti, lágum vöxtum og lítilli verðbólgu. Útlán jukust ört en vegna þess að verðbólga var lítil víðast hvar var peningalegt aðhald takmarkað. Í stað þess að leiða til hækkunar á verði vöru og þjónustu ýtti mikið framboð lauss fjár undir hækkun eignaverðs. Eignaverðsbólur mynduðust á fasteigna- og hlutabréfamörkuðum og þegar líða tók á tímabilið jókst ójafnvægi einnig á hrávörumörkuðum.

Leit að hærri ávöxtun

Í þessu umhverfi leituðu fjárfestar að hærri ávöxtun en bauðst á hefðbundnum skuldabréfamörkuðum. Til þess að bæta ávöxtun þurftu fjárfestar að taka meiri áhættu. Áhætta var lágt verðlögð miðað við sögulega reynslu, þ.e.a.s. áhættuálag lækkaði. Þróaðar voru nýjar og flóknar fjármálaafurðir til að bæta ávöxtun og dreifa áhættu. Skuldsetning jókst. Í stað þess að halda útlánum á eigin efnahagsreikningi umbreyttu margar fjármálastofnanir útlánum og seldu frá sér. Það leiddi til vaxandi skuldsetningar í fjármálakerfinu í heild. Fjármálaþyrtingar sýndu mikinn hagnað, m.a. vegna þess að í auknum mæli var tekið mið af markaðsverði fjármálagerninga við uppgjör, efnahagur þeirra stækkaði en eiginfjárlutföll héldust nokkuð stöðug. Það átti sinn þátt í að efla það viðhorf að áhætta færi minnkandi og að henni væri betur dreift en áður. Vegna þess að uppgjör miðuðust við markaðsverð fjármálagerninga eða, þegar markaðsverð var ekki fyrir hendi, verð sem byggðust á líkönum, voru fjármálaþyrtingar berskjaldaðri en ella þegar efnahagsskilyrði versnuðu og verð á markaðsverðbréfum lækkaði.

1. Vísað er í umfjöllun The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, The de Larosière Group, febrúar 2009. The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis, mars 2009 og Már Guðmundsson, „Hin alþjóðlega fjármálakreppa. Rætur og Viðbrögð“, *Skímir*, 183. ár, vor 2009.

Áhætta vanmetin

Nú er komið á daginn að áhættan var stórlega vanmetin, bæði hjá fjármálafyrirtækjum og eftirlitsaðilum. Geta þeirra til að stýra áhættu var ofmetin og þörf þeirra fyrir eigið fé vanmetin. Reiknilíkön gáfu ranga mynd af áhættu, sér í lagi af hættunni á kerfislægum áföllum og ólíklegri áhættu (e. tail risk). Álagspróf voru því oft of væg. Ekki var t.d. gert ráð fyrir því að millibankamarkaðir yrðu óvirkir. Umfang útlánaáhættu var vanmetið og óljóst hvar hún lægi. Með verðbréfun var áhættu dreift og samband milli lánveitanda og lántaka rofnaði. Lánveitandi sem ætlaði að selja lánasafn sitt hafði ekki sama hvata og ella væri til að setja ströng skilyrði fyrir lántöku. Þessi tilhögun leiddi því til þess að slakað var á útlánaskilyrðum og stöðlum. Hækkun eignaverðs leiddi til þess að svo virtist sem slakari útlánastaðlar kæmu ekki að sök. Verðbréfun leiddi til óvissu um hvar útlánaáhættan lægi. Óvissan stuðlaði að tortryggni og að lokum algeru vantrausti milli markaðsaðila.

Lánshæfismatsfyrirtækin vanmátu vanskilaáhættu fjármálagerninga sem tryggðir voru með undirmáslánum. Matsaðferðir þeirra voru gallaðar að því leyti að vanskilalíkön þeirra byggðu ekki á fullnægjandi sögulegum gögnum. Tengsl vanskila og alvarlegrar niðursveiflu í efnahagslífinu voru því vanmetin. Einkunnir sem fyrirtækin gáfu þessum fjármálagerningum voru því of háar.² Jafnframt hafa lánshæfismatsfyrirtækin verið gagnrýnd fyrir að hafa ekki tekið nægjanlegt tillit til slökunar fjármálafyrirtækja á útlánastöðlum.

Þáttur stjórnenda, stjórnvalda og eftirlitsaðila

Margt bendir til þess að stjórnir og framkvæmdastjórar fjármálafyrirtækja hafi ekki skilið fyllilega eiginleika flókinna fjármálagerninga og ekki verið nægjanlega meðvitaðir um áhættu í rekstri fjármálafyrirtækjanna. Aðhald hluthafa og stjórnir fjármálafyrirtækja með stjórnendum þeirra var ófullnægjandi. Launa- og hvatakerfi stuðluðu að áhættutöku með skammtímahagnað að leiðarljósi. Mikill þrýstingur var á stjórnendum að stuðla að gengishækkun hlutabréfa og greiða út arð. Of mikið traust var lagt á getu fjármálafyrirtækjanna sjálfra til að stýra áhættu og á einkunnir matsfyrirtækja. Eftirlit var um of skorðað við mat á áhættu tengdri einstökum fjármálafyrirtækjum fremur en áhættu fjármálakerfisins í heild. Framvindu mismunandi greina atvinnulífsins og á fjármálamörkuðum var ekki nægur gaumur gefinn.

Fjármálakreppan leiddi fljótlega í ljós að fjármálaeftirlit landa heims voru ekki í stakk búin til þess að takast á við alþjóðlega fjármálakreppu. Hnókrar voru á upplýsingaskiptum og töku sameiginlegra ákvarðana, þar sem í hlut áttu seðlabankar, fjármálaeftirlit og ráðuneyti. Vissulega höfðu ýmsir bent á ójafnvægi og hættu á keðjuverkun. Hins vegar vildi skorta að tekin væri sameiginleg afstaða meðal stefnumarkandi aðila og eftirlitsaðila til vandans og aðgerða. Fjármálaeftirlit, hvort heldur innan einstakra ríkja eða yfir landamæri, var takmörkunum háð. Eftirlitsstofnanir skorti viðeigandi gögn, kröfðust þeirra í sumum tilvikum ekki eða fengu umbeðin gögn of seint.

2. Íslensku bankarnir fjárfestu afar lítið sjálfir í skuldabréfavafningum. Á hinn bóginn voru útgefin skuldabréf þeirra í ríkum mæli notuð sem meðlæti í vafningunum vegna hás lánshæfismats þeirra m.t.t. ávöxtunarkröfu. Spurn eftir skuldabréfum bankanna leysti tímabundið fjármögnunarvanda þeirra árið 2006 en hvarf síðan alveg.

Talið er að fjármálaeftirlit hafi skort nægjanlegan skilning á þeirri áhættu sem var til staðar, vanmetið hana og því ekki upplýst fjármálaeftirlit annarra landa nægjanlega vel. Rík tilhneiging er í hverju landi fyrir sig til að slá skjaldborg um eigið fjármálakerfi. Þá voru fjárveitingar til fjármálaeftirlits víðast hvar af skornum skammti. Þau höfðu því minna svigrúm til þess að ráða hæft starfsfólk með viðeigandi reynslu, ekki síst í löndum þar sem vöxtur fjármálakerfisins var mjög hraður.

Vegna þess að eftirlit var miðað við einstök fjármálafyrirtæki fremur en kerfið í heild sinni var hætta á keðjuverkun vanmetin. Samkeppni milli fjármálamiðstöðva leiddi einnig til þess að eftirlitsaðilar voru tregir til þess að taka sameiginlega á málum. Umgjörð viðlagastjórnunar á EES-svæðinu reyndist ófullnægjandi. Þegar í hlut áttu stærri fjármálafyrirtæki sem störfuðu yfir landamæri reyndust viðbrögð eftirlitsaðila veik og samvinna milli fjármálaeftirlita hvers lands og stjórnvalda sem hlut áttu að máli var ófullnægjandi.

Vantraust breiðist út

Sumarið 2007 leiddu vanskil undirmálslána í Bandaríkjunum til óróa á lánamörkuðum (sjá mynd 1.1). Óvissa um umfang vandans gróf undan trausti fjárfesta. Eins og áður sagði breiddist áhætta vegna undirmálslána út til fjármálafyrirtækja um víða veröld í gegnum afleiðumarkaði og leiddi það til ógagnsæis. Á árinu 2008 jukust vanskil og afskriftir útlána. Skortur á gagnsæi, lækkun lánsþæfismats og ákvörðun bandarískra yfirvalda haustið 2008 að bjarga ekki fjárfestingarbankanum Lehman Brothers leiddi til útbreidds vantrausts. Millibankamarkaðir nánast lokuðust og fjölmargir bankar sem taldir voru veikir fyrir glímdu við lausafjárflotta en aðrir hömstruðu laust fé í því skyni að verja eigin stöðu. Í mörgum tilvikum þurftu þeir að leita á náðir ríkisvalds og seðlabanka.

Hægfara endurbati

Frá september 2008 fram til mars 2009 var fjármálakerfi heimsins undir mestu álagi. Tímabilið einkenndist af bráðri áhættufælni með hraðri lækkun hlutabréfaverðs, óvenju háum áhættuálögum á mörgum mörkuðum og allt að því frosti á heildsölumörkuðum fjármagns. Á þessu tímabili brugðust stjórnvöld víða um heim við vandanum með aðgerðum til að styðja við fjármálakerfi sín. Víðtækar innlánstryggingar voru veittar, bætt enn við framboð lánsfjár seðlabanka og jafnvel eignasöfn fjármálafyrirtækja keypt eða ábyrgðir veittar.

Á öðrum ársfjórðungi 2009 fóru fyrstu batamerkin að koma í ljós og smám saman hefur traust myndast á ný. Hlutabréfaverð í helstu löndum hafa hækkað, áhættuálög á útlánsvexti hafa lækkað og líf er aftur að færast í millibankamarkaði sem áður voru nánast lokaðir. Hagnaður er aftur farinn að myndast í fjármálafyrirtækjum og lítil spurn er nú eftir frekari aðstoð frá seðlabönkum og ríkissjóðum.

Óf snemmt er samt að lýsa því yfir að öll hætta sé liðin hjá. Afskriftir útlána fjármálafyrirtækja birtast ætíð með tímatöf og víst er að útlánatöp eiga eftir að aukast í efnahagsreikningum þeirra. Með sama hætti bíður stjórnvalda sú vandasama framkvæmd að vinda ofan af stuðningsaðgerðum sem gripið var til við lausn bráðavanda. Sérstaklega þarf að gæta að við takmörkun á innlánstryggingum og við að finna ákjósanlegt jafnvægi þegar hert er að í reglumgjörð fjármálafyrirtækja.

Mynd 1.1

Framvinda fjármálakreppunnar
Mismunur 3ja mánaða peningamarkaðsvaxta og væntra stýrivaxta og skuldatryggingarálag á helstu bönkum í Bandaríkjunum



i) 9. ágúst 2007: 3 sjóðir á vegum BNP Paribas frystir. ii) 12. desember 2007: samræmdar lausafjáraðgerðir seðlabanka. iii) 16. mars 2008: björgun Bear Stearns. iv) 2. maí 2008: samræmdar lausafjáraðgerðir. v) 15. september 2008: gjaldprot Lehman Brothers. vi) Fyrrihluti október 2008: samræmdar aðgerðir seðlabanka og víðtækar aðgerðir ríkisstjórna. 1. Meðalstaða 5 ára skuldatryggingarálags Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase og Merrill Lynch. Heimild: Bloomberg.

Rammagrein 1.1

Vegvísar um umbætur

Hér fer á eftir yfirlit yfir helstu tillögur um umbætur á reglum í kjölfar fjármálakreppunnar

Turner skýrslan¹

Turner skýrslan rýnir í orsakir fjármálakreppunnar og setur fram 28 tillögur, m.a. varðandi innlánstryggingar, eiginfjárvæðing og lausafé, sem nauðsynlegar þykja til þess að koma á stöðugu og skilvirku bankakerfi. Í skýrslunni er athyglinni beint að langtímalausnum fremur en þeim vandamálum sem krefjast skjótra úrlausna.

Skýrsla de Larosière-hópsins²

De Larosière skýrslan sem gerð var að beiðni Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins hvetur til gagngerra endurbóta á evrópska regluverkinu á sviði fjármála. Ein helsta tillaga hópsins er myndun evrópsks eftirlitsráðs til að meta kerfisáhættu (European Systemic Risk Board (ESRB)).

Skýrsla FSF (Financial Stability Forum)³

Í skýrslu FSF um hvernig auka megi viðnámsþrótt markaða og stofnana eru tillögur flokkaðar í fimm aðalatriði: Hert varúðareftirlit að því er varðar eiginfjárvæðing og lausafjár- og áhættustjórnun, bætt gagnsæi og virðismat, breytingar á hlutverki og notkun á lánshæfismati, efling viðbragðsgetu stjórnvalda gagnvart áhættum og kröftug úrræði til þess að bregðast við álagi í fjármálakerfinu.

G20-skýrslan⁴

Í G20-skýrslunni eru lagðar fram 25 tillögur, sem ná m.a. yfir með-sveifluáhrif og launa- og hvatakerfi. Þeim er ætlað er að styrkja mikilvægt hlutverk fjármálakerfisins í því að stuðla að hagvexti, jafnframt því að minnka líkur á sambærilegum kreppum í framtíðinni og milda afleiðingar af álagstímabilum í fjármálaheiminum.

BIS – Heildstæð viðbrögð við bankakreppu heimsins⁵

Alþjóðagreiðslubankinn (BIS) er með til skoðunar nokkur heildstæð úrræði sem m.a. felast í myndun þjóðhagstengdra varúðarreglna (e. macroprudential), þar á meðal eiginfjárstuðara (e. capital buffers) til sveiflujöfnunar, sem og aðgerðir til þess að bregðast við áhættu sem fylgir aukinni samtengingu kerfislega mikilvægra banka.

1. http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf

2. http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf

3. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf

4. http://www.g20.org/Documents/g20_wg1_010409.pdf

5. <http://www.bis.org/press/p090907.htm>

1.2. Hrun íslenska bankakerfisins

Þegar ævintýrlegum uppgangi íslensku bankanna lauk með falli þeirra haustið 2008 námu eignir samstæðna stóru viðskiptabankanna þriggja u.þ.b. tífaldri landsframleiðslu Íslands og 88% eigna alls bankakerfisins. Þeir höfðu útibú og dótturfélög í mörgum löndum. Í þessum kafla verða aðdraganda og ástæðum falls bankanna ekki gerð tæmandi skil. Ástæðurnar eru margþættar. Öðrum þræði voru bankarnir þátttakendur í alþjóðlegri atburðarás sem mótaðist af óvenjulegum aðstæðum í heimsbúskapnum. Vextir voru óvenjulágir og áhættuálag hverfandi. Skammsýn hvatakerfi ýttu víða undir áhættusækni. Hefðbundinn bankarekstur vék fyrir fjárfestingarbankastarfsemi, sem var ábatasamari en áhættumeiri. Ríkjandi hugmyndafræði var að treysta að miklu leyti á eigið eftirlit fjármálafyrirtækja. Einnig var starfsemi fjármálaeftirlita yfir landamæri takmörkuð þrátt fyrir að starfsleyfi banka hafi heimilað þeim að opna útibú í mörgum löndum. Treyst var á fjármálaeftirlit heimalands og úrræði seðlabanka sem lánveitanda til þrautavara innan hvers lands.

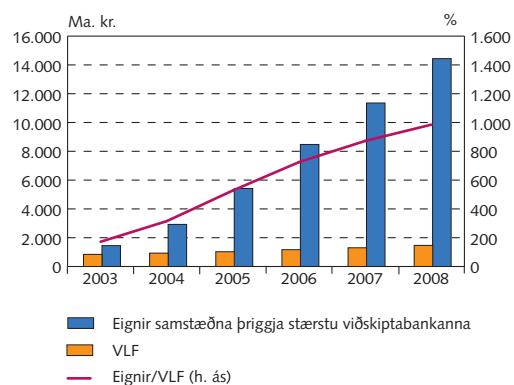
Þótt þróun íslenska fjármálakerfisins deildi ýmsum einkennum alþjóðlegrar þróunar varð vöxturinn og áhættutakan ýktari á Íslandi en víðast hvar, sem leiddi til þess að íslensku bankarnir urðu einnig berskjaldaðri fyrir veðrabrigðum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum en margir erlendir keppinautar. Íslensku bankarnir höfðu nýlega verið einkavæddir. Eins og títt er um nýeinkavædda banka hófu þeir mikla útpenslu undir forystu nýrra eigna. Eignarhaldið varð fljótlega tiltölulega samþjappað. Vöxtur efnahagsreiknings bankanna, bæði heima og erlendis, tengdist að nokkru leyti umfangsmikilli fjárfestingu innlendra fjárfesta erlendis, í sumum tilvikum á vegum fyrirtækja sem voru í nánnum tengslum við eigendur bankanna. Gríðarlega ör vöxtur innlendra eftirspurnar ýtti einnig undir vöxt þeirra á innlendum markaði, auk þess sem aðgerðir bankanna sjálfra áttu þátt í að kynda undir ofpenslu og eignabólu. Ójafnvægið í íslenska þjóðarbúskapnum, sem einnig birtist í gríðarlegum viðskiptahalla og hækkun eignaverðs, gróf undan trausti á bönkunum og veikti eignahlið efnahags þeirra. Í þessum kafla er stiklað á helstu atburðum er tengjast falli bankanna.¹

Hraður vöxtur gerði bankana viðkvæma fyrir breyttum aðstæðum á fjármálamörkuðum

Framvinda á íslenskum fjármálamarkaði mótaðist mjög af þróun og aðstæðum á erlendum fjármálamörkuðum. Íslenskir bankar nýttu sér greiðan aðgang að erlendu lánsfé og lága vexti til þess að margfalda efnahagsreikninga sína á fáum árum í kjölfar einkavæðingar ríkisbankanna sem lauk árið 2003. Þeir bæði stofnuðu útibú erlendis og keyptu fjármálafyrirtæki. Aðild Íslands að EES þýddi að starfsleyfi á Íslandi fól jafnframt í sér leyfi til reksturs útibúa í öðrum aðildarlöndum EES. Samkvæmt EES-samningnum skuldbatt Ísland sig einnig til að innleiða í íslenskan rétt sama laga- og reglugerðaumhverfi fjármálamarkaðarins og gildi í löndum Evrópusambandsins. Lönd utan þess hafa þó einnig innleitt svipaðar reglur.

Stærstu viðskiptabankarnir voru með lánshæfismat hjá alþjóðlegum lánshæfismatsfyrirtækjum. Þeir fengu þar háa lánshæfiseinkunn sem greiddi mjög fyrir aðgangi þeirra að alþjóðlegum skuldabréfamörkuðum.² Umsvif bankanna voru að stórum hluta fjármögnuð með skammtíma markaðsfjármögnun og mikil endurfjármögnunarpörf

Mynd 1.2
Samstæður þriggja stærstu viðskiptabanka/VLF

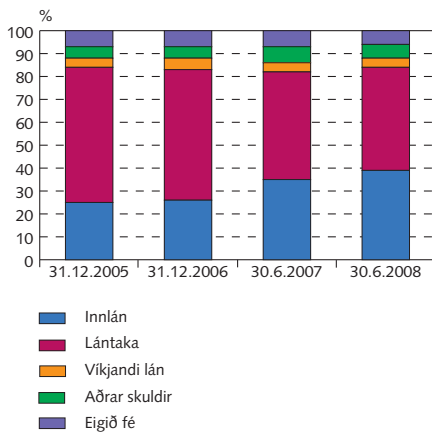


Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Sjá einnig fyrri rit bankans um *Fjármálastöðugleika*. Einnig má benda á erindi Ingimundar Friðrikssonar fv. seðlabankastjóra frá 6. febrúar 2009, www.sedlabanki.is.

2. Bankarnir höfðu um tíma á árinu 2007 hæstu mögulegu lánshæfiseinkunn frá Moody's, AAA. Háar lánshæfiseinkunnir bankanna voru m.a. rökstuddar af matsfyrirtækjum á þann hátt að bankarnir væru kerfislega mikilvægir og ríkið því líklegt að koma þeim til bjargar. Fjallað var um þetta í *Fjármálastöðugleika* 2007 þar sem tekið var fram að hvorki ríkissjóður né Seðlabanki hefðu nokkurn tímann veitt slíka ábyrgð eða haft yfirlýsingar þar um. Sjá *Fjármálastöðugleika* 2007, bls. 46.

Mynd 1.3

Samsetning fjármögnunar 2006-2008¹

1. Samstæður stærstu viðskiptabanka.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna, útreikningar Seðlabanka Íslands.

byggðist því upp. Hraður vöxtur fjármálakerfisins leiddi til þess að það varð viðkvæmara fyrir breytingum í alþjóðlegu umhverfi en ella. Hraði vaxtarins vakti efasemdir um gæði útlána, sérstaklega í ljósi þess að taldar voru líkur á því að töluverður hluti vaxtarins skýrðist af lánnum til hlutabréfakaupa tengdra aðila, oft í gegnum eignarhaldsfélög. Lán til eignarhaldsfélaga námu um þriðjungi lána bankanna til fyrirtækja á Íslandi seinni árin.

Aukin áhersla á innlán

Hraður vöxtur íslensku bankanna kynti undir tortryggni og undir lok árs 2005 og fyrri hluta 2006 urðu efasemdaraddir háværi en áður. Neikvæð umfjöllun um bankana birtist á alþjóðlegum vettvangi og skuldatryggingarálög snarhækkðu. Í kjölfarið lokuðust evrópskir skuldabréfamarkaðir tímabundið nánast algerlega fyrir íslenskum bönkum. Meðal annars var gagnrýndur hraður vöxtur þeirra og áhættusækni, fjármögnun þeirra og ógagnsætt og flókið net eignatengsla. Bankarnir þóttu reiða sig of mikið á skammtíma markaðs-fjármögnun, sem skapaði áhættu vegna endurfjármögnunar. Vægi innlána á skuldahlið þeirra væri of lítið. Bankarnir brugðust við þessari gagnrýni m.a. með því að auka alþjóðlega upplýsingamiðlun, með ákveðinni viðleitni til þess að draga úr krosseignartengslum, auk þess sem þeir leituðust við að bæta lausafjár- og eiginfjárstöðu sína. Þeir leituðu á nýja markaði um fjármögnun, einkum Bandaríkjamarkað og tóku að afla innlána á erlendum mörkuðum, m.a. með netreikningum.

Árið 2007 tók að gæta lausafjárþrenginga á erlendum mörkuðum eftir að í ljós komu alvarlegir breistir á bandarískum húsnæðis-lánmarkaði sem höfðu áhrif um allan heim. Traust á fjármálamörkuðum fór hratt þverrandi og vandinn ágerðist þegar kom fram á árið 2008. Fjármögnun á skuldabréfamarkaði varð æ erfiðari og erfiðlega gekk að selja eignir. Seðlabankar urðu veitendur lauss fjár í auknum mæli, einnig Seðlabanki Íslands. Lausafjárþrenging seðlabanka jókst til muna og margir þeirra slökuðu á kröfum um veð. Erlendis var tilkynnt um gjaldþrot ýmissa banka og um aðgerðir ríkisstjórna og seðlabanka til að bregðast við framvindunni. Umfang slíkra aðgerða jókst hratt og erfiðleikar jukust eftir því sem leið á árið. Erlendis voru íslensku bankarnir oft settir undir sama hatt og þá rætt um „íslenska áhættu“. Lausafjáráhætta íslensku bankanna tengdist að nokkru leyti hættu á úttekktum innlána í miklum mæli, t.d. ef slæmar fréttir bærust af einhverjum þeirra.

Í september 2008 varð bandaríski fjárfestingarbankinn Lehman Brothers gjaldþrota. Þrátt fyrir að íslensku bankarnir töpuðu ekki miklum fjármunum með beinum hætti vegna falls Lehman, hafði gjaldþrot bankans mikil óbein áhrif. Gjaldþrotið sýndi að stórt fjármálafyrirtæki gæti farið í þrot án þess að ríkið kæmi því til bjargar. Vantraust skapaðist í fjármálakerfinu og á fjármálamörkuðum. Alþjóðlegir markaðir nánast frusu, lausafé gufaði upp, millibankamarkaðir urðu óvirkir og erfitt var að selja eignir. Gjaldeyrisskiptamarkaðir sem notaðir eru til að breyta lausu fé í einni mynt yfir í aðra urðu nánast óstarfhæfir. Lausafjárþrenging seðlabanka sem þegar var mikil jókst til mikilla muna. Efnahagsreikningar margra stærstu seðlabanka heims marg-

földuðust að umfangi og gerðir voru afar stórir gjaldmiðlaskipta-samningar á milli seðlabanka heimsins til að vinna á móti afleiðingum lömunar gjaldeyrisskiptamarkaða. Bankar, þ.m.t. stórbankar, víða um heim riðuðu til falls og margir minni bankar urðu gjaldþrota í kjölfarið, þ.m.t. yfir eitt hundrað bankar í Bandaríkjunum. Erlendir skuldabréfa-markaðir höfðu verið lokaðir íslensku bönkunum um nokkurn tíma og nær ógerlegt að selja eignir við þessar aðstæður.

Kunnugt var um gjalddaga á skuldabréfaláni Glitnis í október. Seðlabankinn fylgdist því grannt með viðleitni bankans til þess að fjármagna endurgreiðsluna, sem gekk hægt. Í september upplýsti Glitnir loks Seðlabankann um að vel liti út um sölu eigna sem duga myndi til þess að mæta endurgreiðslunni. Samningar væru nánast í höfn. Hamfarirnar sem fylgdu gjaldþroti Lehman Brothers urðu hins vegar til þess að aðstæður breyttust skyndilega mjög til verri vegar. Væntanlegur kaupandi hvarf frá fyrri áformum og útséð varð að ekki yrði af sölnunni. Ekki var lengur hægt að selja eignir.

Of stórt bankakerfi

Í lok september 2008 voru vonir stjórnenda Glitnis um eignasölu og endurfjármögnun gjalddaga í október orðnar að engu. Auk þess hafði erlendur banki hafnað framlengingu annars láns sem búist hafði verið við að gengi fyrirstöðulaust fyrir sig. Bankinn óskaði þá eftir lánveitingu Seðlabankans að fjárhæð 600 m. evra. Slíkt lán hefði þurft að veita af gjaldeyrisforða Seðlabankans og nam fjárhæðin tæplega 23% forðans á þeim tíma.³

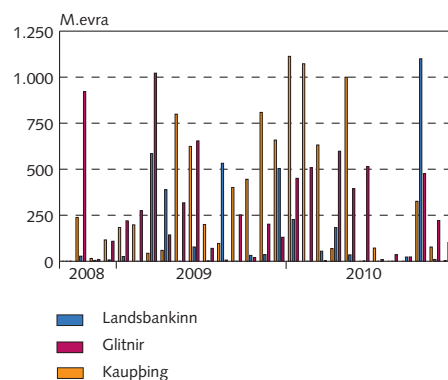
Hinn 29. september 2008 tilkynnti ríkisstjórnin um samkomulag við eigendur Glitnis, að höfðu samráði við Seðlabankann og Fjármálaeftirlitið, þess efnis að ríkissjóður legði bankanum til nýtt hlutafé. Samkvæmt samkomulaginu átti hlutafjárframlag úr ríkissjóði að nema jafnvirði 600 m. evra og ríkið yrði með því eigandi að 75% hlut í Glitni.

Lánshæfismatsfyrirtæki lækkuðu í kjölfarið lánshæfiseinkunnir bankanna og íslenska ríkisins.⁴ Bankarnir voru allir með stóran hluta starfsemi sinnar erlendis. Erlendar aðstæður höfðu því mikil áhrif á stöðu þeirra. Stjórnvöld í flestum nágrannalöndum Íslands glímdu við bráðavanda heima fyrir. Víða riðuðu bankar til falls. Yfirlýsingar voru gefnar erlendis um hærrí innlánstryggingar eða jafnvel tryggingu fyrir öllum innlánnum og öðrum skuldbindingum,⁵ auk þess sem tilkynnt var um aðgerðir til bjargar einstökum bönkum í erfiðleikum. Úttektir innlána jukust í íslenskum bönkum erlendis sem stefndu stöðu þeirra í verulega hættu.

Auk veðkalla vegna lækkunar lánshæfismats og gjaldfellingar lána vegna brota á lánaskilmálum jukust kröfur erlendra seðlabanka og fjármálaeftirlita til bankanna. Gefnir voru frestir til nokkurra daga til að reiða fram háar fjárhæðir til tryggingar gegn lausafjárþurrð í erlend-

Mynd 1.4

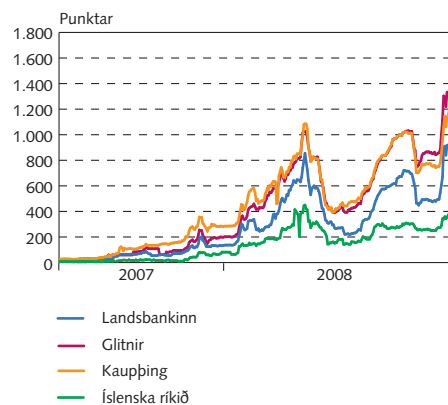
Endurgreiðsluferill þriggja stærstu bankanna til 2010, skuldabréfaútgáfur Samstæður



Heimild: Bloomberg.

Mynd 1.5

Skuldatryggingarálög, fimm ára útgáfur - íslensku bankarnir og íslenska ríkið 1. júní 2007 - 1. október 2008



Heimild: Bloomberg.

3. Gjaldyrisskiptasamningar og lánalínur eru ekki meðtaldar í gjaldeyrisforða
 4. Standard & Poors tilkynnti samdægurs um lækkun lánshæfismats Glitnis, ríkissjóðs og Íbúðalánasjóðs. Moody's tilkynnti daginn eftir um lækkun lánshæfismats Glitnis og Fitch tilkynnti einnig hinn 30. september um lækkun lánshæfismats ríkissjóðs og Glitnis, Kaupþings, Landsbankans og Straums-Burðarás.
 5. Yfirvöld á Írlandi tilkynntu þann 30. september 2008 um ríkistryggingu allra innlána og skuldabréfa útgefinna af sex írskum bönkum, til næstu tveggja ára.

um útibúum og dótturfélögum. Evrópski seðlabankinn gerði veðkall á tvo íslenska banka⁶ og breska fjármálaeftirlitið gerði stórlega auknar lausafjárkröfur á dótturfélag Kaupþings í Bretlandi.

Seðlabankinn veitti Kaupþingi lán gegn veði til fjögurra daga hinn 6. október. Þar var um að ræða 500 m. evra lán með allsherjarveði í danska bankanum FIH. Hinn 8. október, tveimur dögum síðar, lokuðu bresk yfirvöld dótturfélagi Kaupþings í Bretlandi, Singer Friedlander Ltd., og tóku til gjaldþrotameðferðar.

Fall stórs hluta bankakerfis á Íslandi

Íslenska bankakerfið var mun stærra en svo að yfirvöld ættu þess kost að gefa út sams konar yfirlýsingar og ríkisstjórnir margra annarra landa gerðu í viðleitni sinni til að tryggja áframhaldandi rekstur banka. Að auki gerðu matsfyrirtæki það ljóst að ríkisábyrgð eða frekari stuðningur við banka yrði til lækkunar lánshæfismats ríkissjóðs og þar með allra bankanna. Það þýddi enn frekari veðköll og gjaldfellingu lána.

Seðlabankinn fundaði með Fjármálaeftirlitinu auk þess sem skipst var á upplýsingum á fundum samráðsnefndar stjórnvalda, Seðlabanka og Fjármálaeftirlitsins. Samskipti voru við seðlabanka Norðurlandanna og rætt var við m.a. Seðlabanka Evrópu og Bretlands. Sendinefnd frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum kom til landsins, auk þess sem fengin var aðstoð erlendra ráðgjafa. Vinnuhópar leituðu lausna á þeim vanda sem í stefndi.

Vantraust á bankakerfið magnaðist fyrstu daga október og meðal almennings og fyrirtækja gætti ótta um öryggi innstæðna. Nokkur hreyfing var á innstæðum milli innlánsstofnana og úttekt reiðufjár jókst mikið. Magn seðla í umferð rúmlega tvöfaldaðist. Seðlabankinn varð því að grípa til varabirgða af seðlum sem teknir höfðu verið úr umferð. Nokkuð dró úr útstreymi seðla eftir yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar hinn 6. október 2008 um að innlán á Íslandi yrðu að fullu tryggð. Útstreymi jókst töluvert á ný dagana 7.-9. október en stöðvaðist nokkrum dögum síðar.

Hinn 6. október 2008 samþykkti Alþingi svonefnd neyðarlög (lög nr. 125/2008)⁷ sem heimiluðu Fjármálaeftirlitinu að taka yfir stjórn fjármálafyrirtækja og vald hluthafafundar vegna sérstakra fjárhagserfiðleika og/eða rekstrarerfiðleika. Á grundvelli neyðarlaganna greip Fjármálaeftirlitið inn í rekstur Landsbankans og Glitnis 7. október og Kaupþings tveimur dögum síðar. Lögð var áhersla á að almenn bankastarfsemi raskaðist ekki innanlands. Þrír nýir bankar í eigu ríkisins voru stofnaðir og tóku þeir yfir innlenda starfsemi gömlu bankanna þriggja, Landsbanka, Kaupþings og Glitnis. Skipaðar voru skilanefndir í gömlu bönkunum sem tóku við hlutverki stjórna bankanna sem fóru í greiðslustöðvun.⁸

Innlend greiðslumiðlun raskaðist ekki við þessar aðgerðir. Erlend greiðslumiðlun var færð til Seðlabankans og með aðstoð starfsfólks

6. Bankarnir höfðu allir tekið lán gegn veðum í Evrópska seðlabankanum í gegnum dótturfélög sín.

7. Sjá Rammagrein 1.2.

8. Slitastjórnir hafa nú einnig tekið til starfa í gömlu bönkunum en kröfulýsingu í þrotabúin lýkur síðar á þessu ári. Frestur til kröfulýsingar rennur út 30. október í tilviki Landsbankans, 29. nóvember fyrir Glitni en 30. desember í tilviki Kaupþings.

bankanna þriggja var greiðslumiðlun við útlönd haldið virkri, þótt á henni hægdist og hún gengi ekki eins greiðlega og áður. Seðlabankinn tryggði greiðslur vegna viðskipta með greiðslukort gagnvart korta-fyrirtækjum. Hann hafði samband við banka erlendis ef upp komu vandamál og aðra seðlabanka í þeim tilvikum þar sem erlendir bankar neituðu að færa greiðslur til Íslands. Hinn 8. október tilkynntu bresk yfirvöld um beitingu ákvæða hryðjuverkalaga gegn Landsbankanum. Í upphafi náði yfirlýsing þeirra einnig til íslenska ríkisins, Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins. Vandamál tengd erlendri greiðslumiðlun tengdust í mörgum tilvikum þessum aðgerðum breskra stjórnvalda. Um þessa þróun er nánar fjallað í kafla 1.3.

Minni fjármálafyrirtæki

Þrátt fyrir að greiðslumiðlun hafi ekki rofnað við fall tæplega 90% bankakerfisins voru afleiðingarnar óhjákvæmilega mjög miklar. Í september á síðasta ári námu hlutabréf stóru bankanna þriggja um 75% af úrvalsvisitölu Kauphallarinnar og skuldabréf þeirra um fjórðungi af skuldabréfamarkaði á Íslandi. Lífeyris-, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir urðu því fyrir miklu áfalli við fall bankanna. Aðrir bankar og sparisjóðir urðu einnig fyrir miklum beinum og óbeinum áhrifum. Eignir þeirra í hluta- og skuldabréfum bankanna töpuðust að mestu leyti. Auk þess urðu margir viðskiptavinir bankanna, bæði einstaklingar og fyrirtæki, fyrir þungum áföllum sem hafa rýrt útlánasöfn bankanna. Fjármálafyrirtæki voru í misgóðri stöðu til að takast á við áfallið. Þar réð m.a. útlánastefna þeirra, t.d. hvort þeir höfðu í ríkum mæli veitt lán til kaupa á hlutabréfum og með veði í hlutabréfum, lán með litlum veðum eða gengisbundin lán. Nánar er fjallað um áhrif þessa í kafla 2 um stöðu og horfur.

Straumur-Burðarás Fjárfestingabanki hafði átt í miklum lausafjár-vanda. Þann 9. mars tók Fjármálaeftirlitið yfir stjórn Straums og vald hluthafafundar á grundvelli neyðarlaganna. Tilkynning hafði borist frá Straumi um að sótt yrði um greiðslustöðvun þennan dag. Bankinn var jafnframt viðskiptabanki og hafði töluvert af innstæðum. Þær voru fluttar til Íslandsbanka en hann fékk skuldabréf á móti með veði í eignum Straums.

Sparisjóðabankinn (áður Icebank) varð fyrir einna þyngstum beinum áhrifum af falli bankanna. Bankinn átti mikið safn skuldabréfaútgáfa bankanna þriggja, sem var veðsett gegn láni frá Seðlabankanum. Sparisjóðabankinn þjónaði sparisjóðum m.a. á vettvangi greiðslumiðlunar og fjárstýringar.

Sparisjóðabankinn, SPRON og Sparisjóður Mýrasýslu höfðu átt í viðræðum við kröfuhafa vegna fjárhagslegrar endurskipulagningar. Öll höfðu þessi fjármálafyrirtæki fengið ítrekaða fresti frá Fjármálaeftirlitinu til að lagfæra eiginfjárstöðu sína sem var neikvæð og þar með langt undir lögbundnu lágmarki.

Hinn 21. mars tók Fjármálaeftirlitið yfir stjórn Sparisjóðabankans og SPRON. Viðræður við lánardrottna höfðu ekki skilað árangri og ljóst að staða fjármálafyrirtækjanna tveggja var hættuleg fjármálakerfinu í heild vegna lausafjárstöðu þeirra og vegna þess að ekki hafði tekist að lagfæra eiginfjárstöðu þeirra með samningum við lánardrottna. Innstæður viðskiptavina SPRON voru fluttar til Nýja Kaupþings og

gátu viðskiptavinir SPRON nálgast innstæður sínar þar. Byr tók við hlutverki greiðslumiðlunar fyrir sparisjóðina sem Sparisjóðabankinn hafði áður þjónað.

Sparisjóður Mýrasýslu hafði einnig verið í samningaviðræðum við kröfuhafa. Niðurstaða þeirra viðræðna varð að Nýja Kaupþing, stærsti kröfuhafi sparisjóðsins, keypti allar eignir hans og greiddi fyrir með skuldabréfi og útgáfu nýrra hluta. Samhliða því eignaðist Nýja Kaupþing allt stofnfé sparisjóðsins.

Neyðarlögin veittu stjórnvöldum heimild til að leggja fram fé til sparisjóða sem næmi allt að 20% eigin fjár sparisjóðs. Í reglum sem gefnar voru út á grundvelli laganna 18. desember 2008, er tekið fram að miðað skuli við eigið fé í lok árs 2007. Í reglunum eru nefnd fleiri atriði sem eru skilyrði eiginfjárframlags. Sparisjóðirnir þurftu að sækja um slíkt framlag og farið skyldi yfir umsóknir m.a. með tilliti til þessara skilyrða. Átta umsóknir bárust en í lok september sl. hafði enginn sparisjóður enn fengið eiginfjárframlag frá ríkinu.

Fjármálakerfið og umgjörð þess

Bankakerfið á Íslandi er gjörbreytt. Það er enn í mótun og endurskipulagningarvinna á sér stað í flestum fjármálafyrirtækjum sem nú eru starfandi. Í kafla 2.3 er fjallað um helstu áhættuþætti og aðstæður sem bankar og sparisjóðir glíma við.

Vinna við breytt laga- og reglugerðumhverfi fjármálafyrirtækja og eftirlitsaðila á sér stað um allan heim, m.a. á Íslandi. Fjármálaáfallið sem riðið hefur yfir heiminn hefur leitt í ljós bresti í evrópsku regluverki. Um þetta hefur verið fjallað í ýmsum alþjóðlegum skýrslum. Meðal þess sem sérstaklega þarf að huga að er fyrirkomulag innláns-

Rammagrein 1.2

Neyðarlögin

Þann 6. október 2008 voru samþykkt á Alþingi lög nr. 125/2008, neyðarlögin svokölluðu, um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. Eins og nafngift laganna ber með sér voru þau sett til að bregðast við þeim ógnaraðstæðum sem þá blöstu við á íslenskum fjármálamarkaði. Lögin fengu m.a. stjórnvöldum í hendur ýmsar mikilvægar, viðamiklar og áður óþekktar heimildir til inngripa í starfsemi fjármálafyrirtækja. Í rammanum er farið yfir helstu úrræði sem í lögnum felast.

Helstu ákvæði laganna

Með setningu laga nr. 125/2008, var m.a. kveðið á um miklar og áður óþekktar heimildir til handa Fjármálaeftirlitinu til ýmiss konar íhlutunar í starfsemi fjármálafyrirtækja. Þær heimildir voru nauðsynlegar til að bregðast við því neyðarástandi sem var á íslenskum fjármálamarkaði í upphafi októbermánaðar 2008.

Samkvæmt 1. mgr. 1. gr. laganna er fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, veitt heimild, við mjög sérstakar og óvenjulegar aðstæður á fjármálamarkaði, til að reiða fram fjármagn til að stofna nýtt fjármálafyrirtæki eða yfirtaka fjármálafyrirtæki eða þrotabú þess í heild eða að hluta. Með sérstökum og mjög óvenjulegum aðstæðum á fjármálamarkaði í skilningi laganna er átt við sérstaka fjárhags- og/eða rekstrarerfiðleika hjá fjármálafyrirtæki, m.a. líkur á að það geti ekki staðið við skuldbindingar sínar gagnvart viðskiptavinum eða kröfuhöfum, forsendur afturköllunar starfsleyfis séu líklega fyrir hendi eða líkur standi til að það geti ekki uppfyllt kröfur um lágmarks eigið fé og að úrræði Fjármálaeftirlitsins séu ekki líkleg til þess að takmarka tjón eða hættu á tjóni á fjármálamarkaði.

Fjármálaráðherra er jafnframt heimilt, við þær sérstöku og mjög óvenjulegu aðstæður sem að ofan greinir, að leggja sparisjóði til fjárhæð sem nemur allt að 20% af bókfærðu eigin fé hans, miðað við samþykktan ársreikning viðkomandi sjóðs 31.12.2007.¹ Þannig hefur ríkissjóður heimild í lögum til að styrkja eiginfjárlutfall þeirra sparisjóða sem fara niður fyrir lögbundið lágmark 84. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Fjármálaeftirlitið getur boðað til hluthafafundar, eða eftir atvikum stofnfjáreigendafundar, en slíkum fundi skal fulltrúi Fjármálaeftirlitsins stýra, hefur þar málfrelsi og tillögurétt, sbr. 1. mgr. 5. gr. laganna. Fjármálaeftirlitinu er slíkt heimilt án tillits til ákvæða hlutafélagalaga nr. 2/1995 og samþykpta félagsins, að því er varðar fresti til fundarboðunar.

Í 3. mgr. 5. gr. laganna segir að Fjármálaeftirlitinu sé jafnframt heimilt, við mjög knýjandi aðstæður, að taka yfir vald hluthafafundar fjármálafyrirtækis eða fundar stofnfjáreigenda í því skyni að taka ákvörðun um nauðsynlegar aðgerðir, m.a. takmarka ákvörðunarvald stjórnar, víkja stjórn frá að hluta eða í heild sinni, taka yfir eignir, réttindi og skyldur fjármálafyrirtækis í heild eða hluta eða ráðstafa slíku fyrirtæki í heild eða hluta, m.a. með samruna þess við annað fyrirtæki. Samhliða því að víkja stjórn fjármálafyrirtækis frá getur Fjármálaeftirlitið skipað yfir því fimm manna skilanefnd, sem fer með allar heimildir stjórnar samkvæmt ákvæðum laga nr. 2/1995, um hlutafélag, sbr. 4. mgr. 5. gr. laga nr. 125/2008.

Umræddum heimildum 3. og 4. mgr. 5. gr. laganna beitti Fjármálaeftirlitið þegar það tók yfir vald hluthafafundar stóru viðskiptabankanna Þriggja, Landsbanka Íslands hf., Glitnis banka hf. og Kaupþings banka hf., vék stjórnun þeirra frá og skipaði skilanefndir yfir þeim, sem tóku við öllum heimildum stjórna bankanna samkvæmt ákvæðum hlutafélagalaga, dagana 7.-9. október 2008. Jafnframt beitti Fjármálaeftirlitið þessum heimildum þegar það tók yfir rekstur og vék frá stjórnun Straums-Burðaráss fjárfestingabanka hf. 9. mars 2009, Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf. 21. mars 2009 og Sparisjóðabanka Íslands hf. 27. mars 2009.

Í 4. mgr. 5. gr. laganna er Fjármálaeftirlitinu heimilað að takmarka eða banna ráðstöfun fjármuna og eigna fjármálafyrirtækis. Fjármálaeftirlitinu er í því augnamiði heimilt að taka í sínar vörslur þær eignir sem mæta eiga skuldbindingum fjármálafyrirtækis og láta meta verðmæti eigna og ráðstafa þeim til greiðslu áfallinna krafna eftir því sem þörf krefur. Þá er Fjármálaeftirlitinu einnig heimilt að rifta sölu eigna sem átt hefur sér stað allt að mánuði áður en það greip til sérstakra ráðstafana.

Í 6. gr. laga nr. 125/2008 segir að við skipti á búi fjármálafyrirtækis njóti kröfur vegna innstæðna, samkvæmt lögum nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, réttthæðar skv. 1. mgr. 112. gr. laga nr. 21/1991, um gjaldþrotaskipti o.fl. Í 9. gr. laga nr. 125/2008, þar sem lögum nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, var breytt og bætt var við 3. mgr. 10. gr. laganna, segir að krafa sjóðsins njóti réttthæðar í samræmi við 1. mgr. 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. við gjaldþrotaskipti, en ella er hún aðfararhæf án undangengins dóms eða sáttar. Lagabreytingin hefur í för með sér að innstæður í fjármálafyrirtækjum, sem fyrir breytinguna nutu sömu stöðu í skuldaröð og aðrar óveðtryggðar kröfur, njóta nú forgangs. Í 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. eru taldar upp í átta stafliðum kröfur sem njóta skulu forgangs við gjaldþrotaskipti og teljast innstæður í fjármálafyrirtækjum nú til þeirra.

1. Sbr. 1. lið reglna um framlag til sparisjóða skv. 2. gr. laga nr. 125/2008, um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl., útgefinna 18. desember 2008.

trygginga og eftirlit með starfsemi banka yfir landamæri.⁹ Í mars sl. var birt úttekt Kaarlo Jännäri um aðdraganda fjármálaáfallsins á Íslandi og starfsemi eftirlitsstofnana og stjórnvalda.¹⁰ Fjallað er um helstu niðurstöður og tillögur hans í rammagrein 3.1.

Rannsóknarnefnd Alþingis var komið á fót með lögum í lok árs 2008. Nefndin á að rannsaka aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdra atburða. Hún á að draga upp heildarmynd, m.a. hvort um mistök eða vanrækslu hafi verið að ræða í eftirfylgni með lögum og reglum. Skýrsla með niðurstöðum nefndarinnar er væntanleg í febrúar 2010.

9. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, The de Larosière Group, febrúar 2009. The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis, mars 2009.
10. Kaarlo Jännäri, fyrrum forstjóri finnska fjármálaeftirlitsins, skrifaði skýrslu um umgjörð á reglum og eftirliti á íslenskum fjármálamarkaði. Skýrslan var birt í mars. Sjá rammagrein 3.1 og http://www.island.is/media/frettir/KaarloJannari%20_2009_%20Final.pdf.

Rammagrein 1.3

Fjármálastöðugleiki 2008

Skýrslum Seðlabanka Íslands um fjármálastöðugleika er ætlað að stuðla að upplýstri umræðu, nýtast við greiningar á áhættu, stuðla að markvissri vinnu og viðbúnaði Seðlabankans og skýra hvernig bankinn vinnur að verkefnum sínum á þessu sviði. Upphaf reglulegrar greiningar Seðlabankans á fjármálastöðugleika nær aftur til febrúar á árinu 2000 þegar bankinn birti fyrstu yfirlitsgrein sína um styrk og veikleika fjármálakerfisins í ritinu *Peningamálum* en árið 2005 tók við sérritið *Fjármálastöðugleiki*.

Fjármálastöðugleiki 2008

Í byrjun maí 2008 gaf Seðlabankinn út ársrit sitt *Fjármálastöðugleika*. Í því birtist ítarleg greining á stöðu fjármálakerfisins og horfum. Þrjú meginkaflar voru burðarstöðir skýrslunnar og þeim fylgdu rammagreinar. Fyrst var fjallað um þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaði. Lagt var mat á hugsanlega framvindu alþjóðlegra og innlendra efnahagsmála á næstu árum og áhrif hennar á afkomu og efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja og þar með fjármálakerfið. Jafnframt var fjallað um breytingar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, lausafjárþurrðina og aukna áhættufælni. Síðan var fjallað um stöðu fjármálafyrirtækja, einkum þriggja stærstu bankanna. Greind voru uppgjör viðskiptabanka og sparisjóða og bent á helstu áhættu- og styrkleikamerki í stöðu þeirra. Í þriðja meginkaflanum var gerð grein fyrir nýlegum aðgerðum er miðuðu að því að efla virkni og öryggi greiðslu- og uppgjörskerfa. Þá voru í *Fjármálastöðugleika* 2008 fjórir viðaukar. Viðfangsefni viðaukanna var útlánagæði stærstu viðskiptabankanna, skuldatryggingarálag íslensku bankanna, lausafjárstýring og uppgjör í erlendum gjaldmiðli.

Reynir á viðnámsþrótt bankanna

Í *Fjármálastöðugleika* 2008 var bent á veikleika og jafnframt á þætti sem voru til þess fallnir að treysta fjármálakerfið. Yfirskrift greiningar Seðlabankans var: „Ríkjandi aðstæður reyna á viðnámsþrótt bankanna.“ Fjármálakerfið var talið í meginatriðum traust en bent var á að þörf væri á viðbúnaði. Helstu áhættuþættirnir væru viðkvæmur gjaldeyrismarkaður og tregt aðgengi að fjármagni sem fæli í sér skammtímaáhættu. Til lengri tíma litið fælist áhættan fremur í áhrifum hærri fjármagnskostnaðar og hættu á rýrnun eignagæða. Sagt var um bankana að eiginfjárlutföll þeirra væru viðunandi, afkoma úr fjölbreyttum rekstri góð og eignir dreifðar. Lausafjárstaða þeirra var sögð hafa verið viðunandi, en á hana myndi reyna á árinu 2008. Sú varð raunin og viðnámsþróttur bankanna brast. Í skýrslunni var ítarleg greining á útlánagæðum bankanna. Þótt niðurstaðan væri

sú að bankarnir væru á þeim tíma ágætlega í stakk búnir til þess að takast á við vaxandi vanskil og útlánatöp var sérstaklega vakin athygli á hækkingun hlutfalls stórra áhættuskuldbindinga af eigin fé bankanna sem og hlutfalls eignarhaldsfélaga af útlánum. Ástæða væri til að gefa þeirri þróun gaum. Þessu hafði Seðlabankinn raunar vakið athygli á áður í ritum sínum. Brýnasta verkefni bankanna í bráð væri að minnka lánsfjárför og tryggja aðgang að erlendu lánsfé. Þá skipti traust fjárfesta og innstæðueigenda mjög miklu. Ólíklegt væri að skilyrði á alþjóðlegum mörkuðum bötnuðu verulega innan tíðar og þegar úr rættist myndu fjárfestar sýna meira aðhald og varfærni en áður. Til viðbótar þessu mátti sjá í skýrslunni gríðarlega endurfjármögnunarför bankanna á allra næstu árum.

1.3. Greiðslumiðlun í fjármálaáfalli

Greiðslumiðlun er ein af grundvallarforsendum þess að unnt sé að halda nútímasamfélagi gangandi. Allir einstaklingar og fyrirtæki nýta sér greiðslumiðlun. Greiðslumiðlun á Íslandi er mjög miðlæg og tengist með einum eða öðrum hætti starfsemi Reiknistofu bankanna (RB). Hlutfall rafrænnar greiðslumiðlunar er hátt á Íslandi og innlend greiðslumiðlun er skilvirk og hagkvæm. Aðgerðir Seðlabankans á sviði greiðslumiðlunar endurspeglar hlutverk hans og ábyrgð, sem er að stuðla að virkni og öryggi með það að leiðarljósi að efla fjármálastöðugleika. Hér á landi eru starfrækt þrjú kerfislega mikilvæg greiðslu- og uppgjörskerfi: stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands, jöfnunarkerfi Fjölgreiðslumiðlunar og verðbréfauppgjörskerfi Verðbréfasráningar.¹

Seðlabanki Íslands setti sér skýr markmið fyrir innlenda greiðslumiðlun í fjármálaáfalli. Þau voru að tryggja hnökralausa virkni heimabanka og greiðslukorta og að mæta aukinni eftirspurn eftir seðlum og mynt. Settum markmiðum var náð. Engin umtalsverð vandkvæði komu upp á vettvangi innlendar greiðslumiðlunar og virkni greiðslukerfa var með eðlilegum hætti þrátt fyrir aðsteðjandi erfiðleika. Ef einhver framangreindra þriggja þátta hefði brugðist, hefði það getað haft í för með sér mikla erfiðleika og í versta falli upplausnarástand og áhlaup á innlendar bankastofnanir. Sambærilegur árangur náðist hins vegar ekki í erlendri greiðslumiðlun, enda byggist hún eðli máls samkvæmt fyrst og fremst á samstarfi innlendra og erlendra fjármálafyrirtækja án aðkomu Seðlabanka Íslands. Engu að síður tókst Seðlabankanum í samvinnu við viðskiptabankana og kortafyrirtæki að leysa stærstan hluta þeirra vandamála sem upp komu.

Innlend greiðslumiðlun

Innlend greiðslumiðlun í fjármálaáfalli

Innlend greiðslumiðlun stóðst það álag sem fylgdi fjármálaáfallinu. Engar teljandi truflanir hafa orðið á innlendri greiðslumiðlun frá því í byrjun október 2008. Greiðslukerfin hafa staðið undir þeim kröfum sem til þeirra eru gerðar. Þróun og endurbætur sem gerðar voru á kerfunum á undanförunum árum hafa sannað gildi sitt. Aðgengi að netbönkum banka og sparisjóða hefur verið virkt allt frá upphafi bankaáfallsins, jafnvel þótt heilu innlánasöfnin hafi verið flutt frá einum banka eða sparisjóði yfir til annarra. Virkni greiðslukorta hefur einnig verið með eðlilegum hætti, þannig að hvorki korthafar né söluáðilar hafa orðið fyrir teljandi óþægindum vegna innlendar notkunar

1. Nánari lýsingu og umfjöllun um einstök greiðslukerfi er að finna í *Fjármálastöðugleika-skýrslum* bankans á árunum 2005-2008 sem aðgengilegar eru á heimasíðu Seðlabanka Íslands.

korta sem koma til uppgjors í innlendu uppgjörskerfi. Hins vegar kom upp tímabundið vandamál tengt uppgjöri greiðslukorta vegna aðildar erlends banka að uppgjöri þeirra. Hve vel hefur gengið í innlendri greiðslumiðlun má m.a. þakka innra skipulagi, uppbyggingu kerfa og hæfu starfsfólki með góða þekkingu á greiðslumiðlun og þýðingu hennar. Ekki hefði verið unnt að takast á við vandann með þeim hætti sem gert var, ef ekki hefði komið til miðlæg uppbygging innviða. Að henni verður vikið nánar hér á eftir.

Viðbúnaðaraðgerðir Seðlabanka Íslands við upphaf áfallsins

Seðlabankinn hefur alla tíð lagt áherslu á að innlend greiðslumiðlun gangi hnökralaust fyrir sig. Frá því markmiði var ekki vikið þrátt fyrir þann mikla vanda sem við blasti í upphafi fjármálaáfallsins. Helgina 4.–5. október átti Seðlabankinn fundi með Reiknistofu bankanna (RB), eigendum og rekstraraðilum greiðslukerfa og kortafyrirtækjum til að ræða möguleg viðbrögð við hugsanlegu bankaáhlaupi og skorti á seðlum. Uppbygging íslenskrar greiðslumiðlunar er með þeim hætti að viðskiptavinir banka og sparisjóða hafa greiðan aðgang að reikningum sínum í gegnum heimabanka og hluti kerfisins er opinn allan sólarhringinn. Auðvelt er því fyrir innstæðueigendur að millifæra fjármuni af óbundnum reikningum milli banka og sparisjóða innan þeirra fjárhæðamarka sem ákvörðuð eru í heimabönkum og greiðslukerfum. Framangreind uppbygging greiðslumiðlunarinnar felur jafnframt í sér að Seðlabankinn getur auðveldlega gripið fyrirvaralaust inn í greiðslumiðlunarferlið með stýringum og takmörkunum ef þörf krefur. Þegar á reyndi þurfti Seðlabanki Íslands hins vegar ekki að grípa til sérstakra ráðstafana að því er þetta varðar.

Eins og áður hefur komið fram hefur Seðlabankinn beitt sér fyrir þróun kerfanna þar sem skuldastaða einstakra þátttakenda er takmörkuð og heimildarlásar voru innleiddir til að koma í veg fyrir að þátttakendur gætu farið út fyrir veittar heimildir sem eru að fullu tryggðar.² Þá hefur Seðlabankinn sett sérstakar reglur fyrir aðild og notkun kerfanna. Vinna undanfarinna missera og ára var afar þýðingarmikil fyrir öryggi greiðslumiðlunarinnar ekki síst við þær erfiðu aðstæður sem upp komu í október 2008 og í mars 2009. Tapsáhætta í greiðslumiðlunarkerfinu vegna lausafjárerfiðleika eða gjaldþrots einstakra banka eða sparisjóða sem aðild eiga að greiðslumiðluninni var því aldrei fyrir hendi við ríkjandi aðstæður. Ekki kom því til þess að ganga þyrfti að tryggjum þátttakenda vegna þátttöku þeirra í innlendri greiðslumiðlun.

Undir lok september 2008 fór að bera á vaxandi útstreymi seðla úr fjárhirslum Seðlabankans. Um tíma skapaðist töluverð hætta á tímabundnum skorti á seðlum. Til þess kom þó ekki, þrátt fyrir rúmlega tvöföldun seðlamagns í umferð, en ganga þurfti á öryggisbirgðir eldri útgáfu af seðlum. Í undirbúningi var tæknileg lausn sem fól í sér að innstæðueigendur sem tekið höfðu út seðla hjá bönkum og sparisjóðum gætu komið í Seðlabankann og lagt inn á reikninga á sínu nafni eða fengið í hendur skuldaviðurkenningu gegn afhendingu seðla sem Seðlabankinn gæti síðan nýtt til dreifingar út í bankakerfið á ný.

2. Sjá nánar *Fjármalastöðugleikaskýrslur* Seðlabankans 2005–2008.

Einnig jókst áhætta á bankaáhlaupi vegna minnkandi trausts á einstökum fjármálafyrirtækjum. Helgina 4.–5. október voru í undirbúningi aðgerðir sem fólu í sér speglun á öllum almennum innlánnum íslenska bankakerfisins yfir á reikningsnúmeraröð Seðlabankans. Ef þessi leið hefði verið virkjuð, hefði verið unnt að flytja með rafrænum hætti hluta af innlánnum einstakra fjármálafyrirtækja yfir til Seðlabankans. Slík aðgerð hefði haft í för með sér aukna tiltrú innstæðueigenda þar sem þessi innlán hefðu í reynd öðlast ríkisábyrgð. Á þessum tíma hafði ríkisstjórnin ekki gefið út yfirlýsingu um að allar innstæður í íslenskum bönkum á Íslandi væru tryggar.

Ekki kom hins vegar til þess að grípa þyrfti til þessara lausna m.a. þar sem stjórnvöld gáfu út yfirlýsingu um að innstæður í innlendum innlánsstofnunum hér á landi væru tryggðar að fullu auk þess sem sett voru sérstök lög til að takast á við aðsteðjandi vanda. Seðlabankinn sá einnig til þess með stuðningsyfirlýsingu að tryggt væri að notkun greiðslukorta yrði með eðlilegum hætti þótt eitt eða fleiri fjármálafyrirtæki stæðu frammi fyrir þroti.

Innstæður í bönkum og sparisjóðum

Strax í aðdraganda hrunsins skorti nokkuð á traust í garð einstakra fjármálafyrirtækja og jafnvel bankakerfisins í heild. Rætt hafði verið um mögulegt tap innstæðueigenda ef svo færi að banki eða sparisjóður lenti í þroti. Innlánstrygging innstæðueigenda svarar skv. lögum til jafnvirðis rúmlega 20 þús. evra. Óvissa ríkti um innstæður umfram þá fjárhæð. Nokkuð bar á því að innstæðueigendur skiptu innstæðum sínum yfir áðurgreindri fjárhæð upp á milli reikninga eða stofnuðu nýja reikninga á kennitölum ættingja til þess að komast niður fyrir tryggingarmörkin. Einnig var töluvert reiðufé dregið út úr bankakerfinu og því komið fyrir í bankahólfum og/eða geymt á öðrum stöðum sem varla gátu talist tryggir geymslustaðir fyrir háar fjárhæðir.

Seðlar

Í kjölfar fréttu um að Glitnir hefði leitað ásjár ríkisvaldsins bar nokkuð á því að innstæðueigendur tækju út innlán sín. Útstreymið byrjaði rólega mánudaginn 29. september en þá nam útstreymi umfram venju rúmlega 300 m.kr. Á fimm viðskiptadögum jókst seðlamagn í umferð um 53% og nam 20,5 ma.kr. í lok föstudagsins 3. október. Úttektir einstakra aðila námu í mörgum tilvikum tugum og hundruðum milljóna króna. Þetta mikla útstreymi seðla varð til þess að grípa þurfti til varaforða, þar á meðal eldri seðla sem teknir höfðu verið úr almennri umferð þegar nýrri og öruggari seðlar leystu þá af hólmi. Frá því í september 2008 hafa seðlabirgðir bankans hins vegar verið auknar og endurnýjaðar.

Atburðir helgarinnar 4.–5. október virtust hafa róað markaðinn, því að nokkuð dró úr útstreymi seðla mánudaginn 6. október sem endaði með blaðamannafundi forsætisráðherra og lagasetningu frá Alþingi. Dagana 7.–9. október jókst seðlaútstreymi umtalsvert á ný og í lok dags 9. október var reiðufé í umferð orðið um 35,3 ma.kr. og hafði aukist um 20 ma. kr. á níu viðskiptadögum eða sem svarar til ríflega 2,5–földunar á reiðufé í umferð.

Föstudaginn 10. október róaðist ástandið mikið og mánudaginn 13. október stöðvaðist útstreymið. Reiðufé í umferð var 25,5 m.a. kr.

í lok ágúst 2009 samanborið við tæpa 13 ma.kr. fyrir upphaf fjármála-áfallsins.

Greiðslukort

Í ljósi yfirvofandi vanda var sérstaklega hugað að því hvernig unnt væri að tryggja virkni korta. Á Íslandi eru einungis notuð alþjóðleg kort, þ.e. Ísland er ekki með nein staðbundin eða sérgreind íslensk greiðslukort. Alþjóðlegu greiðslukortafyrirtækin geta gripið inn í og látið loka kortum með vörumerkjum þeirra sem útgefin eru af íslenskum fjármálafyrirtækjum og gera það ef áhættu af rekstri þeirra er ekki haldið innan tilgreindra marka.

Helgina 4.–5. október fóru m.a. fram fundir með forstjórum stærstu kortafyrirtækjanna til að ræða með hvaða hætti þyrfti að bregðast við miðað við ólíkar sviðsmyndir. Vegna mikillar notkunar greiðslukorta hefði takmörkun á notkun þeirra haft skyndileg og víðtæk áhrif. Undirliggjandi ábyrgð ráskerfisins (heimildarkerfi greiðslukorta) hvílir á bakábyrgð útgefenda kortanna (banka og sparisjóða) þannig að ef staða einstakra banka eða sparisjóða veikist til muna eða líkur eru á að þeir lendi í þroti, hefði það óhjákvæmilega áhrif á afstöðu alþjóðlegu kortafyrirtækjanna ef ekki væri sýnt fram á að viðkomandi útgefandi gæti staðið við skuldbindingar sínar gagnvart færsluhirðum og þjónustuaðilum.

Helgina 4.-5. október voru því teknar ákvarðanir um aðkomu Seðlabanka Íslands til að tryggja að kortum yrði ekki lokað. Seðlabankinn gaf út yfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu kortafyrirtækjunum um að hann tryggði greiðsluuppgjör milli útgefenda korta og færsluhirða þannig að færsluhirðar gætu sýnt fram á hæfi til að mæta innlendum skuldbindingum. Auk þess tryggði Seðlabanki Íslands aðgengi að gjaldeyri til þess að færsluhirðar gætu staðið við erlendar skuldbindingar sínar vegna kortanotkunar íslenskra korthafa erlendis.

Báðir ofangreindir þættir komu til framkvæmda þegar áfallið dundi yfir skömmu síðar. Seðlabankinn krafðist þess að útgefendur lækkuðu heimildir korthafa og strangari kröfur yrðu gerðar til áhættu- stýringar. Þetta var gert til að draga úr undirliggjandi áhættu í kortaviðskiptum, en aðgerðin leiddi til þess að áhætta sem áður var bundin við útgefendur korta (banka og sparisjóði) fluttist að nokkru leyti yfir á Seðlabankann, sem tímabundið tók að sér að vera bakhjarl þeirra.

Flutningur innlána frá gömlu bönkunum yfir til nýrra

Þegar ljóst var að gömlu viðskiptabankarnir þrír, Glitnir, Landsbanki og Kaupþing voru ekki lengur starfhæfir í október 2008, var innlánasafn þeirra flutt yfir til nýrra banka í kjölfar ákvörðunar FME. Öll innlán og réttindi tengd innlánnum voru flutt með rafrænum hætti utan opnunartíma frá gömlu bönkunum yfir til nýrra banka. Þessar aðgerðir voru vandlega undirbúnar og framkvæmdin tókst eins og best verður á kosið. Með sama hætti var sá hluti útlánasafnsins sem tengdist innlendri starfsemi fluttur frá gömlu bönkunum yfir til nýrra. Viðskiptavinir bankanna urðu fyrir litlum óþægindum vegna þessara aðgerða og virkni greiðslumiðlunarinnar var með eðlilegum hætti við undirbúning aðgerðanna og í kjölfar þeirra. Þjónusturof varði aðeins í örfáar mínútur að nóttu til.

Sparisjóðabankinn, mars 2009

Þær aðgerðir sem gripið var til haustið 2008 tóku á bráðavanda tengdum viðskiptabönkunum. Önnur fjármálafyrirtæki voru einnig aðþrengd, sem rekja mátti bæði til innri málefna þeirra sjálfra og ytri þátta, t.d. tjóns sem þau urðu fyrir við fall viðskiptabankanna þriggja. Staða Sparisjóðabankans (SPB)³ var sérstök að því leyti að bankinn hafði með höndum tiltekna kerfislega þjónustupætti fyrir sparisjóðakerfið þ.m.t. alla erlenda greiðslumiðlun auk innlendrar greiðslumiðlunar fyrir Íbúðalánasjóð og aðra sparisjóði en SPRON og Byr. Innlánastarfsemi SPB var að mestu bundin við framangreinda aðila sem og útlánastarfsemi bankans. Viðræður SPB við kröfuhafa báru ekki árangur og því varð ekki hjá því komist að stöðva starfsemi bankans. Innstæður Íbúðalánasjóðs og greiðslumiðlun voru fluttar til Seðlabanka Íslands, sem síðan færði greiðslumiðlun sparisjóðanna til Byrs. Aðrar innstæður voru fluttar til Nýja Kaupþings. Við fall SPB annaðist Seðlabankinn í samstarfi við Byr erlenda greiðslumiðlun sparisjóðakerfisins með sambærilegum hætti og viðhaft var við fall viðskiptabankanna þriggja í október 2008. Framkvæmdin tókst í meginráttum vel, en útfærslan og framkvæmdin var flóknari en í tilviki viðskiptabankanna vegna þess að innlán og útlán voru vistuð í ólíkum kerfum.

SPRON – flutningur innlána til Kaupþings í mars 2009

SPRON hafði einnig átt í viðræðum við stærstu kröfuhafa sína um úrlausn aðsteðjandi vanda um nokkurt skeið og hafði ítrekað fengið fresti frá FME. Viðræður við kröfuhafa leiddu ekki til þeirrar niðurstöðu að tryggja mætti áframhaldandi rekstur. FME greip því til ráðstafana sem m.a. fólu í sér flutning innlána yfir til Nýja Kaupþings. Umfang þessarar aðgerðar var minna en í tilviki viðskiptabankanna þriggja haustið áður. Aðgerðin var þó flóknari í framkvæmd að því leyti að sparisjóðakerfið, þ.m.t. SPRON, byggði ekki einvörðungu á kerfum RB, heldur einnig kerfum Teris, sem annast tiltekna þjónstu við sparisjóðakerfið. Engu að síður tókst með góðu samstarfi við alla hlutaðeigandi aðila að tryggja svo til hnökralausa framkvæmd á flutningi innlána. Í kjölfar flutningsins bar hins vegar nokkuð á vanda málum tengdum útlánasafni SPRON, sem rekja má til ólíkra kerfa, framkvæmdaþátta og óvissu um stöðu og réttindi aðila. Móttakandi útlánasafnsins, Nýja Kaupþing, hafði t.d. ekki aðgang að sögulegum gögnum tengdum útlánasafninu í byrjun, sem gerði bankanum erfitt fyrir að veita lántakendum þjónustu. Innlend og erlend greiðslumiðlun SPRON fluttist til Kaupþings.

Breytingar á kortamarkaði - uppgjörsfyrirkomulag

Frá síðasta hausti hafa átt sér stað umtalsverðar breytingar á uppgjörsfyrirkomulagi vegna innlendrar greiðslukortanotkunar. Breytingin felst í því að greiðsluuppgjör innlendrar kortanotkunar fer nú í vaxandi mæli fram yfir landamæri þ.e. í gegnum erlend uppgjörskerfi. Þessa þróun má einkum rekja til þess að íslenskir færsluhirðar (Borgun og Valitor) hófu að annast tvíhliða hirðingu á kortategundum (e. dual acquiring) í kjölfar áfallsins sl. haust. Íslenskir færsluhirðar hafa valið að nota uppgjörsfyrirkomulag alþjóðlegu kortafyrirtækjanna VISA

3. Áður Icebank.

og Mastercard þegar þeir hirða önnur kort en sín eigin. Við eðlilegar aðstæður er fátt því til fyrirstöðu að þessi háttur sé viðhafður. Við núverandi aðstæður beinist athyglin hins vegar að tveimur atriðum er varða öryggi viðskipta.

Hið fyrra er tilflutningur á uppgjörshættu frá útgefanda (banka/ sparisjóði) yfir til færsluhirðis í þeim tilvikum að færsluhirðar fá örara greiðsluuppgjör en sem nemur uppgjöri þeirra við söluaðila.

Síðara atriðið varðar aukna kerfislega áhættu í ljósi fenginnar reynslu frá því í október 2008. Það sem hér er vísað til er að atvik sambærileg þeim sem komu upp sl. haust varðandi uppgjörsbrest erlendra aðila gætu komið upp á ný, en þá varð nokkurra daga töf á uppgjöri erlendra aðila við söluaðila, eins og komið hefur fram í kafla-num um innlenda greiðslumiðlun í fjármálaáfalli. Ef upp kæmu sam-bærileg vandamál nú yrðu kerfisleg áhrif umfangsmeiri og alvarlegri en í október 2008, því að til viðbótar við þáverandi umfang tvíhliða færsluhirðingar hefur umfangið 4-5-faldast undanfarna mánuði. Gera má ráð fyrir að allt að helmingur kortaveltunnar verði gerður upp með þessu fyrirkomulagi í lok yfirstandandi árs. Í ljósi framangreinds og vísbendinga um mögulegar aðgerðir af hálfu kröfuhafa gagnvart íslenskum bönkum og sparisjóðum vegna tjóns af gjaldþroti þeirra taldi Seðlabankinn nauðsynlegt að grípa til fyrirbyggjandi varúðarráð-stafana. Gefnar voru út reglur sem gera kröfu um tímabundna breyt-ingu á uppgjörsfyrirkomulagi innlendar kortanotkunar.

Þeir aðilar sem ábyrgir eru fyrir færsluhirðingu og skilum á greiðslum fyrir vöru og þjónustu skulu láta greiðsluuppgjör (e. settle-ment) vegna greiðslukorta fara fram í íslenskum krónum án þess að krónunum sé skipt í erlenda gjaldmiðla. Þetta á við í þeim tilvikum að bæði útgefandi korts og söluaðili er íslenskur auk þess sem verð fyrir vöru og þjónustu er tilgreint í íslenskum krónum. Kortafyrirtæki sem annast færsluhirðingu skulu við þessar aðstæður láta uppgjör korta-viðskipta (e. settlement) fara fram í íslenskum krónum. Heimilt er þó að nota færsluvísingu (e. clearing) erlendra kortasamsteypa enda ábyrgist kortafyrirtækin hnökralausa daglega framkvæmd færsluvís-ingarinnar og greiðsluuppgjör á grundvelli hennar.

Hvaða lærdóm má draga af fenginni reynslu á vettvangi innlendar greiðslumiðlunar?

Að forgöngu Alþjóðagreiðslubankans (BIS) og G10-landanna hafa verið sett lágmarksviðmið um öryggi greiðslumiðlunarkerfa. Þeim við-miðunum hefur verið hrundið í framkvæmd hér á landi á undanförunum árum og hafa reynst ómetanleg við að halda innlendri greiðslumiðlun gangandi. Þótt engin alvarleg vandamál hafi komið upp á vettvangi innlendar greiðslumiðlunar verður það sama ekki sagt um erlenda greiðslumiðlun, sem fyrr segir.

Erlend greiðslumiðlun

Viðbrögð erlendra banka

Við hrun bankanna í byrjun október lokuðust erlendir bankareikningar þeirra og þar með möguleikar á að miðla greiðslum til og frá Íslandi. Á sama tíma skapaðist mikil óvissa og vantraust gagnvart Íslandi sem varð til þess að erlendir bankar vildu ekki senda neinar greiðslur til

Íslands af ótta við að þær yrðu kyrrsettar. Erlendu bankarnir frystu erlenda reikninga íslensku viðskiptabankanna.

Ástæða frystingar erlendu bankareikninganna var m.a. tilraun til skuldajöfnunar. Þeir erlendu bankar sem íslensku bankarnir voru með reikninga hjá, áttu kröfur á íslensku bankana og neituðu að sleppa fjármunum af reikningum þeirra fyrr en búið væri að uppfylla þær kröfur. Ástæðan var einnig ótti af hálfu erlendu bankanna við að vera gerðir skaðabótaskyldir ef greiðslan rataði ekki alla leið til endanlegs móttakanda greiðslunnar, en myndi þess í stað enda í þrotabúi viðkomandi banka.

Beiting hryðjuverkalaganna í Bretlandi bætti ekki úr skák og gerði að verkum að ástandið varð mun alvarlegra en það hefði þurft að verða, ekki síst þar sem kyrrsetningarskipun á grundvelli laganna nefndi í upphafi ekki aðeins Landsbanka Íslands, heldur einnig Seðlabanka Íslands, ríkissjóð og FME. Beinn og óbeinn skaði af þessum aðgerðum breskra stjórnvalda varð gríðarlegur. Áhrifin komu ekki einungis fram hjá breskum bönkum og gagnvart greiðslumiðlun í sterlingspundum. Fjöldi banka utan Bretlands neitaði að uppfylla og framkvæma réttmæt greiðslufyrirmæli óháð gjaldmiðli eða uppruna greiðslu. Fjöldi íslenskra fyrirtækja og einstaklinga var að ósekju gerður að vanskilamönnum með tilheyrandi kostnaði og ímyndarskaða.

Viðbrögð Seðlabankans við aðsteðjandi vanda í erlendri greiðslumiðlun

Seðlabankinn greip strax inn í og hóf að miðla greiðslum fyrir íslensku bankana og viðskiptavini þeirra í gegnum erlenda bankareikninga sína. Til að mæta yfirvofandi skorti á gjaldeyri beindi Seðlabankinn þann 10. október 2008 tilmælum til innlánsstofnana um temprun og forgangsröðun á útfærði gjaldeyris. Nauðsynjavörur, s.s. matur, lyf og olía auk kostnaðar við innviði samfélagsins voru sett í forgang. Jafnframt hófu bankar og fyrirtæki að senda Seðlabankanum umsóknir um gjaldeyrisyfirfærslur og voru allar umsóknir sem féllu undir forgang samkvæmt tilmælunum afgreiddar.

Fram að þessum tíma hafði erlend greiðslumiðlun Seðlabankans takmarkast við erlendar greiðslur í þágu bankans sjálfs og ríkissjóðs. Til að mæta þessu aukna álagi var starfsfólk úr viðskiptabönkunum fengið til Seðlabankans ásamt því að sett var upp hjáleid um kerfi bankans, þar sem nýju bankarnir gátu skráð greiðslur beint inn í kerfin og Seðlabankinn sent þær út eftir samþykki. Þessi leið var þó ekki fær fyrr en búið var að stofna nýju bankana. Fyrstu dagana voru starfsmenn frá bönkunum staðsettir í Seðlabankanum og unnu erlendar greiðslur fyrir sinn banka í gegnum greiðslumiðlunarkerfi Seðlabankans. Þegar búið var að koma á tengingu gátu þeir flutt sig að nýju yfir í sinn banka og innt erlendar greiðslur af hendi þaðan í gegnum greiðslumiðlunarkerfi Seðlabankans.

Seðlabankinn fjölgaði starfsfólki á bókhaldssviði til að afgreiða innkomnar greiðslur og vinna úr fyrirspurnum. Þessir nýju starfsmenn voru ýmist fengnir að láni frá viðskiptabönkunum og SPB eða ráðnir tímabundið. Gífurlegt álag myndaðist fyrirvaralaust á innviði Seðlabankans er um 90% af allri erlendri greiðslumiðlun sem áður fór fram í gegnum viðskiptabankana þrjá fluttist yfir til Seðlabankans. Fyrir

hrun annaðist Seðlabankinn rúmlega 300 erlendar greiðslur á mánuði að jafnaði en mánaðarlegar greiðslur á vegum bankans fóru yfir 30.000 færslur þegar mest var. Stærsti hluti erlendra greiðslumiðlunar íslenska samfélagsins fór í gegnum innviði Seðlabankans sem voru ekki hannaðir fyrir slíkt umfang. Í raun tókst bankanum með utanaðkomandi aðstoð að leysa vel úr þeim mikla vanda sem við var að etja þótt ekki hafi verið unnt að leysa úr öllum málum innan settra tímamarka.

Fljótlega kom í ljós að þrátt fyrir að Seðlabankinn væri orðinn milli-liður í greiðslumiðlun neituðu ýmsir erlendir bankar að senda greiðslur til Íslands, þar sem þeir treystu því ekki að þær bærust réttum viðtakanda. Því gaf Seðlabankinn út yfirlýsingu þann 16. október þar sem hann ábyrgðist að greiðslur sendar um reikninga hans bærust réttum viðtakendum. Á sama tíma hafði Seðlabankinn samband við seðlabanka Norðurlandanna og aðra seðlabanka í Evrópu, Kanada og Bandaríkjunum og leitaði liðsinnis þeirra við að losa um stíflur í miðlun greiðslna. Þessar aðgerðir báru góðan árangur og greiðslur fóru að berast til landsins á ný. Næstu vikur var einnig haft beint samband við fjölmarga erlenda viðskiptabanka, ýmis misskilningur leiðréttur og þeir sannfærðir um að þeim væri óhætt að senda greiðslur til Íslands. Sumir erlendu viðskiptabankanna báru til dæmis fyrir sig að ef þeir sendu greiðslur eða ættu yfirleitt einhver viðskipti við nýju bankana, væru þeir í raun að samþykka innihald neyðarlaganna (lög nr. 125/2008) og myndu þar með veikja grundvöll skaðabótakröfu sinnar á hendur gömlu bönkunum.

Tap af gjaldeyrisviðskiptum

Nokkrir erlendir bankar urðu fyrir tjóni sem rekja mátti til gjaldeyrisviðskipta þeirra við íslensku bankana. Tjón af þessum toga í gjaldeyrisviðskiptum kemur til vegna áhættu sem oft er kölluð „Herstatt-áhætta“. Áhættan felst í því að báðir leggir gjaldeyrisviðskiptanna eru ekki gerðir upp samtímis. Undirliggjandi áhætta samsvarar heildarvirði samningsins sem tapast ef annar aðilinn er ekki í stakk búinn til að standa við sinn hluta viðskiptanna. Einstaka erlendir aðilar sem urðu fyrir tjóni af þessum toga sl. haust hafa neitað að eiga nokkur viðskipti við íslenska banka á meðan umræddir samningar eru óuppgerðir.

Bankainnstæður erlendra aðila í íslenskum bönkum

Fyrstu vikurnar eftir hrunið höfðu fjölmargir erlendir viðskiptabankar samband við Seðlabankann og óskuðu eftir því að opna krónureikninga hjá honum. Seðlabankinn hafnaði beiðni um opnun reikninga, þar sem engin vandamál voru í innlendri greiðslumiðlun en öll greiðslumiðlun í íslenskum krónum milli viðskiptabanka og sparisjóða gekk snurðulaust fyrir sig. Ástæða fyrir beiðni erlendra aðila um að opna reikninga í Seðlabanka Íslands var án efa ótti við að tapa innstæðum sínum ef viðkomandi fjármálastofnun stæði frammi fyrir þroti. Einungis voru opnaðir reikningar fyrir tvo erlenda aðila sem hafa kerfislega þýðingu í tengslum við verðbréfauppgerðir.

Samskipti við bresk stjórnvöld

Vegna beitingar hryðjuverkalaganna sem fólu í sér frýstingu eigna voru bresku bankarnir einna erfiðastir við að eiga með greiðslur milli landa, og breytti þá engu hvort í hlut áttu viðskiptabankar, sparisjóðir,

Seðlabanki Íslands eða íslensk stjórnvöld. Þetta varð til þess að engar greiðslur bárust frá Bretlandi um hríð og greiðslur til Bretlands gengu hægt og illa. Vegna þessa hafði Seðlabankinn samband við Englandsbanka, breska fjármálaráðuneytið og breska fjármálaeftirlitið. Í kjölfarið sendi breska fjármálaráðuneytið út tilkynningu þann 17. október 2008, þar sem áréttað var að fyriræli þeirra um frystingu eigna ættu einungis við um eignir Landsbankans í Bretlandi og snertu á engan hátt greiðslur fyrir viðskiptavinum Landsbankans eða annarra banka. Þrátt fyrir þetta drógu einstakir bankar allt til loka október 2008 að sleppa greiðslum sem höfðu stöðvast hjá þeim. Í samskiptum við þessa aðila var augljóst að afstaða þeirra mótaðist einkum af óuppgerðum kröfum sem þeir áttu á íslensku bankana. Landsbanki Íslands var ekki tekinn af hryðjuverkalistanum fyrr en 9. júní 2009.

Greiðslur berast á ný, en tafir algengar

Stig af stigi fóru greiðslur að berast á ný, fyrst danskar krónur og á næstu tveimur vikum bættust við allir helstu gjaldmiðlarnir. Erlendu bankarnir settu þó fram margvíslegar viðbótarkröfur fyrir framkvæmdinni af þeirra hálfu s.s. að Seðlabankinn tryggði ávallt innstæður á reikningum sínum til að tryggja útgreiðslur af reikningi bankans næstu tveggja daga. Nokkrir erlendir bankar tóku einnig upp á því að afgreiða allar greiðslubeiðnir handvirkt sem leiddi til seinkunar á greiðslum fyrstu vikurnar og aukins kostnaðar.

Undir árslok 2008 gekk erlend greiðslumiðlun að mestu leyti eðlilega fyrir sig. Greiðslur voru hægari en áður þekktist en öruggar. Flest vandamál sem komu upp stöfuðu af röngum eða ófullkomnum greiðslufyrirmælum sem ollu því að greiðslur stöðvuðust á leiðinni þ.e. ekki var unnt að ráðstafa þeim til endanlegs móttakanda þar sem greiðslufyrirmælin innihéldu ekki upplýsingar um endanlegan móttakanda og reikning hans. Einnig var nokkuð um að greiðslur væru sendar inn á frysta reikninga gömlu bankanna. Þó að gömlu bankarnir væru hættir allri greiðslumiðlun, voru SWIFT-auðkenni þeirra ennþá virk. Nýju bankarnir urðu í byrjun að nota þessi auðkenni fyrir greiðslufyrirmæli erlendra banka í krónum vegna verðbréfavörslu og annarra viðskipta. Það að auðkennin væru enn skráð á gömlu bankana var óæskilegt, olli ruglingi og hefði getað skapað alvarleg vandamál. Það varð þó sem betur fer ekki raunin. Bankarnir þrír fengu ný auðkenni þann 22. nóvember og þar með var þetta vandamál úr sögunni. SWIFT í Brussel kom þar til móts við bankana og gerði auðkennin virk á tveimur vikum, en undir venjulegum kringumstæðum eru ný auðkenni virkjuð á tveggja mánaða fresti, á fyrirfram ákveðnum dögum.

Stofnun gjaldeyrisreikninga í Seðlabanka Íslands

Eftir að greiðslumiðlunin var komin í eðlilegan farveg voru samt mörg íslensk fyrirtæki sem héldu útflutningstekjum sínum á erlendum reikningum í stað þess að flytja þær heim til Íslands. Fyrir þessu lágu nokkrar ástæður, þar á meðal að fyrirtækin þurftu að nota hluta af þessum fjármunum til greiðslu erlendra reikninga og óttuðust að hafa ekki aðgang að gjaldeyri til að standa við gerða samninga. Seðlabankinn í samstarfi við viðskiptabankana kom til móts við þennan hóp með stofnun gjaldeyrisreikninga í vörslu Seðlabankans.

Milliganga um erlenda greiðslumiðlun

Samhliða því sem að framan greinir var allt frá miðjum október unnið að því að stofna reikninga fyrir nýju bankana hjá erlendum viðskiptabanka enda ekki hlutverk Seðlabankans að annast erlenda greiðslumiðlun fyrir bankakerfið og viðskiptavini þess.

Nýir reikningar voru settir upp hjá erlendum banka fyrir milligöngu Seðlabankans. Erlendi bankinn gerði íslensku bönkunum eitt sameiginlegt tilboð og samdi Seðlabankinn fyrir hönd bankanna um kjörin, en bankarnir skrifuðu síðan undir samning hver fyrir sig. Jafnhliða þessu var samið um yfirdráttarlínur gegn tryggingum. Um síðustu áramót hófu tveir af viðskiptabönkunum að nýta sér þessa leið fyrir útsendar greiðslur en greiðslur til landsins fóru þó að hluta til áfram í gegnum Seðlabankann. Fyrir því eru a.m.k. tvær ástæður. Annars vegar tekur tíma að koma upplýsingum um að nota beri nýja reikninga fyrir greiðslur og hins vegar voru erlendir bankar ennþá hikandi við að senda greiðslur beint á reikninga viðskiptabankanna. Af þessum sökum var Seðlabankinn áfram notaður sem milliliður í erlendra greiðslumiðlun m.a. vegna yfirlýsingar Seðlabankans um að hann tryggði að greiðslur sem fara í gegnum reikninga hans berist til rétttra móttakenda. Íslensku bankarnir hafa síðan hver fyrir sig unnið að opnun reikninga hjá hinum ýmsu erlendu bönkunum.

Núverandi staða erlendra greiðslumiðlunar

Viðskiptabankarnir hafa stofnað til erlendra reikningsviðskipta (nostro-reikninga) í öllum helstu gjaldmiðlum heims og sjá þeir nú sjálfir um greiðslumiðlun til erlendra aðila fyrir hönd viðskiptavina sinna. Á sama hátt afgreiða þeir greiðslur erlendis frá þótt ennþá séu greiðslur að berast gegnum Seðlabankann. Verið er að vinna að því að fá erlendir fjármálastofnanir til að senda allar greiðslur beint á viðkomandi fjármálastofnun á Íslandi.

Eins og áður segir annaðist SPB erlenda greiðslumiðlun fyrir sparisjóðina. Áfallaltið tókst að færa erlendu greiðslumiðlunina yfir til Byrs eftir hrun SPB. Byr hefur reitt sig á nostro-reikninga Seðlabankans og stuðning við erlenda greiðslumiðlun en er nú einnig langt kominn með að verða sjálfstæður að þessu leyti. MP Banki gerðist aðili að SWIFT-kerfinu í mars 2009 og hefur unnið að því að stofna til erlendra bankasambanda og býður nú einnig upp á greiðslumiðlun í helstu gjaldmiðlum.

Erlend greiðslumiðlun íslenska fjármálakerfisins er því að mestu komin á svipað stig og hún var fyrir október 2008 að því er varðar aðgengi að helstu gjaldmiðlum, verklagi og kerfum. Einstaka hnökra má þó alltaf finna en slíkt er ekkert einsdæmi fyrir Ísland. Margt er þó óunnið. Byggja þarf upp samskipti og traust. Leita þarf nýrra og traustari leiða til að lágmarka áhættu á vettvangi erlendra greiðslumiðlunar.

Hvaða lærdóm má draga af fenginni reynslu vegna erlendra greiðslumiðlunar?

Atburðarás haustsins 2008 leiddi berlega í ljós hversu mikilvægt það er fyrir íslenskt þjóðfélag að hægt sé að miðla greiðslum milli landa á virkan og öruggan máta. Sú aðferð sem flestir bankar nota og kennd

er við „Correspondent banking“⁴ er einföld og árangursrík þegar allt leikur í lyndi, en þegar áföll verða og bankar lenda í alvarlegum erfiðleikum þar sem trúverðugleiki þeirra er dreginn í efa eða þeir lenda í þroti, koma veikleikar aðferðarinnar í ljós. Áhættan sem raungerðist í október, var lokun/frýsting þeirra reikninga sem notaðir voru við erlendu greiðslumiðlunina, eins og hér hefur verið gerð grein fyrir. Áhættan raungerist einnig ef reikningsbankinn verður gjaldþrota og eigandi reikningsins missir þar með aðgang að honum.

Önnur hættu við þessa aðferð skapast við uppgjör tvíhliða samninga, sbr. gjaldeyrissamninga á stundargengi. Taka má dæmi um tvo banka sem semja sín á milli um að skiptast á Bandaríkjadollurum og yenum á ákveðnu gengi á tilteknum degi. Sá banki sem selur JPY verður í öllum tilfellum að afhenda eða fullnusta sinn hluta samningsins, áður en sá sem selur USD hefur tækifæri til að uppfylla sinn. Ástæðan er tímamismunur á uppgjöri JPY í Tokyo og USD í New York. Hættan felst þá í því að USD-greiðandinn lendi í greiðsluerfiðleikum eða verði gjaldþrota í millitíðinni. Þetta kallast uppgjörsáhætta og er líka þekkt sem „Herstatt-áhætta“ og er kennd við þýska Herstatt-bankann sem var lýstur gjaldþrota um miðjan dag árið 1974.

Aðferðir til að draga úr áhættu í erlendra greiðslumiðlun

Á síðustu árum hafa verið þróaðar ýmsar aðferðir til að minnka uppgjörsáhættu. Einfaldasta aðferðin til þess er að semja um nettun greiðslna milli aðila, en stærsta framtakið er CLS-uppgjörskerfið (e. Continuous Linked Settlement), sem tekið var í notkun í september 2002. Fyrirkomulagið er með þeim hætti að þegar bankar hafa gert með sér samning, eru upplýsingar um samninginn sendar inn í kerfið og báðar hliðar samningsins eru síðan gerðar upp á sama tíma. Eftir að öll viðskipti hafa verið pöruð með þessu móti, er nettó-niðurstaða hvers gjaldmiðils fyrir hvern aðila gerð upp með greiðslu inn eða út úr CLS-kerfinu. Með þessu móti er uppgjörsáhættunni eytt og eftir stendur einungis áhættan á því að samningurinn gangi ekki eftir þ.e. undirliggjandi gjaldmiðlar séu ekki afhentir á tilsettum tíma en það gæti leitt til vanskila og fjármagnskostnaðar.

Hægt er að gerast beinn aðili að CLS-kerfinu að uppfylltum ákveðnum skilyrðum, en vegna þess að það er nokkuð kostnaðarsamt hafa nokkrir stórir bankar valið að bjóða minni bönkum óbeina aðild. Í tilviki óbeinnar aðildar er minni bankinn skráður sem s.k. „þriðji“ aðili að CLS, en stóri bankinn ber ábyrgð á uppgjörinu gagnvart CLS-kerfinu og tekur í leiðinni ákveðna útlánaáhættu á litla bankann. Einn af íslensku bönkunum var þegar kominn með óbeina aðild að kerfinu og aðrir voru með sambærilega aðild í undirbúningi. Við hrun íslensku bankanna lokaðist fyrirvaralaust á þessa óbeinu aðild og í ljós kom að óljósir verkferlar annars vegar og orðalag CLS samnings hins vegar voru ekki afdráttarlaus við ríkjandi fyrirkomulag jafnt hér á landi sem annars staðar. Seðlabankinn mun í ljósi fenginnar reynslu yfirfara og leita leiða til að endurskoða fyrirkomulag erlendra greiðslumiðlunar í samvinnu við íslenskar fjármálastofnanir.

4. Aðferðin felst í því að bankar eiga reikninga í hinum ýmsu gjaldmiðlum hjá bönkum í því landi sem viðkomandi gjaldmiðill tilheyrir. Þeir senda síðan greiðslufyrirmæli sín á milli og greiðslurnar eru færðar af reikningi greiðanda inn á reikning viðtakanda innan sama gjaldmiðlasvæðis.

Verkefni Seðlabanka Íslands á vettvangi erlendrar greiðslumiðlunar

Verkefni Seðlabanka Íslands á vettvangi erlendrar greiðslumiðlunar er, í ljósi fenginnar reynslu í yfirstandandi fjármálaáfalli, að leita leiða til að koma í veg fyrir að greiðslumiðlun milli Íslands og annarra landa falli niður við slíkar aðstæður. Í samvinnu við banka og sparisjóði þarf að yfirfara uppbyggingu og fyrirkomulag erlendrar greiðslumiðlunar með það að leiðarljósi að lágmarka undirliggjandi áhættu. Í þessu sambandi skiptir t.d. máli að íslenskir bankar og sparisjóðir velji af kostgæfni þá banka sem aðild eiga að greiðslumiðluninni og hafi aldrei færri en tvo banka til að afgreiða hvern gjaldmiðil. Annað einfalt atriði er að notast við nettun í uppgjöri samninga þar sem því verður við komið.

Að því er varðar CLS og Target2⁵ og önnur fjölbjóðleg greiðslukerfi, er ólíklegt að íslenskum fjármálastofnunum verði veittur aðgangur að þeim á allra næstu árum. Fyrst þurfa innlendar fjármálastofnanir að sýna og sanna að þær hafi burði til þess að standa undir þeim kröfum sem aðild leggur á þær. Þá ríkir einnig óvissa um hvort einhverjir erlendir bankar séu tilbúnir að veita þeim þjónustu sem óbeinum aðilum, enda eru þeir að taka ákveðna áhættu með því, jafnframt því sem reynsla íslenskra banka af óbeinni CLS-aðild leiddi í ljós að sú tilhögun heldur ekki þegar á reynir þannig að líklegt er að fyrirkomulagið verði endurskoðað. Kanna þarf grundvöll þess að Seðlabankinn gerist í einhverjum tilvikum milliliður eða geti greitt fyrir breyttu fyrirkomulagi. Aðild Seðlabankans og innlendra fjármálastofnana að alþjóðlegum kerfum s.s. CLS felur í sér umtalsverða fjárfestingu í starfsliði og búnaði, en e.t.v. verður ekki hjá því komist.

Til skemmri tíma litið er verkefni Seðlabankans á vettvangi erlendrar greiðslumiðlunar að aðstoða banka og sparisjóði eins og kostur er við að byggja upp örugga og skilvirka greiðslumiðlun að nýju. Mikilvægt er að fylgjast náið með alþjóðlegri þróun á sviði erlendrar greiðslumiðlunar og aðlögunar í kjölfar yfirstandandi alþjóðlegrar fjármálakreppu. Seðlabankinn þarf jafnframt að vera ávallt undir það búinn að þurfa að grípa inn í ferlið með aðgerðum svipuðum þeim sem áttu sér stað haustið 2008.

5. Störgreiðslukerfi evrulanda.

Rammagrein 1.4 Rekstur greiðslukerfa í kjölfar fjármálaáfalls

Ekki varð rof á innlendra greiðslumiðlun og á þjónustu íslenskra greiðslu- og uppgjörskerfa þrátt fyrir umbreytingu á högum þátttakenda í kjölfar fjármálaáfallsins haustið 2008. Engin truflun varð í rekstri þeirra þriggja kerfa, sem Seðlabankinn hefur eftirlit með og eru flokkuð sem kerfislega mikilvæg¹ þrátt fyrir flóknar kerfislegar breytingar vegna tilfærslna á viðskiptavinum og þjónustu frá protabönkum til starfandi fjármálastofnana.

Seðlabankinn veitti fjármálakerfinu liðsinni sitt til að vernda áframhaldandi greiðslumiðlunarþjónustu í þágu almennings, fyrirtækja og stofnana, með það að leiðarljósi að takmarka þann skaða sem hlaut af hruni íslenskra fjármálafyrirtækja. Ekki verður sú vinna tíunduð í þessari grein en hér að neðan verður stuttlega gerð grein

1. Þ.e. störgreiðslukerfi, jöfnunarkerfi og verðbréfauppgjörskerfi.

fyrir helstu niðurstöðum og núverandi stöðu innlendra greiðslukerfa og greiðslumiðlunar.² Landslagið er breytt í kjölfar áfallsins.

Breytingar í hópi þátttakenda í greiðslukerfum

Litlar breytingar höfðu verið í hópi þátttakenda í stórgreiðslukerfinu um áraraðir. Í kjölfar fjármálaáfallsins urðu hins vegar umfangsmiklar breytingar. Sex fjármálastofnanir sóttu um aðild að kerfinu, þrjár fjármálastofnanir tóku yfir aðild fyrirverandi þátttakenda og tvær hættu þátttöku. Íslandsbanki, NBI og Nýi Kaupþing banki tóku við réttindum og skyldum forvera sinna. Nýir þátttakendur árin 2008 og 2009 voru Byr-sparisjóður, Íbúðalánasjóður, Saga Capital, Straumur og MP banki en SPRON og Sparisjóðabankinn hættu þátttöku. Þá er líklegt að a.m.k. einn erlendur aðili bætist í hóp þátttakenda fyrir lok árs 2009.

Í september 2009 voru níu þátttakendur með beina aðild að stórgreiðslukerfinu. Auk Seðlabanka Íslands voru það Íslandsbanki, NBI, Nýi Kaupþing banki, BYR-sparisjóður, Íbúðalánasjóður, Saga Capital, Straumur og MP banki.

Hvað jöfnunarkerfi FGM varðar hafa einnig orðið töluverðar breytingar í tengslum við fjármálaáfallið. Nýir þátttakendur tóku yfir hlutverk þeirra sem hætta þurftu starfsemi skv. ákvörðun FME. Í september 2009 voru beinir þátttakendur í jöfnunarkerfinu auk Seðlabanka Íslands: BYR-sparisjóður, MP banki., NBI, Íslandsbanki, Nýi Kaupþing banki og Íbúðalánasjóður.

Samdráttur í veltu stórgreiðslukerfis

Undanfarin ár hefur verið mikil árleg aukning í veltu og færslufjölda og árið 2008 nam heildarveltan í stórgreiðslukerfinu 164.978 ma.kr.³ Í nóvember 2008 urðu þáttaskil þegar veltan féll saman eftir nær samfelldan vöxt frá árinu 2005. Mánaðarvelta (inn- og útgreiðsla) nam 13.308 ma.kr. í nóvember 2007 en fór niður í 3.456 ma.kr. í nóvember 2008. Þessi þróun hefur haldið áfram á yfirstandandi ári. Veltan í júlí 2009 nam um 13% af veltunni eins og hún var í júlí 2008 og virðist nú vera komin í svipað horf og hún var fyrir upp-sveifluna árið 2005.

Stöðnun í veltu og færslufjölda jöfnunarkerfis

Heildarvelta útborgana í jöfnunarkerfinu árið 2008 nam 2.917 ma.kr. Veltan jókst að krónutölu um rétt rúmlega 5% frá fyrra ári og hélt ekki í við verðbólgu. Heildarfærslufjöldi í jöfnunarkerfinu nam um 72 milljónum færslna árið 2008 og dróst lítið eitt saman frá fyrra ári eftir tæpa 5% aukningu á milli ára 2006 og 2007. Mánaðarleg velta varð mest í október 2008 í kjölfar bankahruns og nam þá rúmum 302 ma.kr. en árin á undan var desember veltumesti mánuðurinn. Ef ekki hefði komið til veltuaukning sem rekja má beint til bankaáfalls má ætla að raunsamdráttur hefði verið meiri í kerfinu árið 2008.

Sama þróun hélt áfram árið 2009. Fyrstu 9 mánuði ársins dróst veltan saman og nam á mánuði 212 ma.kr. að meðaltali og 5,9 milljón færslum, en hafði numið 237 ma.kr. og 6 milljón færslum fyrir sama tímabil árið áður. Ætla má að þessi þróun endurspegli samdráttinn sem verið hefur í íslensku samfélagi undanfarna mánuði og taki mið af þróuninni í notkun greiðslumiðla á Íslandi.

Samdráttur í verðbréfauppgjörskerfi

Heildarvelta í verðbréfauppgjörskerfi nam 4.500 ma.kr. og rúmlega 108 þúsund færslum árið 2008. Síðustu tvo mánuði ársins 2008

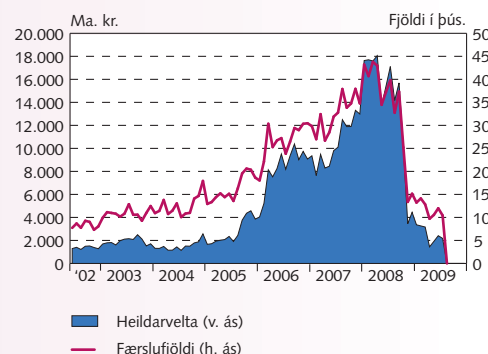
2. Frekari umfjöllun um greiðslumiðlun og greiðslukerfi má finna á heimasíðu Seðlabanka Íslands og í kaflanum greiðslumiðlun í fjármálaáfalli, hér á undan.

3. Inn- og útfærslur. Ef einginis eru talin greiðslufyrirmæli út af reikningum þátttakenda (útgreiðslur) þá nam veltan í kerfinu 81.810 ma.kr.

Mynd 1

Heildarvelta og færslufjöldi í stórgreiðslukerfi

Júní 2002 - júlí 2009

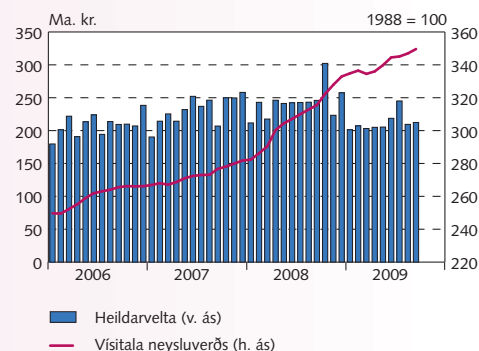


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Heildarvelta í jöfnunarkerfi m.t.t. neysluverðsvisítölu

Janúar 2006 - september 2009

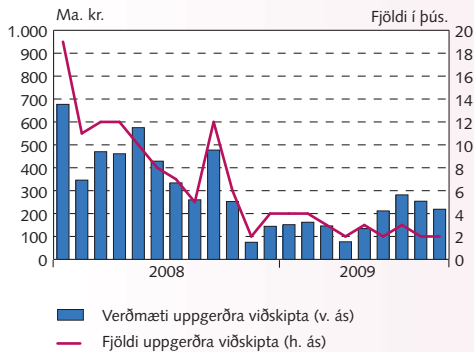


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Uppgjörstölur úr verðbréfauppgjörskerfi

Janúar 2008 - september 2009

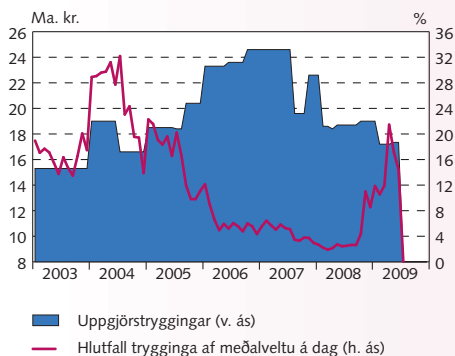


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Tryggingaþekja í stórgreiðslukerfi

Janúar 2003 - júní 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

varð vart afgerandi samdráttar þegar veltan fór niður í tæpa 75 ma.kr. í nóvember og 144 ma.kr. í desember. Samdrátturinn í veltu sem hófst í lok árs 2008 hélt áfram árið 2009. Á tímabilinu janúar til og með september 2009 nam mánaðarvelta 182 ma.kr. að meðaltali en hafði verið 375 ma.kr. á sama tíma árið áður.

Færslufjöldi í kerfinu fyrstu 9 mánuði ársins 2008 nam tæpum 96 þúsund færslum en færslufjöldinn fór niður í tæpar 25 þúsund færslur á sama tíma árið 2009. Tölurnar sýna umtalsverðan samdrátt í verðbréfi viðskiptum á Íslandi.

Uppgjörstryggingar í greiðslukerfum

Tryggingar í greiðslukerfum námu um 25 ma.kr. í september 2008 en 21 ma.kr. í september 2009. Þar af voru rúmlega 16 ma.kr. í stórgreiðslukerfi og tæpir 5 ma.kr. í jöfnunarkerfi. Tryggingar í greiðslukerfum hafa ekki dregist saman í samræmi við samdrátt í veltu.

Endurskoðaðar reglur greiðslukerfa og vegna kortauppgjör

Seðlabankinn gaf út nýjar reglur um starfsemi stórgreiðslukerfis og jöfnunarkerfa þann 13. ágúst 2009. Meginbreytingarnar sem gerðar voru á reglunum varða tryggingar í greiðslukerfum. Reglurnar voru einnig lagaðar að breyttu fyrirkomulagi verðbréfauppgjör og ákvæðum um vexti af stórgreiðslureikningum var breytt. Almenn fjárhæðarmörk milli greiðslukerfa eru óbreytt 10 m.kr., en við sérstakar aðstæður er heimiluð notkun þátttakenda á stórgreiðslukerfinu fyrir greiðslufyrirmæli undir 10 m.kr. Þá voru ákvæði um viðbúnaðarmál endurskoðuð sem og krafa um viðbúnaðaráætlanir. Skerpt var á þátttökuskilyrðum og ná reglurnar yfir beina þátttakendur og óbeina þátttakendur eftir því sem við á.

Seðlabanki Íslands gaf í byrjun október 2009 út reglur sem varða tímabundna breytingu á uppgjörsfyrirkomulagi innlendrar kortanotkunar. Þeir aðilar sem ábyrgir eru fyrir færsluhirðingu og skilum á greiðslum fyrir vöru og þjónustu skulu samkvæmt þessum reglum láta greiðsluuppgjör (e. settlement) vegna greiðslukorta fara fram í íslenskum krónum án þess að krónum sé skipt í erlenda gjaldmiðla. Heimilt er þó að nota færsluvísingu (e. clearing) erlendra kortasamsteypa enda ábyrgist kortafyrirtækin hnökralausa daglega framkvæmd færsluvísingarinnar og greiðsluuppgjör á grundvelli hennar (sjá nánar á heimasíðu Seðlabanka Íslands).

Nýjar verklagsreglur fyrir verðbréfauppgjör og endurnýjun samnings milli Seðlabanka og Verðbréfasráningar

Samningur Seðlabanka og Verðbréfasráningar var endurnýjaður þann 25. ágúst sl. um leið og samningsaðilar gengu frá nýjum verklagsreglum fyrir verðbréfauppgjör sem fela m.a. í sér flutning verðbréfauppgjörins inn í uppgjörsdaginn. Nýju verklagsreglurnar tóku gildi þann 21. september 2009 og eru aðgengilegar á heimasíðum Seðlabankans og Verðbréfasráningar.

Viðbúnaður og kerfisþróun

Unnið hefur verið að endurskoðun á viðbúnaði í ljósi reynslunnar og er gert ráð fyrir að ný viðbragðsáætlun og varaleið liggi fyrir í byrjun næsta árs.

Lokið hefur verið við endurbætur á stórgreiðslukerfinu þannig að það geti tekið á móti og framkvæmt greiðslufyrirmæli sem berast með SWIFT MT103-skeytum. Jafnframt er unnt að stilla kerfið þannig að það geti framkvæmt greiðslufyrirmæli sem eru undir stórgreiðslumörkum. Lokið hefur verið við nauðsynlegar breytingar á stórgreiðslukerfi til að ráða við nýtt fyrirkomulag við verðbréfauppgjör.

II. Staða og horfur

2.1. Fjármálamarkaðir

Fyrir hrun bankakerfisins var velta á millibankamarkaði með krónur orðin mjög lítil og stopul. Lausafjárstaða bankakerfisins hefur verið rúm og verðtilboð markaðarins hafa tekið mið af viðskiptareikningsvöxtum Seðlabankans. Millibankamarkaður með gjaldeyri lokaðist nánast í október 2008. Við það myndaðist aflandsmarkaður með íslensku krónuna. Í desember var millibankamarkaður opnaður á ný, eftir að gjaldeyrishöft höfðu verið sett á, og gengi krónunnar réðst á ný af verði sem myndaðist á markaðnum. Verðmyndun er á íslenskri krónu á millibankamarkaði og aflandsmarkaði. Báðir markaðir eru mjög þunnir. Skuldabréfamarkaðurinn líkt og aðrir markaðir varð fyrir áfalli við hrun bankakerfisins. Nýir aðalmiðl-
arasamningar voru gerðir við viðskiptavaka og viðskiptavakt er áfram með bréf gefin út af ríkissjóði og íbúðabréf. Nánast öll velta á skuldabréfamarkaði í Kauphöllinni er með ríkisbréf og íbúðabréf.

Millibankamarkaður með krónur

Frá miðju ári 2007 minnkaði velta á millibankamörkuðum erlendis. Traust milli fjármálafyrirtækja minnkaði smám saman og um haustið lenti Northern Rock bankinn í vanda. Fjármálafyriræki leita við slíkar aðstæður meira til seðlabanka um fyrirgreiðslu. Sömu einkenni mátti sjá hér á landi. Velta tók að minnka á millibankamarkaði með krónur, og á árinu 2008 nam ársveltan 699 ma.kr. Um helmingur viðskiptanna var á fyrstu þremur mánuðum ársins. Á öðrum og þriðja ársfjórðungi var mun strjál á milli viðskipta og frá október voru lítil sem engin viðskipti.

Seðlabankinn vikkaði vaxtaganginn í desember 2008. Í framhaldi af því jukust viðskipti á krónumarkaði talsvert í janúar og febrúar 2009. Einstaka viðskipti áttu sér stað í mars og maí en engin viðskipti í apríl, júní, júlí og ágúst. Skýringu á litlum viðskiptum á millibankamarkaði er að finna í fjölda samverkandi þátta. Fyrir bankahrunið voru sex viðskiptavakar á millibankamarkaði en nú eru aðeins fjórir starfandi. Mestu skiptir að viðskiptabankarnir hafa mestan hluta ársins 2009 verið með rúma lausafjárstöðu. Á millibankamarkaði ríkir talsverð óvissa og vantraust og fjármálafyrirtæki hafa kosið að hafa rúma krónustöðu. Reglur um millibankamarkað með krónur voru endurskoðaðar í lok sumars 2009 í samvinnu við starfandi viðskiptavaka á markaðnum og tóku þær gildi 1. október sl. Eldri reglur voru frá árinu 2000. Þrátt fyrir nokkrar breytingar eru þær í grunnatriðum eins.

Verðtilboð á millibankamarkaði (REIBOR) tóku mið af stýrivöxtum Seðlabankans þar til í mars 2009 þegar markaðsaðilar færðu verðtilboð til samræmis við vexti á viðskiptareikningum í Seðlabankanum. Frá því um miðjan júní 2009 hafa þau fjármálafyrirtæki sem halda úti verðtilboðum á millibankamarkaði með krónur lækkað þau enn frekar. REIBOR vextir yfir nótt voru í lok september 8,45%. 1. október urðu aftur viðskipti á REIBOR markaði og vextir yfir nótt hækkðu fljótt í 9,5%, eða til jafns við vexti á viðskiptareikningum í Seðlabankanum. Þetta voru fyrstu viðskipti á markaðnum frá því maí sl.

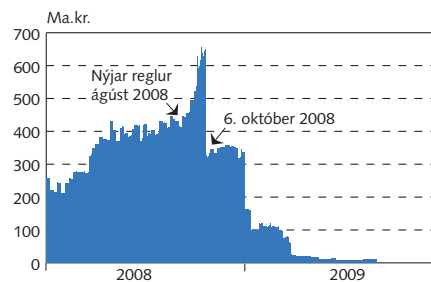
Gjaldeyrismarkaður

Í lok september 2008 lokaðist gjaldeyrismarkaður nánast og eftir hrun bankakerfisins, eða um miðjan október, setti Seðlabankinn upp uppboðsmarkað með gjaldeyri. Seðlabankinn átti viðskipti með gjaldeyri

Mynd 2.1

Staða daglána og veðlána

Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 3. september 2009

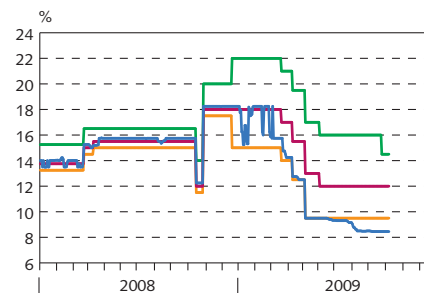


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.2

Vaxtagangur Seðlabankans og REIBOR O/N-vextir

Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 7. október 2009



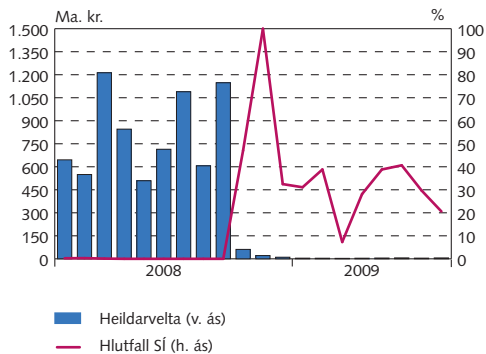
— O/N-vextir
— Stýrivextir
— Viðskiptareikningar
— Daglán

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.3

Gjaldeyrismarkaður

Mánaðarleg velta og hlutfall SÍ janúar 2008 - ágúst 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

úr gjaldeyrisforða sínum með daglegum uppboðum til að liðka fyrir gjaldeyrisviðskiptum sem gengu stíðlega. Áður hafði Seðlabankinn beint þeim tilmælum til fjármálafyrirtækja að forgangsraða afgreiðslu gjaldeyris. Bankar og sparisjóðir sendu inn beiðnir til Seðlabankans og hann seldi eða keypti gjaldeyri eftir því sem við átti. Markaðurinn endurspegladi í upphafi uppsafnaða eftirspurn sem síðan varð smám saman stöðugri. Gengi krónunnar var skráð eftir því hvar tilboðum var tekið í uppboðinu. Uppboðsmarkaður var við lýði allt til 4. desember 2008 en þá var gengi krónunnar sett á flot. Á tímabilinu sem uppboðsmarkaðurinn starfaði, veiktist krónan og kostaði evran um 150 kr. þann 15. október 2008, samanborið við 187 kr. þann 3. desember 2008. Samhliða dróst veltan á gjaldeyrismarkaði mjög mikið saman og var aðeins brot af því sem hún var áður. Veltan var að meðaltali 813 ma.kr. frá janúar 2008 til september 2008 og var hlutdeild Seðlabankans nánast engin. Frá október 2008 til desember 2008 var meðalveltan 31 ma.kr. á mánuði, og var Seðlabankinn með yfir helming veltunnar.

Krónan á flot

Pegar krónan var sett á flot voru viðskiptavakar á gjaldeyrismarkaði þrír, Íslandsbanki, Nýji Kaupþing og NBI. Uppsetning markaðarins er með sama hætti og áður og gengi krónunnar skráð miðað við verð sem þar myndast. Mikil breyting hefur orðið á því hvernig viðskiptavakar nýta sér markaðinn. Fjármálafyrirtæki hafa í auknum mæli reynt að láta flæði jafnast út hjá sér innan húss. Það hefur leitt til þess að millibankamarkaður með gjaldeyri er mjög þunnur og lítið þarf til að yta við honum. Gengið styrktist mikið í kjölfar þess að krónan var sett á flot. Þá styrkingu má rekja til innstæðna á innlendum gjaldeyrissreikningum sem skipt var yfir í krónur á því tímabili. Vaxtagreiðslur til erlendra aðila virðast hafa haft talsverð áhrif á gengi krónunnar en frá desember 2008 til loka september 2009 hafa vaxtagreiðslur til erlendra aðila numið tæpum 15,4 ma.kr. Heildarveltan á gjaldeyrismarkaði hefur á sama tíma verið tæplega 53 ma.kr. og er hlutur Seðlabankans 14,8 ma.kr. Vaxtagreiðslur hafa aðallega verið vegna ríkisbréfa, tæp 60%, og vegna innstæðubréfa, 30%. Gengi krónunnar gagnvart evru var 170 í árslok 2008 og hafði fallið um 45,6% frá upphafi til loka árs 2008. Í lok september 2009 hafði krónan veikt gagnvart evru um 6,4% frá áramótum og stóð í 181 krónu.

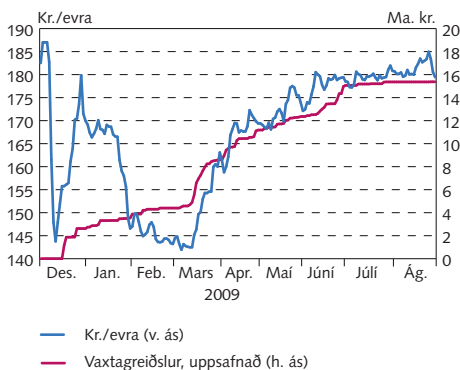
Gjaldeyrishöft

Við hrun stærstu bankanna og frystingu breskra stjórnvalda á eignum Landsbankans og Seðlabankans í október 2008 urðu miðlunarleiðir gjaldeyris að mestu leyti óvirkar. Verulegir hnökror voru á greiðslumiðlun við útlönd og gengi krónunnar féll mikið. Til að koma í veg fyrir skort á brýnum nauðsynjum var gripið til þess ráðs að beina tilmælum til bankanna um að forgangsraða afgreiðslu gjaldeyris, samþanber yfirlýsingu bankastjórnar Seðlabanka Íslands hinn 10. október 2008. Til þess að greiða fyrir viðskiptum átti Seðlabankinn takmörkuð gjaldeyrisviðskipti við bankana á gengi sem fól í sér töluverða umfram eftirspurn eftir erlendum gjaldeyri. Því varð til aflandsmarkaður með gjaldeyri til hliðar við hinn opinbera þar sem gengi krónu var töluvert

Mynd 2.4

Gjaldeyrismarkaður

Þróun krónu gagnvart evru og uppsafnaðar vaxtagreiðslur



Heimild: Seðlabanki Íslands.

læggra en á hinum opinbera markaði. Þessi tilhögun var til staðar þar til í byrjun desember 2008 að millibankamarkaður með gjaldeyri tók aftur til starfa, um leið og gjaldeyrishöft vegna almennra viðskipta voru afnumin en höft á fjármagnshreyfingar milli landa hert og skilaskylda á gjaldeyri var tekin upp. Áformað er að afnema höftin í áföngum samkvæmt áætlun sem tilkynnt var í ágúst 2009.

Skuldabréfamarkaður

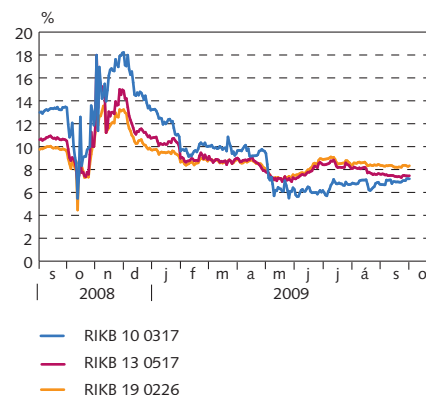
Fyrir bankahrunið í október 2008 voru sjö fjármálastofnanir viðskiptavakar á eftirmarkaði með útgáfu ríkissjóðs og sex fjármálastofnanir viðskiptavakar með íbúðabréf. Í kjölfar yfirtöku skilaneftnda á stjórn þriggja stærstu viðskiptavaka ríkisverðbréfa var útilokað annað en að leysa alla aðalmiðlara bréfa undan skyldum um viðskiptavakt. Á þessum tíma var gríðarleg ásókn í skuldabréf útgefin með ríkisábyrgð og lækkaði ávöxtunarkrafan mikið eins og sjá má á meðfylgjandi línuritum.

Krafa stuttra ríkisbréfa lækkaði t.d. um 9 prósentur á aðeins tveimur dögum en krafan á íbúðabréfum lækkaði minna eða um 2 prósentur. Lækkunin stóð aðeins yfir í 1-2 daga. Þegar innstæðueigendur fóru að treysta yfirlýsingu stjórnvalda um að allar innstæður í innlendum bönkum væru öruggar gekk krafa ríkistryggðra skuldabréfa hratt til baka. Þessi dýfa í ávöxtunarkröfu skuldabréfa á aðeins örfáum dögum er einsdæmi á Íslandi og endurspeglar fátið sem átti sér stað á skuldabréfamarkaði í kringum hrún bankanna. Við afnám á formlegri viðskiptavakt sem stóð yfir í tvo mánuði voru miklar verðsveiflur og lítil velta á skuldabréfamarkaði. Í reynd má segja að veltan hafi nánast hrunið en velta íbúðabréfa og ríkisskuldabréfa var 92,3 ma.kr. í nóvember samanborið við 318 ma.kr. í október og 510 ma.kr. í september sbr. mynd 2.7.

Nýju bankarnir gerðust kauphallaraðilar og þar með sköpuðust forsendur til þess að ganga frá nýjum samningum um viðskiptavakt á ríkisskuldabréfum. Mikil óvissa í efnahagsmálum leiddi til þess að viðskiptavakar treystu sér ekki til þess að taka upp viðskiptavakt með óbreyttum skilmálum og fyrirsjáanlegt var að viðskiptavökum myndi fækka. Í lok nóvember var skrifað undir nýja samninga við aðalmiðlara og giltu þeir í sex mánuði. Frá 1. desember gerðust fimm fjármálastofnanir viðskiptavakar sem var fækkun um tvo frá eldri samningum. Hver aðalmiðlari skuldbatt sig til að setja fram kaup- og sölutilboð að lágmarki 50 m.kr. að nafnverði í hvern ríkisbréfaflokk sem var helmingi lægri fjárhæð en áður. Einnig var leyfilegur hámarksverðmunur á kaup- og sölutilboðum viðskiptavaka aukinn um helming samanborið við fyrri samninga. Um miðjan desember undirritaði íbúðalánasjóður samninga í tengslum við útgáfu íbúðabréfa og viðskiptavakt á eftirmarkaði og voru samningarnir svipaðir samningunum við Seðlabanka f.h. ríkissjóðs. Frá því að samningarnir voru gerðir í desember 2008 þar til að þeir voru endurnýjaðir í maí 2009 var velta ríkisbréfa að jafnaði um 100 ma.kr. á mánuði og verulega dró úr verðsveiflum. Í ljósi þess að fjárförf ríkissjóðs hafði vaxið mikið á skömmum tíma og fyrirsjáanlegt að útgáfa yrði mikil næstu árin var lögð áhersla á að auka kröfur á aðalmiðlara um viðskiptavakt við endurnýjun þeirra í maí. Öflug viðskiptavakt með ríkisskuldabréf dregur úr verðsveiflum á eftirmarkaði og eykur veltu sem auðveldar ríkissjóði að sækja lánsfé á lánamarkað

Mynd 2.5

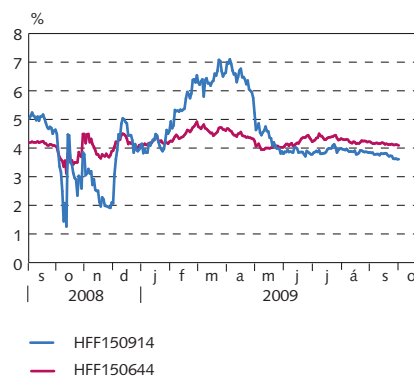
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa
Daglegar tölur 29. ágúst 2008 - 6. október 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.6

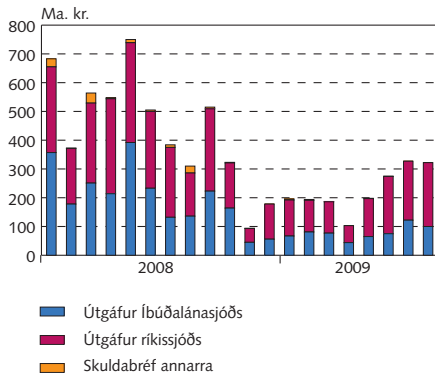
Ávöxtun verðtryggðra langtímaskuldabréfa
Daglegar tölur 29. ágúst 2008 - 6. október 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.7

Velta skuldabréfa í Kauphöll Íslands
Mánaðarleg velta



Heimild: Kauphöll Íslands.

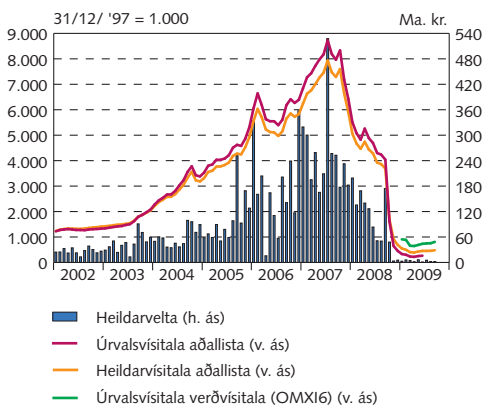
með reglubundnum hætti. Nýju viðskiptavakasamningarnir tóku gildi í byrjun júní og gilda til eins árs. Horfið er til fyrra fyrirkomulags þar sem hver aðalmiðlari er skuldbundinn til að leggja fram kaup- og sölutilboð að lágmarki 100 m.kr. í hvern flokk í stað 50 m.kr. áður og leyfilegur hámarksverðmunur á kaup- og sölutilboðum svipaður og áður. Breytingarnar stuðla að dýpri markaði þar sem fjárfestar geta gengið að því sem vísu að til staðar séu kaup- og sölutilboð í einstaka flokka ríkisbréfa í Kauphöll Íslands fyrir að lágmarki 500 m.kr.

Nýju samningarnir höfðu jákvæð áhrif á eftirmarkaðinn en mánaðarleg velta ríkisbréfa tvöfaldaðist í kjölfarið og er nú að jafnaði um 200 ma.kr. á mánuði. Þessi aukning er sérstaklega jákvæð í ljósi þess að velta skuldabréfa dettur yfirleitt niður yfir sumarleyfismánuðina. Í lok júní breytti Íbúðalánasjóður einnig vakasamningum sínum til samræmis við samninga sem Seðlabankinn hafði áður gert f.h. ríkissjóðs. Í kjölfarið jókst einnig verulega velta með íbúðabréfin. Velta skuldabréfa annarra útgefenda en ríkissjóðs og Íbúðalánasjóðs hefur verið lítil á undanförunum árum. Helst voru einhver viðskipti með skuldabréf útgefin af bönkum og fyrirtækjum. Í kjölfarið á bankahruninu hafa tíðar afskráningar hjá fyrirtækjum úr Kauphöllinni leitt til þess að skuldabréfavelta þessara aðila hefur horfið. Síðustu tólf mánuði er velta annarra skuldabréfa en ríkisskuldabréfa og íbúðabréfa innan við 1% af heildarveltu á skuldabréfamarkaði.

Í júní gaf ríkissjóður út lengsta óverðtryggða skuldabréfaflokk sem gefinn hefur verið út á Íslandi. Hann ber 8,00% árlega vexti og er gjalddagi höfuðstólsins árið 2025. Með útgáfunni lengist ávöxtunarferill ríkisbréfa verulega en fram að þeim tíma var lengsti óverðtryggði flokkurinn með gjalddaga árið 2019. Meðallíftími nýja flokksins er svipaður og Íbúðabréfið HFF150434 sem er verðtryggður jafngreiðsluflokkur útgefinn af Íbúðalánasjóði með lokagjalddaga árið 2034. Með þessum nýja flokki er hægt að meta verðbólguvæntingar markaðarins til mun lengri tíma en áður.

Mynd 2.8

Hlutafjármarkaður
Mánaðarleg velta og verðþróun



Heimild: Kauphöll Íslands.

Hrun hlutabréfamarkaðar

Í kjölfar falls Glitnis, Landsbanka Íslands og Kaupþings hrundi íslenski hlutabréfamarkaðurinn. Skráðum félögum hefur fækkað mikið og veltan á markaðnum er mjög lítil.

Íslenska hlutabréfavísitalan (OMXI 15) náði hámarki 18. júlí 2007 þegar hún stóð í 9.016 stigum í lok dagsins. Vísitalan mældi breytingar á verðmæti fimmtán stærstu og veltumestu félaganna í kauphöllinni hverju sinni. Nú er hins vegar svo komið að aðeins tíu félög (þar af fjögur færeysk) eru skráð á aðallista kauphallarinnar og viðskipti afar lítil með sum þeirra. Því var hætt að reikna OMXI15-vísitöluna hin 30. júní 2009 en þá stóð hún í 263,7 stigum, eða 97% lægra en þegar hún náði hámarki. Í stað gömlu vísitölunnar er nú reiknuð ný vísitala, OMXI6, fyrir sex stærstu félögin í kauphöllinni. Heildarmarkaðsvirði skráðra félaga í kauphöllinni var um 192 milljarðar í byrjun ágúst mánaðar, þar af var markaðsverðmæti Össurar um fjórðungur heildarverðmætisins, verðmæti Marels um 31 milljarðar og Føroya Banka um 29 milljarðar króna.

Markaðurinn er nú aðeins svipur hjá sjón eftir að eigið fé meiri-hluta skráðra félaga þurrkaðist út í kjölfar falls bankanna. Flest heimili

á landinu töpuðu verulegum fjármunum í gegnum sameiginlega lífeyrissjóði og séreignarlífeyrissparnað eða beina fjárfestingu í íslenskum hlutabréfum. Því er útlit fyrir að langan tíma taki að endurvekja traust fjárfesta. Aðgangur íslenskra fyrirtækja að fjármagni til fjárfestingar er nær eingöngu takmarkaður við lánsfé frá íslensku bönkunum en aðgangur að erlendu lánsfé er ekki til staðar við núverandi aðstæður. Líklegt má telja að þetta muni hamla fjármunamyndun íslenskra fyrirtækja um nokkurt skeið.

Seðlabanki Íslands, líkt og aðrir seðlabankar, veitir fjármálafyrirtækjum lausafjárfyrirgreiðslu til skamms tíma. Um er að ræða annars vegar lán til 7 daga (veðlán) og hins vegar lán yfir nótt (daglán). Tilgangur slíkrar fyrirgreiðslu er að tryggja fjármálafyrirtækjum aðgang að lausafé til að mæta ójafnvægi í greiðsluflæði. Öll lán sem Seðlabankinn veitir fjármálafyrirtækjum eru lán gegn veði. Seðlabankinn tekur að veði verðbréf sem metin eru hæf samkvæmt gildandi reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands á hverjum tíma. Seðlabankinn veitir fjármálafyrirtækjum ekki önnur lán en þau sem falla innan reglnanna, nema við sérstakar aðstæður. Slík lán teljast þrautavarálán. Um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann gilda reglur nr. 553 frá 26. júní 2009.

Eftirspurn eftir veðlánnum og daglánnum í Seðlabankanum getur sprottið af skammtímasveiflu í lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja eða þegar lausafé fer af markaði. Dæmi um hið síðarnefnda er þegar Seðlabankinn selur viðskiptavaka gjaldeyri á gjaldeyrismarkaði (inngríp) eða þegar ríkissjóður gefur út skuldabréf eða víxla. Ásókn jókst t.d. í veðlán þegar Seðlabankinn seldi gjaldeyri á árunum 2000-2001. Veðlán voru á bilinu 20-40 ma.kr. á árunum 2000-2005. Eftir að jöklabréf voru fyrst gefin út á árinu 2004 breyttist hegðun markaðsaðila smám saman. Erlendir aðilar áttu skyndilega háar fjárhæðir í íslenskum krónum. Fáir aðilar áttu tiltölulega háar fjárhæðir og veltu sumir þeirra þeim daglega milli fjármálafyrirtækja eftir því hvert þeirra bauð besta ávöxtun. Þegar mikil óvissa er um stöðu lauss fjár frá einum degi til annars vilja fjármálafyrirtæki hafa meira laust fé aðgengilegt. Millibankamarkaður með krónur var virkur á þessu tímabili og þar gátu fjármálafyrirtæki átt viðskipti á hagstæðari kjörum en í Seðlabankanum. Daglán voru því lítið notuð enda mjög óhagstæð miðað við kjör á millibankamarkaði. Stígandi var í veðlánnum allt frá árinu 2005. Eftirspurn jókst á sama tíma og velta dróst saman á millibankamarkaði með krónur. Snemma á árinu 2008 voru viðskipti á millibankamarkaði mjög lítil. Helsta ástæða þess var mikil óvissa og skortur á trausti milli fjármálafyrirtækja. Stór útgáfa innstæðubréfa Seðlabankans dró einnig laust fé af markaði. Í mars 2008 voru gefin út innstæðubréf að fjárhæð 75 ma.kr. og útgáfan stækkuð í 150 ma.kr. í byrjun október 2008. Um mitt ár 2007 tók að gæta lausafjárskorts á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, sem ágerðist eftir fall Northern Rock-bankans í Bretlandi um haustið 2007. Þegar traust milli fjármálafyrirtækja þvarr reyndu seðlabankar að leysa lausafjávanda fjármálafyrirtækja. Svipaða þróun mátti sjá hér á landi. Eftirspurn fjármálafyrirtækja eftir veðlánnum í Seðlabankanum jókst til muna árið 2008 og var bankinn helsta uppspretta lausafjár fram að hrúni bankakerfisins í októbermánuði árið 2008.

Á árunum 2007 og 2008 breytti Seðlabankinn reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann í þeim tilgangi að auðvelda aðgang að lausafé, enda hafði lausafjávandi valdið meðal annars vandræðum í greiðslukerfum. Aðgerðir Seðlabanka Íslands voru að mörgu leyti sambærilegar aðgerðum sem seðlabankar víða um heim gripu til á þessum tíma. Í janúar 2008 ákvað Seðlabankinn

Rammagrein 2.1

Lausafjárfyrirgreiðsla Seðlabankans

að útvíkka hvaða bréf væru veðhæf í lánaviðskiptum við bankann. Nýjar reglur gerðu fjármálafyrirtækjum kleyft að setja að veði skuldabréf útgefin í Bandaríkjadöllum, pundum og evrum. Þau máttu þó ekki fara yfir 50% af verðmati trygginga á hverjum tíma. Einnig máttu fjármálafyrirtæki setja til tryggingar sértryggð skuldabréf (e. Covered bonds) gefin út í íslenskum krónum og varin með safni fasteignaverðbréfa. Töluverðar breytingar voru aftur gerðar á reglunum í ágúst 2008, sem m.a. heimiluðu að hlutfall bréfa í erlendum gjaldmiðlum mætti vera allt að 70% af verðmati trygginga, sértryggð bréf voru leyfð bæði í íslenskum krónum og erlendum gjaldmiðlum ásamt eignavörðum bréfum. Þá voru takmörk sett á hvað fjármálafyrirtæki gátu lagt fram af óvörðum skuldabréfum gefnum út af innlendum fjármálafyrirtækjum. Breytingarnar heimiluðu fjármálafyrirtækjum að setja að veði fjölbreyttari bréf. Ekki var gefið eftir af varúðarreglum í endurskoðun reglnanna. Seðlabankinn leitaði eftir fyrirmyndum til annarra seðlabanka meðal annars þess evrópska. Ekki var þó gengið jafn langt í að samþykkja veð og þar hefur verið gert.

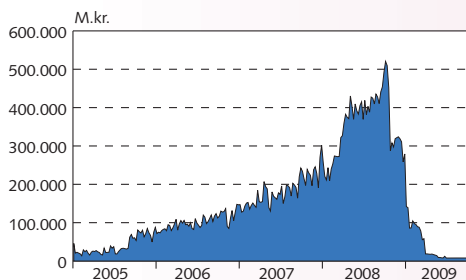
Við fall bankakerfisins voru tæplega 42% trygginga fyrir veðlánum Seðlabankans skuldabréf með ríkisábyrgð eða varin með einhvers konar eignasafni. Um 58% undirliggjandi veða voru skuldabréf gefin út af Glitni, Kaupþingi og Landsbanka. Hlutfallsleg skipting trygginga fyrir daglánnum var svipuð.

Mest tóku bankarnir af veðlánnum 1. október 2008 eða rúmlega 520 ma.kr. en samtals voru daglán og veðlán rúmlega 521 ma.kr. Eftir það lækkuðu veðlán nokkuð en daglán hækkuðu á móti. Hinn 15. október var heildarstaða veðlána og daglána rúmlega 630 ma.kr. Hinn 22. október hafði útistandandi staða lækkað en þá voru skuldir gömlu bankanna ekki lengur taldar með í heildarstöðu. Staða daglána getur breyst frá degi til dags en staða veðlána breytist einungis vikulega. Eftir hrun stóru viðskiptabankanna í október 2008 urðu töluverðar eignir eftir í Seðlabankanum sem tryggingar fyrir veðlánnum og daglánnum gömlu bankanna. Önnur fjármálafyrirtæki sem voru starfandi í október 2008 urðu einnig fyrir áföllum vegna falls stóru bankanna. Hluti útistandandi skulda þeirra við Seðlabankann var tryggður með skuldabréfum útgefnum af gömlu bönkunum og virði þeirra var mjög óljóst. Seðlabankinn tilkynnti 20. október 2008 að tekið yrði 50% frádrag af bréfum gefnum út af gömlu bönkunum vegna óvissu um verðmæti þeirra. Í kjölfarið settu fjármálafyrirtæki sem höfðu notað skuldabréf gefin út af stóru viðskiptabönkunum önnur veð til Seðlabankans. Í mörgum tilvikum hefðu slík veð þó ekki verið samþykkt við venjulegar aðstæður.

Um áramótin 2008-2009 tók ríkissjóður yfir hluta krafna sem orðið höfðu eftir í Seðlabankanum, samtals að fjárhæð 345 ma.kr. gegn 270 ma.kr. greiðslu með verðtryggðu skuldabréfi til 5 ára. Verðmæti þessara krafna er enn óvissu háð. Við þessa yfirfærslu lækkaði staða útistandandi veðlána. Samanlögð staða veðlána og daglána lækkaði í um 164 ma.kr. Heildarstaða veðlána og daglána var 100-120 ma.kr. þar til í byrjun mars 2009 þegar Straumur hætti starfsemi og síðar í mánuðinum þegar SPRON og Sparisjóðabankinn hættu starfsemi. Frá þeim tíma hafa veðlán verið undir 20 ma.kr. og staða í daglánnum að jafnaði innan við 2 ma.kr. Veðlán um miðjan september 2009 voru um 8 ma.kr. en nægjanlegt lausafé hefur verið til í bankakerfinu síðustu mánuði. Fjármálafyrirtæki hafa því yfirleitt ekki þurft á lánafyrirgreiðslu Seðlabankans að halda.

Mynd 1 sýnir veðlán sem tekin voru í Seðlabankanum á tímabilinu 2005-2009. Þar sést glögg hækking á fyrri hluta árs 2008, sem m.a. má rekja til rýmkunar reglna um veð og útgáfu innstæðubréfa Seðlabankans í lok mars. Önnur hækking varð um haustið 2008 þegar útgáfa innstæðubréfa var aukin í lok september. Einnig sést lækking veðlána, fyrst vegna falls gömlu bankanna, síðan vegna yfir-

Mynd 1
Staða veðlána 2005-2009
4. janúar 2005 - 30. september 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

töku ríkissjóðs á kröfum og síðast þegar SPRON, Sparisjóðabankinn og Straumur hættu starfsemi í mars 2009.

Eftir bankahrunið hafa reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja verið endurskoðaðar og aðferðum Seðlabankans við lausafjárstýringu verið breytt. Helstu breytingar eru þær að eingöngu má nota að veði bréf í íslenskum krónum og eru það fyrst og fremst ríkisbréf og bréf Íbúðalánasjóðs sem Seðlabankinn tekur gild. Um mitt ár 2009 tilkynnti Seðlabankinn um breytingu lausafjárstýringar. Áður takmarkaðist aðgangur viðskiptabankanna að lausafé í Seðlabankanum aðeins af því magni veðhæfra bréfa sem þeir höfðu í fórum sínum. Með nýju reglunum verður lausafé á markaði hins vegar stýrt nánar af Seðlabankanum. Sú stýring verður innleidd í skrefum eftir því sem aðstæður leyfa.

2.2. Lántakendur: Heimili og fyrirtæki

Skuldsetning einkageirans á Íslandi á sér vart fordæmi meðal annarra þjóða sem hafa gengið í gegnum kerfislæga fjármálakreppu. Skuldir heimila og fyrirtækja við lánakerfið námu tæplega 500% af landsframléiðslu skömmu fyrir hrun. Verulegur hluti þessara skulda er gengisbundinn og því voru efnahagsreikningar heimila og fyrirtækja mjög viðkvæmir fyrir gengislækkun krónunnar, sérstaklega í ljósi mikils fjölda heimila og fyrirtækja sem höfðu engar eða takmarkaðar gjaldeyrstekjur. Efnahagur heimila og fyrirtækja hefur orðið fyrir miklum búsigfum vegna gengislækkunarinnar, verðbólguváfa sem henni fylgdi og bankahrunsins. Eignir og tekjur hafa minnkað á sama tíma og greiðslubyrði og skuldir hafa aukist. Eftirstöðvar skulda eru í mörgum tilvikum umfram virði eigna og greiðsluferðleikar færast í aukana. Staða lántakenda felur því í sér áhættu fyrir lánakerfið og hætta er á að vanskil og afskriftarþörf muni halda áfram að aukast næstu misserin. Seðlabankinn hefur aflað umfangsmikilla gagna um heimili og fyrirtæki sem nýtast bankanum við mat á stöðu lántaka og áhrif þeirra á fjármálakerfið. Niðurstöður greiningar Seðlabankans ættu sömuleiðis að nýtast við stefnumótun um endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja sem gegnir mikilvægu hlutverki í endurreisn efnahagslífsins og uppbyggingu trausts fjármálakerfis.

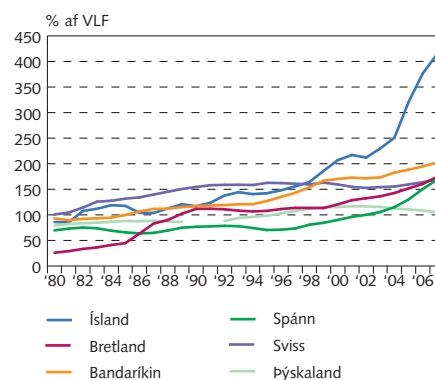
Heimili

Mörg heimili tóku mikla áhættu í góðærinu í stað þess að búa í haginn fyrir fyrirsjáanlega niðursveiflu í þjóðarbúskapnum

Próunin á árunum 2004 til 2007 virtist styrkja efnahagsreikninga heimila verulega. Kaupmáttur ráðstöfunartekna jókst hratt, útlánsvextir lækkuðu töluvert, lánsfjáraðgangur jókst, atvinnuleysi minnkaði, eignaverð hækkaði og greiðslubyrði lána lækkaði. Þrátt fyrir ört vaxandi skuldsetningu heimila jukust eignir þeirra enn örar. Í lok ársins 2003 námu eignir heimila að frátalinni lífeyriseign 1.790 ma.kr. og í lok ársins 2007 höfðu þær aukist í u.þ.b. 3.780 ma.kr. eða um 73% að raunvirði. Þar af jókst verðmæti fasteigna án innbús og bifreiðaflotans um 1.290 ma.kr. eða um 64% að raunvirði. Verðbræfaeign heimila jókst einnig töluvert. Eignir heimila voru því miklar og langt umfram skuldir í lok ársins 2007.

Við fyrstu sýn virtust efnahagsreikningar heimila því nokkuð traustir við lok þessarar uppsveiflu þrátt fyrir gífurlega skuldaaukningu og heimilin virtust líkleg til að geta staðið af sér umtalsvert áfall. Heildarmyndin gaf þó ekki nægjanlega skýra mynd af undirliggjandi

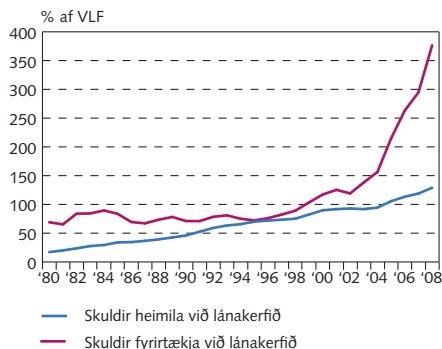
Mynd 2.9
Skuldir einkageirans í nokkrum löndum
1980-2007



Heimildir: Engelsbanki, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.10

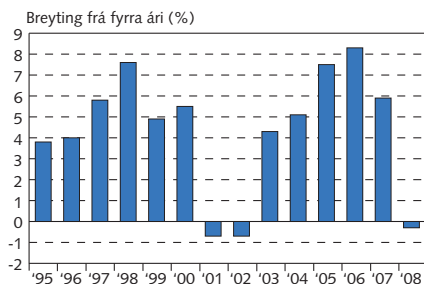
Skuldir heimila og fyrirtækja við lánakerfið 1980-2008¹



1. Gildi fyrir 2008 er fyrir lok september 2008.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.11

Þróun kaupmáttar ráðstöfunartekna á mann 1995-2008

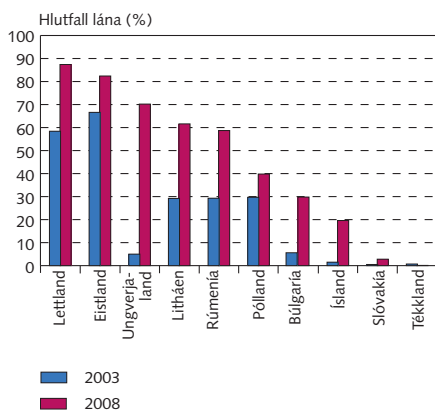


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.12

Hlutfall lána til heimila í erlendum gjaldmiðlum í nokkrum löndum

Samanburður á árunum 2003 og 2008



Heimildir: Seðlabanki Ungverjalands, Seðlabanki Íslands.

áhættu ef forsendur um greiðslubyrði, tekjustreymi, skuldastöðu og þróun eignaverðs breyttust skyndilega. Mörg heimili tóku mikla áhættu í stað þess að búa í haginn fyrir hugsanlega niðursveiflu. Hröð útlánþensla og eignaaukning gerðu slík heimili mun viðkvæmari fyrir áföllum, einkum þau heimili sem tóku gengisbundin lán án þess að hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum eða skuldsettu sig úr hófi fram. Hlutdeild gengisbundinna lána jókst mikið á þessum tíma þrátt fyrir auknar líkur á gengislækkun krónunnar eftir því sem raungengið vék lengra frá langtímaþvægi sínu. Í lok september 2008 voru gengisbundnar skuldir um fimmtungur af heildarskuldum heimila samanborið við 1½% í lok ársins 2003.

Algengt er að í aðdraganda fjármála- og gjaldeyriskreppna ýmissa nýmarkaðsríkja hafi heimili og fyrirtæki tekið á sig umtalsverða gengisáhættu. Í mörgum tilfellum var rekin fastgengisstefna, sem átti þátt í því að ójafnvægi myndaðist á gjaldmiðlaskiptingu eigna og skulda. Aðhaldssöm peningastefna héraendis leiddi til aukins vaxtamunar við útlönd á tímabilinu 2005 til 2007 og raungengi krónunnar var hátt. Þrátt fyrir að hátt raungengi hafi gefið til kynna aukna gjaldmiðlaáhættu af erlendri lántöku ákváðu mörg heimili að nýta sér greiðan aðgang að gengisbundnum lánum á lægri vöxtum. Meirihluti lántakenda hafði hins vegar ekki tekjur í erlendum gjaldmiðlum og því takmarkaða vörn gegn gengissveiflum. Margir vanmátu gengisáhættuna og gerðu ekki ráð fyrir áhrifum neikvæðra gengissveiflna á greiðslubyrði af lánunum og eiginfjárstöðu.

Eftir nokkurra ára góðæri sem einkenndist af skuldaförum voru efnahagsreikningar heimila viðkvæmir fyrir áföllum. Þjóðhagslegt ójafnvægi sem endurspegladist í miklum og hröðum vexti innlendrar eftirspurnar ásamt viðvarandi viðskiptahalla og verðbólgu benti til þess að líkur voru á að aðlögun hagkerfisins eftir uppsveiflu síðustu ára myndi fela í sér auknið atvinnuleysi, gengislækkun krónunnar og eignaverðslækkun og því líklegt að nokkur fjöldi heimila lenti í greiðsluþörfum. Þótt margir hafi spáð því að framundan væri veruleg aðlögun innlands þjóðarþúskaþar að sjálfbærni eftirspurnarstigi varð áfallið þó stærra en flestir gerðu ráð fyrir.

Mörg samverkandi áföll hafa dunið á heimilum í kjölfar gengislækkunar og bankahruns

Heimilin hafa orðið fyrir miklum þúsifjum vegna bankahrunsins og gengislækkunar krónunnar. Margir skellir hafa dunið á efnahagsreikningi heimila og greiðslugeta hefur minnkað.

Gengi krónunnar lækkaði um 45% gagnvart evru í fyrra og um tæp 7% til viðbótar á fyrstu níu mánuðum þessa árs. Þetta er meiri gengislækkun en heimili annarra landa þar sem skuldsetning í erlendum gjaldmiðli er útbreidd hafa orðið fyrir. Verðbólga jókst sömuleiðis hröðum skrefum og náði hámarki í 18,7% í janúar í ár. Verðtryggðar og gengistryggðar skuldir heimilanna hafa aukist verulega af þessum sökum. Gengislækkunin eykur greiðslubyrði heimila með gengistryggðar skuldir og veldur langvarandi lækkun eiginfjárstöðu þeirra gangi gengislækkun ekki til baka. Verðbólgan rýrir einnig eigið fé heimila með verðtryggðar skuldir og eykur greiðslubyrði þeirra þegar áfallnar verðbætur á verðtryggð lán aukast. Stór hluti verðtryggðra

lána er þó jafngreiðslulán sem tekin eru til afar langs tíma og dreifast verðbæturnar því yfir langt tímabil. Verðbólga rýrir að auki rauntekjur heimila og kaupmátt ráðstöfunartekna. Kaupmáttur launa hefur minnkað um 7,5% frá hruninu síðastliðið haust og þjóðhagsspá Seðlabankans frá því í ágúst sl. gerir ráð fyrir að kaupmáttur ráðstöfunartekna dragist saman um liðlega fjórðung frá bankahruninu og fram til ársloka 2011.

Eignaverð hefur lækkað umtalsvert. Við hrun bankanna þurrkuðust út um 80% hlutabréfaeignar og virði skuldabréfa margra fyrirtækja snarlækkaði. Heimili töpuðu að auki hluta sparnaðarsins í verðbréfasjóðum og hluta lífeyriseignar. Íbúðaverð hefur lækkað um 12% að nafnvirði frá því að það náði hámarki í janúar 2008 og þriðjungur að raunvirði. Samkvæmt ágústspá Seðlabankans er áætlað að íbúðaverð lækki um tæplega helming að raunvirði frá því að það náði hámarki. Húsnæðisauður heimila fer því minnkandi á næstu misserum en það veikir eiginfjárstöðu þeirra enn meira. Sá hópur heimila sem er bæði með neikvæða eiginfjárstöðu og mun þyngri greiðslubyrði er í mikilli hættu á að lenda í greiðsluferðileikum.

Atvinnuleysi hefur aukist hratt frá bankahruninu. Aukið atvinnuleysi er líklega einn alvarlegasti þátturinn þar sem það gerir aðra erfiðleika enn erfiðari viðfangs, t.d. hækkun greiðslubyrði. Hversu mörg heimili lenda í erfiðleikum ræðst að miklu leyti af því hversu mikið atvinnuleysið verður og hve lengi hið lága gengi krónunnar varir. Samkvæmt ágústspá Seðlabankans nær atvinnuleysi hámarki í liðlega 11% á fyrsta fjórðungi næsta árs og helst hátt út spátímam. Þessu fylgir mikill skellur þar sem ráðstöfunartekjur lækka umtalsvert á sama tíma og greiðslubyrði af lánnum eykst.

Loks er ljóst að lánsfjáraðgangur heimila er afar takmarkaður í kjölfar hruns bankanna og hafði reyndar minnkað verulega í aðdraganda fjármálakreppunnar vegna lausafjárþurrðar.

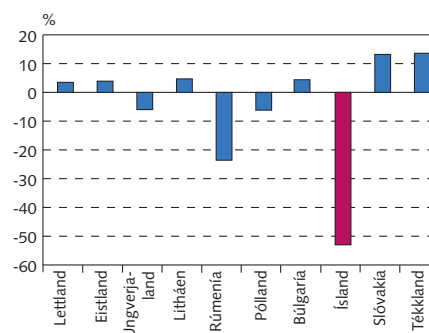
Eftirstöðvar gengistryggðra íbúðalána hafa tvöfaldast frá lántöku hjá 43% heimila með slík lán

Bankahrunið og gengislækkun krónunnar höfðu snögg og umfangsmikil áhrif á skuldahlíð efnahagsreikninga heimila. Samkvæmt nýjum gagnagrunni Seðlabankans sem byggist á fjárhagsupplýsingum sem aflað var í samvinnu við innlendar fjármálastofnanir, ríkisskattstjóra og Vinnumálastofnun eru um 80 þúsund heimili með fasteignaveðlán.¹ Heildareftirstöðvar þeirra námu um 1.330 ma.kr. í lok síðasta árs.² Tæplega 45 þúsund heimili voru með bílaskuldir og voru eftirstöðvar þeirra um 127 ma.kr. á sama tíma. Liðlega 81 þúsund heimili voru með yfirdráttarskuldir sem námu um 53 ma.kr. undir lok árs í fyrria. Skuldir heimila við Lánasjóð íslenskra námsmanna eru ekki meðtaldar í gagnagrunninum auk þess sem lífeyrissjóðslán nokkurra smærri lífeyrissjóða vantar.

Í gagnagrunni Seðlabankans er hægt að bera saman upphaflega upphæð hvers láns við lántöku og eftirstöðvar þess í lok síðasta árs. Heimili sem eru með gengistryggð lán hafa orðið fyrir mestu skulda-

Mynd 2.13

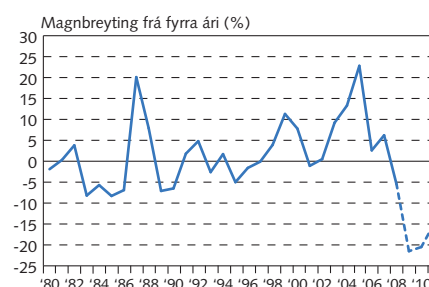
Gengisbreyting frá júlí 2007 til ágúst 2009
M.v. vilt meðalnafngengi Alþjóðagreiðslubankans



Heimildir: Alþjóðagreiðslubankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.14

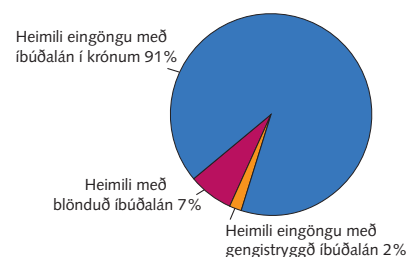
Húsnæðisverð að raunvirði 1980-2011¹



1. Grunnspá Seðlabankans í Peningamálum 2009/3 fyrir árin 2009-2011.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.15

Flokkun íbúðalántakenda eftir gjaldmiðlum

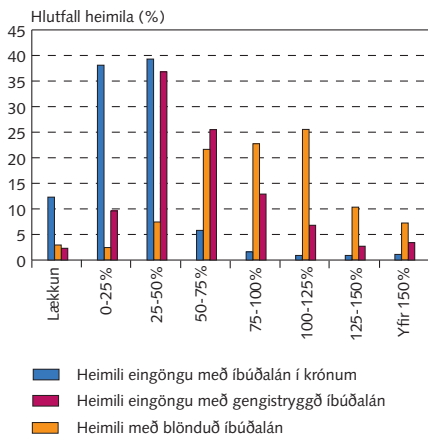


Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Gagnaöflunin byggist á leyfi Persónuverndar og eru gögnin dulkóðuð þannig að úvinnsla hefur farið fram með gögnin á ópersónugreinanlegu formi.
2. Öll lán sem eru með veð í fasteign eru skilgreind sem fasteignaveðlán.

Mynd 2.16

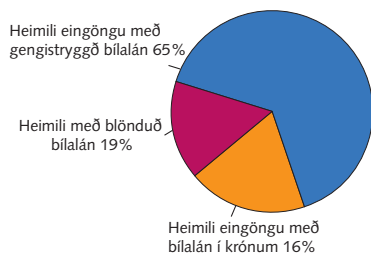
Breyting á eftirstöðvum íbúðalána frá lántöku til ársloka 2008¹



1. Öll lán með veð í fasteign eru skilgreind sem íbúðalán.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.17

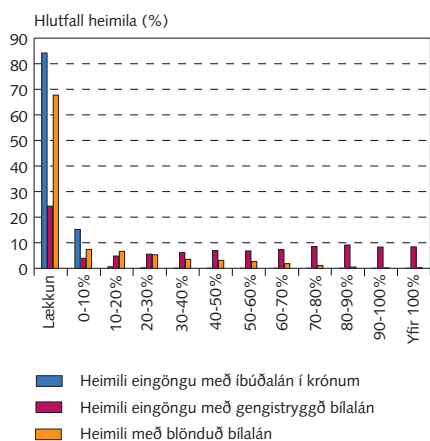
Flokkun bílálantakenda eftir gjaldmiðlum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.18

Breyting á eftirstöðvum bílálána frá lántöku til ársloka 2008



Heimild: Seðlabanki Íslands.

aukningunni. Um 5.500 heimili eru með blönduð fasteignaveðlán, þ.e. gengistryggð að nokkru leyti, og 1.500 heimili eru eingöngu með gengistryggð fasteignaveðlán. Eftirstöðvar um 43% þeirra heimila sem eru eingöngu með gengistryggð fasteignaveðlán hafa meira en tvöfaldast frá lántöku og eftirstöðvar liðlega helmings heimila með blönduð fasteignaveðlán hafa hækkað um meira en 50% frá lántöku. Hækkun eftirstöðva íbúðalána þeirra heimila sem eru eingöngu með verðtryggð lán í krónum er minni en engu að síður hafa eftirstöðvar verðtryggðra íbúðalána hækkað um meira en 30% frá lántöku fram til loka síðasta árs hjá u.þ.b. þriðjungi heimila með slík lán.

Liðlega 37 þúsund heimili eru með gengistryggð bílálán að hluta eða öllu leyti og eftirstöðvar þeirra hafa hækkað umtalsvert

Heimili með gengistryggð bílálán eru mun fleiri en heimili með gengistryggð íbúðalán. Um 28.600 heimili eru eingöngu með gengistryggð bílálán, tæplega 8.600 eru með blönduð lán og 7.200 heimili eru með bílálán eingöngu í krónum. Bílaskuldir um helmings þeirra heimila sem eru eingöngu með gengistryggð bílálán hafa hækkað um meira en 50% frá lántöku.

Samanlagðar eftirstöðvar íbúða- og bílálána um 15% þeirra 80 þúsund heimila sem eru með veðlánaskuldir hafa hækkað um meira en 50% frá lántöku.

Verulega skuldsettum heimilum hefur fjölgað ört

Hækkun skulda er ófullkomin vísbending um þá áhættu sem lánakerfinu stafar af skuldaaukningunni. Nauðsynlegt er að líta til dreifingar skulda, eiginfjárstöðu heimila og getu þeirra til að standa undir greiðslubrýði aukinna skulda við slíkt áhættumat. Liðlega helmingur heimila er með húsnæðisskuldir sem nema minna en þreföldum árlegum ráðstöfunartekjum. Fjórðungur er með skuldir yfir fimmföldum árlegum ráðstöfunartekjum.³ Ef reiknað er með 5% raunvöxtum af 30 ára verðtryggðu jafngreiðsluláni er greiðslubrýði húsnæðisskuld sem nemur 500% af ráðstöfunartekjum 30% ráðstöfunartekna en það er í grennd við þau hættumörk sem jafnan er miðað við fyrir greiðslubrýði íbúðalána.

Hjá helmingi heimila með bílálán nema bílaskuldir innan við 50% árlegra ráðstöfunartekna. Fjórðungur þeirra skuldar meira en nemur árstekjum sem er umtalsvert í ljósi stutts líftíma slíkra lána. Þegar litið er til heildarskulda heimila í gagnagrunninum, en þar eru námslánaskuldir ekki innifaldar, er um helmingur heimila með skuldir sem nema meira en þreföldum ársráðstöfunartekjum.

Í *Fjármálastöðugleika 2008* var lýst áhyggjum af því að þörum sem skulduðu meira en 300% af tekjum hefði fjölgað skv. upplýsingum úr skattframtölum fyrir árið 2006. Um fjórðungur para skulduðu svo mikið, en 5% skulduðu meira en 600% af ráðstöfunartekjum. Því mætti ætla að hlutfall heimila sem skulda umfram 300% af ráðstöfunartekjum hafi tvöfaldast á þremur árum og hlutfall skuldsettustu

3. Miðað er við tekjur í febrúar 2009 samkvæmt upplýsingum úr staðgreiðsluskra ríkisskattstjóra. Staðgreiðslugögn gefa ekki eins heildstæða mynd af ráðstöfunartekjum og gögn sem byggjast á skattframtölum einstaklinga því að ekki er tekið tillit til vaxtabóta, barnabóta, meðlags, verktakagreiðslna og fleiri þátta. Ætla má að þetta skekki sérstaklega matið á stöðu tekjulágra heimila.

heimilanna sem skulda umfram 600% af tekjum hafi fjórfaldast. Hér verður þó að hafa í huga að skuldlaus heimili eru ekki meðtalin í gagnagrunni Seðlabankans nema þau hafi lánað öðrum heimilum veð og gögn um ráðstöfunartekjur eru ekki fyllilega sambærileg. Engu að síður er ljóst að verulega skuldsettum heimilum hefur fjölgað ört.

Við mat á áhættu sem lánakerfinu stafar af þessari þróun er gagnlegt að skoða hversu stór hluti heildarskulda skuldir hinna skuldsettustu eru. Skuldir heimila sem skulda umfram 300% af ráðstöfunartekjum eru 73% heildarskulda og skuldir heimila sem skulda meira en nemur sexföldum ársráðstöfunartekjum eru með 39% skuldanna.

Hlutdeild tekjuhæstu heimilanna í skuldum minni en víða erlendis

Dreifing skulda eftir eigna- og tekjuhópum getur veitt gagnlega inn-sýn inn í þá áhættu sem lánakerfinu stafar af skuldsetningu heimila. Dreifing heildarskulda er þannig mjög í takt við tekjudreifingu heimila hér á landi og hlutdeild tekjuhærra hópa í heildarskuldum er minni en víða erlendis. Ætla má að áhætta lánakerfisins af skuldsetningu heimila sé meiri ef stór hluti heildarskuldanna er í höndum tekjulágra sem eru viðkvæmir fyrir tekju- eða atvinnumissi.

Heimili með mikinn húsnæðisauð eru með tiltölulega hátt hlutfall heildarskuldanna hér á landi. Tæplega þriðjungur heimila eiga húsnæði sem er meira en 30 m.kr. virði skv. fasteignamat, en sá hópur heimila skuldar tæplega helming húsnæðisskulda. Tæplega 68% heimila eiga húsnæði sem er minna en 30 m.kr. virði skv. fasteignamat en þau skulda rúmlega helming húsnæðisskulda.

Um fimmtingur heimila er með íbúðaskuldir umfram húsnæðiseign

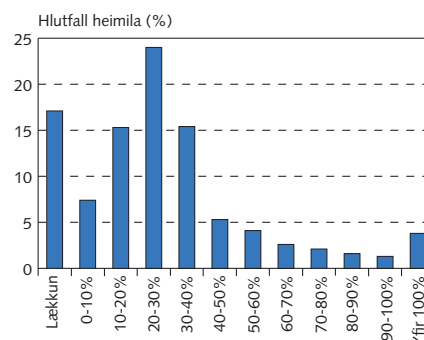
Í gagnagrunni Seðlabankans er hægt að skoða eiginfjárstöðu í húsnæði þeirra 75 þúsund heimila sem eru fasteignaeigendur, þó enn sem komið er eingöngu út frá mismun eftirstöðva húsnæðisskulda og húsnæðisauðs miðað við fasteignamat í desember 2008. Um 21% húsnæðiseigenda var í neikvæðri eiginfjárstöðu í húsnæði skv. þessum mælikvarða undir lok síðasta árs. Líklegt er að um þriðjungur heimila skuldi umfram eignir á næstu árum verði nafnverðslækkun húsnæðis í takt við ágústspá Seðlabankans. Þó skal haft í huga að sums staðar er markaðsvirði fasteigna hærra en fasteignamat auk þess sem spáin gerir ráð fyrir að íbúðaverð fari tímabundið niður fyrir langtímafjafn-vægi en hækki svo á nýjan leik.

Greiðslubyrði íbúðalána 20-26% heimila var yfir hættumörkum í byrjun þessa árs

Greiðslubyrði heimila hefur aukist ört vegna gengislækkunar krónunnar, aukinnar verðbólgu og lækkunar ráðstöfunartekna. Algengt viðmið er að greiðslubyrði íbúðalána sé viðráðanleg ef hún er minni en 30-35% af ráðstöfunartekjum.⁴ Samkvæmt upplýsingum úr gagna-

Mynd 2.19

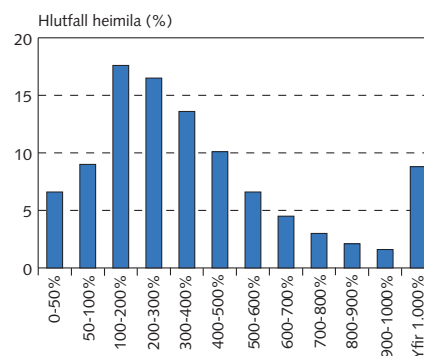
Breyting á eftirstöðvum samanlagðra íbúða- og bílalána frá lántöku til ársloka 2008



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.20

Húsnæðis-, bíla- og yfirdráttarskuldir sem hlutfall af árlegum ráðstöfunartekjum¹

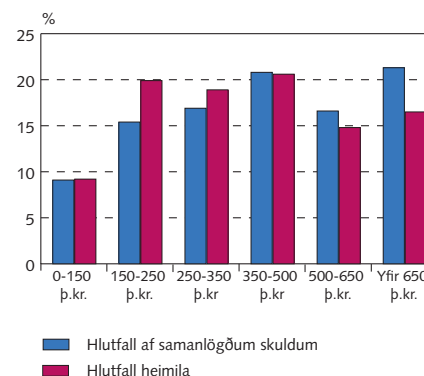


1. Miðað við eftirstöðvar skulda í árslok 2008 og tekjur skv. staðgreiðsluskrá í febrúar 2009.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.21

Dreifing samanlagðra húsnæðis-, bíla- og yfirdráttarskulda eftir tekjuhópum¹



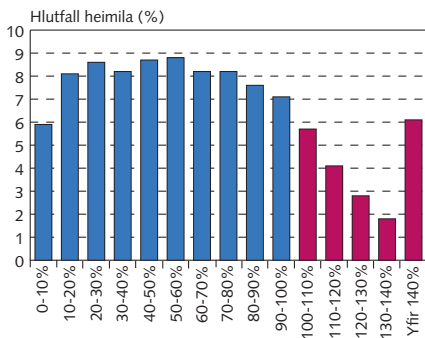
1. Miðað við eftirstöðvar skulda í árslok 2008 og tekjur skv. staðgreiðsluskrá í febrúar 2009.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

4. Sjá t.d. Greninger, Sue A., Vickie L. Hampton, Karrol A. Kitt og Joseph A. Achacos (1996). „Ratios and Benchmarks for Measuring the Financial Well-Being of Families and Individuals“, *Financial Services Review*, 5(1), 51-70. Sjá enn fremur þingskjal nr. 345 – 98. mál frá 137. löggjafarþingi í ár.

Mynd 2.22

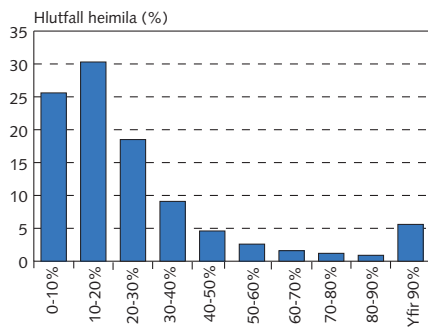
Húsnæðisskuldir í hlutfalli við húsnæðisauð í lok árs 2008¹



1. Miðað við eftirstöðvar skulda og fasteignamat í desember 2008. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.23

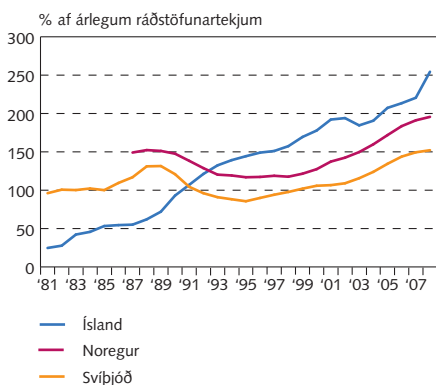
Greiðslubyrði íbúðalána í hlutfalli við ráðstöfunartekjur¹



1. Greiðslubyrði íbúðalána í ársbyrjun í hlutfalli við ráðstöfunartekjur í febrúar 2009 skv. staðgreiðsluskrá. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.24

Skuldir heimila í hlutfalli við árlegar ráðstöfunartekjur í nokkrum löndum 1981-2008¹



1. Gildi fyrir Ísland árið 2008 miðast við september 2008. Heimildir: Seðlabanki Svíþjóðar, Noregsbanki, Seðlabanki Íslands.

grunni Seðlabankans, sem miðast við greiðslubyrði og tekjur snemma árs, þurftu 26% heimila að verja yfir 30% ráðstöfunartekna sinna í greiðslur íbúðalána og 20% heimila yfir 35% tekna sinna. Svipað hlutfall heimila, eða 23%, var með samanlagða greiðslubyrði íbúða-, bíla og yfirdráttarlána yfir 40% af ráðstöfunartekjum sem algengt er að miða við sem hættumörk fyrir heildargreiðslubyrði.

Greiðslubyrði heimila með gengistryggð íbúðalán hefur þungst mest eins og áður segir. Upplýsingar úr gagnagrunni Seðlabankans gefa til kynna að greiðslubyrði a.m.k. 35-40% heimila sem eru með gengistryggð íbúðalán að hluta eða öllu leyti sé yfir viðmiðunarmörku- um, en hlutfallið gæti verið hærra.⁵

Vísbendingar eru um að greitt sé með eðlilegum og óbreyttum hætti af 85-90% íbúðalána í krónum ...

Seðlabankinn er að afla upplýsinga meðal viðskiptabanka og eignaleigufyrirtækja um vanskil og notkun greiðsluerfiðleikaúrræða. Upplýsingaöflunin stendur enn yfir en fyrirliggjandi gögn gefa til kynna að greitt sé með eðlilegum og óbreyttum hætti af u.þ.b. 85-90% af heildarfasteignaveðlání í krónum, 5% þessara lána séu í greiðslu- jöfnun og um 7% í frystingu. Rétt er að minna á að u.þ.b. 87% fasteignaveðlána voru í krónum miðað við eftirstöðvar íbúðalána í lok síðasta árs. Því er ljóst að greitt er með eðlilegum og óbreyttum hætti af meginþorra allra íbúðalána. Vísbendingar eru um að u.þ.b. 9% heildaríbúðalána í krónum séu í vanskilum, þar af 6% í alvarlegum vanskilum.⁶

... en að hlutfall gengistryggðra íbúðalána í vanskilum sé a.m.k. tvöfalt hærra en meðal krónulána

Um 9% heimila með íbúðalán eru með gengistryggð fasteignaveðlán að hluta eða öllu leyti. Nokkur munur virðist vera á notkun greiðsluerfiðleikaúrræða meðal heimila með gengistryggð íbúðalán eftir fjármála- stofnunum og því hversu ört dregur úr frystingu lána. Ljóst er að þeim fjölgar sem velja greiðslujöfnun, einkum í hópi heimila með gengistryggð íbúðalán, en fyrirliggjandi gögn gefa til kynna að um 20% af heildarupphæð gengistryggðra fasteignaveðlána sé í greiðslujöfnun. Sömuleiðis eru vísbendingar um að verulega hafi dregið úr frystingu á gengistryggðum íbúðalánnum og virðist hlutfallið komið niður fyrir 15% í flestum bönkunum. Vísbendingar eru um að u.þ.b. 20% gengistryggðra íbúðalána séu í vanskilum hjá stóru viðskiptabönkunum, þar af liðlega 10% í alvarlegum vanskilum.

Eignaleigufyrirtækin hafa boðið upp á ýmis greiðsluerfiðleika- úrræði fyrir bílalántakendur. Í flestum tilvikum er um tímabundna lækku á greiðslubyrði að ræða gegn lengingu á líftíma lánsins. Vís- bendingar eru um að greitt sé af u.þ.b. helmingi útistandandi gengis-

- Rannsókn Seðlabankans á stöðu heimila í kjölfar bankahruns byggist á upplýsingum sem bankar, sparisjóðir, fjármögnunarfyrirtæki, íbúðalánasjóður og lífeyrissjóðir veittu Seðlabankanum fyrr á þessu ári. Útreikningar á greiðslubyrði lána byggjast á öllum þeim lánum þar sem viðkomandi fjármálastofnun hefur veitt upplýsingar um hver greiðslubyrði var skv. nýjasta greiðsluseðli. Þegar lán voru í „frystingu“ hjá fjármálastofnunum fékk Seðlabankinn ekki alltaf upplýsingar um greiðslubyrði þeirra lána. Það var ekki hægt að byggja á þeim gögnum við mat á greiðslubyrði lána.
- Alvarleg vanskil eru skilgreind sem meira en 90 daga vanskil.

tryggðra bílalána með þessum hætti. Vanskilahlutföll bílalána virðast vera svipuð og íbúðalána þegar borin eru saman bíla- og íbúðalán í krónum annars vegar og gengistryggð bíla- og íbúðalán hins vegar. Hlutfall gengistryggðra bílalána er hins vegar mun hærra og því er vanskilahlutfall bílalána hærra.

Vísbendingar eru um að u.þ.b. fimmtungur heimila þurfi á einhvers konar greiðsluerfiðleikaúrræðum að halda um þessar mundir

Eins og kom fram hér að ofan, voru um 20-26% heimila með greiðslubyrði yfir hættumörkum snemma á þessu ári skv. rannsókn Seðlabankans. Frá ársbyrjun hafa tekjur haldið áfram að dragast saman, gengi krónunnar lækkað og verðlag hækkað. Því hefur fjölgað í þeim hópi heimila sem er líklegur til að lenda í greiðsluerfiðleikum. Á hinn bóginn hefur þeim heimilum fjölgað sem nýta sér greiðsluerfiðleikaúrræði sem eru í boði, t.d. greiðslujöfnun verðtryggðra og gengistryggðra íbúðalána og tímabundna lækkun greiðslubyrði bílalána. Því er gagnlegt að bera saman niðurstöður rannsóknar Seðlabankans og nýrri upplýsingar um vanskil og notkun greiðsluerfiðleikaúrræða. Ljóst er að greitt er eðlilega og með óbreyttum hætti af u.þ.b. 80% allra íbúðalána, hlutfall lána í greiðslujöfnun fer vaxandi og ríflega 10% eru í vanskilum.⁷ Því er líklegt að hlutfall heimila sem þurfa nauðsynlega á úrræðum að halda sé svipað og kom fram í rannsókn Seðlabankans en að það muni hækka án frekari aðgerða.⁸

Stjórnvöld hafa kynnt aðgerðir til að endurskipuleggja skuldir heimilanna en þær hafa ekki tekið gildi

Í lok september kynnti félagsmálaráðherra aðgerðir stjórnvalda til að lækka greiðslubyrði lána. Aðgerðirnar byggjast á blöndu af almennum og sértækum aðgerðum auk breytinga á opinberu greiðsluaðlöguninni. Almennu aðgerðirnar felast í því að setja þak á greiðslujöfnun lána þannig að lenging líftíma láns í greiðslujöfnun verði að hámarki þrjú ár. Greiðslujöfnun er ætluð fyrir bæði íbúða- og bílalán og stefnt er að því að miða greiðslur af verðtryggðum lánnum við 1. janúar 2008 og greiðslur af gengistryggðum lánnum við 2. maí 2008.⁹ Afborganir af lánnum munu þróast í takt við greiðslujöfnunarvísitölu. Þeim heimilum þar sem almennu aðgerðirnar duga ekki verður boðin sértæk skuldaaðlögun í samstarfi lántaka og fjármálastofnana. Hún felst í því að lagt er mat á greiðslugetu til lengri tíma litið og skuldir lagaðar að greiðslugetu, t.d. með frestun hluta skuldanna, afskriftum og mögulega yfirtöku eða sölu veðsettra eigna. Enn er unnið að nánari útfærslu þessara aðgerða og því of snemmt að leggja mat á áhrif þeirra.

7. Meiri óvissa er meðal bílalántakenda enda mikill fjöldi að nýta sér tímabundin úrræði til lækkunar greiðslubyrði.

8. Þessar niðurstöður eru í ágætu samræmi við niðurstöður tveggja kannana sem Capacent Gallup hefur framkvæmt fyrir ASÍ og Hagsmunasmattök heimilanna. Í könnun ASÍ kom fram að tæplega 19% heimila höfðu þurft eða töldu sig þurfa á sértækum úrræðum að halda til að geta staðið skil á greiðslum vegna lána. Í könnun Hagsmunasmattaka heimilanna kom fram að tæplega 18% heimila þurfa að nota sparifé til að ná endum saman, safna skuldum eða segiast vera gjaldþrota.

9. Greiðslujöfnunarsvísitala er samsett af launavísitölu sem er vegin með atvinnustigi.

Árangur við endurskipulagningu skulda og atvinnuþróunin munu ráða miklu um umfang greiðsluferfiðleika

Íslensk heimili eru meðal skuldsettustu heimila sem hafa gengið í gegnum kerfislega fjármálakreppu. Þau hafa orðið fyrir þungum búsigjum vegna bankahrunsins og viðnámsþróttur þeirra var ekki eins mikill og heildartölur gáfu til kynna. Umfangsmikil lántaka í erlendum gjaldmiðlum hefur reynst mörgum dýrkeypt og ljóst að fjármálastofnanir gengu of langt í þessum lánveitingum til heimila án nokkurra gjaldyristekna. Umfangsmikil upplýsingaöflun, vísbendingar um vanskil og niðurstöður kannana gefa til kynna að um fimmtungur heimila sé í greiðsluferfiðleikum og að hlutfallið muni hækka að öðru óbreyttu. Forsendur eru hins vegar að skapast til að endurskipuleggja skuldir heimila. Stjórnvöld hafa þegar kynnt aðgerðir sínar á því sviði og teikn eru á lofti um að fjármálafyrirtæki séu reiðubúin til að koma að þessu verkefni af fullum krafti. Hversu víðtækur greiðsluvandinn verður og hversu mikil útlánatöp fjármálafyrirtækja verða ræðst af atvinnuleysi og árangri við endurskipulagningu skulda.

Fyrirtæki

Mikill vöxtur útlána til fyrirtækja frá aldamótum

Í skýrslum Seðlabankans um fjármálastöðugleika undanfarnin ár hefur verið fjallað um stöðu fyrirtækja og mat lagt á möguleg áhrif aukinnar skuldsetningar þeirra á stöðugleika bankakerfisins. Í þeirri umfjöllun var ítrekað bent á að mikil óvissa ríkti um stöðu fyrirtækja sökum takmarkaðra gagna og að frekari upplýsingaöflun væri nauðsynleg. Þó var ljóst, m.a. af útlánaþróun og vaxandi útgáfu fyrirtækjabréfa, að efnahagsreikningar fyrirtækja færu ört stækkandi. Útlánsvöxtur jókst mikið undanfarið, enda erlendir vextir í sögulegu lágmarki og aðgangur að lánsfé nánast ótakmarkaður.

Á undanförunum árum hefur vaxandi hluti lána fyrirtækja verið í erlendum gjaldmiðlum. Árið 2006 hægði á útlánavextinum í kjölfar þess að aðgengi íslensku bankanna að erlendu lánsfé versnaði.

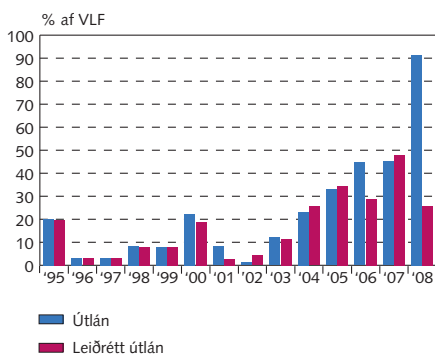
Árið 2007 jókst hins vegar vöxturinn á ný þrátt fyrir skert aðgengi bankanna að erlendu lánsfé vegna breyttra alþjóðlegra skilyrða. Árið 2008 skýrist útlánavöxturinn aðallega af gengisáhrifum. Taka þarf tillit til þess að leiðrétting gengisáhrifa miðast við gengisvísitöluna sem samræmist ekki fullkomlega gjaldmiðlasamsetningu úlana fyrirtækja. Gengi krónunnar gagnvart svissneska frankanum og japanska jeninu veiktist t.a.m. meira en gagnvart evru og því ofmetur slík leiðrétting útlánavöxtinn 2008.

Umfangsmikil gagnaöflun um fjárhagsstöðu fyrirtækja

Seðlabankinn vinnur að mati á stöðu fyrirtækja út frá upplýsingum sem fengnar voru frá lánastofnunum¹⁰ um stöðu út- og innlána innlendra fyrirtækja¹¹ í júnílok 2009. Miðast allar upplýsingar í þessum kafla við stöðuna þá. Þessi nýi gagnagrunnur Seðlabankans gerir bankanum kleift að skoða umfang og samsetningu skulda fyrirtækja mun ítarlegar en áður. Gögnin gefa vísbendingu um fjölda fyrirtækja

Mynd 2.25

Hlutfall útlánsvaxtar af VLF
Útlán innlánsstofnana til fyrirtækja¹



1. Fyrir árið 2008 liggja aðeins fyrir gögn um útlán fyrstu níu mánuði ársins. Verðtryggt útlán hafa verið leiðrétt með VNV og gengisbundin lán með gengisvísitölu krónunnar. Gengisvísitala krónunnar þarf ekki að endurspegla myntsamsetningu erlendra lána og er því aðeins um nálgun að ræða. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

10. Lánastofnanir eru viðskiptabankar, sparisjóðir og lánafyrirtæki.

11. Innlend fyrirtæki samanstanda af eignarhaldsfélögum sem og öðrum fyrirtækjum.

sem gætu lent í greiðsluferðileikum og áhættu sem bankakerfinu stafar af auknum vanskilum fyrirtækja.

Stærstur hluti útlána til eignarhaldsfélaga

Útistandandi lán íslenskra lánastofnana til innlendra fyrirtækja námu rúmlega 4.600 ma.kr. í lok júní í ár. Stærstu skuldunautar eru eignarhaldsfélög með um 39% af heildarútlánnum. Að eignarhaldsfélögum frátöldum eru þjónustufyrirtæki stærstu skuldunautarnir með tæp 26% af heildarútlánnum til fyrirtækja. Útlán til sjávarútvegsfyrirtækja nema 11,5% og lán til fyrirtækja í verslun um 9%.

Útlán til eignarhaldsfélaga höfðu fimmfaldast á þremur árum fram til bankahrunsins í septemberlok í fyrra. Um 70% lána til eignarhaldsfélaga eru gengisbundin, svipað og hlutfall gengisbundinna lána í heild. Helmingur útlána til eignarhaldsfélaga eru hins vegar kúlulán sem er umtalsvert hærra en almennt gerist, u.þ.b. þriðjungur allra fyrirtækjalána eru kúlulán. Höfuðstóll 3% útistandandi lána til eignarhaldsfélaga hefur verið frystur. Vanskil meðal eignarhaldsfélaga eru meiri en almennt gerist, eða 57%.¹² Af þeim lánnum sem eru í vanskilum eru 80% í alvarlegum vanskilum.¹³ Þessu til viðbótar hafa lán til eignarhaldsfélaga jafnan verið veitt til skamms tíma og falla 55% heildareftirstöðva á gjalddaga næstu tvö árin.

Stór hluti útlána fyrirtækja gengisbundin lán

Eins og áður segir eru um 70% útlána til fyrirtækja og eignarhaldsfélaga gengisbundin lán, sem er hlutfallslega meira en tekjur í erlendum gjaldmiðlum fyrirtækja. Því er ljóst að um töluverða óvarða gengisáhættu er að ræða. Þrátt fyrir hátt hlutfall gengisbundinna lána eru aðeins 44% fyrirtækja með slík lán. Lánasafn rúmlega helmingis fyrirtækja í landinu hefur því ekki beina tengingu við gengi krónunnar. Fimmtungur lána til fyrirtækja eru óverðtryggð lán en einungis um 10% verðtryggð.

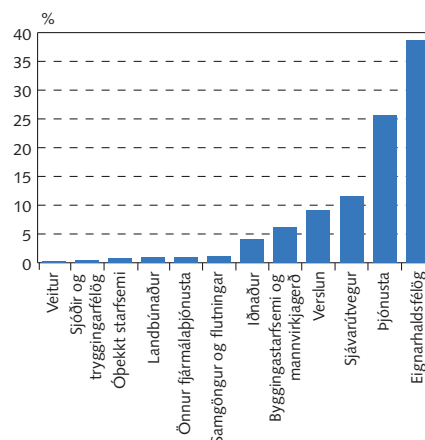
Rúmlega þriðjungur gengisbundinna lána er í evrum, rúmlega fimmtungur í svissneskum frönskum og tæplega fimmtungur í japönskum jenum. Gjaldmiðlasamsetning gengisbundinna lána fyrirtækja virðist því ólík samsetningu útflutningstekna. Lítil hluti útflutningstekna þjóðarinnar er í lágvaxtagjaldmiðlum á borð við japönsk jen og svissneska franka en stærstur hluti útflutningstekna er í evrum og Bandaríkjadöllum. Því er ljóst að þrátt fyrir að tekjur fyrirtækja séu í erlendum gjaldmiðlum geta lánasöfn þeirra verið viðkvæm fyrir innbyrðis gengishreyfingum helstu gjaldmiðla. Í einhverjum tilvikum gæti slík áhætta hafa verið varin með gerð framvirkra samninga en þar sem slíkir samningar eru nú í gömlu bönkunum og markaður með skipta-samninga hefur legið niðri um langt skeið er ljóst að um gengisáhættu getur verið að ræða.

Íslensk fyrirtæki mjög skuldsett í alþjóðlegum samanburði

Skuldsetning einkageirans þ.e. fyrirtækja og heimila var mjög mikil fyrir hrun bankakerfisins í alþjóðlegum samanburði. Ef hlutfall útlána

Mynd 2.26

Skipting útlána eftir atvinnugreinum
Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009

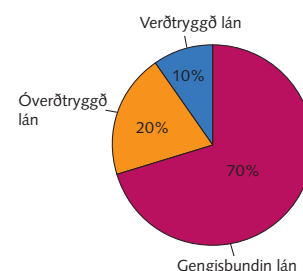


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.27

Tegund útlána

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009

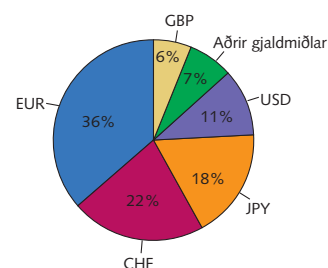


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.28

Gjaldmiðlasamsetning útlána

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

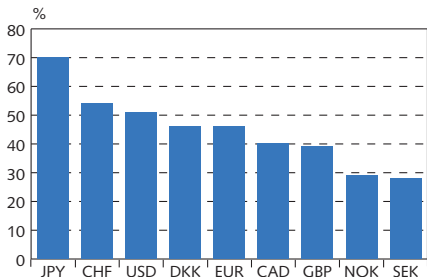
12. Hlutfall lána á vanskilum er fundið út frá heildareftirstöðvum lána til eignarhaldsfélaga. Hér er því ekki um að ræða upphæðina sem er vangreidd.

13. Alvarleg vanskil flokkast sem vanskil yfir 90 daga.

Mynd 2.29

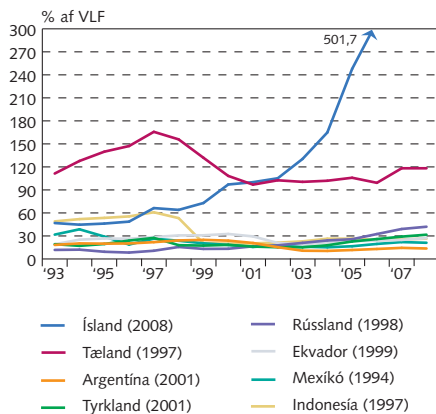
Veikning krónu gagnvart nokkrum gjaldmiðlum

Veikning frá 1. september 2008 - 30. júní 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.30

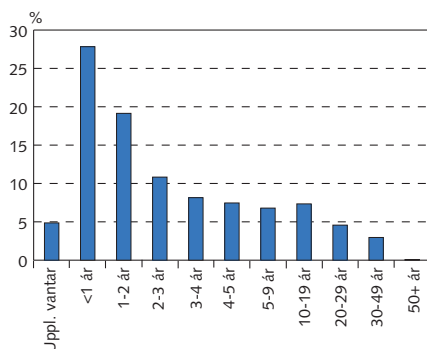
Útlán til einkageira sem hlutfall af VLF¹

1. Áttal í sviga visar til upphafsárs fjármálakreppu í viðkomandi landi.
Heimildir: Reuters EcoWin, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.31

Líftími útlána

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

til einkageirans af landsframleiðslu er borið saman við önnur lönd sem hafa lent í fjármálakreppum sem leitt hafa til skuldakreppu fyrirtækja má sjá að Ísland sker sig verulega úr. Líkt og sjá má á mynd 2.30 var hlutfallið hér á landi rúmlega 500% af landsframleiðslu árið 2008 samanborið við Tailand þegar kreppan skall þar á árið 1997 en þá náði hlutfallið þar hámarki kringum 165% af landsframleiðslu.

Hlutfall gengisbundinna útlána til fyrirtækja er hærra hér á landi en þekkist annars staðar. Samanburður við lönd sem einnig hafa lent í gjaldeyriskreppu sýnir að hlutfall gengisbundinna lána hér á landi er mun hærra, hvort sem miðað er við útflutning eða verga landsframleiðslu.

Tafla 1 Samanburður við önnur lönd

	Ísland 2007	Argentína 2000	Tailand 1996	Kórea 1996	Brasilía 2001	Úrugvæ 2001
Gengisbundin lán sem hlutfall af útflutningi	309	213	132	39	135	199
Gengisbundin lán sem hlutfall af VLF ¹	107	24	52	12	18	35

1. Miðað er við ári áður en kreppa skellur á í öllum löndunum.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

Rúmlega 70% útlána á gjalddaga næstu fjögur árin

Lán til fyrirtækja eru oftast veitt í skamman tíma ólíkt lánunum til einstaklinga. Stór hluti útlána til fyrirtækja verður því á gjalddaga á næstu fjórum árum. Rúmlega fjórðungur útlána til fyrirtækja er með skemmri líftíma en ár. Langan tíma hefur tekið að setja upp stofnefnahagsreikning nýju bankanna þriggja og óvissa ríkir enn um eignarhald þeirra. Líklega hafa lánastofnanir verið óviljugar til að lána og semja um skuldir fyrr en þessar upplýsingar lægju fyrir auk þess sem óvissa hefur ríkt um ákvarðanir um endurskipulagningu skulda. Mikilvægt er að takast á við vandann sem fyrst svo að endurskipulagning skulda komist á skrið og fjármálastofnanir miðli lánsfé til arðbærra verkefna á nýjan leik, þótt óvísst efnahagsástand, tiltölulega háir nafnvextir og rýrnun veða eigi þar einnig hlut að máli. Í mörgum tilvikum hefur virði veða fyrirtækja minnkað vegna lækkandi eignaverðs og virði hluta-bréfa í eigu fyrirtækja er oft lítið eða ekkert. Í þeim tilvikum getur verið erfitt fyrir fyrirtæki að semja um endurfjármögnun. Fyrirtæki í þeim geirum sem hafa orðið fyrir hvað mestum skakkaföllum, t.d. byggingageirinn, eignarhaldsfélög og innflytjendur varanlegra neysluvara, sjá líklega fram á langvarandi samdrátt tekna. Í þeim tilvikum gæti orðið erfitt að endurskipuleggja skuldir.

Á næstu tólf mánuðum eru rúmlega 750 ma.kr. gengisbundinna lána á gjalddaga. Samkvæmt gjaldeyrisreglum er ekki heimilt að veita erlend lán en heimilt er að framlengja lán sem veitt voru fyrir setningu þeirra. Framlenging er þó eingöngu leyfileg ef aðeins er um að ræða lengingu lána en ekki aðrar skilmálabreytingar.

Fjórðungur fyrirtækja er með lán í vanskilum

Tæplega fjórðungur fyrirtækja er með lán í vanskilum hjá þeim lána-stofnunum sem úrtakið nær yfir.¹⁴ Þar af eru 80% eftirstöðva í alvar-

14. Ef vanskil eru á afborgunarláni flokkast lánið sem lán í vanskilum.

legum vanskilum. Ekki er að sjá að einhver tegund útlána sé fremur í vanskilum en önnur. Búast hefði mátt við að vanskil gengisbundinna lána væru meiri en annarra lána sökum aukinnar greiðslubyrði í kjölfar gengislækkunar krónunnar. Af gengisbundnum lánnum hafa 14% verið fryst. Í flestum tilvikum hefur verið sótt um frystingu höfuðstóls líkt og sjá má á mynd 2.32. Líklega hafa einhver fyrirtæki sótt um frystingu gengisbundinna lána í von um að gengi krónunnar styrkist. Um 13% verðtryggðra lána hafa verið fryst. Greiðslubyrði þeirra hefur ekki hækkað jafn skarpt og greiðslubyrði gengisbundinna útlána þótt hækkinin sé umtalsverð. Hugsanlega hefur verið sótt um frystingu vegna almennra greiðsluerfiðleika, t.d. vegna minnkandi tekna.

Þriðjungur útlána til fyrirtækja eru kúlulán þar sem annaðhvort eru greiddir vextir á lánstímanum eða þeir greiddir í lokin. Vanskil vegna slíkra útlána koma því jafnan ekki fram fyrr en að lánstíma loknum. Mörg slík lán eru á gjalddaga á næstu mánuðum og að því gefnu að miklar breytingar verði ekki á efnahagssumhverfinu gætu þær upplýsingar sem fyrir eru um vanskil vanmetið erfiðleika fyrirtækja.

Sjávarútvegur með mest fryst af höfuðstóli lána

Sjávarútvegsfyrirtæki eru með um 11,5% af heildarútlánnum til fyrirtækja og er nær eingöngu um gengisbundin lán að ræða eða 95%. Rúmlega helmingur gengisbundinna lána er tekinn í lágvaxtagjaldmiðlum, svissneskum frönskum og japönskum jennum, á meðan 25% eru í evrum. Tæplega 40% útflutnings sjávarafurða eru hins vegar í evrum, fjórðungur í breskum pundum og rúmlega fimmjungur í Bandaríkjadöllum. Mjög lítil hluti útflutningstekna er í japönskum jennum og svissneskum frönskum. Þetta mismæmi í gjaldmiðlasamsetningu tekjuöflunar og útlána getur því valdið erfiðleikum fyrir rekstur sjávarútvegsfyrirtækja ef möguleikar til áhættuvarna eru ekki fyrir hendi. Töluvert hátt hlutfall höfuðstóls gengisbundinna lána sjávarútvegsfyrirtækja hefur verið fryst eða um 21% útistandandi lána. Kemur það á óvart í ljósi þess að tekjur þeirra eru mestmegnis í erlendum gjaldmiðlum. Fyrir þessu gætu verið nokkrar ástæður. Í fyrsta lagi getur verið að ofangreint mismæmi milli gjaldmiðlaskiptingar útflutnings og lána hafi hækkað greiðslubyrði lána umfram hækkingu tekna. Í öðru lagi getur verið að bankar séu viljugri til að veita sjávarútvegsfyrirtækjum frystingu en öðrum atvinnuvegum þar sem þeir meta þau fyrirtæki lífvænlegri en önnur. Loks er mögulegt að fyrirtækin séu að leitast eftir að hámarka gjaldeyristekjur sínar með því að geyma greiðslur vegna útflutnings og frysta lánin í von um hagstæðari gengisþróun.

Einungis þriðjungur þjónustufyrirtækja með gengisbundin lán

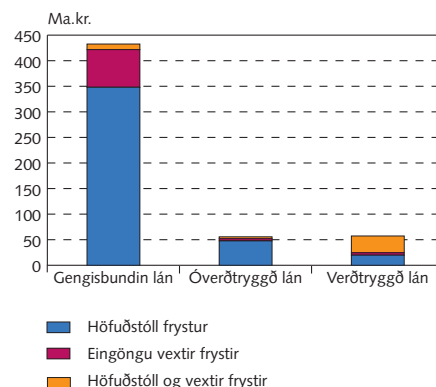
Útlán þjónustufyrirtækja nema um 26% af heildarútlánnum fyrirtækja. Þar af vega fyrirtæki í fasteignaviðskiptum þyngst. Meirihluti útlána til þjónustugeirans eru gengisbundin eða 63%. Þó er einungis þriðjungur fyrirtækja í atvinnugreininni með slík lán.

Heildarútlán til atvinnugreinarinnar nema um 1.190 ma.kr. en árið 2008 nam útflutt þjónusta um 186 ma.kr., sem nemur um 15% af lánunum. Því er ljóst að um verulega gengisáhættu er að ræða. Ferðaðþjónusta er um þriðjungur allrar útfluttrar þjónustu, þjónusta tengd samgöngum með 43% og afgangurinn er önnur þjónusta. Ekki

Mynd 2.32

Frysting lána

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009

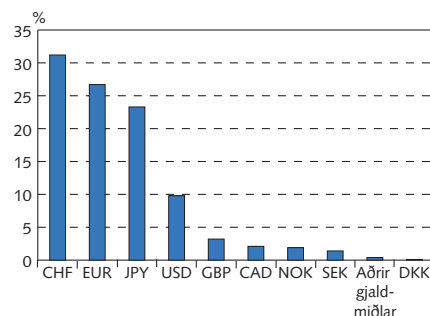


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.33

Gjaldmiðlasamsetning gengisbundinna lána í sjávarútvegi

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009

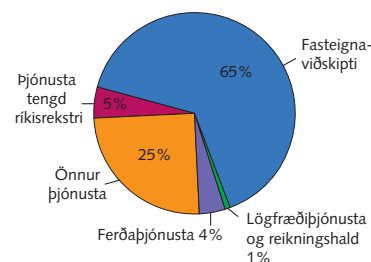


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.34

Skipting útlána milli þjónustugreina

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009

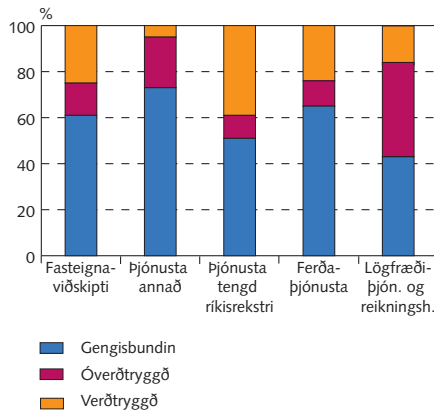


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.35

Tegund lána eftir þjónustugreinum

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009

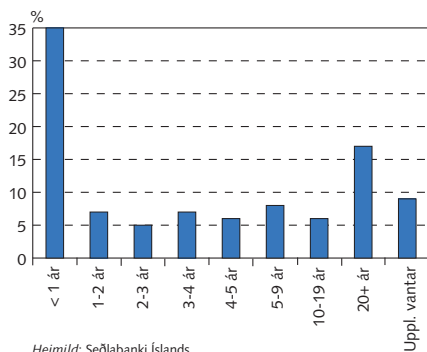


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2.36

Líftími útlána í bygginga- og mannvirkjagerð

Gagnagrunnur SÍ um útlán til fyrirtækja í lok júní 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

er hægt að fá upplýsingar um nánari sundurliðun útflutningstekna eftir atvinnugreinum sem og gjaldmiðlasamsetningu þeirra. Ferðaþjónusta er með 47 ma.kr. útstandandi lán og eru 65% hennar gengisbundin lán. Tekjur af útfluttri ferðaþjónustu námu 54 ma.kr. árið 2008. Um 2/3 af gengisbundnum lánum ferðaþjónustu eru í svissneskum frönkum og japönskum jenum, en ólíklegt verður að teljast að tekjur þeirra séu í þeim gjaldmiðlum. Greiðslubyrði lána þeirra hafa því líklega hækkað umfram tekjurnar.

Tæplega 2/3 hluta lána þjónustugeirans að undanskilinni ferðaþjónustu eru gengisbundin. Ætla má að hann hafi takmarkaðar gjaldeyristekjur. Tæplega fjórðungur gengisbundinna lána þeirra er í svissneskum frönkum og 20% í japönskum jenum. Þessi óvarða gengisáhætta á þó einungis við um þriðjung fyrirtækja en nær yfir 80% af öllum útlánum til þjónustufyrirtækja án ferðaþjónustunnar.

Stuttur líftími lána til byggingarfyrirtækja gæti valdið erfiðleikum

Lán til byggingastarfsemi og mannvirkjagerðar nema um 6% heildarútlána til fyrirtækja. Um 43% eru gengisbundin lán, 37% óverðtryggð lán og fimmtungur verðtryggð lán. Helmingur útlána fellur á gjaldaga á næstu fjórum árum, og þriðjungur á næstu tólf mánuðum. Þessi stutti líftími lána gæti valdið erfiðleikum. Velta á íbúða- og atvinnuhúsnæðismarkaði er lítil sem engin. Því er líklegt að tekjur verði litlar og þörf á að endurfjármagna lánin. Vegna þess að eignaverð hefur lækkað kunna veð að vera ófullnægjandi. Greiðsluerfiðleikar atvinnugreinarinnar koma bersýnilega í ljós þegar skoðuð eru vanskil hennar, en um 50% útstandandi lána eru í vanskilum og þar af er mikill meirihluti vanskila alvarleg eða 70%. Höfuðstóll útlána hefur verið frystur í 15% tilvika.

Skuldsetning fyrirtækja er mikil

Ljóst er að útlán til fyrirtækja hafa aukist mjög á undanförunum árum og hefur skuldsetning fyrirtækja því aukist verulega. Mikið af lánum var veitt eignarhaldsfélögum. Óljóst er hver staða þeirra er nú þar sem mörg eignarhaldsfélög voru stofnuð utan um eign í félögum sem í dag eru mörg hver einskis virði. Gengisbundin lán eru stór hluti útlánasafnsins og þegar þau eru borin saman við útflutningstekjur má sjá að um töluverða óvarða gengisáhættu er að ræða. Líftími útlána fyrirtækja er fremur stuttur, því er mikilvægt að flýta endurskipulagningu skulda og gera fjármálastofnanunum kleift að miðla lánsfé til arðbærra verkefna á nýjan leik. Um fjórðungur fyrirtækja er með lán í vanskilum. Sökum þess hve mikill hluti útlána til fyrirtækja eru kúlulán er líklegt að tölur um vanskil vanmeti vanda fyrirtækja.

2.3. Innlánsstofnanir

Eftir fall gömlu viðskiptabankanna sl. haust og þrot nokkurra fjármálafyrirtækja í mars sl. hafa eignir starfandi innlánsstofnana dregist verulega saman. Rekstur þeirra nær nú einungis til innlendrar starfsemi. Ein helsta áhætta innlánsstofnana er að gæði útlána á næstu misserum verði umtalsvert lakari en áætlað var. Í núverandi efnahagsástandi er erfitt að gera sér grein fyrir raunverulegri greiðslugetu lántaka og verðgildi trygginga. Skuldsetning margra fyrirtækja og heimila fyrir fjármálaáfallið var orðin of mikil og vegna gengislækkunar krónu og meiri verðbólgu hafa lán hækkað töluvert. Því er ljóst að umtalsverð afskriftaþörf er til staðar vegna stórs hluta lántaka og útlánaáætta því veruleg. Við mat á verðmæti eigna nýju bankanna vegna uppgjörs milli nýju og gömlu bankanna, hefur verið tekið tillit til þessa en mikil óvissa er í því mati. Stærstu áhættuskuldbindingar nema meiru en sem nemur 25% af eiginfjárgrunni sem er hámark skv. lögum. Innlánsstofnanir búa við mikið gjaldeyrismisvægi á eigna- og skuldahlið. Gjaldstyrkisvægið gerir rekstur þeirra viðkvæman fyrir breytingum á gengi krónunnar.

Bankar og sparisjóðir stefna að lækkun rekstrarkostnaðar. Til að svo megi verða þarf frekari samþjöppun á lánamarkaði að eiga sér stað samfara aukinni hagræðingu á öllum sviðum, t.d. með fækkun starfsfólks og útibúa og sparnaði í upplýsingatækni. Slíkar aðgerðir eru m.a. forsenda fyrir opinberum framlögum til sparisjóða sem sótt hafa um slíka aðstoð. Nýju bankarnir hafa takmarkaða möguleika á markaðsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum og stærstur hluti fjármögnunar þeirra er innlán. Lausafjáráhætta bankanna tengist nú að mestu hættu á úttektum innlána auk óvissu um innstreymi af útlánasafni þeirra. Núverandi efnahagsumhverfi kallar á sterka eiginfjárstöðu. Eiginfjárlutfall innlánsstofnana þarf því að vera umtalsvert hærra en 8% lágmark laga segir til um á meðan tekist er á við endurreisn fjármálakerfis og efnahagslífs.

Viðskiptabankar¹

Í dag eru starfandi á Íslandi fjórir viðskiptabankar. Það eru bankarnir þrír sem reistir voru á grunni gömlu bankanna; Nýi Kaupþing banki, Íslandsbanki og NBI, auk MP Banka. Heildareignir þeirra í hlutfalli af heildareignum allra innlánsstofnana nema um 80%. Gömlu viðskiptabankarnir sem féllu sl. haust hafa enn formlegt starfsleyfi frá Fjármálaeftirlitinu (FME) en þeir eru í greiðslustöðvun.

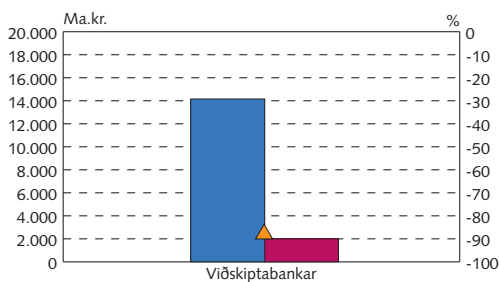
Neyðarlög og skilaneindir

Stjórnvöld brugðust við fjármálaáfallinu sl. haust með setningu svo nefndra neyðarlaga, nr. 125/2008.² Á grundvelli þeirra tók FME yfir rekstur viðskiptabankanna og skipaði skilaneindir sem tóku við öllum heimildum fyrri stjórnna þeirra. Í framhaldinu voru stofnaðir nýir bankar utan um innendar eignir og innlend innlán og héldu þeir áfram innlendri starfsemi. Erlendri starfsemi var ráðstafað til skilaneinda í hverjum viðskiptabanka fyrir sig með það fyrir augum að sjá um uppgjör við kröfuhafa. Gömlu bankarnir voru síðar settir í greiðslustöðvun og slitastjórnir tóku til starfa. Í mars 2009 fóru Straumur-Burðarás Fjárfestingarbanki hf., Sparisjóðabanki Íslands hf. og SPRON hf. í þrot en innendar innstæður þeirra voru fluttar til starfandi fjármálafyrirtækja.

1. Í lok september 2009 voru fjórir viðskiptabankar starfandi á Íslandi, skv. yfirliti FME. Nýju bankarnir þrír, þ.e. NBI hf., Nýi Kaupþing banki hf. og Íslandsbanki hf. auk MP Banka hf. Umfjöllunin hér miðast við lok september 2009 en þá lágu takmarkaðar upplýsingar fyrir um efnahag og rekstur nýju bankanna.

2. Umfjöllun um neyðarlögin er í ramma 1.2.

Mynd 2.37
Heildareignir viðskiptabanka¹



■ September 2008 (v. ás)
■ Júní 2009 (v. ás)
▲ %-breyting (h. ás)

1. Móðurfélög viðskiptabanka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Uppgjör milli nýju og gömlu bankanna

Við setningu neyðarlaganna skuldbundu stjórnvöld sig til að tryggja að uppgjör vegna yfirfærðra eigna og skulda færi fram. Fljótlega eftir yfirfærsluna hófst því vinna við undirbúning uppgjörs milli nýju og gömlu bankanna. Endurskoðunarfyrtækið Deloitte LLP var ráðið til að verðmeta eignasafnið sem flutt var og ráðgjafarfyrtækið Oliver Wyman fengið til að gera sjálfstætt mat á aðferðafræði verðmatsins. Vorið 2009 skiluðu þessir aðilar niðurstöðum sinnar vinnu. Í kjölfarið hófust samningaviðræður milli fjármálaráðuneytisins og skilanefnda um endanlegt uppgjör milli gömlu og nýju bankanna, þ.m.t. skilmála fjármálagerninga vegna yfirfluttra eigna. Stigin voru mikilvæg skref í september sl. þegar uppgjörssamningar við skilanefndir Glitnis og Kaupþings tókust. Skilanefndir þessara banka, fyrir hönd kröfuhafa, eiga þess kost að eignast meirihluta í nýju bönkunum. Samkomulag hefur einnig tekist vegna Landsbankans en samningsaðilar hafa frest fram í nóvember til að ljúka samningagerð.

Eignir viðskiptabankanna minnkuðu um 85%

Þar sem rekstur nýju viðskiptabankanna nær einungis til innlendrar starfsemi hafa heildareignir viðskiptabankanna minnkað mikið frá því sem var fyrir þrot gömlu bankanna. Þannig nema áætlaðar heildareignir starfandi viðskiptabanka samtals um 2.100 ma.kr. sem er um 85% lækkun sé tekið mið af eignum móðurfélaga gömlu bankanna í september 2008. Í hlutfalli af VLF hafa eignirnar lækkað úr rúmlega 1000% í rúmlega 170%.³

Útlán

Stærstur hluti eigna bankanna eru útlán. Útlánaáhætta felst einkum í þeim möguleika að lántaki eða mótaðili geti ekki staðið við skuldbindingar sínar í samræmi við samþykktu skilmála. Venjulega er útlánaáhætta tengd almennum útlánnum og þá sú áhætta að lántaki geti ekki greitt lán til baka að fullu.

Óvissa um útlánagæði

Ein helsta áhætta banka og sparisjóða er sú að gæði útlána á næstu árum reynist umtalsvert lakari en áætlað er. Í núverandi efnahagsástandi er erfitt að gera sér grein fyrir raunverulegri greiðslugetu lántaka og verðgildi trygginga. Þannig ríkir mikil óvissa um endurheimtur útlána, bæði í fjárhæðum og í tíma. Ljóst er að endurskipulagning útlánasafna bankanna mun taka 18-36 mánuði eða lengur og endanleg niðurstaða um þörf fyrir afskriftir fæst ekki fyrr. Verðþróun útlána mun ráðast af almennri efnahagsþróun og rekstrarskilyrðum fyrirtækja. Þannig mun þróun gengis, vaxta, aðfanga- og afurðaverðs, atvinnuleysis, eignaverðs (fasteigna og verðbréfa) o.fl. skipta sköpum. Jafnframt mun þróun efnahagslífs í nágrennlöndunum hafa áhrif. Núverandi efnahagskreppa er annars eðlis en á fyrri samdráttarskeiðum. Gerir það mat á útlánagæðum erfiðara en ella. Verði þróun efnahagsmála óhagfelld í mörg ár mun reyna á eiginfjárstöðu bankanna vegna útlánatapa.

3. Heildareignir móðurfélaga gömlu viðskiptabankanna og starfandi viðskiptabanka. VLF í árslok 2008.

Gjaldeyrið hafa hækkað umtalsvert

Um 2/3 útlána bankanna eru í erlendum gjaldmiðlum. Erlend lán fyrirtækja og einstaklinga voru í flestum tilfellum tekin þegar gengi íslensku krónunnar var sterkt. Skuldsetning þessara aðila fyrir fjármálaáfallið var í mörgum tilvikum orðin of mikil en með veikari krónu hafa erlend lán hækkað umtalsvert. Gengisfall íslensku krónunnar og breyttar rekstrarforsendur í kjölfarið hafa orsakað vanda hjá viðskiptavinum í efnahag og rekstri, breytt samsetningu efnahagsreikninga og eigið fé hefur víða rýrnað og jafnvel orðið neikvætt. Stór hluti lántaka hefur fengið greiðslufrest eða lánafrystingu og vanskil hafa aukist. Sérstaklega er vandamálið mikið hjá þeim sem hafa ekki tekjur í erlendum gjaldmiðlum eða eiga erlendar eignir. Hluti af endurskipulagningu útlána felst því í skuldbreytingu gjaldeyrislana yfir í lán í íslenskum krónum á íslenskum vöxtum.

Margir lántakendur standa illa

Stærstu viðskiptavinir bankanna eru með yfir 2/3 hluta fjárhæðar útstandandi lána. Undanfarið ár hefur mikil vinna farið í að kanna gæði stærstu útlána og getu fyrirtækja til endurgreiðslu. Í því sambandi hefur verið farið yfir fjárhags- og rekstrarstöðu, sjóðsstreymi, stöðu veða o.fl. Ljóst er að umtalsverð afskriftapörf er til staðar vegna stórs hluta lántakenda. Þeir lántakendur sem verst standa eru fasteignafélög, félög í byggingarstarfsemi og eignarhaldsfélög (oft um hlutabréfaeign). Þá á ýmis smásala og þjónusta í verulegum vanda. Eins og fjallað er um í kaflanum um heimili og fyrirtæki er vandi margra einstaklinga einnig verulegur. Umtalsverður hluti félaga þarfnast mikilla afskrifta og nýs hlutafjár og verður hugsanlega ekki forðað frá gjaldþroti. Sumum félögum gæti nægt frysting höfuðstóls lána og vaxta í lengri tíma. Þá eru önnur félög sem ættu að komast í gegnum vandann án aðstoðar.

Stórar áhættuskuldbindingar

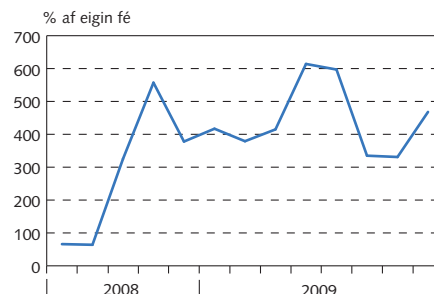
Samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki má áhætta vegna eins eða fleiri innbyrðis tengdra viðskiptamanna ekki fara fram úr 25% af eiginfjárgrunni fjármálafyrirtækis. Jafnframt má samtala fyrir stórar áhættur ekki fara yfir 800% af eiginfjárgrunni en með stórrí áhættu er átt við þá áhættu sem nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni. Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu nema stærstu áhættuskuldbindingar viðskiptabankanna meiru en sem nemur 25% hámarkinu en samtala þeirra er langt fyrir innan 800% hámark laganna. Seðlabankinn er þeirrar skoðunar að svigrúm stórrí áhættuskuldbindinga (25%/800%) eigi ekki að nýta að fullu. Þannig ættu skuldbindingar stærstu viðskiptamanna ekki að fara yfir 20% af eiginfjárgrunni og samtala stórrí áhættuskuldbindinga ekki yfir 300%.⁴

Misvægi eigna og skulda

Yfirfærsla eignaflokka úr gömlu bönkunum yfir til nýju bankanna, án yfirfærslu samsvarandi skulda, veldur gjaldeyris-, vaxta- og verðtrygg-

Mynd 2.38

Opin gjaldeyrisstaða þriggja stærstu viðskiptabanka í hlutfalli af eigin fé¹



1. Móðurfélög þriggja stærstu viðskiptabankanna. Gögn fyrir október 2008 eru áætluð. Einfalt meðaltal.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

4. Slíkar ráðleggingar eru í samræmi við ábendingar fyrrverandi forstjóra finnska fjármálaeftirlitsins, Kaarlo Jännäri, í skýrslu sem skrifuð var fyrir íslensk stjórnvöld um reglu- og stofnanaumgjörð hérlendis, sjá http://www.island.is/media/frettir/KaarloJannari%20_2009_%20Final.pdf

ingarmisvægi. Erlend fjármögnun og gjaldeyrisvarnir eru ekki til staðar í sama mæli og áður. Bankarnir eiga því erfiðara með að verja verðgildi eignasafna sinna, sem er að stærstum hluta gengisbundið. Einnig er hlutfallslega stærri hluti eignasafns bankanna nú verðtryggður og á föstum vöxtum. Því hafa breytingar á vísitölu neysliverðs og vöxtum meiri áhrif á verðmæti lánasafna en áður.

Gjaldeyrismisvægi ein stærsta áhætta bankanna

Við stofnun nýju bankanna myndaðist mikið misvægi á eigna- og skuldahlíð með tilliti til gjaldeyrissamsetningar. Umfangsmikil erlend fjármögnun á innlendi útlánastarfsemi íslensku bankanna hvarf þar sem mótstaða erlendu útlánanna, þ.e. erlend lántaka bankanna sem og allir gjaldeyriskiptasamningar, urðu eftir í gömlu bönkunum og þar með undir forræði skilaneftnda. Samkvæmt skýrslum sem bankarnir skila til Seðlabankans var jákvætt gjaldeyrismisvægi (eignir umfram skuldir) þriggja stærstu viðskiptabanka í lok árs 2008 um 1.300 ma.kr. Á sama tíma sveiflaðist gengi krónunnar daglega umtalsvert og misvægið því ein mesta áhætta bankanna til skamms tíma. Misvægi af þessu tagi hefur mikið áhrif á rekstrargrundvöll bankanna og gerir rekstur þeirra mjög viðkvæman fyrir breytingum á gengi krónunnar. Í grundvallaratriðum má skipta þessum áhrifum í þrennt:

1. Jákvætt gjaldeyrismisvægi leiðir til þess að styrking á gengi krónunnar lækkar virði eigna bankanna og neikvæður gengismunur myndast.
2. Veiking krónunnar hefur öfug áhrif, þ.e. skapar gengishagnað fyrir bankana þar sem virði bókfærðra eigna hækkar umfram bókfærðar skuldir. Lækkun á gengi krónunnar leiðir hins vegar til þess að staða þeirra viðskiptavina sem tekið hafa gengistryggð lán versnar. Eignagæði bankans rýrna af þeim sökum og því má búast við aukinni virðisrýrnun eigna og þar með neikvæðum áhrifum á rekstur sem dregur úr skráðum gengishagnaði.
3. Þar sem vextir af gengistryggðum lánnum eru að jafnaði lægri en vextir af lánnum í íslenskum krónum myndar gjaldeyrismisvægið neikvæðan vaxtamun fyrir bankana.

Leitað leiða til að minnka gjaldeyrismisvægi

Í desember 2008 sendi Seðlabankinn forsætisráðherra bréf þar sem fram komu áhyggjur bankans af miklu gjaldeyrismisvægi í efnahagsreikningi bankanna. Í kjölfarið var skipuð nefnd sem skyldi finna leiðir til að minnka misvægið. Vinna nefndarinnar leiddi í ljós að gjaldeyrismisvægi bankanna yrði ekki leyst nema með því að hluti fjármögnunar þeirra yrði í erlendum gjaldmiðlum. Nýju bankarnir hefðu takmarkaða möguleika á markaðsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum, en að sama skapi yrði erlendum eignum bankanna ekki breytt í krónur nema á löngum tíma, samhliða endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja.

Erfitt er að segja til um endanlegt verðgildi þeirra eigna sem fluttar voru yfir til nýju bankanna. Þar til að gengið hefur verið endanlega frá uppgjöri milli nýju og gömlu bankanna er ekki vitað með vissu hve stórt misvægið verður. Við verðmat á eignum sem fluttar

voru frá gömlu til nýju bankanna var tekið tillit til lækkunar gengis krónunnar og áhrifa hennar á verðgildi lánanna. Við gengislækkun krónunnar eykst verðgildi lánanna í krónum talið, en verði gengislækkunin mikil, vegur þungt að endurheimtulíkur minnka töluvert. Því var samið um yfirfærslu eignanna með frádragi, sem lækkar stöðu gjaldeyriseigna og minnkar gjaldeyrismisvægið. Óvissa um endanlegt uppgjör milli gömlu og nýju bankanna nær jafnt til upphæðar og forms og þeirra áhrifa sem samningar við kröfuhafa hafa á gjaldeyrisjöfnuð bankanna.

Seðlabankinn hefur endurskoðað gjaldeyrisjafnaðarreglur fyrir fjármálafyrirtæki. Í nýju reglunum sem tóku gildi þann 1. september sl. voru vikmörk vegna opinna gjaldeyrisstöðu vikuð úr 10% af eigin fé í 30% af eigin fé. Heimildir til að veita undanþágur frá reglunum voru einnig rýmkaðar. Breytingin var gerð í ljósi þess að við fall bankanna urðu gengistengdar eignir langt umfram gengistengdar skuldir, eigið fé hafði rýrnað hjá flestum fjármálafyrirtækjum vegna taps á sl. ári og möguleikar fjármálafyrirtækja til gjaldeyrisvarna minnkuðu við fall bankanna, sjá nánar í kafla 3.3.

Þorri lántaka ætti ekki að taka á sig gjaldmiðlaáhættu

Á komandi misserum má gera ráð fyrir að bankarnir hafi ekki aðgang að fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum. Þeir verða því ekki í aðstöðu til að veita gengisbundin útlán að sama marki og áður. Einnig má gera ráð fyrir að kjör gengisbundinna útlána versni þar sem bankarnir hafa ekki tækifæri til að fjármagna þau nema með krónum. Þorra innlendra fyrirtækja skortir að auki tekjur í erlendum gjaldmiðlum og ætti því ekki að taka á sig umtalsverða gjaldmiðlaáhættu. Möguleikar einstaklinga og fyrirtækja til að verja sig fyrir gjaldmiðlaáhættu eru litlir sem engir við núverandi aðstæður á fjármálamörkuðum. Seðlabankinn hefur ávallt varað við mikilli skuldsetningu í erlendum gjaldmiðlum, þá sérstaklega lánþega sem hafa ekki erlendar tekjur eða eignir til að standa straum af sveiflum í gengi krónunnar.⁵ Slíkir lánþegar ættu með réttu eingöngu að taka lán í krónum, en erfitt er að myntbreyta erlendum lánum miðað við stöðu þeirra nú, bæði vegna þess að gengi krónunnar hefur verið mjög lágt undanfarin misseri og vegna þess að innlendir vextir eru mun hærrí en erlendir. Innlendir aðilar með umtalsverðar tekjur og/eða eignir í erlendum gjaldmiðlum ættu eftir sem áður að tryggja gjaldeyrisjöfnuð í efnahagsreikningi sínum með erlendri lántöku.

Verðtryggingar- og vaxtamisvægi

Við yfirfærslu innlendra eigna og skulda til nýju bankanna jókst verðtryggingarmisvægi þeirra vegna þess að verðtryggðar skuldir bankanna urðu eftir í gömlu bönkunum. Verðtryggingarmisvægi jókst einnig hlutfallslega vegna þess að efnahagsreikningar þeirra minnkuðu. Varnir vegna verðtryggingarmisvægis bankanna fólust aðallega í verðtryggðum innlánum og útgáfu verðtryggðra skuldabréfa til markaðsaðila. Verðtryggð innlán hafa aukist nokkuð en tækifæri bankanna til útgáfu verðtryggðra skuldabréfa eru takmörkuð. Verðtryggð fast-

5. Sjá nánar í *Fjármálastöðugleika* 2008 – Rammagrein 2 bls. 24 og *Peningamál* 2007:2 bls. 17-18.

eignaútlán bankanna eru að jafnaði á föstum verðtryggðum vöxtum og til allt að 40 ára. Þannig hefur í lánabók myndast verðtryggingar- og fastvaxtaáhætta sem leiða ætti til aukinnar eiginfjárbindingar af hálfu bankanna.

Fjármögnun

Bankakerfið fjármagnað með innlánnum

Stærstur hluti fjármögnunar nýju bankanna eru innlán frá viðskiptavinum. Innlán hafa almennt verið talin áhættuminni fjármögnun en markaðsfjármögnun. Til lengri tíma litið eru innlán frekar stöðug þó svo að til skemmri tíma geti innlán verið kvik. Þegar stöðugleiki innlánasafns er metinn er m.a. mikilvægt að líta til þess hver langtímaþróun safnsins er, hverjir helstu innlánaeigendur eru og hver ástæða innlánanna er. Ef innlán nýrra viðskiptavina fara hratt vaxandi og viðskiptavinirnir hafa ekki önnur viðskipti við bankann teljast innstæður áhættumeiri en innstæður viðskiptavina til lengri tíma. Einnig verður að líta til þess hve stór hluti innlánasafnsins er bundinn auk fleiri þátta. Síðastliðið ár hafa innlán í bönkum aukist enda skortur á öðrum möguleikum til ávöxtunar auk þess sem innlán hafa verið talin áhættulítill kostur.

Þegar öðrum fjárfestingarkostum fjölgar er líklegt að hluti innstæðna bankanna færist annað. Einnig má telja líklegt að hugsanleg breyting á fullri ríkistryggingu innlána, sbr. yfirlýsingar þriggja ríkisstjórna um að innlán í bönkum á Íslandi séu að fullu tryggð, muni hafa áhrif á val fjárfesta á ávöxtunarleiðum. Jafnframt er hugsanlegt að breytingar á eignarhaldi bankanna leiði til tilfærslu innlána milli innlánstofnana. Þá mun afnám takmarkana á gjaldeyrisviðskiptum væntanlega einnig hafa töluverð áhrif á innstæður banka. Greining á innlánasafni banka er því mjög mikilvæg í lausafjárstýringu þeirra. Lausafjáraáhætta bankanna tengist nú að mestu hættu á úttektum innlána auk óvissu um innstreymi af útlánasafni þeirra. Þar sem meginhluti innstæðna bankanna er óbundinn þurfa þeir að gera ráð fyrir að geta staðið skil á stórum hluta innstæðna á hverjum tíma. Þá standa margir viðskiptavinir mjög illa en það minnkar greiðsluflæði af útlánnum og þar með innstreymi lauss fjár.

Eiginfjárhlutföll

Núverandi efnahagsumhverfi kallar á sterka eiginfjárstöðu. Bankarnir reikna sjálfir út innri eiginfjárkröfu sem er nokkru hærrí en 8% lágmark skv. lögum um fjármálafyrirtæki. Viðbótin stafar einkum af samþjöppun í lánabók, t.d. vegna einstakra viðskiptamanna og atvinnugreina. Seðlabankinn telur að gera þurfi ráð fyrir auknu eigin fé vegna gjaldeyrismisvægis eigna og skulda og óvissu í rekstri. Eiginfjárhlutfall innlánstofnana þarf því að vera umtalsvert hærrí en 8% lágmarkið segir til um á meðan tekist er á við endurreisn fjármálakerfis og efnahagslífs.

Í ágúst sl. tilkynnti fjármálaráðuneytið að eiginfjárframlag í Íslandsbanka og Nýja Kaupþings af hálfu ríkisstjórnarinnar hefði verið tryggt. Hlutfjárframlag ríkisins samsvaraði um 12% eiginfjárhlutfalli. Að því er NBI áhrærir komust ríkisstjórnin og skilanevnd Landsbankans að samkomulagi 12. október sl. um uppgjör vegna yfirfærðra eigna og skulda og hlutfjárframlag af hálfu ríkisins. Í september sl. voru gerðir uppgjörssamningar við skilanevndir Glitnis og Kaupþings.

Skilanefndirnar, fyrir hönd kröfuhafa, eiga þess kost að eignast bankana að stærstum hluta en nýti kröfuhafar sér ekki þann möguleika mun greiðsla vegna yfirfærðra eigna verða í formi skuldabréfa. Skilanefnd Glitnis hefur þegar tilkynnt að hún hyggist nýta sér rétt til þess að verða hluthafi 95% hlutafjár í Íslandsbanka.

Óvissar horfur

Vaxtamunur þarf að aukast

Helsti tekjuliður innlánsstofnana eru hreinar vaxtatekjur.⁶ Aðrir stórir tekjuliðir eru þjónustutekjur að frádregnum þjónustugjöldum og gengismunur af fjármálastarfsemi. Nýju viðskiptabankarnir fjármagna erlend útlán, sem bera lága vexti í samanburði við útlán í íslenskum krónum, með innlánnum í íslenskum krónum. Þannig er til staðar umtalsvert gjaldeyrismissvægi, eins og fjallað hefur verið um, sem leiðir til minni vaxtamunar⁷ en ella. Undanfarið hafa innlánsvextir verið háir og því þarf hvort tveggja að koma til, hækkun útlánsvaxta og lækun innlánsvaxta til að auka hreinar vaxtatekjur og þar með vaxtamun. Einn möguleiki til hækkunar útlánsvaxta er skuldbreyting erlendra lána yfir í innlend óverðtryggð lán. Eins og áður hefur komið fram eiga bankarnir umtalsvert meira af verðtryggðum eignum en skuldum. Umframeignir eru fjármagnaðar með óverðtryggðum vöxtum, einkum innlánnum. Verðtryggingarmissvægi eykur hreinar vaxtatekjur við skilyrði verðbólguþekks og lágra óverðtryggðra vaxta. Gangi verðbólgan niður á næstunni samfara háum óverðtryggðum vöxtum mun vaxtamunur minnka.

Óvarlegt er að gera ráð fyrir miklum gengishagnaði af verðbréfaeign enda hefur eign bankanna í markaðsskuldabréfum og hlutabréfum minnkað mjög frá því sem áður var. Líklegt er að þóknunartekjur byggist upp jafnt og þétt þegar efnahagslífið tekur aftur við sér. Gjaldyrismissvægi bankanna skapar þeim umtalsverðan gengishagnað ef gengi íslensku krónunnar veikist. Að sama skapi myndast gengistap ef gengi krónunnar styrkist. Í þessu sambandi verður þó að hafa í huga að hagnaði/tapi af slíkum toga fylgja að hluta meiri/minni afskriftir lána til lántaka sem hafa ekki gjaldeyristekjur eða eiga erlendar eignir. Þannig vegur gjaldfærsla/tekjufærsla afskrifta að hluta upp áhrif gjaldeyrismissvægis í rekstri.

Þróun útlána í takt við hagvöxt

Útlán munu að líkindum dragast saman í ár og árið 2010. Íslensk fyrirtæki eru mjög skuldsett og í mörgum tilfellum eru hluthafar ófærir um að reiða af hendi aukið fé. Vegna mikilla takmarkana hjá bönkunum við fjármögnun erlendra útlána, eins og áður hefur verið vikið að, er líklegt að ný erlend útlán eða endurfjármögnun þeirra sem fyrir eru miðist við endurheimtur eldri erlendra lána. Allir bankarnir þurfa að minnka gengisbundin útlán, þ.e. skuldbreyta hluta af erlendum lánnum viðskiptamanna yfir í lán í íslenskum krónum. Þannig er ljóst að stór hluti endurfjármögnunar íslenskra fyrirtækja á komandi misserum verður í íslenskum krónum. Eftir því sem efnahagsbati kemst á skrið,

6. Vaxtatekjur að frádregnum vaxtagjöldum.

7. Með vaxtamun hér er átt við hreinar vaxtatekjur í hlutfalli af meðalstöðu heildareigna.

verðbólga minnkar og vextir lækka, munu útlán væntanlega glæðast á ný.

Eins og áður hefur komið fram ríkir mikil óvissa um verðgildi eigna bankanna. Sé verðgildi eigna nýju viðskiptabankanna rétt metið í stofnefnahagsreikningi er ólíklegt að þeir þurfi að afskrifa umtalsvert umfram það mat nema ef efnahagsþróun verður mun óhagstæðari en reiknað er með.

Aukin hagræðing

Þrátt fyrir stórfellda minnkun umsvifa er rekstur bankanna enn of umfangsmikill. Bankarnir stefna að lækkun rekstrarkostnaðar. Kostnaðarhlutfall⁸ þeirra gæti orðið um eða undir 50% eftir nokkur misseri. Til þess að svo megi verða þarf frekari samþjöppun á bankamarkaði að eiga sér stað samfara aukinni hagræðingu á öllum sviðum, t.d. með fækkun starfsfólks og útibúa og sparnaði í upplýsingatækni.

Sparisjóðir⁹

Sparisjóðirnir eru margir en smáir í samanburði við viðskiptabankana. Heildareignir þeirra nema nú um fimmtungi af heildareignum innlánsstofnana. Þrátt fyrir smæðina sinna þeir mikilvægri fjármálaþjónustu víða á landsbyggðinni auk þess að gegna mikilvægu hlutverki í samkeppni við viðskiptabankana. Fjárhagsleg staða sparisjóðanna er misjöfn. Sumir sparisjóðir sem héldu sig við hefðbundna starfsemi og starfa á svæðum þar sem þensluáhrifa síðustu uppsveiflu varð ekki vart með sama hætti og á höfuðborgarsvæðinu standa einna best.

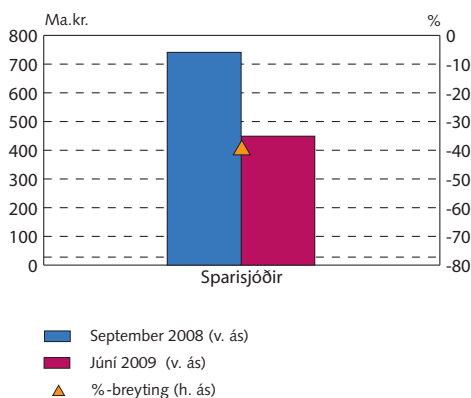
Sparisjóðakerfið dregst saman

Heildareignir sparisjóðanna hafa minnkað mikið frá fjármálaáfallinu sl. haust eða um tæplega 40%. Munar þar mest um þrot SPRON, sem var stærstur sparisjóða, og flutning eigna Sparisjóðs Mýrasýslu til Nýja Kaupþings. Jafnframt hafa sparisjóðirnir afskrifað umtalsverðar eignir vegna verðfalls markaðsverðbréfa og fyrirséðra útlánatapa. Í hlutfalli af VLF hafa eignir sparisjóðanna lækkað úr rúmlega 50% af VLF í um 30%.

Fall Sparisjóðabankans

Sparisjóðakerfið varð fyrir skakkaföllum í kjölfar falls Sparisjóðabankans í mars sl. Sparisjóðabankinn hafði um árabíl haft milligöngu um erlend viðskipti fyrir sparisjóðina og þeirra viðskiptavini. Þó höfðu stærri sparisjóðir fyrir hrun fjármálamarkaðarins flutt viðskipti sín að einhverju marki til viðskiptabankanna þriggja og misstu því stóran hluta gjald-eyrisvarna sinna við fall þeirra. Smærri sparisjóðir nýttu sér eftir sem áður milligöngu Sparisjóðabankans. Við fall Sparisjóðabankans stóðu sparisjóðirnir skyndilega frammi fyrir því að gjaldeyrislánalínur þeirra og fjármögnun vegna erlendra endurlána yrðu fryst hjá skilanevnd Sparisjóðabankans ásamt innstæðum þeirra á reikningum hjá bankanum, þ.e. nánast allt rekstrarfé sparisjóðanna. Í lok apríl sl. voru inn-

Mynd 2.39
Heildareignir sparisjóða¹



1. Móðurfélög sparisjóða.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

8. Rekstrarkostnaður í hlutfalli af hreinum rekstrartekjum.

9. Í lok september 2009 voru starfandi sparisjóðir 13 talsins ef frá eru taldir sparisjóðir í greiðslustöðvun. Umfjöllunin hér miðast við lok september 2009 en þá lágu takmarkaðar upplýsingar fyrir um efnahag og rekstur margra sparisjóða.

stæður sparisjóðanna hjá Sparisjóðabankanum fluttar til Seðlabankans samkvæmt ákvörðun FME og þaðan til Byrs að höfðu samráði við FME. Til tryggingar innstæðunum voru nánar tiltekna kröfur á sparisjóðina, að mestu leyti gengisbundnar kröfur. Gjaldeyrissjöfnuður flestra smærri sparisjóða er því innan þeirra marka sem kveðið er á um í reglum nr. 707/2009. Nú er verið að vinna að endursamningum þessara krafna við sparisjóðina og því gæti gjaldeyrismisvægi þeirra breyst að hluta á komandi vikum. Við endurskipulagningu lánasafns sparisjóðanna ætti að taka mið af því að lán í erlendum gjaldmiðlum séu aðeins veitt lánþegum sem hafa umtalsverðar erlendar tekjur eða eiga erlendar eignir. Þá þarf hærra álag á vaxtakjör erlendra lána þar sem fjármögnun sparisjóðanna verður að öllum líkindum að mestu í krónum næstu misserin.

Innlán og lausafjárstaða

Sparisjóðir eru jafnan að meginhluta fjármagnaðir með innlánum. Innlán hafa almennt verið talin áhættuminni fjármögnun en markaðsfjármögnun þar sem þau eru frekar stöðug til lengri tíma litið. Undanfarið hafa innlán í sparisjóðunum aukist enda skortur á öðrum möguleikum til ávöxtunar auk þess sem innlán hafa verið talin áhættulítill kostur. Þegar öðrum fjárfestingarkostum fjölgar er líklegt að hluti innstæðna sparisjóðanna færast annað. Einnig má telja líklegt að breyting á fullri ríkistryggingu innlána muni hafa áhrif á val fjárfesta á ávöxtunarleiðum. Lausafjáraðhætta sparisjóðanna tengist nú að mestu hættu á úttektum innlána auk óvissu um innstreymi af útlánasafni þeirra.

Óvissar horfur

Eftir hrun fjármálakerfisins sl. haust hefur staða margra lántakenda sparisjóðanna versnað og verðgildi trygginga lækkað. Á það einkum við um stærri viðskiptamenn sem tekið höfðu erlend lán vegna rekstrar en í einhverjum tilfellum líka til að fjármagna kaup á fasteignum eða hlutabréfum. Eignir sparisjóðanna í skulda- og hlutabréfum hafa einnig verið færðar niður vegna fjármálahrunsins. Vegna framangreinds hefur virðisrýrnun sparisjóðanna aukist umtalsvert og eigið fé þeirra lækkað til muna. Í sumum tilvikum er eiginfjárgrunnur undir lágmarki eiginfjárreglna FME. Vegna lægri eiginfjárgrunnis og gengisuppfærslu útlána hafa stærstu skuldbindingar viðskiptavina sparisjóðanna aukist í hlutfalli af eiginfjárgrunni, í sumum tilvikum umfram leyfileg mörk reglna FME.

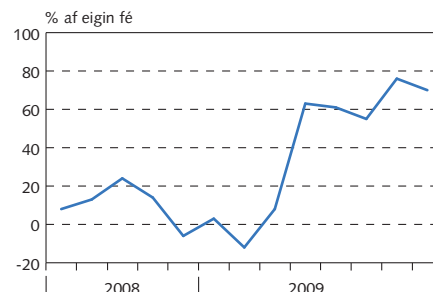
Sparisjóðirnir hafa haft sterka stöðu í þjónustu við viðskiptavini. Mikill óvissu gætir nú í rekstri þeirra, t.d. um þróun hreinna vaxtatekna og -gjalda. Hjá sparisjóðunum, eins og hjá viðskiptabönkunum, er til staðar umtalsvert gjaldeyris- og verðtryggingarmisvægi sem hefur áhrif á vaxtamun. Ljóst er að hreinar vaxtatekjur þurfa að aukast til að standa undir aukinni virðisrýrnun auk þess sem almennur rekstrarkostnaður þarf að lækka.

Endurskipulagning sparisjóða

Með neyðarlögunum var fjármálaráðherra veitt heimild til að leggja sparisjóðum til eigið fé að uppfylltum tilteknum skilyrðum um m.a. rekstrarhæfi og viðunandi eiginfjárstöðu. Reglur þar að lútandi voru settar í desember 2008. Nokkrir sparisjóðir hafa sótt um aðstoð á

Mynd 2.40

Opin gjaldeyrisstaða í hlutfalli af eigin fé, sparisjóðir¹



1. Sparisjóðir móðurfélög. Gögn fyrir október 2008 eru áætluð. Einfalt meðaltal.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Rammagrein 2.2 Innlánatrygging

grundvelli neyðarlaganna. FME hefur veitt þeim sparisjóðum sem á þurfa að halda frest til að koma málum sínum í lag. Jafnframt eiga nokkrir sparisjóðir í viðræðum við lánardrottna og vonast er til að þeim ljúki með endurskipulagningu skulda. Verði sparisjóðir sameinaðir samhliða því sem dregið er verulega úr rekstrarkostnaði, þ.m.t. vegna upplýsingatækni, ættu sparisjóðirnir að hafa betri rekstrargrundvöll. Slíkar aðgerðir eru m.a. forsenda fyrir opinberum framlögum til þeirra sparisjóða sem sótt hafa um aðstoð.

Í kjölfar bankahrunsins í byrjun október 2008 gaf forsætisráðherra út yfirlýsingu þar sem fram kemur að:¹ „*Ríkisstjórn Íslands áréttar að innstæður í innlendum viðskiptabönkum og sparisjóðum og útibúum þeirra hér á landi verða tryggðar að fullu. Með innstæðum er átt við allar innstæður almennra sparifjäreigenda og fyrirtækja sem trygging innstæðudeildar Tryggingasjóðs innstæðueigenda tekur til.*“² Ekki kemur fram í yfirlýsingunni að ábyrgðin sé takmörkuð við ákveðna upphæð. Í ljósi atburða á þeim tíma var talið nauðsynlegt að koma í veg fyrir innlánaflotta úr íslenskum bönkum á meðan óvissa ríkti um framtíð þeirra. Þegar endurfjármögnun banka og sparisjóða hefur verið tryggð og eðlilegu jafnvægi verið náð er því hyggilegt að endurskoða þörf fyrir eins víðtækar innstæðutryggingar og ríkisstjórnin hefur gefið yfirlýsingu um.

Innlán eru varkárasta sparnaðaraðferð einstaklinga og fyrirtækja. Helsta áhætta innstæðueigenda eru vaxtabreytingar og gagnaðilaáhætta, þ.e. að fjármálafyrirtæki geti ekki endurgreitt innlán þegar þess er krafist. Innlánstryggingum er ætlað að minnka áhættu innstæðueigenda á að tapa hluta eða öllu sparifé sínu og gegna jafnframt því mikilvæga hlutverki að draga úr líkum á banka-áhlaupi. Innlánstryggingum, þá sérstaklega án upphæðatakmarkana, fylgja einnig mörg óæskileg hliðaráhrif. Af þeim má helst nefna:

1. Verðmyndun á markaði með hluta- og skuldabréf skekkist þar sem fjármagnseigendur æskja hærrí ávöxtunar en ella fyrir áhættusamari fjárfestingar sem ekki eru ríkistryggðar og lausar til greiðslu eins og innlán.
2. Upplýstur fjárfestir mun stöðugt færa innlán sín til fjármálafyrirtækis sem býður hæstu innlánsvexti án tillits til áhættusækni fyrirtækisins þar sem fjárfesting hans hefur ríkisábyrgð. Lausafjáraáhætta einstakra fjármálafyrirtækja eykst þar með því stór hluti krafna (innlána) er laus til útborgunar án tafar og því erfitt að tímasetja útfærði þeirra þegar hætta er á að innstæðueigendur flytji innlán ört á milli fjármálafyrirtækja.
3. Ef ríkistryggð innlán eru í boði og í þeim mæli sem fjármagnseigendur kjósa fremur ríkistryggð innlán umfram aðrar fjárfestingar, eykst óbein (e. contingent) ábyrgð ríkisins ef fjármálafyrirtæki fara í þrot.

1. Grein þessari er ekki ætlað að leggja mat á yfirlýsingu forsætisráðherra frá því í október 2008. Umfjöllunarefni hennar er fyrst og fremst að draga fram áhrif hennar á fjármagnsmarkaði, hvort sem heldur innanlands eða erlendis. Einnig koma fram í greininni almennar ábendingar um hvenær og þá hvernig hægt væri að draga úr víðtækum innlánstryggingum, sérstaklega í ljósi innlendra aðstæðna.

2. Sjá nánar á vef forsætisráðuneytis: <http://www.forsaetisraduneyti.is/frettir/nr/3032>.

4. Fjármálastofnanir geta háð harðari samkeppni um innlán sín á milli, á kostnað þriðja aðila þ.e. ríkisins, því þau þurfa ekki í sama mæli að huga að því hvaða áhrif eigin athafnir hafa á trúverðugleika sinn. Áhætta á bankaáhlaupi minnkar til muna þegar innlán eru ríkistryggð og því þurfa fjármálafyrirtækin ekki í sama mæli að gæta að þeirri lausafjánhættu sem stafar af innlánunum sem eru gjaldkræf samdægurs eða með stuttum fyrirvara sbr. lið 2 hér að ofan.
5. Ótakmörkuð ríkisábyrgð innlána ýtir undir freistnivanda (e. moral hazard). Að öðru óbreyttu þurfa þær innlánsstofnanir sem bjóða hærri innlánsvexti að taka meiri áhættu í útlánunum og öðrum fjárfestingum sínum til að geta staðið undir hærri innlánsvöxtum. Ríkisábyrgð innlána felur í sér að skattgreiðendur bera kostnaðinn af þessari umframáhættutöku í stað innlánseigenda ef fjármálafyrirtæki verður gjaldþrota.
6. Auk beins kostnaðar vegna mögulegs falls innlánsstofnunar ber samfélagið einnig kostnað í formi aukinnar kerfisáhættu fjármálageirans vegna alvarlegrar bjögunar á samkeppnisstöðu innlánsstofnana.

Áður en til þess kemur að horfið verður á ný til áþekkrar tryggingarlegrar stöðu innlána og var fyrir hrun hérlendis þarf mikilvægum áföngum í endurreisn fjármálakerfisins að vera lokið. Draga verður úr óvissu um skuldastöðu og verðmæti eignasafns íslenskra innlánsstofnana í kjölfar hruns fjármálakerfisins. Innlánseigendur verða að geta aflað sér áreiðanlegra upplýsinga um stöðu innlánsstofnana til að geta tekið upplýsta ákvörðun um samspil áhættu og ávöxtunar á sparifé. Eyða verður óvissu um lagatúlkun, hlutverk og ábyrgð innstæðutryggingasjóðs og fyrirkomulag innstæðutrygginga. Efla verður eftirlitsstofnanir og skilgreina nákvæmlega ábyrgðarsvið þeirra. Skýr viðmið og lagaheimildir verða að vera til staðar hvenær grípa má inn í rekstur innlánsstofnana til að lágmarka hugsanlegan skaða hagsmunadila.

Við uppbyggingu virks fjármálamarkaðar, þ.m.t. hluta- og skuldabréfamarkaðar, þurfa fjárfestar að hafa hag af því að fjárfesta í öðru en ríkistryggðum eignum. Þar af leiðandi þarf að grípa til aðgerða til að minnka freistnivanda vegna ótakmarkaðra innláns-trygginga, t.d. með einni eða fleiri neðangreindum leiðum:

1. Takmarka innstæðutryggingar við tiltekið hámark, t.d. sbr. tilskipanir Evrópusambandsins.³ Í þeirri tilskipun hefur hámarkið nú verið hækkað í 50.000 evrur, en áformað er að hámarkið verði 100.000 evrur fyrir lok árs 2010.
2. Setja þak á vaxtastig innlána í þeim tilvikum sem þau njóta ríkisábyrgðar.
3. Takmarka innstæðutryggingar við smásöluinnlán, þ.e. eingöngu innlán til einstaklinga og fyrirtækja sem ekki er aflað á millibankamarkaði.⁴

3. Sjá nánar tilskipun Evrópusambandsins um innlánstryggingar á http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/guarantee/200914_en.pdf

4. Sjá Kane og Demirguc-Kunt (2001): Deposit insurance around the globe: Where does it work, <http://www.nber.org/papers/w8493.pdf>

III. Endurreisn fjármálakerfis og efnahagslífs

3.1. Mótun trúverðugar efnahagsstefnu

Sakir mikillar skuldsetningar og hás hlutfalls skulda í erlendum gjaldmiðlum, olli mikil lækkun á gengi krónunnar efnahag íslenskra heimila og fyrirtækja verulegum búsigjum. Meginverkefni sameiginlegrar efnahagsstefnu ríkisstjórnar, Seðlabanka og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur því verið að reyna að skapa þessum aðilum skjól á meðan efnahagur þeirra er endurreistur og endurskipulagður. Áherslan hefur verið að stuðla að stöðugleika krónunnar. Ljóst er að fjárhagsstaða ríkissjóðs hefur orðið fyrir töluverðu áfalli. Því er nauðsynlegt að grípa til yfirgripsmikilla aðhaldsaðgerða til að tryggja sjálfbærni ríkisfjármála til lengri tíma. Að lokum hefur áhersla verið lögð á endurskipulagningu og endurreisn innlands fjármálakerfis svo að það megi þjóna innlendum heimilum og atvinnurekstri til frambúðar. Í stórum dráttum hefur efnahagsáætlunin gengið eftir þótt framgangur hennar hafi verið hægari en upphaflega var vonast til.

Gengislækkun gegndi lykilhlutverki í fjármálakreppunni...

Á fyrstu árum þessarar aldar styrktist gengi krónunnar með miklu innflæði erlends fjármagns, enda gnótt lausafjár á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Eins og sjá má á mynd 3.1 stöðvaðist þetta innflæði hins vegar skyndilega snemma árs 2008 þegar aðgengi að erlendu lausafé snarversnaði og ótti um stöðu innlands fjármálakerfis jókst. Þessi skyndilegu umskipti leiddu til mjög snarprar lækkunar á gengi krónunnar sem ágerðist eftir því sem alþjóðlega fjármálakreppan magnaðist. Þegar bankakreppan skall á hér á landi hafði gengi krónunnar þegar lækkað umtalsvert. Það lækkaði síðan frekar það sem eftir lifði árs og hafði í lok árs lækkað um 45% frá upphafi ársins.

Eins og sjá má á mynd 3.2 er þróun gengis krónunnar í aðdraganda og kjölfar fjármálakreppunnar ólík þróun gengis sænsku, finnsku og norsku gjaldmiðlanna í kringum fjármálakreppurnar í þessum löndum á fyrri hluta tíunda áratugar síðustu aldar.¹ Gengi krónunnar lækkaði verulega, en norrænu gjaldmiðlarnir stöðu að stærstum hluta af sér áfallið.² Þróun íslensku krónunnar í kjölfar fjármálakreppunnar svipar því mun meira til þróunar gjaldmiðla Mexíkó og ríkja Suðaustur-Asíu í fjármálakreppunum þar um miðjan tíunda áratuginn eða Argentínu á fyrstu árum þessarar aldar. Í þessum löndum féllu gjaldmiðlarnir á sama tíma og kreppan skall á eða strax í kjölfarið. Að þessu leyti sker þróun krónunnar sig þó úr þar sem verulegur hluti fallsins átti sér stað um hálfu til einu ári áður en bankakreppan skall á í september.

... og jók á vanda skuldsettra heimila og fyrirtækja

Eins og rakið hefur verið í fyrri köflum hefur fjármálakreppan haft mikil áhrif á innlend heimili og fyrirtæki. Hún hefur dregið verulega úr aðgengi

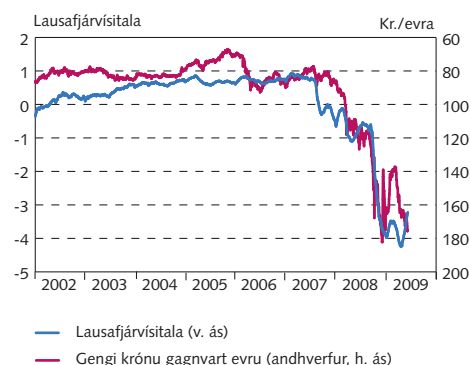
1. Miðað er við að kreppan hafi skolið á hér á landi í september 2008. Dagsetningar fyrir hin löndin koma frá Luc Laeven og Fabian Valencia (2008), „Systemic banking crises: A new database“, *IMF Working Paper* nr. 08/224 og eru september 1991 fyrir Finnland og Svíþjóð, október 1991 fyrir Noreg, desember 1994 fyrir Mexíkó, júlí 1997 fyrir Tailand, ágúst 1997 fyrir Suður-Kóreu og desember 2001 fyrir Argentínu.

2. Þegar bankakreppan skall á í Svíþjóð og Finnlandi árið 1991 bjuggu ríkin við nokkuð trúverðugt fastgengisfyrirkomulag. Það er ekki fyrr en rúmlega ári síðar sem sænska krónan og finnska markað lækka töluvert í ERM-fastgengiskreppunni sem hófst með áhlaupi á breska pundið.

Mynd 3.1

Lausafjárvisitala Englandsbanka og gengi krónunnar¹

Daglegar tölur 3. janúar 2002 - 12. júní 2009

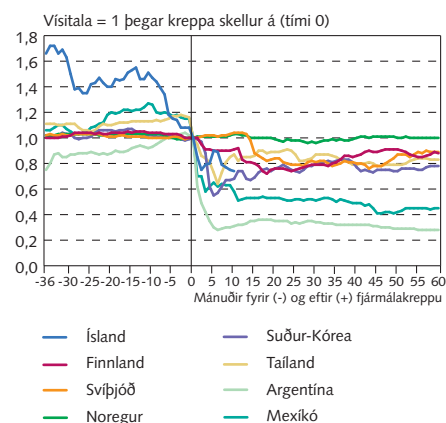


1. Lausafjárvisitalan sýnir fjölda staðalfrávika frá meðaltali. Hún er hreyfanlegt meðaltal óvegis meðaltals nýu lausafjármálakvarða, normaliseruð út frá meðaltalsgildi 1999-2004. Visítölunni er ætlað að sýna hversu auðsött er að koma eignum í verð án þess að hreyfa markaðsverð og þar með mæla aðgengi að lausafé. Sjá t.d. rammagrein 2 í Fjármálastöðugleikaskýrslu Englandsbanka, apríl 2007.

Heimildir: Englandsbanki, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3.2

Meðalgengi gjaldmiðla fyrir og eftir fjármálakreppu

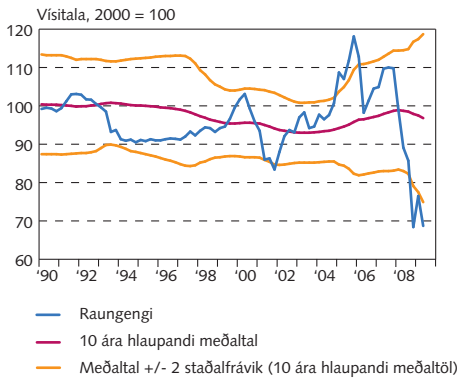


Heimildir: Alþjóðagreiðslubankinn, Seðlabanki Mexíkó, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3.3

Raugengi

1. ársfj. 1990 - 2. ársfj. 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

að lánsfé, leitt til mikillar lækkunar kaupmáttar, lækkað eignaverð og hækkað skuldir og greiðslubyrði. Tilfærsla framleiðsluþátta frá innlendum þjónustugeirum til útflutnings- og samkeppnisgeira í kjölfar gengislækkunarinnar mun einnig hafa í för með sér sársaukafulla aðlögun og tímabundinn kostnað sem m.a. birtist í hraðri aukningu atvinnuleysis.

Það sem gerir áfallið og aðlögunarferlið í kjölfarið erfiðara en ella er að heimili og fyrirtæki voru mjög skuldsett í aðdraganda kreppunnar og höfðu þar að auki safnað verulegum skuldum skráðum í erlendum gjaldmiðlum.³ Eins og fjallað er um í kafla 2.2 er áætlað að um fimmtungur skulda heimila og um 70% skulda fyrirtækja séu bundin gengi erlendra gjaldmiðla. Lækkun á gengi krónunnar hefur þegar valdið efnahag fjölmargra heimila og fyrirtækja verulegum búsifjum. Þessu til viðbótar jókst verðbólga ört í kjölfar gengislækkunarinnar sem jók á vanda þeirra sem voru með verðtryggðar skuldir. Hættan af enn frekara falli krónunnar er því sú að aukinn fjöldi skuldsettra heimila og fyrirtækja geti ekki staðið við skuldbindingar sínar sem muni kalla fram enn frekari samdrátt einkaneyslu og fjárfestingar og dýpka samdráttinn.

Lækkun raugengis meiri en þörf er á til að bæta samkeppnisstöðu innlands atvinnulífs

Gengislækkun bætir samkeppnisstöðu innlendra útflutnings- og samkeppnisgeira. Afkoma hefðbundinna útflutningsgeira hefur því stórbatnað og forsendur hafa skapast fyrir nýjan atvinnurekstur sem ekki voru samkeppnishæfar fyrir þegar gengi krónunnar var hærra. Að óbreyttu stuðlar þetta að auknum útflutningi og tilfærslu eftirspurnar frá innfluttum vörum í innlendar vörur. Til viðbótar ýtir gengislækkun undir samdrátt innlendra eftirspurnar og þar með innflutnings. Þannig snýst halli á viðskiptum við útlönd í afgang sem er grundvöllur þess að styrkja gengi krónunnar til langs tíma og gera þjóðinni kleyft að standa undir alþjóðlegum skuldbindingum sem safnast höfðu upp árin fyrir hrunið eða féllu á ríkissjóð í kjölfar hrunsins. Lágt raugengi stuðlar að því að á Íslandi skapist útflutningsdrifinn hagvöxtur á næstu misserum. Að auki leysir samdrátturinn úr læðingi framleiðslukrafta sem auðveldar útflutningstekjum að vaxa.

Raugengi er hins vegar orðið lægra en raunhæft er að samrýmist langtíma jafnvægisraugengi (sjá mynd 3.3).⁴ Það er í takt við reynslu annarra landa af fjármálakreppum; raugengi getur lækkað tímabundið niður fyrir langtímagildi sitt. Með rökum má því halda því fram að raugengi sé orðið lægra en nauðsynlegt er að styrkja stöðu innlands atvinnulífs. Hættan er einnig sú að svo lágt raugengi brengli uppbyggingu innlands atvinnulífs með sama hætti og of hátt gengi gerði það á fyrstu árum þessarar aldar; framleiðsluþættir færast að of miklu leyti í atvinnugreinar sem eiga sér ekki rekstrarlegar forsendur við eðlilegra gengisstig.

3. Jafnvel hið opinbera á við sömu vandamál að stríða þar sem fjöldi sveitarfélaga tók lán í erlendum gjaldmiðlum án þess að hafa nokkrar gjaldeyristekjur á móti. Ætla má að hátt helmingur heildarskulda sveitarfélaga sé skráður í erlendum gjaldmiðlum.

4. Sjá t.d. grein Ásgeirs Danielssonar (2009), „QMM: A steady state version“, Seðlabanki Íslands Working Papers, væntanleg, og Roberts Tchaidze (2007), „Estimating Iceland's real equilibrium exchange rate“, IMF Working Papers nr. 07/276. Geta má þess að á nánast öllu tímabilinu frá 1980 var halli á viðskiptajöfnuði.

Meginverkefni efnahagsstefnunnar hefur verið að stuðla að stöðugu gengi

Meginviðfangsefni efnahagsstefnu stjórnvalda, Seðlabankans og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í kjölfar hrunsins hefur verið að draga úr gengissveiflum og styrkja krónuna. Þannig er hægt að verja viðkvæman efnahag heimila og fyrirtækja meðan á endurskipulagningu efnahagsins og endurreisn efnahagslífsins stendur. Eftir sem áður er verðbólguþæmið formlegt langtímamarkmið peningastefnunnar.

Tiltölulega aðhaldssamri peningastefnu og tímabundnum höftum á fjármagnshreyfingar hefur verið beitt til þess að styðja við gjaldmiðilinn og koma í veg fyrir fjármagnsflotta sem leitt gæti til gengislækkunar. Þegar endurskipulagningu efnahags heimila og fyrirtækja er lokið og tekist hefur að auka traust á innlendum þjóðarbúskap, dregur úr skaðlegum áhrifum gengissveiflna. Þá er hægt að beita peningastefnunni í auknum mæli til að styðja við efnahagsbatann. Meðan á endurskipulagningunni stendur og traust á gjaldmiðlinum er af skornum skammti er hins vegar óhjákvæmilegt að peningalegt aðhald sé meira en heppilegt væri sé eingöngu horft til innlands eftirspurnarstigs.

Fjármálakreppan hefur gjörbreytt fjárhagsstöðu ríkissjóðs...

Fjármálakreppan og efnahagshrunið í kjölfarið hafa gjörbreytt fjárhagsstöðu ríkissjóðs. Ljóst er að mikill halli verður á ríkissjóði næstu árin og að skuldir hans muni aukast gríðarlega í kjölfar þess að ríkissjóður þarf að leggja fjármálafyrirtækjum til nýtt eigið fé á sama tíma og tekjustofnar dragast verulega saman vegna efnahagssamdráttarins. Í *Peningamálum* 2009/3 frá ágúst sl. er áætlað að skuldir ríkissjóðs á þessu ári aukist sem nemur ríflega einni landsframléiðslu frá árinu 2007, þ.e. árinu fyrir hrunið, og verði um 165% af landsframléiðslu.⁵

... og kallað á yfirgripsmiklar aðhaldsaðgerðir til að tryggja sjálfbærni ríkisfjármála

Mikilvægur hluti efnahagsaðgerða stjórnvalda, Seðlabankans og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur því verið að grípa til umfangsmikilla aðgerða í ríkisfjármálum til að koma í veg fyrir ósjálfbærnan og stjórnláusan vöxt opinberra skulda. Langtímaáætlun sem gengur út á að stöðva vöxt opinberra skulda og stuðla að lækkun þeirra til lengri tíma litið var því kynnt fyrr á þessu ári. Samkvæmt henni er ætlunin að snúa verulegum halla á rekstri ríkisins yfir í afgang innan nokkurra ára með umfangsmiklum niðurskurði á gjöldum og hækkunum á beinum og óbeinum sköttum. Að mati Seðlabankans mun langtímaáætlun stjórnvalda tryggja að afgangur verði á rekstri ríkissjóðs árið 2014 og að skuldahlutfallið sem reiknað er með að verði um 142% af landsframléiðslu það ár og lækki síðan ár frá ári.

Áætlunin er krefjandi og kallar á erfiðar ákvarðanir á öllum sviðum opinbers rekstrar og þjónustu. Einnig er ljóst að hún mun til skemmri tíma auka á efnahagssamdráttinn þar sem samdráttur útgjalda stuðlar beint að minnkandi innlendi eftirspurn og hækkun skatta minnkar ráðstöfunartekjur. Áætlunin er hins vegar mikilvæg forsenda þess að

5. Á móti koma reyndar nokkrar eignir og því er hrein skuld ríkissjóðs talin töluvert minni, eða sem nemur 25% af landsframléiðslu.

hér takist að tryggja gengisstöðugleika og ná tökum á verðbólgunni til lengri tíma litið. Hún er því mikilvæg forsenda efnahagslegs stöðugleika. Að öðrum kosti gæti ósjálfbær vöxtur opinberra skulda valdið þrýstingi á gengi krónunnar og verðbólga aukist á ný. Hátt skuldahlutfall og mikil lánsfjárför í kjölfarið myndi jafnframt þrýsta innlendum raunvöxtum upp en það gæti tafið endurreisn efnahagslífsins enn frekar. Áhættuálag sem alþjóðlegir fjárfestar krefðust myndi einnig hækka og þannig gera fjármögnun ríkissjóðs á alþjóðlegum mörkuðum erfiðari en ella. Hærra áhættuálag á fjárskuldbindingar ríkissjóðs gæti einnig haft áhrif á kjör innlendra fyrirtækja á alþjóðamörkuðum og þannig torvelað endurreisn innlands atvinnulífs.

Endurskipulagning fjármálakerfisins mikilvæg forsenda endurreisnar efnahagslífsins

Þriðja stoð efnahagsáætlunar stjórnvalda, Seðlabankans og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins snýr að endurreisn innlands fjármálakerfis.

Kjarni endurreisnaráætlunar fjármálakerfisins gengur út á að gera fjármálakerfið starfhæft sem fyrst svo að það geti þjónað innlendu efnahagslífi með eðlilegum hætti og þannig stutt við endurreisn þess. Fjallað er nánar um endurreisn fjármálakerfisins í næsta kafla, en meðal helstu áhersluatriða áætlunarinnar er að bæta stjórnun og skipulag fjármálakerfisins, fjármagna hina nýju viðskiptabanka, varðveita eignasafn þeirra og styrkja eftirlit með fjármálastarfseminni. Á sama tíma er lögð áhersla á að meðhöndla innstæðueigendur og aðra kröfuhafa á sem gagnsæjastan og sanngjarnastan hátt svo að tryggja megi eðlileg alþjóðleg samskipti og aðgang að alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Einnig er lögð áhersla á að hindra að fjárhagslegt tap einkaaðila í kjölfar fjármálakreppunnar falli á hið opinbera umfram það sem þegar er orðið. Endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja er engu að síður mikilvæg og eru forsendur að skapast fyrir því að hún geti hafist af fullum krafti. Brýnt er að samræmis sé gætt í endurskipulagningu skulda einkaaðila og endurreisnar bankakerfisins, með það að leiðarljósi að styrkja efnahagsbata og bankakerfi og varðveita sjálfbærni ríkisfjármála.

Þróun í meginatriðum í samræmi við áætlun

Í stórum dráttum hefur efnahagsáætlunin gengið eftir þótt framgangur hennar hafi verið hægari en upphaflega var vonast til. stefnumörkun hefur tekið mið af nauðsynlegri forgangsröðun aðgerða. Tekist hefur að halda gengi krónunnar tiltölulega stöðugu og koma í veg fyrir stórfellt gengishrun, þótt gengið sé lægra en vonir stóðu upphaflega til.⁶ Trúverðug langtímaáætlun í ríkisfjármálum hefur verið lögð fram. Tekist hefur að halda fjármálakerfinu starfandi og endurskipulagningu þess miðar áfram. Þessar aðgerðir eru til þess fallnar að skapa forsendur fyrir efnahagsbata, efla traust á lykilstofnanir íslensks efnahagslífs og samstarf lántaka og lánveitenda um endurskipulagningu skulda og ný fjárfestingarverkefni.

6. Eins og rakið er hér að ofan átti stærstur hluti gengislækkunar krónunnar sér stað í aðdraganda fjármálakreppunnar. Þótt gengi krónunnar hafi lækkað um fjórðung til viðbótar síðan þá, má því segja að í stórum dráttum hafi markmiðið náðst, sérstaklega ef tekið er mið af reynslunni frá öðrum gjaldeyriskreppum.

Þróun efnahagsmála hefur einnig í meginatriðum verið í samræmi við þær forsendur sem gengið var út frá í áætlun stjórnvalda, Seðlabankans og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Útlit er fyrir snarpan samdrátt í þjóðarbúskapnum á þessu ári og að atvinnuleysi aukist hratt. Því er spáð að það nái hámarki snemma á næsta ári og að efnahagsbatinn hefjist seint á því ári. Áfram mun draga úr verðbólgu. Gert er ráð fyrir að undirliggjandi verðbólga verði jöfn verðból gumarkmiði Seðlabankans um mitt næsta ár, þótt mæld verðbólga muni mælast heldur hærri vegna áhrifa hækkunar óbeinna skatta. Sjá nánar í *Peningamálum* 2009/3 sem birtust í ágúst sl.

3.2. Starfhæfir bankar og sparisjóðir

Við fall stóru viðskiptabankanna fyrir ári varð að bregðast snöggvið og leggja um leið grunn að lífvænlegri fjármálaþjónustu fyrir fyrirtæki og heimili. Það verk er langt komið en því er ekki lokið. Hér er stiklað á stóru í lýsingu á samræmdri vinnu stjórnvalda við endurreisn fjármálakerfisins.

Höfuðþættir endurreisnarstarfsins

Þegar fjármála- og gjaldeyrisáfallið brast á í október 2008 var brugðist við bráðavanda til að ná stjórn á þróuninni og draga úr skaðanum. Þættir í þeirri vinnu voru greining vandans, samræming aðgerða stjórnvalda, viðræður og samningar við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn, aðstoð við greiðslumiðlun á milli Íslands og annarra landa og í utanríkisviskiptum, skipun yfirstjórnar banka, ný löggjöf og upplýsingamiðlun til almennings og kröfuhafa.

Þegar lengra frá leið þurfti að bregðast við margþættum afleiðingum áfallsins sem m.a. fólust í þroti tveggja viðskiptabanka og tveggja sparisjóða, greiðsluvanda fyrirtækja og heimila en jafnframt voru stigin skref í uppbyggingarstarfi.

Bankar og sparisjóðir gegna miðlægu og mikilvægu hlutverki í efnahagslífinu. Illmögulegt er að ná fram viðunandi hagvexti í hagkerfi sem er ekki þjónað af traustu og virku bankakerfi. Því er forgangsmál að endurreisa bankakerfið, sem dregur úr hættu á áföllum í rekstri fyrirtækja og tryggir atvinnu sem aftur er forsenda fyrir því að heimilin haldi tekjum og geti greitt af skuldum sínum. Stjórnvöld í víðum skilningi orðsins taka þátt í endurreisnarstarfinu en samráðshópar hafa leitast við að skipuleggja vinnuna og fylgja málum eftir.

Samráðshópar stjórnvalda

Allt frá árinu 2004 hefur verið samráð milli forsætisráðuneytis, fjármálaráðuneytis, viðskiptaráðuneytis,¹ Fjármálaeftirlits og Seðlabanka Íslands um fjármálastöðugleika og viðbúnað. Í byrjun árs 2006 var gert samkomulag milli þessara aðila og var þá formlegur samráðshópur stofnaður.² Ráðuneytisstjóri forsætisráðuneytisins stýrði starfi hópsins. Samráðshópurinn var vettvangur upplýsinga- og skoðanaskipta, var ráðgefandi en hafði ekki vald til ákvarðanatöku. Samkomulagið takmarkaði ekki svigrúm hvers aðila um sig til sjálfstæðra ákvarðana um aðgerðir út frá hlutverki og ábyrgð sinni.

1. Nú efnahags- og viðskiptaráðuneyti.

2. <http://www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=3666>

Árin 2006 og 2007 fundaði hópurinn tvisvar á ári, en árið 2008 voru haldnir tugir funda til og með 3. október. Við hrun íslensku bankaanna breyttist fyrirkomulag samráðshópsins og voru þá haldnir stöðufundir undir stjórn fjármálaráðuneytisins. Þrír slíkir fundir voru haldnir um miðjan október en fyrirkomulaginu var þá breytt á ný og fram til 19. nóvember voru haldnir fundir í stjórnstöð (e. Control Tower) undir forystu Ásmundar Stefánssonar með tæknilegri aðstoð frá alþjóðlega ráðgjafarfyritækinu McKinsey.

Enn var breytt starfsháttum þegar stofnuð var nefnd um endurreisn fjármálakerfisins (e. Coordination Committee) í samræmi við ákvæði viljayfirlýsingar stjórnvalda í tengslum við lántökuna hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum. Sænski sérfræðingurinn og fyrrum ráðgjafi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, Mats Josefsson, var fenginn til að leiða starfið í samræmi við efnahagsáætlun stjórnvalda. Sömu aðilar áttu fulltrúa í nefndinni og áður voru í samráðshópnum en við bættist fulltrúi frá utanríkisráðuneytinu. Fyrsti fundurinn var haldinn 5. desember 2008 en 13. maí 2009 var gert hlé á störfum nefndarinnar og við tók framkvæmdahópur (e. Execution Committee). Svein Harald Öygard, þáverandi seðlabankastjóri, veitti hópnum forystu þar til að hann lét af störfum 20. ágúst sl. Í hópnum var lögð áhersla á undirbúning ákvarðana og framkvæmd þeirra. Sömu aðilar komu að hópnum og voru í nefndinni að undanskildu utanríkisráðuneytinu en Fjármálaeftirlitið kaus að hafa áheyrnarfulltrúa. Nefnd um endurreisn fjármálakerfisins tók síðan á ný við undir forystu forsætisráðuneytisins með ráðgjöf Mats Josefsson en efnahags- og viðskiptaráðuneytið tók við því hlutverki 1. október sl. Í öllu þessu ferli felst ómæld vinna opinberra starfsmanna og margra ráðgjafa, innlendra sem erlendra.

Mat á eignum og uppgjör við gömlu bankana

Skipaðar voru skilaneindir í gömlu bönkunum sem tóku við hlutverki stjórna bankanna en bankarnir fóru í greiðslustöðvun. Slitastjórnir hafa nú einnig tekið til starfa í gömlu bönkunum en kröfulýsingu í þrotabúin lýkur síðar á þessu ári.³

Auk innlánskuldbindinga höfðu eignir verið færðar út úr gömlu bönkunum við stofnun nýju bankanna. Til að gæta hagsmuna kröfuhafa bankanna og tryggja réttlátt uppgjör vegna eignanna var af stjórnvöldum lagt upp með að virði þessara eigna yrði metið af hlutlausum aðila. Reyndist mat á virði eignanna vera umfram yfirteknar skuldir, yrði greitt fyrir þær til þrotabús gömlu bankanna.⁴ Skuldbindingarnar sem voru teknar yfir voru innstæður sem samkvæmt neyðarlögunum voru gerðar að forgangskröfum. Eignirnar voru verðmetnar af endurskoðunarfyritækinu Deloitte LLP en ráðgjafarfyritækið Oliver Wyman fór yfir verðmatið og gerði úttekt á því.

Endurfjármögnun banka og sparisjóða

Eftir að verðmati á eignum var lokið í apríl sl. hófust samningaviðræður við skilaneindir gömlu bankanna fyrir hönd kröfuhafa.

3. Frestur til kröfulýsingar rennur út 30. október í tilviki Landsbankans, 29. nóvember fyrir Glitni en 30. desember í tilviki Kaupþings.

4. Matið skyldi taka tillit til langtíma virðis eigna en ekki söluvirðis sl. haust, þ.e. byggt var á gangvirði eignanna (e. fair value).

Samningaviðræðurnar snerust um fyrirkomulag uppgjors vegna eignanna. Ýmsir möguleikar komu til greina, m.a. aðkoma gömlu bankanna að eignaraðild í nýju bönkunum. Landsbankinn hafði nokkra sérstöðu í þessum viðræðum þar sem stærstu kröfuhafar bankans eru bresku og hollensku tryggingarsjóðir innlána og ríkin.

Samningaviðræður ríkisins við skilanefndirnar sem gæta hagsmuna gömlu bankanna og kröfuhafa þeirra voru á forræði fjármálaráðherra. Þorsteinn Þorsteinsson var aðalsamningamaður ríkisins í umboði fjármálaráðherra með faglegri aðstoð frá ráðgjafarfyrirtækinu Hawkpoint og fleirum. Viðræðurnar snérust um sanngjarnt mat á eignum og með hvaða hætti uppgjör færi fram. Formleg yfirstjórn samningaviðræðna var í höndum embættismanna frá forsætis-, fjármála- og viðskiptaráðuneytum í sérstakri þrívísingarnefnd og reglubundið voru framkvæmdanefnd um endurreisn fjármálakerfisins veittar upplýsingar um gang mála.

Í júlí sl. undirrituðu aðilar samkomulag um helstu skilmála fjármála-gernings í uppgjöri og tímaáætlun fjármögnunar. Fjármálaráðuneytið fyrir hönd ríkisins og skilanefnd Kaupþings skrifuðu undir samninga hinn 3. september sl. um uppgjör vegna nýja bankans. Samkomulagið felur í sér að gamla Kaupþing getur eignast 87% hlut í nýja bankanum á móti 13% framlagi ríkisins og tekur um það ákvörðun eigi síðar en 30. október. Ef kröfuhafar ákveða að taka ekki þátt í eiginfjárfrelagi nýja bankans, eignast þeir kauprétt á hlutum í bankanum sem er nýtanlegur á árunum 2011 til 2015. Hinn 13. september sl. náðu fjármálaráðuneytið og skilanefnd Glitnis samningum um álíka valkosti. Þann 15. október sl. ákvað skilanefndin að eignast 95% hlutafjár í Íslandsbanka. Stuttu áður, þann 10. október, var undirritað rammasamkomulag um uppgjör á eignum og skuldum vegna skiptingar Landsbankans. Samkomulagið gerir ráð fyrir að Landsbankinn (NBI) gefi út skuldabréf til gamla bankans að fjárhæð 260 ma.kr. og hlutabréf að fjárhæð 28 ma.kr. sem svarar til um 20% heildarhlutafjár bankans. Með samkomulaginu verður eignarhlutur ríkissjóðs í Landsbankanum ekki lægri en 80%. Í árslok 2012 verður lagt lokamat á eignirnar og ákveðið hvort viðbótarskuldabréf skuli gefið út.

Stærstu kröfuhafar hafa átt aðkomu að samningaviðræðum en skilanefndirnar bera auk þess umsamið fyrirkomulag undir óformlega kröfuhafafundi en kröfulýsingarfrestur í bú gömlu bankanna er ekki liðinn.

Ef samningar takast á þessum grundvelli er afar mikilvægum áfanga náð í endurreisn íslenska bankakerfisins. Tryggð verður eiginfjárstaða nýju bankanna, virk samkeppni á markaði og viss sátt við helstu kröfuhafa gömlu bankanna um greiðslur fyrir eignir sem færðar voru úr gömlu bönkunum yfir í þá nýju á grundvelli svonefndra neyðarlaga nr. 125/2008. Upphaflega var gert ráð fyrir að ríkissjóður kynni að þurfa að leggja bönkunum þremur til allt að 385 ma.kr. en horfur eru nú á að framlagið gæti orðið um helmingur þess.

Í neyðarlögum var fjármálaráðherra heimilað að leggja sparisjóðunum til fjárhæð gegn endurgjaldi í formi stofnfjárbréfa eða hlutabréfa, að uppfylltum tilteknum skilyrðum, m.a. um rekstrarhæfi og viðunandi eiginfjárstöðu. Reglur þar að lútandi voru settar í desember 2008. Fjármálaeftirlitið veitti þeim sparisjóðum sem á þurftu að halda frest

til að koma málum sínum í lag. Nokkrir sparisjóðir sóttu um aðstoð en ákvörðun liggur ekki fyrir um með hvaða hætti að hið opinbera leggur þeim til stofnfé og víkjandi lán.

Eins og nú horfir verður hið endurreista bankakerfi blanda einka- og ríkisrekstrar og mun umfangsminna en það sem fyrir var. Starfandi eru viðskiptabankar og sparisjóðir sem leggja áherslu á þjónustu við innlenda aðila (eins og nánar er gerð grein fyrir í kafla 2.3). Umfang og rekstrarkostnaður hefur verið skorinn niður og vænta má áframhaldandi viðleitni til að draga enn frekar úr kostnaði með sameiningu og annarri hagræðingu.

Stofnanaumgjörð og eftirlit

Meðal þess sem undirbúið var í samráðsstarfinu var stofnun Bankasýslu ríkisins og eignasýslufélags að erlendri fyrirmynd. Alþingi setti í ágúst sl. heimildarlög um Bankasýslu ríkisins og eignasýslufélag.⁵ Bankasýslan á að sinna skyldum ríkisins sem eiganda í bönkum og sparisjóðum án beinna afskipta stjórnámalanna að öðru leyti en því að skýr eiganda- stefna liggur fyrir sett af fjármálaráðherra. Ráðherra og Alþingi eiga að fá árlega skýrslu um starfsemi Bankasýslunnar. Hún skal í starfsemi sinni leggja áherslu á endurreisn og uppbyggingu öflugss innlands fjármálamarkaðar og stuðla að virkri og eðlilegri samkeppni á þeim markaði, tryggja gagnsæi í allri ákvarðanatöku varðandi þátttöku ríkisins í fjármálastarfsemi og tryggja virka upplýsingamiðlun til almennings.

Eignasýslufélagið verður fyrst og fremst ráðgefandi um fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækja sem eru í gjörgæslu hjá bönkunum en getur einnig eignast mikilvæg fyrirtæki, með endurskipulagningu og endursölu þeirra að markmiði. Félagið á að tryggja gagnsætt ferli þar sem allir sitja við sama borð. Bankasýslan og eignasýslufélagið eiga að auðvelda árangursríka og faglega endurreisn bankakerfisins.

Á grundvelli ákvæða í viljayfirlýsingu stjórnvalda gagnvart Alþjóðagjaldeyrissjóðnum var fyrrverandi forstjóri finnska fjármálaeftirlitsins, Kaarlo Jännäri, fenginn til að greina reglu- og stofnanaumgjörðina, hvernig fjármálaeftirliti hefur verið sinnt og leggja til úrbætur.⁶ Í skýrslu hans er m.a. að finna tillögur um sameiningu viðfangsefna sem varða málefni fjármálamarkaðarins í einu ráðuneyti og sameiningu eða nánara samstarf Seðlabanka Íslands og FME. (Sjá Rammagrein 3.1).

Mörg verkefni krefjast úrlausnar

Nánar er gerð grein fyrir stöðu og áhættu banka og sparisjóða í kafla 2.3 en ástæða er til að ítreka mikilvægi þess að farsællega takist að vinna úr endurskipulagningu skulda fyrirtækja og heimila. Það er hvað brýnasta úrlausnarefnið næstu misserin. Örva þarf nýfjárfestingu og uppbyggingu fyrirtækja sem eru rekstrarhæf en taka með festu á skuldavanda annarra. Í því starfi geta stjórnvöld lagt nokkuð af mörkum með breytingum á lögum og reglum og stuðningi þeirrar stofnanaumgjörðar sem áður er lýst. Staðan í ríkisfjármálum sníður samt opinberum aðgerðum þröngan stakk og framkvæmdin ræðst einkum af fagmennsku og getu lánastofnana.

5. Lög nr. 88/2009 og nr. 75/2009.

6. http://www.island.is/media/frettir/KaarloJannari%20_2009_%20Final.pdf

Í nóvember 2008 ákvað ríkisstjórnin að fá Kaarlo Jännäri, fv. forstjóra finnska fjármálaeftirlitsins, til að yfirfara lagaumhverfi og uppbyggingu eftirlits á íslenskum fjármálamarkaði og benda á mögulegar úrbætur þar á. Skýrsla hans kom út í mars á þessu ári en matið var hluti af samkomulagi íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um endurreisn fjármálakerfisins.

Rammagrein 3.1

Tillögur Kaarlo Jännäri

Helstu tillögur Kaarlo Jännäri fyrir framtíðina eru:¹

1. Fækka ráðuneytum sem fara með löggjöf fjármálamarkaðarins eða snerta hann á einhvern annan hátt.
2. Sameina Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið eða færa báðar stofnanirnar undir sama ráðuneyti, (eins og í Finnlandi og á Írlandi).
3. Auka valdheimildir Fjármálaeftirlitsins og hvetja stofnunina til að nýta þær af meira afli.
4. Stofna útlánaskrá sem heyrði undir Fjármálaeftirlitið. Slík skrá drægi úr útlánaáhættu og auðveldaði eftirlit með stórum áhættuskuldbindingum í landinu.
5. Leggja fram strangari reglur um stórar áhættuskuldbindingar, lán til tengdra aðila og hæfi eigenda. Einnig að herða eftirfylgni þessara reglna og beita bestu dómgreind ef þörf er á.
6. Auka vettvangsskoðanir til að ganga úr skugga um réttmæti upplýsinga og skýrslna fjármálafyrirtækja, sérstaklega er varða útlána-, lausafjár- og gjaldeyrisáhættu.
7. Endurskoða og bæta reglur um Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta og þurfa þær að fylgja þróun reglna Evrópusambandsins.
8. Efla virka þátttöku í alþjóðlegu samstarfi á sviði reglna og eftirlits á fjármálamarkaði, einkum innan EES og ESB.

1. Kaarlo Jännäri. (2009). Report on Banking Regulations and Supervision in Iceland: past, present and future, bls. 38. Hægt er að nálgast skýrsluna á, http://www.island.is/media/frettir/KaarloJannari%20_2009_%20Final.pdf.

3.3. Umbætur á umgjörð og eftirliti

Fjármálakerfi verða að vera í stakk búin til að standa af sér veruleg áföll í efnahagslífinu og sviptingar á mörkuðum. Reynsla alþjóðlegu fjármálakreppunnar sýnir ótvírætt að fjármálakerfi heimsins stóð ekki á nægilega traustum stöðum til að takast á við erfiðar aðstæður. Íslenska bankakerfið var ofþanið og illa undir það búð að standa af sér storm alþjóðlegrar fjármálakreppu. Endurskoða og bæta þarf lög og reglur um fjármálamarkaði til þess að draga úr líkum á að sagan endurtaki sig. Við þá vinnu þarf að taka mið af fyrirmyndum á erlendum vettvangi. Unnið er að umbótum á umgjörð og eftirliti fjármálakerfa víða um lönd. Á það við um flesta þætti starfseminnar, en athyglin beinist einkum að skuldsetningu, eigin fé, lausafé og gegnsæi. Einnig er nauðsynlegt að ákveða heimildir fyrir tímanlegum opinberum inngrípum í starfsemi fjármálafyrirtækja, með það að leiðarljósi að koma í veg fyrir fjármálaáfall og lágmarka kostnað sem jafnan fellur á skattgreiðendur af þeirra völdum.

Breytingar á lögum og reglum á fjármálamarkaði ásamt virkari framkvæmd

Endurbóta er þörf

Aðdragandi alþjóðlegu fjármálakreppunnar einkenndist af stöðugum hagvexti, lágrí verðbólgu, lágum vöxtum og gnótt lausafjár á heimsvísu. Reynslan sýnir að í slíku umhverfi er hætt við að fjármálafyrirtæki

og eftirlitsaðilar gæti ekki nægilega að eiginfjár- og lausafjárstöðu, vanmeti áhættu, ofmeti aðgengi að lánsfjármörkuðum og hugi ekki að ýmsum öðrum atriðum sem mikilvæg eru fyrir stöðugleika fjármálakerfisins.

Alþjóðlega fjármálakreppan hefur sýnt að fjármálastofnanir verða að styrkja eigin getu til að standa af sér áföll. Styrkari eiginfjárstaða og ríkuleg lausafjáreign er til þess fallin að efla viðnámsprótt fjármálastofnana og draga úr líkum á því að stjórnvöld neyðist til að veita verulegan opinberan stuðning þegar áföll eiga sér stað. Á alþjóðavettvangi er vaxandi umræða um þörfina á að breyta eiginfjárreglum með þeim hætti að bankar safni eigin fé á tímum góðæris sem grípa má til er illa árar.

Nefna má að á Spáni hefur lengi verið unnið eftir þessari hugmyndafræði.¹ Slíkar reglur gætu stuðlað að því að bankar mildi niðursveiflu með því að veita fjármagni út í þjóðarbúskapinn. Í reynd hafa núgildandi eiginfjárreglur aukið sveiflur fremur en dregið úr þeim.

Mikilvægt er að árangur náist í alþjóðlegri viðleitni til að endurbæta regluumgjörð fjármálakerfisins. Eins og horfir kann niðurstaðan að verða þríþætt: Í fyrsta lagi að innleidd verði viðmið um skuldsetningarhlutföll fjármálafyrirtækja sem útfæra megi í hverju landi fyrir sig með tilliti til aðstæðna, í öðru lagi að alþjóðlega viðurkennd viðmið um lausafjárhlutfall verði tekin upp og í þriðja lagi að kröfur um eiginfjárhlutfall verði hertar.² Þótt óhjákvæmilegt sé að herða regluumgjörð fjármálafyrirtækja og -markaða verður að gæta þess að ganga ekki svo langt að kostnaður verði það mikill að dragi úr hagvexti. Ekki er síður mikilvægt að styrkja efnahagsstjórnina með þeim hætti að unnið sé gegn eigna- og lánsfjárbólum og ójafnvægi í heimsbúskapnum.

Flest íslensk fjármálafyrirtæki voru vanbúin til að mæta áföllum þegar alþjóðlega lausafjárekreppan reið yfir heimsbyggðina. Í *Fjármálastöðugleika* 2008 var lýst áhyggjum vegna fjármögnunarávanda íslenskra fjármálafyrirtækja. Þar var því haldið fram að brýnasta verkefni bankanna væri að tryggja aðgang að erlendu lánsfé. Um leið væri mikilvægt að draga úr lánsfjárbörf, enda ólíklegt að skilyrði á alþjóðlegum mörkuðum myndu batna. Einnig kom þar fram að bankarnir þyrftu að auka eigið fé sitt til þess að geta mætt áföllum. Þá var þar að finna umfjöllun um samþjöppunaráhættu og sérstaklega vakin athygli á að útlán til skuldsettra eignarhaldsfélaga höfðu vaxið hratt. Eftir fall stóru bankanna hefur komið í ljós að bókfært virði lána var of hátt m.a. vegna þess að framlög í afskriftarrekninga skv. uppgjörreglum voru ónóg og viðskiptavild var of hátt metin. Hraður vöxtur bankanna hafði vakið grunsemdir um gæði margra eigna þeirra og nú virðist hafa komið í ljós að þær grunsemdir áttu að einhverju leyti við rök að styðjast. Eignasafnið var áhættusamara en reikningar fjármálafyrirtækjanna gáfu til kynna. Athuga þarf hvort reglur um reikningsskil og tilheyrandi upplýsingagjöf hafi ýtt undir þá talsýn sem birtist í reikningum þeirra. Einnig voru til staðar hvatakerfi í umbun til stjórnenda sem ýttu undir vöxt, skuldsetningu og áhættutöku. Mörg

1. Fernández de Lis, S., Martínez Pagés, J., and Saurina, J., (2000), „Credit Growth, Problem Loans and Credit Risk Provisioning in Spain“, Banco de España.
2. Goodhart, Charles, (2009), „Is a less pro-cyclical financial system an achievable goal?“, 31 August 2009. http://www.bcra.gov.ar/pdfs/eventos/Goodhart_Panel3_31_08_09.pdf

Þessara atriða eiga ekki síður við um erlend fjármálafyrirtæki en þau íslensku. Ljóst er að bregðast þarf við og endurskoða lög og reglur á fjármálamörkuðum. Efla þarf heimildir eftirlitsaðila bæði að því er varðar aðgengi að gögnum og til að krefjast þess að fjármálafyrirtæki bregðist við aðstæðum sem upp kunna að koma. Til taks þurfa að vera fullnægjandi heimildir fyrir eftirlitsstofnanir sem gerir þeim kleift að grípa inn í starfsemi fjármálafyrirtækja ef í óefni stefnir.

Aðgerðir Seðlabankans

Endurbæta þarf starfshætti Seðlabankans og annarra eftirlitsaðila í ljósi reynslunnar. Seðlabankinn setur reglur um laust fé og gjaldeyrisjöfnuð, í samræmi við hlutverk sitt um að stuðla að öryggi fjármálakerfisins. Eftirlit og aðkoma að greiðslumiðlun er einnig stór þáttur í starfi Seðlabankans til að tryggja öryggi greiðslumiðlunar.

Seðlabankinn mun endurskoða reglur um laust fé fjármálafyrirtækja. Til greina kemur að auka kröfu um laust fé eftir því sem áhætta fjármálafyrirtækis eykst, t.d. vegna þess að það er orðið hlutfallslega stórt miðað við heimalandið eða vöxtur þess hefur verið umfram ákveðin viðmið. Seðlabankinn mun taka til gaumgæfilegrar athugunar niðurstöður þeirrar vinnu sem fram fer á alþjóðlegum vettvangi. Unnið hefur verið að viðmiðum um lausafjárstýringu og eftirlit m.a. af Basel-nefnd um bankaeftirlit og einnig á vegum nefndar evrópskra fjármálaeftirlita (Committee of European Banking Supervisors, CEBS).

Basel-nefndin gaf í september 2008 út leiðbeinandi tilmæli um bestu framkvæmd við lausafjárstýringu og eftirlit (e. Principles of Sound Liquidity Risk Management and Supervision). Þar var stigið skref í átt til mótunar almennra staðla fyrir mat á lausu fé, stýringu þess og eftirlit. Reglur á grundvelli þeirra tækju mið af því að bankar hafi laust fé til að standast ýmsar sviðsmyndir áfalla. Vinna við mótun viðmiða sem yrðu grunnur að reglum um laust fé heldur áfram. Búist er við að undir lok ársins verði settar fram skilgreiningar á lausafjárhlutfalli sem m.a. taka mið af bönkum sem starfa í fleiri en einu landi.

Seðlabankinn hefur endurskoðað gjaldeyrisjafnaðarreglur fyrir fjármálafyrirtæki. Í nýju reglunum sem tóku gildi þann 1. september sl. voru vikmörk vegna opinna gjaldeyrisstöðu vikkuð úr 10% af eigin fé í 30% af eigin fé. Heimildir Seðlabankans til að veita undanþágur frá reglunum voru einnig rýmkaðar. Breytingin var gerð í ljósi þess að við fall bankanna urðu gengistengdar eignir langt umfram gengistengdar skuldir, eigið fé hafði rýrnað hjá flestum fjármálafyrirtækjum vegna taps á sl. ári og möguleikar fjármálafyrirtækja til gjaldeyrisvarna minnkuðu við fall bankanna. Ógerlegt er að leiðrétta þetta misvægi á skömmum tíma en brýnt er að gera það á næstu misserum. Samkvæmt fyrri reglum veitti Seðlabankinn einungis undanþágur í því skyni að verja eiginfjárhlutfall sökum sveiflna í gengi krónunnar. Nýju reglurnar eru til skamms tíma og varða leiðina að auknu jafnvægi í gjaldeyrisstöðu fjármálafyrirtækja. Reglur og skýrsluskil vegna gjaldeyrisjafnaðar verða teknar til gagn Gerrar endurskoðunar í upphafi næsta árs, m.a. með hliðsjón af gjaldeyriseftirliti bankans.

Endurmeta þarf ýmsa þætti í greiðslumiðlun og uppgjörsmálum á næstu misserum og árum. Seðlabanki Íslands fylgist náið með framvindu mála á þessum vettvangi í ljósi fenginnar reynslu. Huga þarf

nánar að öryggi í samstarfsfyrirkomulagi banka við erlenda greiðslumiðlun (e. correspondent banking) sem og núverandi fyrirkomulag svokallaðrar þriðju aðildar að CLS-kerfinu (e. Continuous Linked Settlement). Innbyrðis tengsl innlendrar og erlendrar greiðslumiðlunar hafa vaxið hröðum skrefum. Uppgjör greiðslukortaviðskipta eru dæmi um slík innbyrðis tengsl sem valda ákveðinni áhættu í kerfinu. Seðlabanki Íslands hefur því gefið út sérstakar tímabundnar reglur um greiðsluuppgjör kortaviðskipta með það að markmiði að eyða undirliggjandi áhættu.

Lög um fjármálafyrirtæki og fleira

Endurskoðun laga um fjármálafyrirtæki er komin vel á veg en mörg álitamál sem taka þarf á tengjast þeim lagabálki. Herða þarf gildandi reglur og hugsanlega setja nýjar er varða ýmsa áhættuþætti í bankastarfsemi. Þá þarf að meta í heildarsamhengi, en mikilvægt er að skoða eftirfarandi:

- stórar áhættuskuldbindingar,³
- lán til venslaðra aðila,³
- útreikning á útlánaígildi afleiðusamninga,
- mjög öran vöxt efnahags og innlána,
- takmörk beinnar og óbeinnar áhættu (e. exposure) banka sem tengist bankanum sjálfum og öðrum fjármálafyrirtækjum t.d. lán þar sem megin tryggingin er veð í hlutabréfum í fjármálafyrirtæki,⁴
- útlán í erlendum gjaldmiðlum til aðila með tekjur í krónum,
- skuldsetningarhlutfall þar sem m.a. er tekið tillit til áhættu vegna ábyrgða og annarra liða utan efnahags,
- viðbótareiginfjárframlag skv. 2. stoð eiginfjárreglnanna.

Skerpa þarf á reglum um tengda aðila og skilgreina með meiri nákvæmni hverjir skuli teljast tengdir. Hámark stórra áhættuskuldbindinga ætti að lækka en gefa mætti bönkum og sparisjóðum möguleika á því að sækja um undanþágu til Fjármálaeftirlitsins. Slík undanþága væri helst ætluð minni fjármálafyrirtækjum, einkum þeim sem eru lykilstofnanir í ákveðnu byggðarlagi og gegna þannig veigamiklu hlutverki fyrir atvinnulífið á staðnum. Þá væri hægt að hafa betri stjórn á því að einn aðili fái ekki lánað upp að hámarkinu í mörgum bönkum. Töluvert var um það hér á landi fyrir hrúnið, mótaðilaáhætta í fjármálakerfinu öllu var meiri fyrir vikið. Einnig er nauðsynlegt að herða reglur um lán til venslaðra aðila og jafnvel heimila ekki slíkar lánveitingar nema Fjármálaeftirlitið hafi veitt sérstaka undanþágu líkt og gert er í Danmörku.⁵

Kreppan hefur leitt í ljós að gegnsæi samsettra fjármálagerninga er ófullnægjandi. Fylgja þarf eftir IRFS stöðlum og ákvæðum um

3. Kaarlo Jännäri, fyrrum forstjóri finnska fjármálaeftirlitsins, hefur mælt með þessari úrbót, sjá Rammagrein 3.1 um tillögur Jännäri.

4. Fyrirgreiðslu til aðila þar sem eina tryggingin er veð í hlutabréfum í fjármálafyrirtæki ætti að meðhöndla með svipuðum hætti og um beina eign í viðkomandi fjármálafyrirtæki væri að ræða. Þá dregst sú fyrirgreiðsla frá eigin fé við útreikning á eiginfjárhlutfalli líkt og bein eign. Þannig má takmarka áhættu á eigið fé vegna fjármálafyrirtækja og draga úr kerfisáhættu.

5. Lov om finansiel virksomhed § 182.

stoð 3 í eiginfjárreglum. Verðmat eigna sem eru illseljanlegar þarf að samræma betur og staðla, ekki síst mat á verðmæti afleiðna.⁶ Meðan það hefur ekki verið gert þarf að sjá til þess að eiginfjárbinding sé í samræmi við áhættu, sbr. stoð 2 í eiginfjárreglum.

Gagnlegt gæti verið að setja ákvæði í reglur sem virka letjandi á hraðan vöxt fjármálafyrirtækja, því að mjög ör vöxtur eykur lána-, markaðs- og rekstraráhættu. Jafnframt er hætt við að eftirlitsaðilum takist ekki að fylgja vextinum eftir. Svipað gildir um hraða aukningu innlána. Unnt þarf að vera að stemma stigu við hve hratt slík innlána-söfnun gerist. Vöxtur innlána ætti sjálfkrafa að leiða til aukins framlags í Tryggingarsjóð innstæðueigenda⁷ og fjárfesta. Hugsanlega mætti áskilja sérstök viðbótarframlög ef vöxturinn keyrir um þverbak. Einnig væri hægt að auka bindiskyldu þegar um óvenju öran innlánavöxt er að ræða. Norski seðlabankinn hefur lagt til að framlög í norska tryggingarsjóðinn fari eftir áhættu fjármálafyrirtækis, þ.e. framlög hækki eftir því sem eiginfjárlutfall lækkar og útlán aukast. Englandsbanki hefur reifað svipaðar hugmyndir í síðustu fjármálastöðugleikaskýrslu sinni.⁸

Árið 2007 jókst lántaka í erlendum gjaldmiðlum til muna hjá aðilum með tekjur í íslenskum krónum. Með þessum lántökum jókst gjaldmiðlaáhætta lánþega íslensku fjármálafyrirtækjanna og lánaáhætta bankanna sjálfra. Til greina kæmi að setja takmörk á gjaldmiðlaáhættu lántaka, með því að reisa skorður við slíkum útlánnum eða með því að krefjast aukinnar eiginfjárbindingar. Það mætti gera með því að auka áhættuvægi þessara lána.

Mikilvægt er að nýta þá ramma sem fyrir eru í eiginfjárreglum um viðbótareiginfjárframlag ef starfsemin er áhættusöm. Þannig mætti setja inn skýrar reglur um viðbótarframlag er varða útlán í erlendum gjaldmiðlum til aðila með tekjur í krónum, verðtryggingarójöfnuð, útlán með veði í hlutabréfum o.fl. mælanlega áhættuþætti sem ekki eru nú þegar sérstaklega tilgreindir við útreikning á lágmarkseiginfjárkröfum (stoð I). Einnig þarf að finna grundvallarveikleika í stjórnun og áhættusækni banka og tryggja að hvetjandi launakerfi umbuni fyrst og fremst fyrir vinnu sem mun leiða til góðrar afkomu til lengri tíma lítið.⁹

Eftirlit og framkvæmd þess

Seðlabankinn á lögum samkvæmt að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Fjármálaeftirlitið hefur eftirlit með einstökum fjármálafyrirtækjum, að þau starfi eftir þeim lögum og reglum sem um þau gilda. Til þess að þessar eftirlitsstofnanir geti sem best uppfyllt kröfur sem til þeirra eru gerðar er mikilvægt að við framkvæmd eftirlits sé eftirfarandi haft að leiðarljósi:

6. Sjá nánari umfjöllun um afleiður og verðmat á illseljanlegum vörum í skýrslu de Larosiére, (2009), „The high-level group on financial supervision in the EU“, Brussels.
7. Framlög í Tryggingarsjóð innstæðueigenda voru reiknuð einu sinni á ári, miðað við meðalstöðu næstliðins árs.
8. Norges Bank, (2008), „Regelverket om Bankenes sikringsfond“ og Bank of England (2009).
9. G-20 Working Group 1, (2009), „Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency“, Final Report.

- Seðlabanki og Fjármálaeftirlit starfi mun nánar saman en undanfarin ár,
- Seðlabankinn hafi fullnægjanlegt aðgengi að gögnum og heimild til vettvangsskoðana líkt og Fjármálaeftirlitið,
- Íslenskri útlánaskrá verði komið á laggirnar.¹⁰

Nánara samstarf Seðlabankans og FME má útfæra með ýmsum hætti. Nauðsynlegt er að fara ítarlega yfir reynslu síðustu ára, einkum samstarf þessara stofnana fyrir og eftir hrun bankanna. Mjög mikilvægt er að Seðlabankinn hafi aðgang að öllum gögnum sem á þarf að halda til að meta stöðugleika fjármálakerfisins, þ.á m. upplýsingar um stærstu skuldara. Þær eru nauðsynlegar til þess að meta kerfislega samþjöppunaráhættu.¹¹ Mikilvægt er að eftirlitsaðilar hafi lagalegar heimildir til vettvangsskoðana (e. on-site inspections). Seðlabankinn hefur ekki slíka heimild, en hún er nauðsynleg forsenda þess að bankinn geti framfylgt reglum, t.d. um laust fé og gjaldeyrisjöfnuð. Útlánaskráin myndi bæta yfirsýn og eftirlit með stórum áhættuskuldbindingum, eignatengslum og skuldsetningu.

10. Kaarlo Jännäri, fyrrum forstjóri finnska fjármálaeftirlitsins, hefur mælt með að slíkt verði sett á laggirnar, sjá einnig rammagrein um tillögur Jännäri og einnig rammagrein um Útlánaskrá.

11. Sjá nánari umfjöllun um kerfislega áhættu og eftirlit í Claudio Borio (2009), Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision, *Financial Stability Review No. 13: The future of financial regulation*, Banque de France, 2009.

Rammagrein 3.2 Eftirlitsstofnanir

Eftirlit með bankastarfsemi þróaðist innan seðlabanka til þess að tryggja fjármálastöðugleika. Á hinn bóginn var eftirlit með fjármálastofnunum sem ekki eru bankar svo sem váttryggingarfélag, verðbréfafyrirtæki og lífeyrissjóðir að jafnaði byggt upp í aðskilinni stofnun þótt það sé ekki algilt.¹ Í kringum 1990 fór að bera á því að eftirlit með bankastarfsemi væri flutt út úr seðlabönkum og sett á stofn ein eftirlitsstofnun sem sinnti eftirliti með öllum fjármálafyrirtækjum. Má þar nefna Danmörku (1988), Noreg (1988), Svíþjóð (1991), Bretland (1998), og Ísland (1999) en fleiri lönd fylgdu í kjölfarið. Í dag eru hátt í fjögur af hverjum tíu Evrópulöndum með bankaeftirlit utan seðlabanka, (sjá töflu 1). Helsta röksemd þess að setja á stofn eina eftirlitsstofnun var breytt og flóknari samsetning fjármálamarkaðarins með nánnum tengslum milli banka-, trygginga- og verðbréfamarkaða.²

Á liðnum árum hafa ýmsir vankantar komið í ljós t.d. ef banka- eftirlit er ekki innan seðlabanka getur hann skort upplýsingar til þess að meta stöðugleika fjármálakerfisins. Á alþjóðavettvangi er nú áleitinn umræða um ákjósanlegasta skipulag eftirlitsmála. Þegar hafa nokkrar breytingar komið fram t.d. var nýlega tekin ákvörðun um að flytja bankaeftirlitið úr þýska fjármálaeftirlitinu yfir í Bundesbank.

1. Quintyn Marc, Taylor, Michael W. (2004), „Should Financial Sector Regulators Be Independent?“, International Monetary Fund.

2. Goodhart, Charles (2000), „The Organisational Structure of Banking Supervision“, Financial Stability Institute, BIS.

Eftirlit með einstaka stofnunum lýtur að því að starfsemin sé í samræmi við lög og reglur, og sem slíkt er áherslan á lögfræðilega þætti. Til þess að stuðla að virku og stöðugu fjármálakerfi sem er mikilvægt hlutverk seðlabanka þarf hins vegar að skoða upplýsingarnar út frá öðru sjónarmiði. Skoða þarf heildarmyndina, hættu á keðjuverkunum og tvinna upplýsingar saman við ýmsa þætti í hagkerfinu. Bankaeftirlit gegnir þannig mikilvægu hlutverki í öryggisneti fjármálakerfisins líkt og greiðslukerfi og lán til þrautarvara sem seðlabankar annast.³ Hvað hið seinna varðar er afar mikilvægt að við ákvarðanatöku um neyðarlán sé til staðar haldbær þekking á eignum bankanna. Sú þekking sem fylgir bankaeftirlitinu er mikilvægur þáttur í mati á fjármálastöðugleika og við ákvarðanatöku á hættutímum í fjármálakerfinu.

Skipulag og umgjörð eftirlitsmála er nú til umræðu á alþjóðavettvangi og ekki er augljóst hvort sama fyrirkomulag henti alls staðar. Mikilvægt er að meta þær aðstæður sem fyrir hendi eru í hverju landi þegar leitað er að því skipulagi sem best hentar.

3. Albucescu, Claudiu Tiberiu (2008), „Central Bank or Single Financial Supervision Authority: The Romanian Case, <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/17225/>

Staðsetning bankaftirlits í löndum Evrópu

Lönd með bankaftirlit innan seðlabanka	Lönd með bankaftirlit utan seðlabanka
Albanía	Austurríki
Búlgaría	Belgía
Eistland	Bosnía-Hersegóvína
Finnland	Bretland
Frakkland	Danmörk
Grikkland	Ísland
Holland	Lettland
Hvíta Rússland	Litháen
Írland	Lúxemborg
Ítalía	Malta
Króatía	Noregur
Kýpur	Pólland
Makedónía	Sviss
Moldóva	Svíþjóð
Portúgal	Tyrkland
Rúmenía	Ungverjaland
Rússland	
Serbía	
Slóvakía	
Slóvenía	
Spánn	
Svartfjallaland	
Tékkland	
Úkraína	
Pýskaland	

Heimild: BIS, með uppfærslu

Inngrip stjórnvalda við knýjandi aðstæður

Nauðsynlegt er að til séu fullnægjandi heimildir fyrir opinberum inngrípum í starfsemi fjármálafyrirtækja. Markmið inngripa er að gefa yfirvöldum heimild til aðgerða meðan enn eru verðmæti í viðkomandi fjármálafyrirtæki og eigið fé er jákvætt. Inngrip eru framkvæmd í því skyni að takmarka tjón eða hættu á tjóni á fjármálamarkaði en þó aðeins í þágu lögmæts tilgangs og að uppfylltum tilteknum skilyrðum. Við inngrip er haft að leiðarljósi að finna lausnir sem eru þess eðlis að komast megi hjá fjármálaáfalli. Þannig má draga úr kostnaði sem fellur á skattgreiðendur. Fjármálafyrirtæki verða að vera meðvituð um að eftirlitsaðilar geta yfirtekið starfsemi þeirra eftir fyrirfram ákveðnu skipulagi stofni þau fjármálastöðugleika í hættu.

Almenn lög um gjaldþrotaskipti eru ekki vel til þess fallin að takast á við fjármálastofnanir í vanda. Mikilvægt er að hafa kerfi sem ver almannahagsmuni og lágmarkar kostnað fyrir skattgreiðendur. Vanda þarf vel til verka og finna jafnvægi milli heimildar til inngripa og réttar hluthafa. Um þetta málefni er m.a. fjallað í Hüpkes (2009).¹²

Neyðarlögin sem sett voru í október 2008¹³ heimila m.a. FME að grípa inn í starfsemi fjármálafyrirtækja með því að taka yfir vald hlut-

12. Um þetta málefni er m.a. fjallað í Hüpkes, Eva, (2009), Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interest, *Journal of Financial Regulation and Compliance*.

13. Lög nr. 125/2008, sjá nánari umfjöllun um neyðarlögin í Rammagrein 1.2.

hafafundar í því skyni að taka ákvarðanir um nauðsynlegar aðgerðir ef aðstæður félagsins eru orðnar mjög knýjandi. Vorið 2009 voru gerðar breytingar á neyðarlögunum og lögum um fjármálafyrirtæki.¹⁴ Með lögnum var ofangreind heimild FME til inngripa gerð að bráðabirgða-ákvæði í lögum um fjármálafyrirtæki og mun að öllu óbreyttu falla úr gildi 1. júlí 2010. Jafnframt var sett inn ákvæði um að stjórn fjármálafyrirtækis geti upp á sitt eindæmi leitað eftir því við FME að það taki við ráðum yfir fjármálafyrirtæki eigi það í svo miklum fjárhags- eða rekstrarerfiðleikum að líkur séu til að það geti ekki staðið við skuldbindingar sínar eða uppfyllt kröfur um lágmark eigin fjár. Þetta hefur í för með sér að inngrip eru háð því að stjórnin fari þess á leit við FME. Skortur á heimild opinberra aðila til beinna inngripa, að uppfylltum ákveðnum skilyrðum, getur hindrað tímanlega opinber inngrip. Fjöldi landa hefur innleitt sérstök lög sem heimila opinber inngrip í starfsemi banka. Má þar nefna Bandaríkin, Kanada, Ítalíu, Sviss og Bretland, en Bretar innleiddu slík lög fyrr á árinu.¹⁵ Helstu ástæður fyrir inngripum hins opinbera eru:

- að tryggja fjármálastöðugleika,
- að tryggja að til staðar sé virkt bankakerfi og greiðslumiðlun,
- að vernda innstæðueigendur.

Innstæður eru ólíkar öðrum kröfum í bú fjármálafyrirtækja að því leyti að hinn almenni innstæðueigandi verður að hafa aðgang að reikningum sínum og fyrir samfélagið er nauðsynlegt að greiðslumiðlun sé virk. Lokist fyrir aðgang að innstæðum vegna greiðslustöðvunar eða gjaldþrots fjármálafyrirtækis getur slíkt haft mjög alvarleg áhrif og smitað verulega út frá sér þar sem innstæður gegna lykilhlutverki í þjóðarbúskapnum. Skilgreina þarf möguleg inngrip annars vegar og hins vegar viðmið sem hrinda af stað inngripum. Inngrip geta falist í að:

- selja banka einkaaðilum að hluta eða að fullu,
- færa banka að hluta eða að fullu til brúarbanka,¹⁶
- ríkið yfirtaki banka að hluta eða að fullu,
- sækja um gjaldþrotameðferð þar sem innstæðueigendur fá skjótt aðgang að fé sínu.

Mjög mismunandi er eftir löndum hverjar forsendur inngripa eru. Oft er eingöngu um að ræða mælanlegt mat sem er byggt á eiginfjárlutfalli eða broti á öðrum reglum eftirlitsins eða bæði mælanlegu og huglægu mati. Í Mayes (2009)¹⁷ er mælt með því að fleiri mælikvarðar en eigið fé geti gefið tilefni til inngripa, enda gæti það orðið til þess að virkja inngrip fyrr. Það er talið öruggara og ódýrara. Slíkir kvarðar gætu varðað lausafjárreglur, gæði eigna, stjórnun, áhættutöku og markaðsupplýsingar. Ekki er hægt að setja fram tæmandi lista, hvorki fyrir aðgerðum né viðmiðum. Alltaf verður að vera svigrúm til þess að meta aðstæður og beita bestu dómgreind.

14. Lög nr. 44/2009, um breytingu á lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

15. „Banking Act (c.1)“, (2009), Office of Public Sector Information.

16. Með brúarbanka er átt við að banki í vanda er tafarlaust yfirtekinn af ríkinu og opnaður aftur á meðan ákveðið er hvað gert verður við bankann til lengri tíma litið. Slíkur banki gæti t.d. verið dótturfyrirtæki Seðlabankans, líkt og hjá breska seðlabankanum.

17. Mayes, (2009), Early intervention and prompt corrective action in Europe, Bank of Finland Research Discussion Papers.

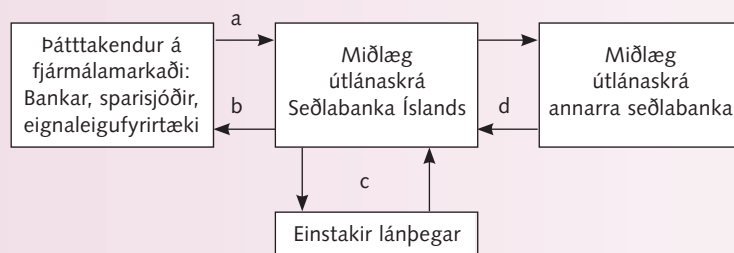
Neyðarlögin voru sett til þess að heimila opinber inngríp við mjög knýjandi aðstæður. Heimild til víðtækra inngrípa í fjármálafyrirtæki fellur úr gildi 1. júlí 2010. Fyrir þann tíma þurfa stjórnvöld að ákveða með hvaða hætti opinber inngríp geta átt sér stað í ljósi fenginnar reynslu hér á landi sem erlendis með það að leiðarljósi að koma í veg fyrir fjármálaáfall og lágmarka kostnað sem jafnan fellur á skattgreiðendur af þeirra völdum.

Útlánaskrár eru starfræktar víða um heim, jafnt ríkis- sem einkareknar. Dæmi um slíkar skrár má t.d. finna í Frakklandi, Belgíu, Spáni, Portúgal og nú nýlega í Lettlandi. Ef upplýsingaöflun er ríkisrekin fer hún að öllu jöfnu fram hjá seðlabönkum viðkomandi landa.

Starfsemi útlánaskráa er á þá leið að fjármálafyrirtæki senda upplýsingar, t.d. mánaðarlega, um veitt útlán til skráningar í gagnagrunninn (leið a) þar sem þau eru samandregin og dulkóðuð. Fjármálafyrirtæki geta einnig, með heimild lántaka, óskað eftir upplýsingum úr grunninum ef verið er að veita ný útlán og metið útlánaáhættu einstaklinga og lögaðila eftir þeim gögnum (leið b).¹ Einstakir lánþegar geta einnig óskað eftir gögnum um sínar lántökur úr grunninum (leið c) og geta leiðrétt upplýsingar reynist þær rangar.

Upplýsingar sem vistaðar eru í miðlægi útlánaskrá eru einnig notaðar við eftirlit með útlánaáhættu fjármálafyrirtækja og skuldsetningu fyrirtækja og heimila. Upplýsingarnar eru þá ávallt notaðar á samandregnu formi til greiningar á hagkerfi og fjármálakerfi. Miðlægur gagnagrunnur sem slíkur myndi veita eftirlitsaðilum mikilvægar upplýsingar um skuldsetningu einstaklinga og lögaðila ásamt því að vera gagnlegur í eftirliti með kerfisáhættu. Einnig má nota samandregnar upplýsingar milli landa við eftirlit, samanburð og rannsóknir á skuldsetningu og kerfisáhættu (leið d).

Í kjölfar bankahrunsins réð ríkisstjórnin Kaarlo Jännäri, fyrrverandi forstjóra finnska fjármálaeftirlitsins, til að fara yfir reglur og umgjörð íslensks fjármálamarkaðar.² Ein af ábendingum Jännäri var að hægt væri að setja upp miðlæga íslenska útlánaskrá sem m.a. myndi gagnast við eftirlit með stórum áhættuskuldbindingum og annarri útlánaáhættu. Seðlabankinn telur tvímælaust ástæðu til að taka undir orð Jännäri og telur slíka skrá mikilvægt verkfæri til mælinga á umsvifum sem varða verð- og fjármálastöðugleika. Mörg rök hníga að því að þessi skrá verði staðsett innan Seðlabankans í samræmi við það sem þekktist erlendis. Seðlabankinn er tilbúinn að taka þá uppbyggingu að sér verði eftir því leitað.



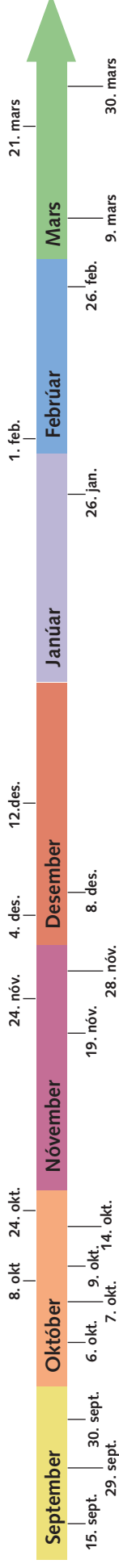
1. Slíkt er nú þegar gert við veitingu nýrra útlána, sbr. greiðslumót.

2. Skýrsluna má finna í heild á http://www.island.is/media/frettir/KaarloJannari%20_2009_%20Final.pdf

Rammagrein 3.3

Miðlæg útlánaskrá

Atburðarás í áfalli haust 2008 – vor 2009



15. september

- Gjaldprot Lehman Brothers.

29. september

- Tilkynnt um að ríkissjóður leggi Giltini til nýtt hlutfáté.
- S&P lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs og Giltinis.

30. september

- Fitch lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs.
- Moody's lækkar láns hæfiseinkunn Giltinis.
- Fitch lækkar láns hæfiseinkunnir Giltinis, Kaupþings og Landsbankans.

6. október

- Alþingi samþykkir neyðarlög.
- S&P lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs.
- Seðlabankinn veitir Kaupþingi 500 m. evra lán gegn allsherjarveði í danska FIH bankanum.

7. október

- FME grípur inn í rekstur Landsbankans og Giltinis á grundvelli neyðarlaga. Skilanefndir skipaðar sem taka við öllum heimildum stjórnara.
- Fitch lækkar láns hæfiseinkunn Straums-Burðaráss fjárfestingabanka.
- S&P lækkar láns hæfiseinkunn Giltinis.

8. október

- Bresk yfirvöld beita ákvæðum hryðjuverkalaga og frysta eignir Landsbankans (í fyrstu voru íslenska ríkið, Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið einnig nefnd).
- Breska fjármálaeftirlitið stöðvar starfsemi og leggur fram kröfu um gjaldprotameðferð dótturfélags Kaupþings, Kaupthing Singer Friedlander Ltd.
- Moody's lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs, Giltinis og Landsbankans.
- Fitch lækkar láns hæfiseinkunn Giltinis, Kaupþings og Landsbankans.

9. október

- FME grípur inn í rekstur Kaupþings á grundvelli neyðarlaga og skipar skilanefnd sem tekur við öllum heimildum stjórnara.
- Moody's lækkar láns hæfiseinkunn Kaupþings.
- Fitch lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs.

14. október

- Dregið á gjaldmiðlaskiptasamninga við seðlabanka Danmerkur og Noregs, samtals að fjárhæð 400 m. evra.

24. október

- Ríkisstjórnin óskar formlega eftir samstarfi við AGS.

19. nóvember

- Framkvæmdastjórn AGS samþykkir tveggja ára áætlun um að koma á efnahagsstöðugleika á Íslandi.

24. nóvember

- S&P lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs.

28. nóvember

- Lögum um gjalddeyrismál breytt. Reglur taka gildi um gjalddeyrismál, þar sem hömlur voru settar á fjármagnsflutninga milli Íslands og annarra landa.

4. desember

- Millibankamarkaður með gjalddeyri tekur til starfa á ný. Sama dag ganga í gildi nýjar reglur Seðlabankans um gjalddeyrismarkað.
- Moody's lækkar láns hæfiseinkunn ríkissjóðs.

8. desember

- Seðlabankinn veitir Straumi fjárfestingabanka fyrirgreiðslu að fjárhæð 50 m. evra með gjalddaga 9. mars 2009 tryggt með veði í öllu hlutfáté í finnsku dótturfélagi Straums, eQ Oyj.

12. desember

- Lög um nefnd til að rannsaka aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna árið 2008 samþykkt á Alþingi.
- Lög um embætti sérstaks saksóknara taka gildi. Embættið skal rannsaka grun um refsiverða háttsemi í tengslum við fall bankanna og eftir atvikum fylgja rannsókn eftir með saksókn.

26. janúar

- Ríkisstjórnarsamstarfi Sjálfstæðisflokks og Samfylkingar slitið.

1. febrúar

- Ríkisstjórn Samfylkingar og Vinstri hreyfingarinnar – græns framboðs tekur til starfa.

26. febrúar

- Lögum um Seðlabanka Íslands breytt. Einn bankastjóri og aðstoðarbankastjóri í stað þriggja bankastjóra áður. Fimm manna peningastefnufnd komið á fót, skipuð tveimur nefndarmeðlimum utan bankans.

9. mars

- FME grípur inn í rekstur Straums. Skilanefnd skipuð sem tók við öllum heimildum stjórnara.

21. mars

- FME grípur inn í rekstur SPRON hf. Skilanefnd skipuð sem tók við öllum heimildum stjórnara.
- FME grípur inn í rekstur Sparisjóðabanka Íslands hf.

30. mars

- Skýrsla Kaarlo Jännäri um reglur og eftirlit með bankastarfsemi á Íslandi birt.