

Minnisblað

Dags: 17. maí 2018

Frá: Arion banka
Til: Starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið
Efni: Viðbrögð Arion banka við erindi og spurningum starfshópsins frá 20. apríl sl.

Inngangur

Arion banki þakkar fyrir þetta tækifæri til að koma upplýsingum og sjónarmiðum á framfæri við starfshóp um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið.

Íslendingar búa við gott og traust fjármálakerfi, hvort sem er horft er til sögu kerfisins sjálfs eða samanburðar við önnur lönd. Viðskiptavinir íslenskra fjármálafyrirtækja njóta þjónustu sem er að fullu sambærileg við það sem gerist best í heiminum og fjárhagslegur styrkur kerfisins er meiri en gerist og gengur. Fjármálakerfið er því vel í stakk búið til þess að þjónusta einstaklinga og atvinnulíf.

Í meginatriðum er íslenskt fjármálakerfi sambærilegt við það sem gerist í nágrannalöndunum. Helsta sérstaða kerfisins hefur ætíð falist í smáum og einhæfum markaði, smáum gjaldmiðli. Umfangsmikið eignarhald ríkisins á bankakerfinu skapar því sömuleiðis sérstöðu. Þó svo íslenska hagkerfið sé opið er hætt við að þessi atriði séu ljón í vegi framfara. Einhæfur markaður og samþjappað ríkiseignarhald er ekki góð blanda til framtíðar.

Fjármálakerfið hefur átt í vök að verjast í opinberri umræðu. Mælingar sýna að smám saman þokist í rétta átt en kerfið virðist þó eiga fáa málsvara. Alvarlegast er þegar neikvæðni í garð kerfisins birtist í vantrausti á fjármálum yfir höfuð. Í landi þar sem skortur á fjármálalæsi er langvarandi vandamál er þetta sýnu alvarlegra. Oft eru sleggjudómar í garð fjármálafyrirtækja til þess að breiða yfir fjármálaólæsi.

Í Arion banka er unnið eftir hugmyndafræði straumlínustjórnunar að hagræðingu og skilvirkni. Fjöldi stöðugra umbóta er lykilmælikvarði og stafræn framtíð verklagið sem horft er til. Þannig mun Arion banki vinna að lækkun kostnaðar og aukinni skilvirkni. Þó aðferðir séu ólíkar þá er framtíðarsýnin um allt fjármálakerfi svipuð, bankar búa sig undir samkeppni úr nýjum áttum sem hvött er áfram af breyttu regluverki og tækni framförum.

Markmið Arion banka er að kostnaður hækki umtalsvert minna en tekjur á komandi árum. Rekstrarskilyrði munu hér eftir sem hingað til mótast af smæð markaðarins, einhæfni atvinnulífs, krónunni og skorti á stærðarhagkvæmni samanborið við nágrannalöndin, hvort sem er meðal fjármálafyrirtækja eða í stofnanaumgjörðinni.



Það veldur alltaf vonbrigðum að sjá í opinberri umræðu íslensku bankanna ítrekað borna saman við allra stærstu banka Norðurlandanna. Arion banki viðurkennir fúslega að helstu kennitölur um kostnað, vaxtamun og arðsemi af grunnrekstri standast þar ekki samanburð. Þessir bankar eru enda 30 – 60 falt stærri en hver og einn íslensku bankanna. Það er stærðarhagkvæmni í bankastarfsemi og stóru norrænu bankarnir skara framúr í heiminum varðandi kostnað og arðsemi.

Þegar litið er til banka í heiminum af sambærilegri stærð og íslensku bankarnir þá er ekkert sem gefur til kynna að skilvirkni í fjármálastarfsemi á Íslandi standi öðrum löndum að baki. Þannig er ekki að sjá að eitthvað óeðlilegt sé á seyði hvað varðar vaxtamun, kostnaðarhlutföll eða álag húsnæðislána svo eitthvað sé nefnt.

Á Íslandi þarf fjármálastarfsemi þó að standa undir sértækri skattheimtu sem er tífalt meiri en hæst gerist meðal þeirra landa þar sem slík skattheimta tíðkast, hærri eiginfjárkröfum en annars staðar og stífari heimildum um breytilegan launakostnað.

Það er von Arion banka að Hvítbók um framtíð fjármálaþjónustu reynist góður leiðarvísir fyrir fagfólk og leikmenn á íslenskum fjármálamarkaði. Hér á eftir fara viðbrögð Arion banka við þeim spurningum sem lagðar voru fram. Sé þess óskað er Arion banki reiðubúinn að veita starfshópnum frekara liðsinni, upplýsingar og skýringar.

Framtíðarsýn, gagnsæi, traust og stöðugleiki

1. Hver er framtíðarsýn Arion banka þegar kemur að gerð fjármálakerfisins til næstu 5-10 ára?

Á flesta alþjóðlega mælikvarða er Ísland lítið land og heimamarkaður er smár. Íbúar eru hins vegar alþjóðlegir, nútímalegir, tæknivæddir og kröfuharðir. Fyrirtæki landsins eru alþjóðleg og milliríkjavíðskipti eru lífæð hagkerfisins. Á Íslandi hefur því byggst upp fjármálakerfi sem býður upp á umgjörð, vöruframboð og þjónustu sem fyllilega stenst alþjóðlegan samanburð. Að mestu leyti felst sérstaða íslenska fjármálakerfisins í eigin gjaldmiðli, tungumáli og hagsögu. Í fortíð og nútíð má segja að sérstaðan felist einnig umfangsmiklu eignarhaldi ríkisins á fjármálafyrirtækjum.

Íslenska fjármálakerfið stendur á tímamótum sem mótast af þrennu. Í fyrsta lagi fjármálakreppunni og aðgerða sem gripið var til í kjölfar hennar og enn lita traust meðal almennings, regluverk, álögur og eignarhald. Í öðru lagi breytingar sem fylgja breyttu fjölþjóðlegu regluverki sem eykur samkeppni sem koma mun úr nýjum áttum. Í þriðja lagi örar tæknibreytingar og kröfur viðskiptavina sem þeim fylgja. Þróun fjármálakerfisins næstu árin mun ráðast af því hvernig okkur tekst að aðlagast nýjum reglum og nýrri tækni.

Í höfuðstöðvum Arion banka hafa verið til sýnis tvö verk eftir Kristin Hrafnsson, grafíkverk og trébekkur, sem bera heitið Stöðug óvissa. Innan bankans er stundum vísað til þessara verka sem mjög lýsandi fyrir þá tíma sem við lifum í fjármálastarfsemi.



Stöðug óvissa einskorðast ekki við fjármálakerfið eða Ísland. Tæknibreytingar munu halda áfram að breyta fjármálaþjónustu á heimsvísu.

Miðlun og varsla fjármagns á heimsvísu er þessi árin að fara í gegnum svipaða tíma eins og símafyrirtækin fyrir rúmum tveimur áratugum. Vegna tækniþróunar urðu á örfáum árum farsímar valkostur við landlínuna gömlu sem opnaði markaðinn fyrir ný og spræk símafyrirtæki sem hvorki þurftu að sinna óhagkvæmri „legacy“-þjónustu né héldu fjárbindingu í dýrum búnaði. Lagabreytingar stuðluðu einnig að heilbrigðara samkeppnisumhverfi t.a.m. með því að notendur gátu fært sig milli símafyrirtækja án refja og án þess að skipta um símanúmer sitt.

Orsakir þessara öru breytinga á umhverfi fjármálafyrirtækja eru eins og hjá símafyrirtækjunum forðum, hröð tækniþróun og breytingar á lagaumhverfi.

Fjármálafyrirtæki keppast nú um að mæta væntingum viðskiptavina sinna um fjármálaþjónustu sem framkvæmd er á sekúndum í stað vikna áður. Framsetning upplýsinga og valmöguleika verður að vera þægileg og skiljanleg og þá eru fjármálafyrirtæki víða farin að keppast um að veita viðskiptavininum sínum allskyns ráð og þjónustu sem eiga lítið skylt við bankaþjónustu gamla tímans svo sem afslætti verslana og vildarpunkta. Liðin tíð er að viðskiptavinir neyðist til að muna löng lykilorð, gangi með auðkennislykla í vasanum eða eyði kaffihléinu í að fara í útibú til að skrifa undir samninga og greiða reikninga.

Ýmsar lagabreytingar eru þar að auki að hafa áhrif á viðskiptalíkan viðskiptabanka, og ber þar hæst PSD2 sem hleypa fjártæknifyrirtækjum í gagnagrunna bankanna. Óhjákvæmilegt var að einhver slík þróun yrði á endanum en löggjafinn hraðar þeirri þróun. Bankar hafa um fjölmarga möguleika að velja til að bregðast við þeirri þróun en ljóst er að þær fela allar í sér að veita betri þjónustu og verða hagkvæmari.

Ofangreindum áskorunum fagna þau fjármálafyrirtæki sem ætla sér stórt hlutverk í miðlun um umsýslu fjármagns í framtíðinni.

Ný tækni og lagabreytingar fela í sér að þeim fjölgar sem keppa á fjármálamarkaði. Fjártæknilausnir spretta upp og stór alþjóðleg fyrirtæki á borð við Apple og Alibaba bjóða almenningi og fyrirtækjum í auknum mæli upp á fjármálaþjónustu. Í auknum mæli þarf að endurhugsa umgjörð, álögur og eftirlit með fjármálaþjónustu með þennan veruleika í huga. Gæta þarf þess að þar sitji allir við sama borð.

Aukin stafræn þjónusta hefur verið leiðarljós í starfsemi Arion banka síðustu ár. Það er ekki vegna þess að Arion banki telur sig geta staðist stærstu tækniyrirtækjum heims snúning í þróun tæknilausna. Arion banki gerir það vegna þess að stafræn framtíð bætir þjónustu, eykur skilvirkni og lækkar kostnað. Stafræna framtíð mun bankinn ekki aðeins byggja á eigin tæknilausnum heldur ekki síður þeirri fjártækni sem stendur fremst í heiminum á hverjum tíma.

Hlutverk banka er fyrst og fremst að miðla fjármagni. Í því felst að bjóða upp á grunnstoðir greiðslumiðlunar annars vegar og ráðgjöf og leiðsögn hins vegar.



Styrkleikar íslenskra fjármálafyrirtækja felast í sérþekkingu þeirra á íslenskum aðstæðum. Um leið og sjálfvirkni leysir mannshöndina af hólmi í greiðslumiðlun virðist sem þörfin fyrir ráðgjöf fari vaxandi á öllum stigum fjármálaþjónustu. Ef horft er næstu fimm til tíu ára nægir að nefna hratt vaxandi sparnaðarstig hérlendis, kröfu um fjármálalæsi, fjárfestingarþörf í innviðum og aukið streymi fjármagns bæði til og frá landinu í kjölfar haftalosunar.

2. Hverjar telur Arion banki að séu helstu orsakir þess að lítið traust mælist á fjármálakerfinu? Hvaða leiðir telur Arion banki færar til að stuðla að auknu trausti á bankakerfinu?

Helsta orsök þess að lítið traust mælist á fjármálakerfinu er fyrst og fremst hrunið fyrir um tíu árum síðan. Stór hluti almennings í landinu er einfaldlega ekki tilbúinn að lýsa yfir trausti á fjármálakerfinu í orðum, í mælingum eða annarsstaðar. Hins vegar virðist almenningur treysta fjármálafyrirtækjum í verki, a.m.k. fyrir innstæðum og að veita fjármálaþjónustu. Í þessu sambandi er rétt að hafa í huga að almenningur virðist treysta starfsfólki í útibúum bankanna og „sínu“ útibúi mun betur en kerfinu sem slíku. Í viðauka 1 má finna dæmi um mælingar sem að mati Arion banka gefa vísbendingu um að traust til Arion banka þokist í jákvæða átt en einnig að mælt traust til undirliggjandi þjónustupátta bankans sé á öðrum og betri stað en mælt traust til bankans í heild.

Þetta vekur spurningu um hvað felst í trausti. Í stuttu riti sem Arion banki gaf út á síðasta ári og ber heitið Umboðsskylda er innskotsgrein eftir Henry Alexander Henrysson heimspeking. Grein hans fjallar um traust og hversu mikilvægt en um leið margbrotið hugtakið er. Í greininni segir: *Stöðugar mælingar, fyrirmæli og áköll um gagnsæi skapa ekki traust, heldur vinna gegn því og gera það í raun óþarft.*

Arion banki tekur undir þessi orð. Traust verður ekki búið til með ákalli eða sífelldum yfirlýsingum um gagnsæi. Grein Henrys má finna í heild sinn í viðauka.

Hluti skýringar á lágu mældu trausti liggur líklega í því að fjármálafyrirtækjum hefur gengið illa að útskýra hlutverk og aðferðir fyrir almenningi. Það er a.m.k. upplifun Arion banka yfirveguð og upplýsandi umræða sé of oft kaffærð í sleggjudómum. Segja má að á undanförunum árum hafi verið eftirspurn eftir neikvæðum fréttum um fjármálafyrirtæki og hafa fjölmiðlar og aðrir áhrifavaldar á köflum unnið ötullega að því að mæta þeirri eftirspurn – stundum að gefnu tilefni en stundum ekki.

Stór fjármálafyrirtæki hafa marga snertifleti við mannlífið. Stundum eiga mistök sér stað og sumar ákvarðanir orka tvímælis. Verkefni fjármálafyrirtækja eftir hrun hafa svo sannarlega ekki verið einföld, ekki allir viðskiptavinir gengið sáttir frá borði og hafa haft horn í síðu fjármálafyrirtækja æ síðan. Fjölmiðlar, samfélagsmiðlar, gefa ekkert svigrúm til mistaka og á stundum virðist sem harkaleg gagnrýni á fjármálafyrirtæki og fjármálamarkaði sé stysta leið stjórnmalamanna til að skora ódýr stig.

Eftir á að hyggja má segja að fjármálafyrirtæki hafi ekki haldið nægilega á lofti öllum þeim breytingum sem átt hafa sér stað í ytra sem innra regluverki fyrirtækjanna. Starfandi forstjóri Fjármálaeftirlitsins rakti t.d. í erindi sínu á ársfundi eftirlitsins að 22



breytingar hefðu verið gerðar á lögum um fjármálafyrirtæki frá árinu 2008 og fjölmörg séríslensk ákvæði hefðu verið sett inn í lögin. Samtök fjármálafyrirtækja hafa gert þessum séríslensku reglum góð skil t.a.m. í ágætu yfirliti frá 2014 sem ber heitið: Íþyngjandi séríslensk ákvæði laga og reglna á fjármálamarkaði.

Þá er stórbætt fjárhagsstaða ríkissjóðs nátengd góðum endurheimtum eigna fjármálafyrirtækja síðustu ár og hækkun eigin fjár. Þannig komust Dr. Hersir Sigurgeirsson og Dr. Ásgeir Jónsson að því í skýrslu um kostnað og endurheimtur ríkissjóðs af falli bankanna fyrir um tveimur árum að endurheimtur ríkissjóðs yrðu líklega heldur meiri en beinn kostnaður ríkisins vegna bankahrunsins. Í tilviki Arion banka er t.d. útlit fyrir að í hlut ríkissjóðs komi um 70% af söluandvirði Arion banka ef það gengur eftir sem bent var á í greinargerð Seðlabankans 2015 um uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja. Þá voru það skattar fjármálafyrirtækja sem greiddu fyrir höfuðstólsleiðréttingu verðtryggðra lána og fjármálafyrirtæki eru í dag greiðendur um þriðjungs opinberra gjalda einkaaðila á Íslandi. Sá árangur sem náðst hefur inni í fjármálafyrirtækjum við endurheimtur eigna og í almennum rekstri hefur því fyrst og síðast skilað sér til almennings, með beinum hætti og í bættri fjárhagsstöðu ríkissjóðs.

Þrátt fyrir þetta virðist fjármálakerfið eiga sér fáa málssvara utan þeirra sem þar starfa. Þeir eru því miður fáir sem hætta sér út á þá braut að verja fjármálakerfið. Í þessu sambandi má velta fyrir sér hlutverki opinberra aðila s.s. Fjármálaeftirlitsins, sem gæti oftast stigið inn í almenna umræðu þegar hún er verulega farin út af sporinu. Ekki má vanmeta áhrif Fjármálaeftirlitsins og annarra opinberra aðila til þess að hafa áhrif á traust til fjármálafyrirtækja og ímynd fjármálamarkaða.

Arion banki telur að íslensk fjármálafyrirtæki geti í dag ekki annað gert til að ávinna sér og viðhalda trausti almennings og viðskiptavina en að starfa með ábyrgum hætti og veita viðskiptavinum góða og faglega fjármálaþjónustu. Með öðrum orðum sinna hlutverki sínu vel, af ábyrgð og alúð. Áhersla á samfélagslega ábyrgð, góða upplýsingagjöf og opin og hreinskiptin samskipti við hagsmunaaðila vega hér þungt.

3. Hafa aðgerðir undanfarinna ára verið nægjanlegar að mati Arion banka til að tryggja gagnsæi og stuðla að trausti á fjármálakerfinu? Hvað þarf að bæta?

Fjárhagsleg staða íslenskra fjármálafyrirtækja, lagaleg umgjörð, fyrirtækjamenning og innra eftirlit og opinbert eftirlit eru að mati Arion banka almennt þannig að íslenskt fjármálakerfi er traust, hvernig sem á það litið. Þá eru verkferlar, rekjanleiki ákvarðana, kröfur um upplýsingaskil til og frá haghöfum og fleira í þeim dúr með þeim hætti að eðlilegt gagnsæi er tryggt. Á þessum vettvangi hefur mikið breyst síðustu ár en við verðum aldrei á neinni endastöð. Hér á landi hefur verið gengið jafn langt eða lengra en víða annars staðar þó enn sé pottur brotinn í innleiðingu ýmissa alþjóðlegra reglugerða.

Hér er mikilvægt að hafa í huga að gagnkvæmt traust og trúnaður er mikilvægur hlekkur í viðskiptasambandi fyrirtækja og viðskiptavina. Traust mun í stafrænni veröld í vaxandi mæli snúast um traust fyrir upplýsingum, traust til þess að varsla eignir og



traust til að tryggja aðgang að eignum. Kröfur um gagnsæi geta skarast á við traust sem ríkir í viðskiptasambandi og varið er með lögum. Hér þarf að gera greinarmun á því gagnsæi sem ríkir milli fjármálafyrirtækja og eftirlitsaðila annars vegar og almennings hins vegar.

Að mati Arion banka er farsælast umhverfi fjármálafyrirtækja á Íslandi sé sambærilegt því sem gerist í okkar nágrannalöndum. Arion banki hefur horft sérstaklega til Norðurlandanna og teljum að þau eigi að vera okkur fyrirmynd.

Arion banki telur að aðgerðir stjórnvalda til að tryggja gagnsæi í fjármálakerfinu sem og aðrar aðgerðir sem voru til þess fallnar að styrkja lagaumhverfi kerfisins séu nægjanlegar og að þær stuðli að auknu trausti á fjármálakerfinu. Hins vegar mætti miðla betur til almennings hvernig starfsemi íslenskra fjármálafyrirtækja hefur breyst á undanförunum árum þannig að girt hefur verið fyrir að hér skapist aðstæður eins og þær sem leiddu til hruns fjármálakerfisins. Ítrekum þá skoðun hér að Fjármálaeftirlitið og aðrir opinberir aðilar mættu stíga oftar inn í umræðuna.

Það verður að segjast eins og er að fyrir lítinn fjármálamarkað eins og hinn íslenska er heilmikil áskorun að ná utan um og innleiða nýjar löggjafir. Arion banki vill þó koma því að, að gagnsæi í samskiptum eftirlitsaðila og fjármálafyrirtækja við innleiðinga nýrra löggjafa mætti vera meira. Oft á tíðum er lítt fyrirsjáanlegt hvaða löggjöf er næst í röðinni s.s. í tæknistöðlum. Stundum virðist farið fljótt af stað og stundum seint og mega þá bæði FME og ráðuneyti taka til sín þá ábendingu. Þetta veldur því að erfið er að forgangsraða verkefnum innan fyrirtækja og kostnaður verður meiri en ella.

Arion banki leggur á það áherslu að setja ætti aftur á laggirnar kærunefnd vegna ákvarðana Fjármálaeftirlitsins. Með lögum nr. 67/2006 var téð nefnd lögð niður, með þeim rökum m. a. að þeir sem leitað höfðu til nefndarinnar voru fjársterkir aðilar sem hefðu alla burði til að reka mál fyrir dómstólum. Hafa verður í huga í þessu sambandi að mikið hefur breyst frá því að nefndin var lögð niður. Meðal annars hefur Fjármálaeftirlitið nú umtalsverðar heimildir til að leggja á stjórnvaldssektir eða allt að 10% af heildarveltu fjármálafyrirtækja. Þegar mál eru lögð fyrir dómstóla er einungis hægt að fá endurskoðun á takmörkuðum þáttum málsins, t. d. hvort ákvörðun standist lögætisreglu. Yrði kærunefnd sett á laggirnar væri það hennar að endurskoða ákvarðanir FME í heild. Í ljósi þeirra hagsmuna sem eru undir og þeirra valdheimilda sem FME hefur, verður að telja skynsamlegt að hægt sé að skjóta ákvörðunum eftirlitsins til kærunefndar til endurskoðunar.

4. Hvaða atriði telur Arion banki að hafi áhrif á traust fjárfesta á fjármálakerfinu? Hafa þættir svo sem úttekt FATF á viðbúnaðarhæfni Íslands vegna peningabætti og fjármögnun hryðjuverka eða aðrir þættir þar áhrif?

Traust fjármálaeftirlit skiptir miklu máli fyrir traust fjárfesta á fjármálakerfinu, auk þess sem traust erlendra aðila byggir m.a. á þeirri vitneskju að regluverkið sé samræmt því sem gerist í Evrópusambandinu. Því miður hefur dregist verulega að innleiða þær fjölmörgu breytingar sem ESB hefur gripið til á undanförunum árum og því



hætt við að aðilar missi traust á því að hér gildi sambærilegar reglur. Séríslenskar reglur verður að rökstyðja vandlega með hliðsjón af séríslenskum aðstæðum.

Það skiptir máli að viðskiptavinir íslenskra fjármálafyrirtækja finni að hér sé ekki slegið slöku við þegar kemur að innleiðingu löggjafar á fjármálamarkaði. Að öðrum kosti er hætt við að alþjóðlegir viðskiptavinir telji að hér sé of flókið að eiga viðskipti hér m.a. vegna krafna sem aðilar geta sett í innri viðmiðum á mótaðila sína.

Gagnsæisstefnu FME er ætlað að efla traust á eftirlitið og fjármálakerfið, en gagnsæistilkynningar geta einnig haft öfug áhrif ef ekki er að gætt. FME verður að gera vandlega grein fyrir hvað felst í niðurstöðum þeirra, s.s. hvaða hagsmunir voru í húfi, svo ekki sé hætta á því að minniháttar frávík hafi óeðlilega neikvæð áhrif á traust. Einnig ætti að meta vandlega hvort tilgangur sérhverrar tilkynningar sé "naming and shaming" eða hvort megin tilgangurinn sé stundum að setja fordæmi fyrir túlkun á tilteknu álitaefni þar sem mögulega er ekki tilefni til að nafngreina viðkomandi aðila. Stjórnvöld, þurfa að gera gangskör að enskum þýðingum á gildandi reglum og tengdu efni, til að einfalda erlendum fjárfestum og greiningaraðilum að skilja þær kröfur sem gerðar eru hér á landi.

Hvað varðar FATF þá telur bankinn að stjórnvöld þurfi að gera betur þegar kemur að aðgerðum gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka. Í viðskiptum utan um landsteinana skiptir þessi þáttur talsverðu máli. Hér verður að ríkja traust gagnvart markaðnum og neikvæðar skýrslur FATF geta bitnað á tiltrú kerfisins.

Skilvirkar aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka eru afar mikilvægar fyrir fjármálakerfið, ekki hvað síst er varðar traust erlendra fjármálastofnana á íslenska markaðinn. Neikvæð niðurstaða FATF hefur því tvímælaust raunveruleg áhrif á traust á fjármálakerfinu og því brýnt að íslensk stjórnvöld bæti skjótt og vel úr þeim veikleikum sem hafa verið greindir.

Arion banki hefur mikla reynslu af samskiptum við erlenda fjárfesta. Í gegnum þau samskipti hefur bankinn upplifað tortryggni í garð í garð íslenskra stjórnvalda. Sú tortryggni byggir t.d. á umfangsmiklu eignarhaldi ríkisins á fjármálamarkaði, sértækri skattheimtu og handahófskenndum tillögum um auknar eða nýjar álögur, svo sem nú síðast um fjármögnun á gjaldeyrisforða. Því miður gætir og vantrúar á að stjórnvöld muni standa við markmið um lækkun bankaskatts.

Trúverðugar áætlanir um sölu á eignarhlutum ríkisins í bönkunum og um skattlagningu á fjármálafyrirtækjum til samræmis við það sem tíðkast í öðrum atvinnugreinum myndu auka traust fjárfesta á íslensku fjármálakerfi.

Sala og eignarhald

5. Hver ættu megin sjónarmið að vera í sölufarli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum að mati Arion banka?

Ríkissjóður er langstærsti eigandi íslenskra fjármálafyrirtækja. Arion banki fagnar því að ríkisstjórnin hyggst leita leiða til að draga úr eignarhaldi sínu.



Þegar um er ræða sölu á eigum hins opinbera þarf sérstaklega að gæta að því að söluferli sé gagnsætt, fyrirsjáanlegt og fulls jafnræðis sé gætt. Sala á stórum eignarhlutum í kerfislega mikilvægum félögum krefst enn meiri aðgátar. Um leið er það mat Arion banka að æskilegt sé að hafinn verði undirbúningur sölu á eignarhlutum ríkissjóðs fyrr frekar en seinna. Eins og eigendastefna ríkisins ber með sér hefur grunnvinna átt sér stað og leita má fyrirmynda á Norðurlöndunum.

Hvernig til tekst með sölu á eignarhlutum ríkissjóðs í bönkunum getur haft umtalsverð áhrif á fjárhag ríkissjóðs, samkeppnisumhverfi á fjármálamarkaði og íslenska eignamarkaði. Í því felst að ríkissjóður þarf að haga sölunni þannig að hún mæti þremur skilyrðum: 1) Að viðunandi verð fáiist fyrir eignarhlutina. 2) Að salan styðji við virka samkeppni á fjármálamarkaði og auki traust á bankastarfsemi í landinu. 3) Að sölu eignarhlutanna verði hagað með tilliti til markaðsaðstæðna.

Að mati Arion banka er það íslensku fjármálakerfi til hagsbóta að þess sé gætt að eignarhald á bönkum sé ekki of einsleitt. Aðkoma alþjóðlegra fjárfesta að kaupum á eignarhlutum í bönkunum er til þess fallin að stuðla að því að ofangreind markmið náist. Sama má segja um að sett yrði stefna um dreifða eignaraðild. Almennt má segja að farsælt væri að samhliða sölu á eignarhlut á eignarhlut ríkisins yrði stefnt að skráningu í kauphöll.

6. Hvaða leiðir telur Arion banki að séu heppilegastar til að stuðla að æskilegu og gagnsæu eignarhaldi á bönkunum til langs tíma? Er þörf á að bæta laga- og reglugerðarumhverfi að mati Arion banka hvað þetta varðar?

Það er skoðun Arion banka að halda beri séríslenskum reglum í lágmarki á þeim mörkuðum þar sem samræmdar Evrópureglur eiga við. Tilgangur þeirra er að styðja og efla samkeppni á mörkuðum, til hagsbóta fyrir neytendur. Þetta á við um fjármálamarkaði og reglur um eignarhald á fjármálafyrirtækjum.

Ef ganga á lengra í íslensku regluverki þá þarf að færa sérstök rök fyrir því að þess sé þörf til að stuðla að æskilegu og gagnsæu eignarhaldi á bönkunum. Um leið þarf þá að meta neikvæð áhrif slíkra sérreglna á móti ávinningi.

Það er löggjafans að ákveða hvort hér verði sett meira íþyngjandi reglur en annars staðar. Arion banki mælir þó ekki með því. Slíkt gæti staðið í vegi fyrir fjárfestingu útlendinga á íslenskum fjármálamarkaði og hindrað innkomu erlendra fjármálafyrirtækja inn á íslenskan markað. Þá væru sérreglurnar farnar að vinna gegn því markmiði að efla samkeppni til hagsbóta fyrir neytendur.

Skynsamlegast er að hér verði horft til þeirra landa þar sem vel hefur tekist til. Þar er að mati Arion banka nærtækast að horfa til hinna Norðurlandanna.

Aðalatriðið er að hér á landi sé til staðar traust fjármálakerfi sem býður upp á fjölbreytta tegund fjármálaþjónustu í virkri samkeppni um viðskiptavinina. Það eru



lífsgæði fólgin í því fyrir íbúa landsins að hér geti þrífist fjölbreytt fjármálaþjónusta og lögin þurfa að tryggja það.

7. Hvernig horfir langtímaeignarhald ríkisins á bönkum, að hluta til eða heild, við Arion banka? Hverjar gætu afleiðingar af slíku eignarhaldi fyrir samkeppnisumhverfi bankþjónustu á Íslandi orðið?

Í Almennri eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki sem gefin var út sumarið 2017 eru helstu markmið ríkisins sem eiganda að fjármálafyrirtækjum rakin. Í þeim felst að sem eigandi hyggst ríkissjóður stuðla að trausti og trúverðugleika fjármálamarkaða, stuðla að samkeppni og hámarka langtímavirði ríkissjóðs m.t.t. áhættu. Arion banki tekur undir þau meginsjónarmið sem þar eru lögð fram.

Að mati Arion banka er núverandi ástand óæskilegt þar sem ríkissjóður er langstærsti eigandi fjármálakerfisins ekki aðeins í gegnum eignarhluta í Landsbankanum og Íslandsbanka heldur einnig sem eigandi Íbúðalánasjóðs. Fjármálastarfsemi er áhætturekstur og frá sjónarhóli skattgreiðenda farsælast að draga verulega úr áhættu ríkissjóðs og nýta andlag sölu til lækkunar skulda ríkissjóðs eða í önnur þjóðþrifamál. Arion banki telur að til langframa sé æskilegast að ríkið selji alfarið eignarhlut sinn í viðskiptabönkunum.

Á meðan eignarhald er með þeim hætti sem nú er skiptir máli að ríkissjóður sem eigandi verði ekki leiðandi þegar kemur að arðsemiskröfu. Arðsemiskrafa eigenda þarf að vera í samræmi við eðlilega markaðskröfu. Það er forsenda þess að hámarka megí langtímavirði ríkissjóðs m.t.t. áhættu en einnig að fjármálamarkaðir gegni hlutverki sínu sem skyldi við að verðleggja áhættu.

8. Telur Arion banki æskilegt að leita eftir erlendri eignaraðild á bönkunum?

Alþjóðlegir fjárfestingarsjóðir eru stórir hluthafar í Arion banka. Bankinn telur að fjárfesting þeirra endurspegli trú á bankanum og íslensku efnahagslífi. Bankinn væntir þess að alþjóðlegir fjárfestar verði um ókomna tíð í eigendahópi Arion banka og að sjónarmið þeirra og reynsla styrki bankann. Það hefur reynst vel að í stjórn hans hefur valist fólk með alþjóðlega reynslu af fjármálamarkaði. Eignarhald alþjóðlegra fjárfestingarsjóða í Arion banka er sambærilegt því sem gerist meðal sumra stórra norræna banka.

Erlend eignaraðild að íslenskum fjármálafyrirtækjum er ánægjuefni. Erlendir fjárfestar hafa frá árinu 2013 fjárfest í óveðrtryggðum skuldabréfum íslensku bankanna. Nær samfelld lækkun álags á útgáfu bankanna frá þeim tíma endurspeglar aukið traust til íslensku bankanna erlendis. Það á því ekki að koma á óvart að erlendir fjárfestar sýni fjárfestingu í hlutabréfum bankanna áhuga.

Erlendri fjárfestingu fylgir fjármagn, þekking og aðhald. Í ljósi fjárhæðar eigin fjár bankanna og fábreytni íslensks fjárfestaumhverfis er afar jákvætt fyrir verðlagningu að erlendir fjárfestar sýni hlutabréfum bankanna áhuga. Reyndar væri aukin þátttaka



erlendra fjárfesta á íslenskum hlutabréfamarkaði almennt fagnaðarefni. Það myndi endurspegla að rekstrarumhverfi, kröfur og arðsemismöguleikar væru ekki lakari en í okkar samanburðarlöndum. Í ljósi sögunnar mætti segja að erlend fjárfesting á innlendum hlutabréfamarkaði væri heilbrigðismerki hér skorti áður.

Að fagna þátttöku erlendra fjárfesta á innlendum hlutabréfamarkaði og í eigendahópi innlendra fjármálafyrirtækja er hins vegar ekki það sama og að hvetja til þess að leitað verði sérstaklega eftir erlendri eignaraðild að bönkunum. Um það gildir að gæta þarf jafnræðis. Hins vegar er sjálfsagt að lögð sé áhersla á að allar upplýsingar og kynningarefni séu þannig úr garði gerðar að innlendir og erlendir fjárfestar standi jafnfætis.

9. Telur Arion banki aðgengi að innlendri og erlendri fjármögnun sé nægilega traust og fjölbreytt?

Arion banki hefur góðan aðgang að innlendum og erlendum fjármögnunarmörkuðum. Innanlands gefur bankinn út sértryggð skuldabréf skv lögum nr. 11/2008 auk víxla til skemmri en 12 mánaða. Arion banki gefur sértryggð skuldabréf og víxla út í útboðum í hverjum mánuði. Á árinu 2017 voru gefin út sértryggð skuldabréf fyrir 30 milljarða og gera áætlanir ársins 2018 ráð fyrir sambærilegri útgáfu.

Fjármögnun á innlendum markaði litast af fábreytni fjárfestaumhverfisins. Af því leiðir að aðgengi að markaðsfjármögnun er sveiflukennt. Sú stefna sem lífeyrissjóðir fylgja á hverjum tíma svo sem um erlendar fjárfestingar og sjóðsfélagalán mótar eftirspurn og að nokkru leyti fjármögnunarbörf fjármálafyrirtækja. Að undanfögnu, þar sem fjárfestingar lífeyrissjóða leita fyrst og fremst úr landi og í sjóðfélagalán, hefur þrengt að innlendri markaðsfjármögnun banka.

Arion banki telur að það yrði íslenskum fjármálamarkaði til hagsbóta ef samkeppnisskekkjur yrðu leiðréttar. Þar má helst nefna bindiskyldu á erlenda fjárfestingu í skuldabréfum og innlánnum og sérstaka skattheimtu á íslensk fjármálafyrirtæki. Það myndi greiða fyrir fjármögnun bankans á innanlandsmarkaði ef skuldabréf bankans (og annarra fjármálafyrirtækja) yrðu metin veðhæf í endurhverfum viðskiptum við Seðlabanka Íslands. Að mati Arion banka væri það til vitnis um að íslenskt fjármálakerfi hafi færst í eðlilegt horf.

Á erlendri grundu er Arion banki þekktur útgefandi óveðtryggðra skuldabréfa. Bankinn gefur út skuldabréf í gegnum Euro Medium Term Note Programme (EMTN). Bankinn hefur samtals gefið út fyrir jafnvirði 209 milljarða króna í erlendum myntum á undanfögnu árum, hefur andvirði fjármögnunar verið m.a. notuð til að greiða upp lán frá Seðlabanka Íslands og ríkissjóði. Fyrstu útgáfur bankans í evrum voru árið 2015 voru á 3,1% vaxtaálagi yfir millibankavöxtum, álag bankans hefur síðan lækkað jafnt og þétt og var síðasta útgáfa í mars 2018 á 0,65% álagi yfir millibankavöxtum. Bankinn hefur gott lánshæfi frá S&P BBB+ með stöðugum horfum sem styður batnandi kjör bankans.



10. Hver eru helstu atriði sem gætu lækkað rekstrarkostnað hjá bankanum? Á hvaða sviðum telur Arion banki að aukið samstarf við aðra banka, innlenda og erlenda, yrði að mestu gagni við lækkun kostnaðar og aukið hagræði, þ.m.t. um innviði?

Arion banki hefur sett sér það markmið að ná kostnaðarhlutfalli niður fyrir 50% á næstu árum. Í þessu felst að markmið Arion banka er að tekjur vaxi meira en gjöld á næstu árum. Kostnaðarhlutfall er afar mismunandi meðal fjármálafyrirtækja eftir eðli starfsemi þeirra. Fyrir fremur lítinn alhliða banka á smáum markaði má telja markmiðið metnaðarfullt en raunhæft.

Arion banki hefur frá árinu 2012 innleitt vinnulag straumlínustjórnunar á öllum sviðum bankans. Það er skoðun bankans að skilvirkasta leiðin til þess að lækka rekstrarkostnað, hagræða og auka gæði sé að skapa og viðhalda fyrirtækjamenningu sem hvetur hvern og einn starfsmann til umbóta.

Fjöldi stöðugra umbóta er einn af lykilmælikvörðum bankans. Stöðugar umbætur eru drifnar áfram af starfsfólki með fullum stuðningi stjórnar og stjórnenda. Á árinu 2017 var samtals 6.069 umbótum lokað sem samvarar 7,5 umbótum á hvern starfsmann. Stafrænar áherslur eru samtvinnaðar þessari umbótamenningu. Nýjar stafrænar lausnir hafa oft byrjað sem tillaga starfsmanns að stöðugri umbót einhverjum mánuðum fyrr.

Þeir bankar sem verða bestir í að auka sjálfvirkni munu ná forskoti á markaðinum. „Stafræn framtíð“ og umbótamenning er leið Arion banka til þess að ná því forskoti. Fyrir framtíð íslensks fjármálakerfis er mikilvægt að hugsa hagræðingu út fyrir veggviðskiptabankanna. Líta þarf til Seðlabanka, FME og fleiri aðila. Samstarf þarf svo ekki eingöngu að þýða samstarf á milli þriggja stóru bankanna, samstarfið getur falið í sér samstarf milli landamæra. Arion banki hefur t.d. skoðað slíkt m.t.t. norrænna lausna. Arion banki telur að víða sé skynsamlegt að sameina eða samreka innviði í íslenskri fjármálastarfsemi. Það á bæði við um opinbera innviði, líkt og eftirlit, og rekstur innviða fjármálafyrirtækja. Arion banki telur að víða megin ná fram verulegum sparnaði án þess að það komi niður á öryggi, gæðum og samkeppni fjármálafyrirtækja. Almennt hafa stærri fyrirstöður verið reistar fyrir samstarf í fjármálaþjónustu hér á landi heldur en þekkist annars staðar á Norðurlöndunum. Að mati bankans hefur Samkeppniseftirlitið þar gengið lengra heldur en góðu hófi gegnir. Ætíð sé tryggt að nægilega víðtækar heimildir séu til staðar fyrir fjármálafyrirtæki til að ræða og samræma öryggismál t.d. er varða tölvuárásir.

Ljóst er að fyrir íslenskan fjármálafyrirtæki og fjármálakerfi er hlutfallslegur tilkostnaður vegna innleiðinga á regluverki hærri. Arion banki vill koma þeirri skoðun á framfæri að stjórnvöld gefi fyrirsjáanlegum kostnaði meiri gaum en nú er við val á leiðum.

11. Hefur bankinn þegar útvistað þjónustu vegna hagræðingar eða sér fram á að gera það í auknum mæli í framtíðinni?



Arion banki hefur leitast við að útvista rekstri grunntölvukerfa og þeim þjónustubáttum sem ekki veita bankanum forskot í samkeppni á fjármálamarkaði. Arion banki telur að slík hagræðing í rekstri íslenskra fjármálafyrirtækja sé nauðsynleg og gefi bönkum meira svigrúm til að sinna þeim þáttum sem snúa beint að viðskiptavininum.

Bankinn hefur nú þegar útvistað hluta af rekstri tölvukerfa en þróun þeirra er áfram að miklu leyti innan bankans og í samstarfi við samstarfsaðila og nú síðast var rekstri seðlavers útvistað í samvinnu við hina stóru bankana tvo. Það er sífellt til skoðunar að útvista fleiru í starfsemi bankans. Það gerist aðeins í góðu samstarfi við eftirlitsaðila og hér hafa samkeppnisyfirvöld verið ljón í veginum, t.d. þegar Verdis hugðist víkka út starfsemi sína með samvinnu bankanna.

Að mati Arion banka tók óheppilega langan tíma að fá samþykki fyrir seðlaverinu. Arion banki hefur skilning á því að gæta þurfi vel samkeppnissjónarmiða. Langur ákvörðunartökutími og óvissa vegna ákvarðana eftirlitsaðila virkar því miður letjandi fyrir bankana við að leita fleiri samstarfsflata.

Smæð mynsvæðis, hagkerfis og markaðar gera það að verkum að hér verður alltaf erfitt að ná fram sömu stærðarhagkvæmni og á stærri mörkuðum. Arion banki er tilbúinn að skoða frekari samvinnu við önnur fjármálafyrirtæki eða fyrirtæki í annarri starfsemi um með það að markmiði að auka hagræðingu í fjármálastarfsemi, enda sé það gert í góðu samstarfi við eftirlitsaðila og til hagsbóta fyrir bankann og það samfélag sem hann starfar í.

12. Hvert telur bankinn vera eðlilegt arðsemismarkmið fyrir bankann (hlutfall hagnaðar af eigin fé)?

Arion banki hefur kynnt fjárhagsleg markmið til þriggja til fimma ára og eitt þeirra er að arðsemi eigin fjár verði yfir 10%.

Til þess að fyrirtæki viðhaldi og auki virði eigenda þarf arðsemi þeirra að standast þau viðmið sem sett eru í viðskiptum með eigið fé. Um eðlilegt arðsemismarkmið má almennt segja að á hverjum tíma taka þau mið af vaxtastigi, fjármagnsskipan, markaðssveiflum og áhættu. Á Íslandi er ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa liðlega 5%, sem kalla má áhættuminnstu langtímavexti sem standa til boða, og álag til hlutabréfa hefur stundum verið metið 5-6 prósentustig í alþjóðlegum rannsóknnum. Greiningardeild Arion banka hefur áætlað að ávöxtunarkrafa fjárfesta til eigin fjár íslensku tryggingafélaganna á Aðallista sé í kringum 11-12%.

Í kjölfar aðalfundar Arion banka í febrúar greiddi bankinn út arð og keypti eigin bréf fyrir samtals að fjárhæð um 24 m.kr. Þar með voru stigin stór skref í að færa fjármagnsskipan nær því sem telja má eðlilegt til lengri tíma og til samræmis við erlenda og innlenda banka sem Arion banki ber sig saman við. Eigið fé Arion banka var í lok mars 204 ma.kr. og eiginfjárhlutfall 23,6% sem er vel umfram kröfur og er bankinn vel í stakk búinn til að greiða út frekari arð.



Fjármagnskostnaður er stærsti kostnaðarliður í rekstri flestra banka, þar á meðal Arion banka. Hagkvæmni í fjármögnun er bæði hagsmunamál eigenda og viðskiptavina.

Arðsemi eigin fjár og arðgreiðslur til eigenda eigin fjár þurfa að jafnaði standast eðlileg viðmið enda forsenda þess að áhættufjármagn sé sett í atvinnurekstur. Arður og arðgreiðslur taka mið af afkomu og eiginfjárstöðu hverju sinni og sveiflast þar af leiðandi mun meira en sá afrakstur annarra haghafa.

13. Hvaða aðgerða þyrfti að grípa til í bönkunum og kerfinu til að auka skilvirkni og hag neytenda?

Íslenskir neytendur eru vel tengdir og vel menntaðir heimsborgarar. Vaxandi hlutfall neytenda á Íslandi eru útlendingar sem koma hingað til starfa, í frí eða til langtíma búsetu. Íslenskum fjármálafyrirtækjum stendur ekki til boða að vera eftirbátar hvað vöruframboð, verðlagningu, tæknilausnir og þjónustu varðar.

Arion banki lítur á straumlínustjórnun sem hluta af sinni fyrirtækjamenningu. Hvati til stöðugra umbóta ýtir undir að rödd viðskiptavina heyrst og ýtt er úr vör aðgerðum sem bæta þjónustu og upplifun viðskiptavina og um leið draga úr sóun og auka hagkvæmni í samræmi við stefnu bankans og þær reglur sem bankinn starfar eftir. Arion banki hefur lýst því yfir að hann hyggst vera fremsti stafræni bankinn á Íslandi. Arion banki telur að aukin stafræn fjármálaþjónusta sé í samræmi við óskir viðskiptavina. Viðskiptavinir ráða ferðinni og óskir þeirra eru að geta fengið stafræna fjármálaþjónustu hvar og hvenær sem er, í gegnum símann eða tölvuna.

Þetta hefur kallað á að ýmsir verkferlar hafa verið hugsaðir upp á nýtt og hindrunum rutt úr vegi. Starfsfólk á ólíkum sviðum hefur um lengri eða skemmri tíma starfað þétt saman að þeim stafrænu lausnum sem settar hafa verið í öndvegi. Þannig hefur verið hægt að vinna samtímis með tæknilegar, lagalegar og markaðslegar áskoranir sem óskir viðskiptavina kalla á.

Það er ánægjulegt að opinberir aðilar á Íslandi standa oft á tíðum framarlega í innleiðingu stafræna lausna þó sums staðar sé pottur brotinn. Arion banki kallar eftir því að haldið verði áfram á þeirri braut. Mikil tækifæri felast í því fyrir íslensk samfélag að standa fremst í flokki í stafrænni framtíð.

Smæð markaðarins hindrar að hér náist stærðarhagkvæmni í rekstri líkt og í nágrannalöndunum. Smæðin á hins vegar að styðja við uppbyggingu og viðhald á skilvirku fjármálakerfi. Þannig telur Arion banki að sá fjöldi stofnana sem sinnir eftirliti og upplýsingaöflun á fjármálamarkaði sé of mikill og með sameiningu stofnana mætti viðhalda sömu þjónustu án þess það kæmi niður á trausti og gæðum eða fjármálastöðugleika, þvert á móti. Arion banki væntir þess að fækkun stofnana og samræming verkefna skilaði sér í lægri kostnaði í rekstri hins opinbera og minni tilkostnaði fjármálafyrirtækja við að sinna erindum ólíkra stofnana og fjármögnun á



rekstri þeirra. Í þessu sambandi telur Arion banki frekari samþættingu seðlabanka og fjármálaeftirlits vel koma til greina.

Að mati Arion banka má gera bragarbót í að auka fjármálalæsi meðal landsmanna. Til lengri tíma er frumkvæði og stuðningur við bætt fjármálalæsi leiðin til að byggja upp upplýsta viðskiptavini. Ekkert er betur til þess fallið að auka hag neytenda til lengri tíma en að styðja þá til þekkingar, þekkingar á fjármálum, fjármálamarkaði og fjármálaafurðum.

Arion banki sinnir sjálfur og styður við margvísleg verkefni með það að markmiði að auka fjármálalæsi landans. Að auki styðja Samtök fjármálafrýrtækja fjölbreytt verkefni af svipuðum toga. Því miður þá hafa stjórnvöld dregið lappirnar í málum sem snúa að auknu fjármálalæsi og hvetur Arion banki til þess að þar verði bætt úr.

14. Hvaða augum lítur Arion banki mögulegan aðstöðumun og samkeppni erlendra banka við innlenda, bæði nú og til framtíðar?

Smæð markaðssvæðis og gjaldmiðils fela í sér að fjármálastarfsemi á innanlandsmarkaði nýtur ekki sömu stærðarhagkvæmni og gerist á stærri markaðssvæðum. Að sama skapi munu íslenskir bankar líklega aldrei ná sömu stærðarhagkvæmni og stærstu bankar Norðurlanda sem dæmi. Að mati Arion banka standa íslenskir bankar norrænum bönkum af sambærilegri stærð fyllilega á sporði. Í dag er það bankaskatturinn sem mest skaðar samkeppnisstöðu innlendra banka gagnvart erlendum. Ef erlendur banki lánar til íslenskra fyrirtækja greiðir hann engan bankaskatt af fjármögnun sinni en íslenskir bankar greiða 0,375% skatt af fjármögnuninni í skatt, sem samsvarar um 50% álagi á núverandi fjármögnunarkostnað íslenskra banka í erlendum myntum. Þessi skattheimta getur orðið til þess að stór íslensk fyrirtæki í alþjóðlegri starfsemi fara úr íslenska bankakerfinu. Þannig versna að meðaltali gæði þeirra lána sem eru á bókum bankanna. Það er auk þess ekki heillavænleg þróun að bankafjármögnun íslenska alþjóðageiranum færist nánast öll úr landi. Um leið glatast störf og þekking.

Þá verður ekki litið framhjá því að héraendis virðist ríkja tilhneiging meðal eftirlitsaðila og stjórnvalda til að ganga eins langt og regluverk leyfir í eiginfjárkröfum. Eiginfjárvæðing undir stoð 2 á íslenskum bönkum eru hærri en sjást annarsstaðar og þar við bætist að eiginfjárukar eru nærri efstu mörkum sem samevrópskar reglur gera ráð fyrir. Af þessu hlýst að kostnaður vegna eiginfjár verður hærri en í öðrum löndum sem leiðir til hærri vaxta til íslenskra lántaka. Arion banki kallar eftir því að meira hófs sé gætt í beitingu eiginfjáruka og telur að rök fyrir hækkun þeirra hafi á tíðum fyrir veik og illfyrirsjáanleg. Óþarflega háar eiginfjárkröfur skaða samkeppnisstöðu íslenskra banka, hækkar fjármagnskostnað þeirra og viðskiptavina.

15. Telur Arion banki að íslenskir bankar geti orðið að fullu samkeppnishæfir við erlenda banka og hvað þarf þá til?



Það er mat Arion banka að íslenskir bankar séu að fullu samkeppnisfærir við erlenda banka, og gott betur, í að veita fjármálaþjónustu á sínum heimamarkaði. Bankaskattur, hærrí eiginfjárkröfur og minni stærðarhagkvæmni eru þó kerfislægir þættir sem draga úr samkeppnishæfni íslensku bankanna. Fyrst og fremst leiða þessir þættir til þess að þyngja samkeppnisstöðu íslenskra banka í lánaviðskiptum við stór alþjóðleg fyrirtæki og um leið skekkir samkeppnisstöðu milli íslenskra fyrirtækja á heimamarkaði og útflutningsfyrirtækja.

Alþjóðavæðing fjármálafyrirtækja hefur í sögunni ekki endilega virkað vel, þar má nefna innreið sænskra banka inn á markaði í Eystrasaltslöndum, innkomu Danske Bank á markað í Írlandi, Bank Nordik í Danmörku og svo útrás íslenskra banka fyrir liðlega áratug. Það eru mikil verðmæti fólgin í því að þekkja til hlítar efnahagsumhverfið og rekstrarskilyrði viðskiptavina. Ekki má gleyma að íslenskt atvinnulíf byggist upp á smáum og meðalstórum fyrirtækjum sem íslenskir bankar munu líklega sinna betur en stórir alþjóðlegir bankar. Í því liggur samkeppnisforskot íslenskra banka á heimamarkaði. Ekki er þar með sagt að erlend fjármálafyrirtæki muni ekki koma að fjármögnun íslensks atvinnulífs á heimamarkaði, það mun hins vegar gerast fyrir milligöngu íslenskra fjármálafyrirtækja.

Í þessu samhengi mega eftirlitsaðilar og löggjafi gæta að því við innleiðingu á tilskipunum að velja ekki ætíð þá leið sem er ströngust/mest íþyngjandi fyrir fjármálafyrirtækið. Það þarf að skoða þá þætti sem bjóða upp á sveigjanleika með heildarsamhengi að leiðarljósi.

Það er ekki lögmál að smæð markaðar og gjaldmiðils sé til trafala fyrir fjármálamarkaði. Þar sem utanríkisviðskipti eru í jafnvægi, erlend skuldastaða hagstæð og sparnaðarstig hátt þá hafa jafnvel smáir gjaldmiðlar tilhneigingu til að haldast stöðugir í umhverfi lágra vaxta, svo fremi sem stöðugleiki helst á vinnumarkaði.

16. Hvernig horfir aðkoma lífeyrissjóða að fjármálakerfinu við Arion banka?

Lífeyrissjóðirnir hafa gegnt lykilhlutverki við uppbyggingu fjármagnsmarkaða á Íslandi eftir fjármálakreppu. M.v. umfang kreppunnar var það landsmönnum til mikillar gæfu að lífeyriskerfið komst jafn vel frá kreppunni og raun ber vitni.

Ef ekki hefði verið fyrir frumkvæði og gott samstarf við lífeyrissjóði hefði hlutabréfamarkaður, skuldabréfamarkaður fyrirtækja, sértryggður skuldabréfamarkaður og húsnæðismarkaður ekki tekið við sér héraendis líkt og raun ber vitni. Stærðar sinnar vegna hefur framboð, skilmálar og upplýsingagjöf að miklu leyti tekið mið af þörfum og kröfum lífeyrissjóðanna, sem hefur verið til hagsbóta fyrir markaðina í heild.

Vöxtur eigna í stýringu hjá sjóðunum hefur verið mikill og horfur eru á að umfangið haldi áfram að vaxa. Að starfrækja eignastýringu hækkar rekstrarkostnað sjóðanna og fyrir því þarf að vera skilningur. Lífeyrissjóðir eru stærstu eigendur félaga í Kauphöll



Íslands. Það fylgir því talsverð áskorun að ganga erinda hluthafa í stjórnnum félaga þegar bakland sjóðanna samanstendur af launþegum, atvinnulífi og samtökum þeirra. Eigendastefna meðal lífeyrissjóða og þróun hennar er jákvætt skref.

Sú hætta er samt fyrir hendi að eigendastefna fari að litast af pólitískum sveiflum sem einkenna vinnumarkaðinn. Lífeyrissjóðir þurfa að vera góðir meðeigendur og ef það breytist þá er stjórnnum sjóðanna betur fyrir komið í höndum annarra en stéttarfélaga og félaga atvinnurekenda.

Snertifletir lífeyrissjóðanna við fjármálakerfið eru margir. Þrátt fyrir nokkurn fjölda lífeyrissjóða þá eru lífeyrissjóðir stundum gagnrýndir fyrir einsleitni í stefnu og hjarðhegðun. Arion banki tekur undir þá gagnrýni þó sýna megi því skilning að meginstefna hlýtur alltaf að vera keimlík á milli sjóða.

Lífeyrissjóðir eru stærsti keppinautur banka á íbúðalánamarkaði. Á árinu 2017 stækkaði lánastofn íbúðalána sjóðanna um liðlega 90 ma.kr. og hafði þar með stækkað um liðlega 150 ma.kr. á tveimur árum. Frá því verulegur kraftur var settur í útlán til sjóðsfélaga hefur meirihluti hreins innstreymis í sjóðina farið í sjóðfélagalán. Í lok mars voru lán til sjóðsfélaga um 9% af heildareignum lífeyrissjóðanna samanborið við 5,4% í lok árs 2015.

Lífeyrissjóðir hafa síðustu tvö verið stærsti veitandi íbúðalána á Íslandi. Íbúðalán til einstaklinga er langstærsti eignaflokkur Arion banka. Hörð samkeppni frá lífeyrissjóðum hefur því talsverð áhrif á bankann. Bankinn hefur skilning á því að lífeyrissjóðir kjósi að varðveita litlum hluta eigna sinna í lánnum til sjóðsfélaga. Fyrir því er löng hefð á Íslandi. Þegar umfang lánastarfseminnar er orðin af þessari stærðargráðu hlýtur Arion banki hins vegar að vekja athygli á þeirri mismunun sem ríkir á markaðinum. Lífeyrissjóðir greiða ekki sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki og greiða ekki tekjuskatt. Benda má á að lífeyrissjóðum er ekki skylt að fylgja sömu reglum og fjármálafyrirtæki, svo sem um framlag í afskriftasjóð, innra eftirlit og fjárhagslegt öryggi. Þá virðist uppbygging á uppgreiðanlegum útlánastofni húsnæðislána ekki samræmast vel langtímaskuldbindingum við sjóðsfélaga.

Það má því spyrja sig hvort stofnanaumgjörð lífeyrissjóða sé þannig úr garði gerð að þeir séu vel til þess fallnir að vakta og vinna úr beinum útlánnum til einstaklinga í stað þess að leggja megináherslu á langtímafjárfestingar. Langtímahagsmunir sjóðfélaga eru þeir að fjármálaþjónusta lífeyrissjóða lúti sambærilegum kröfum arðsemi og áhættu, og gerist meðal fjármálafyrirtækja.

Hér má benda á að fjármálafyrirtæki starfa undir samevrópskri löggjöf á meðan engin slík samevrópsk löggjöf gildir um lífeyrissjóði. Þegar lánastarfsemi lífeyrissjóða er orðin af þessari stærðargráðu er eðlilegt að hugað sé að samræmi. Það heyrir til undantekninga að bein lánastarfsemi lífeyrissjóða til sjóðfélaga sé með þeim hætti sem er hér á landi.



Ítrekað hefur verið bent á skaðsemi bankaskattsins og kerfislæga áhættu vegna hans í rekstrarumhverfi fjármálafyrirtækja. Hvergi er mismunun milli aðila skýrari en á húsnæðislánamarkaði.

17. Hvernig horfir starfsemi íbúðalánasjóðs í dag við Arion banka og telur bankinn sjóðinn hafa hlutverki að gegna á íbúðalánamarkaði til framtíðar?

Fjárhagslegur vandi Íbúðalánasjóðs vegna lágs vaxtastigs síðustu ár og uppgreiðslna á íbúðalánnum er umtalsverður og er nú raunveruleg eiginfjárstaða sjóðsins (raunvirði eigna að frádregnu raunvirði skulda) mjög neikvæð. Vegna þess hversu torskilið vandamál sjóðsins er almenningi hefur ekki verið mikill pólitískur þrýstingur að finna framtíðarlausn á stöðu sjóðsins og stoppa í opna áhættu hans fyrir frekari uppgreiðslum. Sjóðurinn hefur þó að einhverju leyti brugðist við þeirri stöðu á síðustu árum svo sem með kaupum á verðtryggðum skuldabréfum. Þá hefur hann áfram sinnt lánveitingum til kaupenda fasteigna sem ekki hafa greitt aðgengi að lánnum annarsstaðar svo sem út af staðsetningu. Til að nýta innviði sjóðsins og þekkingu starfsfólks hafa sjóðnum einnig verið fólgin ný samfélagsleg verkefni eins og umsjón stofnframlaga til uppbyggingar einnar tegundar leiguhúsnæðis, ráðgjöf til almennings um húsnæðismál, rekstur greiningardeildar og umsjón málþinga um húsnæðismál.

Arion banka kemur spánkt fyrir sjónir að verið sé að stórauka verkefni Íbúðalánasjóðs á sviði upplýsingaöflunar og upplýsingamiðlunar. Sé það mat stjórnvalda að þarna þurfi að bæta í, þá er eðlilegra að það sé gert með því efla starf Hagstofunnar, Seðlabankans, Fjármálaeftirlitsins, Þjóðskrár, háskólanna eða annarra þeirra aðila sem nú þegar fást við sambærileg verkefni. Þó bæta megi rannsóknir húsnæðismarkaði þá fær Arion banki ekki séð í því felist ákall um að bæta við stofnunum, heldur þvert á móti.

Almenn sátt er um það hlutverk sjóðsins að stuðla að aðgengi að fasteignalánnum í þeim héruðum þar sem aðilar á markaði treysta sér ekki til að lána. Slíku markmiði væri svo sem hægt að ná með almennum lagaramma, opinberum ábyrgðum og/eða niðurgreiðslum til aðila á markaði. Engin töfralausn er hins vegar á neikvæðri eiginfjárstöðu ÍLS og því erfitt að hagræða í rekstri með sölu eða sameiningu við banka án fjárhagslegrar meðgjafar eiganda sjóðsins. Þar til aðstæður á markaði breytast er mikilvægt að stjórnvöld veiti stjórn sjóðsins og framkvæmdastjóra hans fullt umboð til að verja sjóðinn fyrir frekari fjárhagslegum skakkaföllum með þátttöku á skuldabréfamarkaði og virkri notkun áhættustýringartækja eins og verðbólguuskiptasamninga.

Til lengri tíma litið verður ekki hjá því komist að stjórnvöld marki sér skýra stefnu um hlutverk sjóðsins og úrlausn á fjárhagsstöðu hans.

18. Telur Arion banki umfang svokallaðrar skuggabankastarfsemi á íslenskum fjármálamarkaði hafa aukist og hver eru helstu áhrif þess á fjármálakerfið? Telur Arion banki ástæðu til að grípa til aðgerða og/eða breyta reglum til að ná til slíkrar starfsemi?



Samkvæmt Fjármálastöðugleika sem gefinn er út af Seðlabankanum má ætla að skuggabankakerfið, án eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, hafi verið um 950 ma.kr. að stærð í lok árs 2017 og stærð þess hafi lítið breyst milli ára eftir töluvert öran vöxt árin á undan. M.v. það er skuggabankakerfið um 9% af stærð heildarlánakerfisins. Mæling Seðlabankans á stærð kerfisins nær til ýmissa lánafyrirtækja, samlagshlutafélaga og sjóða. Ef að auki er tekið tillit til lánastarfsemi lífeyrissjóðanna er stærð kerfisins um 1.300 ma.kr. og er kerfið þar með áþekkt að stærð og kerfislega mikilvægur banki sem starfar á Íslandi. Skoðun Arion banka á stærð skuggabankakerfisins er í samræmi við mynd Seðlabankans. Síðustu ár hefur kerfið vaxið, þar til í fyrra umfram vöxt útlána bankakerfisins, sér í lagi lánastarfsemi lífeyrissjóðanna. Skuggabankar eru bæði keppinautar og viðskiptavinir bankanna.

Engin ástæða er til að ætla annað en að skuggabankar séu komnir til að vera á íslenskum fjármálamarkaði. Stærð skuggabankakerfisins er orðin slík að frá sjónarhóli fjármálastöðugleika er full ástæða til að fylgjast grannt með þróun þess. Það er Seðlabankans að meta hvort þær upplýsingar sem bankinn hefur um stærð og starfsemi kerfisins dugi til að sjá fyrir og bregðast við áhættu sem þar kann að skapast. Þegar ekki er um samræmda skýrslugjöf að ræða er hættan sú að stórt og stækkandi þúsl vanti í myndina þegar lagt er mat á kerfisáhættu í íslensku fjármálakerfi.

Bankaskatturinn gerir það að verkum að skuggabankar fá forgjöf í samkeppni við eftirlitsskyldra aðila og það á ekki að vera keppikefli löggjafans að hygla skuggabönkum umfram eftirlitsskylda aðila.

Almennt mætti segja að fjölgun keppinauta og aukið framboð fjármálaþjónustu sé hagstæð fyrir neytendur. Arion banki kallar hins vegar eftir því eftirlitsaðilar vakti og beiti sér þegar skuggabankar gera út á bága stöðu neytenda eða lélegt fjármálalæsi. Um skuggabankastarfsemi eins og aðra fjármálastarfsemi telur Arion banki að til undantekninga ætti að heyra að löggjöf sé mjög frábrugðin því sem gerist í nágrannalöndum okkar. Bankinn kallar því ekki eftir sértækri löggjöf sem snýr að skuggabönkum. Hins vegar er mikilvægt að gætt sé samræmis milli keppinauta innan lands og á milli landa.

19. Hvert telur Arion banki vera æskilegt framtíðarfyrirkomulag neytendamálefna á fjármálamarkaði?

Örar tækniframfarir og breytingar á regluverki munu líklega leiða til þess að aðstæður skapast fyrir fjöldi nýrra aðila til að bjóða hefðbundna bankaþjónustu, hvort sem það er greiðslumiðlun, lán til einstakling og fyrirtækja, miðlun áhættu, upplýsingagjöf um stöðu eða aðra fyrirgreiðslu.

Áhrifa þess er þegar farið að gæta. Eins og hér hefur verið rakið getur orðið um að ræða nýja aðila í fjármálaþjónustu og aðila sem þegar eru stórir á fjármálamarkaði, allt frá smáum fjártæknifyrirtækjum yfir til alþjóðlegra risafyrirtækja á neytendamarkaði. Að því sögðu er nokkuð ljóst að með innkomu nýrra aðila mun



valkostum neytenda fjölga og aukin samkeppni gæti orðið til hagsbóta fyrir neytendur í formi hagstæðari kjara og fjölbreyttari þjónustu.

Þá er mikilvægt að tryggja að upplýsingagjöf til neytenda sé með samræmdum og ábyrgum hætti. Hér má nefna dæmi eins og reglur um útreikninga um árlega hlutfallstölu kostnaðar. Hvað eftirlit varðar þá er mikilvægt að aðilar búi við jafnræði hvað eftirlit, upplýsingagjöf, álögur og fjárbindingu varðar.

Arion banki hvetur stjórnvöld til þess að styðja þróun í átt til stafræns fjármálaumhverfis og að stofnanir lagi sig að rafrænum lausnum. Stundum þarf lagabreytingar til en stundum breytt verklag og fjárfestingu í rafrænum lausnum.

Til hagsbóta væri ef allt neytendaeftirlit á fjármáلامarkaði væri á sömu hendi ólíkt því sem nú er. Að mati Arion banka er tækifæri til staðar til að gera eftirlit enn rafrænna og straumlínulagaðra. Sú þróun sem hér er líst að ofan mun kalla á að aðlögun eftirlitsaðila gerist með enn hraðari hætti en hingað til. Skilgreina þarf vel hvaða þættir regluverks og eftirlits geta orðið sjálfvirkir því áfram verður þörf fyrir mannlega snertifleti í þjónustu, allt eftir þörfum ólíkra neytenda.

20. Hver er afstaða bankans til mögulegrar sameiningar banka (sérstaklega í ljósi breytinga á ytri aðstæðum svo sem fjártækniþróun og breytinga á regluverki)?

Hér á landi eru starfandi þrjú alhliða bankar, sparisjóðir, fjárfestingarbankar, váttryggingafélög, líftryggingafélög, verðbréfafyrirtæki, rekstrarfélög verðbréfasjóða, kauphöll, opinberir sjóðir og lífeyrissjóðir sem eru stórir þátttakendur á fjármáلامarkaði. Ísland rekur sína eigin peningastefnu og Seðlabanka og fjármálaeftirlit. Löggjöf um fjármálastarfsemi er í meginatriðum í takti við það sem gerist í Evrópu með ýmsum sérákvæðum þó.

Umhverfið er mjög svipað því sem þekkist í löndum sem við berum okkur iðulega saman við. Í hverju Norðurlandanna eru t.d. fáeinir bankar langstærstir í hverju landi og sama má reyndar segja um fleiri atvinnugreinar.

Sameining milli stórra fyrirtækja þarf að uppfylla þau skilyrði að auka hagkvæmni í rekstri og skila samfélagslegum ávinningi. Að uppfylltum þeim skilyrðum er Arion banki ekki andsnúin sameiningum á bankamarkaði.

Eins áður hefur verið rakið og verður nánar rakið í næstu svörum þá mun þróun í fjártækni að líkindum fjölga þátttakendum á fjármáلامarkaði. Sú þróun getur kallað á aukna útivistun, samstarf og sameiningu ákveðinna eininga á milli banka. Í því felst áskorun fyrir samkeppnisyfirvöld að endurskilgreina markaði og bregðast hratt við þegar aðstæður krefjast.

21. Hver er afstaða Arion banka til niðurbrots banka í smærri og sérhæfðari einingar?



Á íslenskum fjármálamarkaði starfar fjölbreyttur hópur fyrirtækja; alhliða bankar, sparisjóðir, verðbréfafyrirtæki, rekstrarfélög verðbréfasjóða, váttryggingafélög, váttryggingamiðlarar, opinberir sjóðir og lífeyrissjóðir sem eru stórtækir á lánamarkaði. Félög hafa stækkað með sameiningum og ný fyrirtæki hafa komið inn á markaðinn sem tekist hefur af byggja upp umtalsverða markaðshlutdeild á skömmum tíma. Þá er ótalinn sá hópur einstaklinga og fyrirtækja sem sinnir ráðgjöf, innheimtu og fleiru. Þróun síðustu ára gefur til kynna að fjármálamarkaðurinn sé kvikur og félög geti stækkað og minnkað og fundið sína sérhæfingu í breytilegu umhverfi. Þannig þarf umhverfi fjármálafyrirtækja, eins og annarra fyrirtækja að vera. Í grunninn snýst starfsemi fjármálamarkaða um fjölbreytni, hagkvæmni, öryggi og traust.

Síðustu ár hefur öðru hvoru sprottið upp umræða um enn frekari aðskilnað viðskiptabankastarfsemi og fjárfestingarbankastarfsemi hér á landi og þess jafnvel krafist að hér verði gengið miklu lengra en gert er í nágrennalöndunum. Arion banki hefur látið sig málið varða, haldið opna ráðstefnu og gefið út skýrslu og minnisblöð. Ítrekað bendir bankinn á að í þessari umræðu sé blandað saman **fjárfestingarstarfsemi** og **fjárfestingarbankastarfsemi**. Fullyrða má að engin fjárfestingarbankastarfsemi er stunduð á Íslandi í dag sem getur stefnt fjármálastöðugleika í hættu.

Frá hruni hafa viðamiklar breytingar orðið á regluverki fjármálafyrirtækja sem girða fyrir áhættu. Þar má nefna hækkun á eiginfjár- og lausafjárkröfum, þrengri reglur um áhættuskuldbindingar, bann við lánveitingum með veði í eigin hlutum, auknar eftirlitsheimildir og svona mætti lengi telja. Arion banki er andvígur því að þar til viðbótar verði farin séríslensk leið og þvingað fram niðurbrot fjármálafyrirtækja. Slík aðgerð leiðir af sér dýrara fjármálakerfi án þess að séð verði dregið sé úr áhættu í fjármálakerfinu.

Tækniþróun

- 22. Telur Arion banki að sú tækniþróun sem á sér stað á fjármálamarkaði eigi eftir að breyta framtíðargerð fjármálakerfisins og hver telur Arion banki að áhrifin verði á bankann? Er þörf á breytingu á aðkomu hins opinbera varðandi regluverk, eftirlit eða annað til að mæta helstu áhættuatriðum sem fjármálakerfið stendur frammi fyrir?**

Í kjölfar framfara í snjallsímatækni hefur átt sér stað heilmikil þróun og í dag er hægt að nálgast flestalla hefðbundna bankaþjónustu í gegnum snjallforrit eða netbanka. Næstu skref í þróuninni munu líklega snúa að notkun gervigreindar sem mun enn frekar auka sjálfvirkni og framboð á sérsniðnum bankalausnum að einstökum viðskiptavinum.

Samhliða þessu er líklegt að hin hefðbundnu landamæri fjármálaþjónustu sem hingað til hefur einskorðast við banka og fjármálafyrirtæki munu breytast og að einhverju leyti renna saman við aðra þjónustu s.s. verslun eða fjarskiptaþjónustu svo dæmi séu nefnd og þegar má sjá héraðs.



Þessi þróun er komin hvað lengst í Kína þar sem fjármálaþjónusta hefur í auknum mæli færst til risafyrirtækja á borð við Alipay og Wechat sem eru ekki bankar. Wechat er t.a.m. samfélagsmiðill með um 980 milljónir notenda. Flest bendir til að þessi þróun haldi áfram og nýir þungavigtaraðilar muni ryðja sér rúms í fjármálageiranum sem ekki eru hefðbundnir bankar. Þannig munu verða til alþjóðlegir risar sem í auknum mæli fara að bjóða lausnir þvert á landamæri og eru fyrst og fremst til þess gerðar að auðvelda fólki að kaupa vörur og þjónustu.

Þetta mun leiða til þess að fjármálakerfið verður bæði mun fjölbreyttara og flóknara fyrir eftirlitsaðila að fylgjast með. Það er mikilvægt að þeir aðilar sem keppa á sama markaði búi við sömu skilyrði og kröfur burtséð frá því hvort þeir heita banki eða eitthvað annað. Það verður því áskorun fyrir eftirlitsaðila bæði að hafa yfirsýn yfir flóknara kerfi og meta áhættu auk þess að skapa umgjörð sem tryggir jafnræði á milli aðila.

Tækniþróun á fjármálamarkaði mun vitaskuld breyta framtíðargerð fjármálakerfisins, líkt og hún hefur alltaf gert. Við störfum á samkeppnismarkaði þar sem tækniþróun felur í sér tækifæri, áskoranir og áhættur. Hvað varðar nýjustu tækniþróun þá er einkum tvennt sem telja má frábrugðið fyrri tíma tækniþróun:

Sýndarfé (e. virtual currency): Erfitt er að meta framtíðaráhrif stafrænna gjaldmiðla sem ekki hafa verið viðurkenndir af þjóðríkjum og eru að mestu leyti fyrir utan hið hefðbundna fjármálakerfi. Enginn vafi leikur á því að slíkir gjaldmiðlar eru misnotaðir í ólögum tilgangi (líkt og reiðufé) og vitaskuld fela nýjungar ávallt í sér áhættu. Á hinn bóginn er ljóst að tæknin og hugmyndafræðin er byltingarkennd og líkleg til að breyta framtíðargerð fjármálakerfisins. Arion banki fylgist grannt með þessari þróun og væntir þess að hið opinbera geri það einnig. Seðlabankinn hefur þannig boðað að framundan sé stofnun varanlegs samstarfsvettvangs haghafa á sviði greiðslumiðlunar í ljósi mikilla breytinga á því sviði. Arion banki fagnar því og hefur áhuga á að koma að því starfi.

Ljóst er að sýndarfé hefur fengið ólíkar viðtökur í mismunandi ríkjum; fáein ríki hafa séð veruleg tækifæri í sýndarfé (s.s. Sviss, Japan, Noregur og Eistland), á meðan önnur eru á varðbergi eða beinlínis í andstöðu.

Hætt er við að fréttir af spákaupmennsku með Bitcoin og notkun myntarinnar í ólögum tilgangi varpi skugga á bálkakeðjutæknina (e. Blockchain). Að mati Arion banka hefur sú tækni burði til að reynast mjög gagnleg. Áhugavert væri ef stjórnvöld settu af stað einhvers konar skoðun á möguleikum sem í henni felast, t.d. tækifærum fyrir verðbréfamarkað, fasteignaskrá eða jafnvel íslenskar krónur. Í því fælist þá notkun sýndarfjár fyrir viðurkenndan gjaldmiðil byggð á Blockchain tækni.

Fjártæknifyrirtæki (e. FinTech): Fjöldmörg fyrirtæki, bæði hérlendis og erlendis, hafa þróað tækni sem er ætlað að þjóna sambærilegu hlutverki og ýmis þjónusta sem hefur til þess einkum verið veitt af bönkum. Það sem er einkum frábrugðið hér, er sú staðreynd að mörg slíkra fyrirtækja hafa komist hjá því að uppfylla sambærilegar



kröfur og gerðar eru til banka sem veita sömu þjónustu. Slíkum kröfum er almennt ætlað að stuðla að trausti, stöðugleika og neytendavernd og því er erfitt að sjá hvernig sömu verndarhagsmunir eigi ekki við um sambærilega þjónustu. Arion banki mælist ekki til þess að lagðar verði íþyngjandi kröfur á fjártæknifyrirtæki að óþörfu, en það verður þó að gæta þess að slík starfsemi ógni ekki fyrrnefndum verndarhagsmunum. Í þessu samhengi má einnig nefna að hlutverk FME samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi er afmarkað við eftirlitsskylda starfsemi (í stað þess t.d. að vera falið að stuðla að heilbrigðum fjármálamarkaði), sem þýðir að í sumum tilvikum hefur stofnunin lítil eða engin úrræði (eða ábyrgð) gagnvart umræddri starfsemi.

23. Hvaða áhrif gæti aðgengi nýrrar tegundar þjónustuaðila að greiðslumiðlun haft á hefðbundna bankastarfsemi?

Ólíkir nýir aðilar munu líklega koma inn á markað fyrir greiðslumiðlun á næstu árum. Inn á markaðinn eru komnir aðilar sem nota kortakerfi bankanna og framkvæma færslur fyrir neytendur. Má þar helst nefna, Aur, Kvitt og Síminn Pay. Samhliða innleiðingu PSD2 má svo vænta þess að til sögunnar komi aðilar sem munu framkvæma greiðslur beint milli reikninga án notkunar korta. Verið er að prófa slíka lausn hjá Reiknistofu bankanna sem er kölluð Kvitt og fleiri munu eflaust bætast þar við.

Allar nýjar lausnir munu þýða að neytendur hafa aukið val þegar kemur að því að greiða fyrir vörur eða þjónustu eða millifæra fjármuni. Það er auðvitað ákveðin hætta við nýjar lausnir og notkun þeirra hefur ekki gengið áfallalaust. Það verður mikil áskorun fyrir eftirlitsaðila að tryggja öryggi neytenda gagnvart þessum nýjungum. Það er einmitt eitt markmið PSD2 en þar er þó litið framhjá nýrri tækni svo sem bálkakeðjum og snjallsamningum (e. Smart Contracts) sem byggja á þeim. Hvorutveggja dæmi um tækni sem gjörbylt getur neytendabjónustu en um leið er nauðsynlegt að lagaleg umgjörð haldi í við þróunina.

Það sem er jákvætt við þessa þróun er að eftir því sem greiðsluleiðum fjölga hvort sem þær heita Aliapay, Bitcoin eða eitthvað annað þá minnkar kerfisáhætta í greiðslukerfinu við að fjölga greiðsluleiðum og val neytenda eykst. Fyrir fjármálafyrirtækin getur þetta þýtt að sambandið við viðskiptavinum veikist auk þess sem sveiflur á verði nýrra gjaldmiðla geta haft alvarlegar fjárhagslegar afleiðingar fyrir neytendur.

24. Hverjar telur Arion banki að áherslur hérlendis ættu að vera varðandi aðstæður fyrir tækniþróun á fjármálamarkaði, svo sem aðbúnað til að gera tilraunir með nýjar afurðir?

Heilt yfir virðast aðstæður til þróunar/prófunar á nýjum fjármálaafurðum vera nokkuð góðar hér á landi sem sést best á því að margir minni aðilar hafa sprottið upp á undanförunum árum. Sambankastaðall bankanna í gegnum svokallaðar B2B þjónustur sem gerir forritunarhúsum bókhaldskerfa kleift að tengjast bönkunum



beint eftir ákveðinni forskrift hefur verið lengi við líði. Arion banki hefur fjárfest verulega í stafrænum lausnum og sér fram á að halda því áfram. Arion banki hefur sýnt að hann telur að lykkillinn að enn betri þjónustu og góðri afkomu til framtíðar felist í stafrænum lausnum.

Arion banki reið á vaðið fyrir nokkrum misserum og hélt svokallað Fintech party þar sem allir sem það vildu fengu að þróa lausnir á móti þar til gerðum þjónustum Arion. Nýleg dæmi sýna að fleiri bankar eru að fara sömu leið.

Hvort íslensk stjórnvöld eigi að fara sömu leið og bresk með því að búa til svokallað Sandbox fyrir fjártækniáðila er erfitt að segja en nýleg dæmi sýna að slíkt hefur haft misjöfn áhrif, hvað svo sem síðar verður. Eftirlitsaðilar virðast ekki allir vera tilbúnir að taka slík skref eins og dæmi frá Svíþjóð sýnir.

Arion banki kallar eftir því að opinberir aðilar skoði með opnum hug á þau tækifæri sem felast í þróun fjártækni hér á landi t.d. með því að greina og ryðja úr vegi óþarfa hindrunum. Hér má nefna að heimila aðilum á markaði að eiga með sér samstarf um staðla.

Almennt má segja að ákjósanlegt sé fyrir Ísland að vera áfram framarlega í þessum málum. Smár tæknivæddur markaður með öflugum innviði skapar réttu skilyrðin. Hér þurfa allir hlutaðeigandi aðilar að horfa í sömu átt; fjármálafyrirtæki, löggjafi og eftirlitsaðilar.

Arion banki beinir því þess vegna til stjórnvalda að setja aukinn kraft í innleiðingu stafræna lausna hjá opinberum stofnunum. Hér má nefna að flýta fyrir lagabreytingum er varða skuldabréf á rafrænu formi og rafræna þinglýsingar. Það er til fyrirmyndar þegar fyrirtæki á borð við Ríkisskattstjóra taka frumkvæði í rafrænni þjónustu við skattborgara. Slíkt ætti að vera öðrum stofnunum, fyrirtækjum og einstaklingum hvatning.

Þannig ýta stjórnvöld undir stafræna framtíð en verða ekki flöskuháls.

Annað

- 25. Hverjir telur Arion banki að eigi að vera megináhersluþættir í Hvítbókinni til þess að hún verði að sem bestu gagni og þjóni hlutverki sínu að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun?**

Fjármálafyrirtæki eru þjónustufyrirtæki sem þurfa að laga sig að þörfum viðskiptavina, fjárfesta í tækni, vöruþróun og menntun. Fjármálakerfið greiðir fyrir viðskiptum og miðlar verðmætum. Fjármálakerfið sjálf skapar mest verðmæti þegar viðskipti eru traust og greið og fjármagn leitar í þangað sem ávöxtun er mest m.t.t. áhættu og samfélagslegs ávinnings. Ástæða er til að Hvítbókinni verði dregið fram hlutverk fjármálakerfisins við verðmætasköpun samfélagsins.



Fjármálafyrirtæki eru orðin langþreytt að starfa undir öðrum og meira íþyngjandi álögum en önnur fyrirtæki svo sem m.t.t. eiginfjárfra, sérstaks skatts á skuldir, aukaskatts á laun, aukatekjuskatts og að vera sú atvinnugreinin hér á landi sem býr við þrengstan ramma um að greiða starfsfólki eftir árangri. Þá kvikna reglulega hugmyndir um nýja skattheimtu, nú síðast til að greiða fyrir gjaldeyrisvaraforða Seðlabankans sem bankarnir hafa ekki óskað eftir. Það yrði til gagns ef Hvítbókin innihéldi umræðu um kostnað og ávinning af sértækum álögum og kröfum á fjármálafyrirtæki umfram samkeppnisaðila og fyrirtæki í öðrum greinum. Ekki hefur verið lagt mat á þá áhættu sem felst í þessari mismunun sem er að mati Arion banka skuggabönkum í vil.

Eigendastefna ríkisins ræður miklu um þróun fjármálakerfisins. Hvítbókin hefur burði til þess að verða leiðarvísir um hvernig farsælast sé að draga úr eignarhaldi ríkisins. Ef ekki að öllu leyti, þá sé skilgreint hver skuli vera væntur ávinningur af eign ríkissjóðs. Stafræn framtíð og stöðugar umbætur lækka kostnað í fjármálakerfinu. Þróun í átt til stafrænnar framtíðar á sér stað með ólíkum hraða milli stofnana. Koma mætti auga á flöskuhálsa með það fyrir augum að fækka þeim. Leita þarf leiða til að hagræða með samrekstri innanlands og/eða milli landa. Arion banki myndi fagna því ef í Hvítbókinni yrði vakin athygli á slíkum tækifærum.



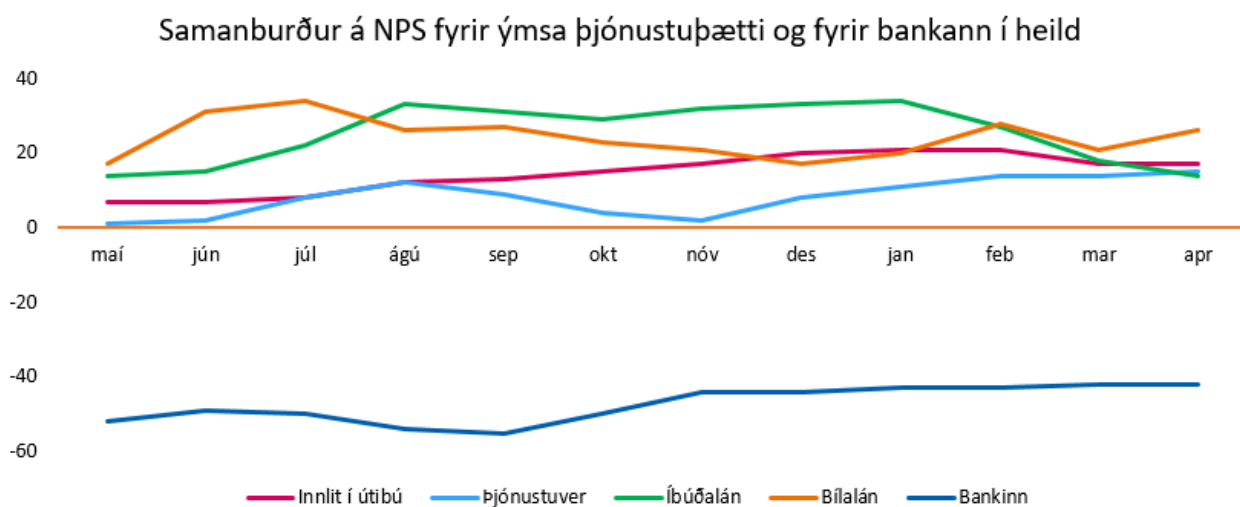
Viðaukar

Viðauki 1

Traust og þjónusta haldast hendur

Samkvæmt rannsóknnum Gallup er sterk fylgni (u.þ.b. p0,7) á milli trausts og heildaránægju með þjónustu á íslenskum bankamarkaði. Því er nærtækt að skoða svokallaðar NPS mælingar (meðmælagreiningar) þar sem kjarninn í ástæðum þeirra sem mæla með bankanum er "góð þjónusta".

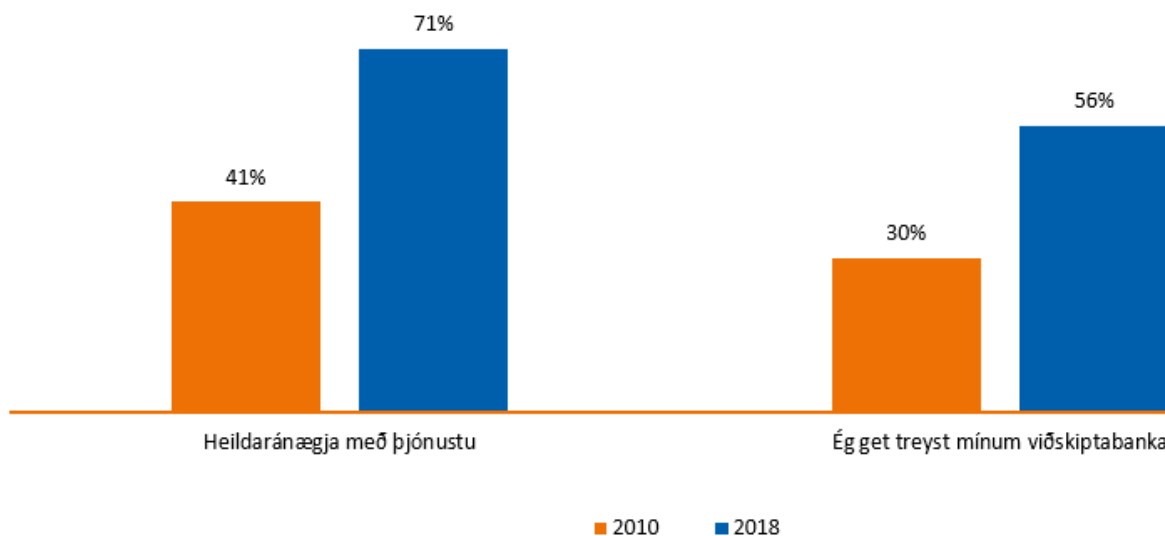
Mælingar sýna að þrátt fyrir að Arion banki mælist með -42 í meðmælaeinkunn heilt yfir þá mælist hann með +17 hjá þeim viðskiptavinum sem nýta þjónustu útibúa. Sama mynstur má sjá þegar spurt er um aðra þjónustubætti svo sem húsnæðislán, bílalán, o.s.frv.



Mælingar sýna að traust hefur aukist marktækt frá árinu 2010 og á sama tíma hefur ánægja með þjónustu aukist á sama hátt.

Við teljum því að við séum á réttri leið hvað varðar vinnu við að endurheimta traust almennings til þeirrar þjónustu sem við veitum.

Hins vegar teljum við að samstillt vinna allra þeirra sem standa að fjármálakerfinu þurfi til að endurreisa almennt traust til þess og viðskiptabankanna sem leika þar aðalhlutverk.



Viðauki 2

Traust – innskotsgrein úr bókinni Umboðsskylda

Henry Alexander Henrysson

Fjölmargir þættir koma fyrir í samskiptum fólks. Við væntum einhvers hvert af öðru, reynum að vera samvinnufús og leysum verkefni sem okkur eru falin eftir bestu getu. Slík samskipti fá á sig ákveðin mynstur sem eðlilega kunna að vera ólík eftir samfélögum. Þeim mun ólíkari sem samfélög eru okkar eigin samfélagi, þeim mun meira framandi kunna þessi mynstur að virðast.

Ákveðnir þættir mannlegra samskipta virðast þó vera líkir í þeim samfélögum þar sem fólk reynir að vanda tengsl sín. Traust er einn slíkur þáttur sem á uppruna sinn í mannlegum samskiptum. Uppruninn getur ýmist legið í ákvörðunum einstaklings um að bera traust til annarrar manneskju eða í neikvæðum viðbrögðum þar sem tortryggni hefur vaknað og fólk er á varðbergi. Eðli traustsins getur legið í því hver uppruni þess er.

Þrátt fyrir að traust sé svo mikilvægur þáttur í samfélögum fólks um víða veröld er margt enn á huldu um eðli þess. Þetta er flókið fyrirbæri sem enn þann dag í dag er viðfangsefni lista, heimspeki og vísinda. Það er bæði heillandi og um leið ákaflega vandmeðfarið rannsóknarefni. Margt af því sem sagt hefur verið um traust tekur ekki tillit til þessa margbreytileika sem gerir það að verkum að við kunnum að gera óraunhæfar kröfur um þennan lykilþátt mannlífsins.

Hér verða nefndar tvær gryfjur sem kröfur okkar og væntingar um traust geta fallið í. Sú fyrri er að kröfur okkar geta reynst of ákafar. Sífelldar tilraunir til að skapa traust vinna gegn því eðli að þurfa að vaxa og dafna á sínum eigin hraða. Stöðugar mælingar,



fyrirmæli og áköll um gagnsæi skapa ekki traust, heldur vinna gegn því og gera það í raun óþarft. Þar sem ferlar og fyrirvarar annars vegar og mikið eftirlit hins vegar skapa nokkuð örugga vissu um mögulega hegðun annars fólks skipta traust og vantraust ekki jafn miklu máli.

Traust þarfnast ákveðinnar óvissu til að vera lykilþáttur í mannlegum samskiptum. Það á við þegar framtíðin er óráðin. Sérstaklega er það mikilvægt í aðstæðum þar sem ómögulegt er að leggja fram tæmandi lista eða reglur sem sjá fyrir allar mögulegar leiðir sem ástand mála kann að rata eftir.

Seinni gryfjan er að ætla trausti of vítt svið, ef svo má að orði komast. Traust er ekki eitt ákveðið fyrirbæri sem annaðhvort er til staðar eða ekki á víðfeðmari sviðum mannlegrar tilveru. Hluti skýringarinnar á þessu er að traust er fyrst og fremst hlutverkabundið. Enginn treystir annarri manneskju skilyrðislaust og fyrir öllum þáttum samskipta þeirra. Maður kann að treysta einhverjum fyrir sínum helstu verðmætum en aldrei hleypra viðkomandi í einföldustu verkefni sem eru annars eðlis. Á hinn bóginn getur fólk reynst traustsins vert til að leysa samviskusamlega einföld og endurtekin verkefni, án þess að nokkur treysti þeim til að taka flóknari ákvarðanir.

Tortryggni og skortur á trausti dafnar þar sem óraunhæfar væntingar eru gerðar til fólks um að vera traustsins vert. Spurningin sem ætti að vera á vörum okkar er hvort einstaklingar geri sér grein fyrir eðli þeirra verkefna sem fyrir þeim liggja og hafi sýnt fram á getu og þekkingu til að taka ákvarðanir á gagnrýninn og sjálfstæðan máta. *Hvaða hlutverk hefur viðkomandi tekið að sér og getur hann útskýrt hvernig hann ætlar að leysa verkefnið?* er líklega mikilvægasta spurningin sem hvert og eitt okkar ætti að spyrja sig áður en við berum traust til annars fólks í faglegu samhengi.

Minnisblað

Til: Starfshóps um hvítbók um framtíðarsýn og stefnu fyrir fjármálakerfið á Ísland

Frá: Arion banka hf.

Dags.: 29. júní 2018

Efni: Viðbótarupplýsingar vegna fundar hinn 19. júní sl.

Arion banki þakkar fyrir fund með ofangreindri nefnd sem átti sér stað hinn 19. júní síðastliðinn. Á fundinum var óskað eftir ýmsum upplýsingum og skoðunum frá bankanum í skriflegu formi. Fara þær hér á eftir. Vert er að hafa í huga við lestur þessa minnisblaðs að stuttur tími gafst í samningu þess.

Sértryggð skuldabréf heimiluð í endurhverf viðskipti

Það er einsýnt að íslenskir bankar munu greiða verulegan arð til eigenda á komandi misserum og verulegur hluti þessara arðgreiðslna mun renna beint eða óbeit til ríkisins. Það má því gera ráð fyrir að þetta fjármagn fari út úr kerfinu. Á sama tíma má gera ráð fyrir að lífeyrissjóðir, sem halda á meginhlutanum af sparnaði landsmanna, muni í auknum mfæli fjárfesta erlendis enda þurfa sjóðirnir að byggja upp erlent eignasafn sitt. Þetta er hvorutveggja líklegt til að draga úr framboði á krónum á markaði og þar með ýta upp vöxtum, fyrst innlánsvöxtum en í kjölfarið vöxtum á útlánnum.

Víðast erlendis er bönkum heimilt að nýta sértryggð skuldabréf í endurhverfum viðskiptum við Seðlabanka. Sú er ekki raunin hérlendis, sem er sérstakt í ljósi þess að nýta má skuldabréf Íbúðalánasjóðs í slíkum viðskiptum. Þetta er skerðing á samkeppnistöðu bankanna sem útgefenda.

Bankinn leggur til að nefndin álykti að Seðlabankinn breyti reglum um endurhverf viðskipti hvað sértryggð skuldabréf varðar.

Kostnaður og áhætta við sérstaka skatta og eftirlitskerfi

Arion banki hefur margoft gagnrýnt sértæka gjaldtöku á stærri fjármálafyrirtæki án þess að sú gjaldtaka hafi verið sett í samhengi við vaxtatekjur bankans. Einnig má benda á að kostnaður við eftirlit, sem ekki er sértækt, hefur einnig aukist frá því sem áður var. Bankinn telur að skoða þurfi sérstaklega neðangreind útgjöld bankans, en um er að ræða mjög háar fjárhæðir, sérstaklega þegar haft er í huga að hreinar vaxtatekjur af meðalstöðu útlána til viðskiptavina eru meginhluti þeirra tekna sem þurfa að standa undir gjöldunum. Meðalstaða útlána á árinu var $(765,1 + 712,4)/2$ eða 738,7 ma.kr. Þeir þættir sem bankinn hefur skoðað og þær vaxtatekjur sem þarf til að standa undir þeim eru:

	Greitt 2017	Vaxtatekjur
Bankaskattur	3.172 m.kr.	0,43%
Sérstakur tekjuskattur	1.319 m.kr.	0,18%
Framlag í TIF	823 m.kr.	0,11%
Fjármálaeftirlitið	372 m.kr.	0,05%
Umboðsm. skuldara	221 m.kr.	0,03%
Samtals	5.907 m.kr.	0,80%

Vert er að taka fram í þessu sambandi að vaxtamunur Arion banka á árinu 2017 var 2,9% og arðsemi eigin fjár aðeins 6,6%. Það á hins vegar ekki að koma á óvart að arðsemi sé óviðunandi þegar þarf rúmlega fjórðung af vaxtamun bankans til að standa undir ofangreindum álögum. Við þetta má bæta að bankinn hefur metið það svo að bankaskatturinn og sérstaki tekjuskatturinn hafi, einir og sér, lækkað arðsemi bankans um 1,5 – 2 prósentustig á liðnum árum. Þegar tekið er tillit til þess að fylgni er mjög mikil á milli arðsemi annars vegar og markaðsvirði banka hins vegar er augljóst að þessi skattlagning bæði hefur dregið úr og heldur áfram að draga úr markaðsvirði íslenskra fjármálafyrirtækja. Þá hefur hann mikil áhrif á samkeppnistöðu bankans á lánamarkaði gagnvart lífeyrissjóðum og erlendum aðilum, sem ekki eru undirorpnir bankaskatti. Þannig má leiða að því líkum að skattlagningin auki áhættu í bankakerfinu, þar sem lífeyrissjóðum og erlendum aðilum sé í lófa lagið að hafa af bönkunum bestu og öruggustu lánin.



Arion banki telur að nefndin eigi að leggja til að bankaskattur verði lagður niður hið fyrsta. Þá leggur bankinn til að sé sérstakur tekjuskattur verði lagður af hið fyrsta. Hvoru tveggja mun hækka söluverð á Arion banka og öðrum fjármála fyrirtækjum, til hagsbóta fyrir ríkið og þar með almenning. Hvoru tveggja mun hækka söluverð á Arion banka og öðrum fjármála fyrirtækjum, til hagsbóta fyrir ríkið og þar með almenning.

Eiginfjárkröfur og áhættuvogir

Áhættuvogir eru mjög háar hjá íslenskum fjármála fyrirtækjum, sem öll nota svokallaða staðalaðferð við mat á áhættuvogum. Áhættuvegnar eignir Arion banka eru 67% af heildareignum, sem er mun hærra hlutfall en þekkist hjá alhliða bönkum á Norðurlöndum. Þetta þýðir m.ö.o. að Arion banki þarf að nota hærra hlutfall eigin fjár við sínar lánveitingar til viðskiptavina en almennt gerist á Norðurlöndum. Á sama tíma og þetta er raunin, gengur Fjármálaeftirlitið langt í nýtingu á CRD IV eiginfjárukum, sem flestir eru nýttir að fullu. Þetta hefur í för með sér að vogunarhlutfall Arion banka er nú um 15% á meðan sama hlutfall er um 5% hjá alhliða bönkum á Norðurlöndum. Það þarf auknar vaxtatekjur til að standa undir arðsemi á svo mikið eigið fé og á endanum munu viðskiptavinir greiða fyrir þennan fjárhagslega styrk fjármálakerfisins.

Það er skiljanlegt að íslenskir eftirlitsaðilar vilji sjá íslenska banka sem sterkasta. Þessum aðilum hefur verið legið á hálsi fyrir að hafa gert ónógar kröfur til íslensku bankanna og að auknar kröfur hefðu getað afstýrt falli þeirra árið 2008. Stjórnendur bankanna hafa hins vegar bent á að gæta þurfi meðalhófs því miklum fjárhagslegum styrk fylgi mikill kostnaður. Á fundi bankans með starfshópnum þann 19. júní var dregin upp samlíking við varúðarsjónarmið í rekstrarumhverfi Landsvirkjunar. Íslendingar bera töluverða áhættu af rekstri Landsvirkjunar, bæði í gegnum 100% eignarhlut en ekki síður vegna lántöku félagsins á erlendum markaði. Við hönnun vatnsaflsvirkjana fyrirtækisins þarf að taka tillit til ýmiss konar náttúruhamfara. Má í því samhengi nefna að við hönnun stíflumannvirkja er stuðst við upplýsingar um stærð flóða með tiltekinn endurkomutíma t.d. flóð sem von er á einu sinni á 50 ára, 100 ára eða 500 ára fresti. Fyrirtækið hefur valið að byggja ekki svo sterk mannvirki að þau þoli flóð af þeirri stærð sem aðeins er vænst á 500 ára fresti. Ástæðan er einföld, stofnkostnaður yrði of hár til að unnt væri að selja orku með ásættanlegri arðsemi til almennings og fyrirtækja. Eftirlitsaðilar og yfirvöld þurfa að nálgast fjárhagslegan styrk banka með sama hugarfari til þess að meta hvernig hagsmunum almennings sé best borgið. Þótt til sanns vegar megi færa að ofgnótt eiginfjár sé líkleg til þess að verja banka fyrir ólíklegum áföllum þá þarf að vega það á móti miklum kostnaði fyrir almenning og neikvæðum áhrifum á hagvöxt til lengri tíma. Er rétt að ætla almenningi að bera kostnað af bönkum sem standast áfallasviðsmyndir á borð við 500 ára flóð – jafnvel samhliða 500 ára eldgosi – sér í lagi þegar gerðar hafa verið ýmsar ráðstafanir til þess að verja almenning fyrir afleiðingum af falli banka?

Arion banki leggur til að nefndin skoði sérstaklega beitingu Fjármálaeftirlitsins á eiginfjárukum með hliðsjón á háum áhættuvogum og beri saman við hvorutveggja í nágrannalöndunum.

Lærdómur af söluferli Arion banka

Nú er nýlokið IPO á 30% hlut í Arion banka til innlendra og erlendra aðila að undangengnu löngu söluferli og umfangsmikilli markaðssetningu til fagfjárfesta í Evrópu og Bandaríkjunum. Draga má nokkurn lærdóm af söluferlinu og viðræðum forsvarsmanna bankans við fjárfesta. Stærsti lærdómurinn er e.t.v. sá að erlendir fjárfestar „þurfa ekki að eiga Ísland“. Með þessu er átt við að erlendir fagfjárfestar, sem þurfa að fjárfesta hundruðir milljóna til milljarða dollara árlega, geta ekki látið ógert að taka þátt í stórum skráningum á alþjóðamarkaði. Ef þeir láta slíka kosti fram hjá sér fara ná þeir ekki að koma nauðsynlegur fjármagni í vinnu. Þetta er ekki staðan þegar kemur að íslenskum aðilum, hversu stórir sem þér eru. Íslenskur fjárfestingakostur þarf að vera aðlaðandi í gæðum og verði til að höfða til erlendra fjárfesta.

Það er einnig ljóst að erlendir fjárfestar hafa mikla trú á íslensku efnahagslífi en minni sannfæringu fyrir því að stjórnvöld og reglugerðarumhverfi hérlandis sé eins og best verður á kosið. Fjárfestar hafa t.d. litla trú á því að staðið verði við lækkun bankaskatts. Skyndileg hækkun á kerfisáhættuauka og ákvörðun Seðlabankans um að nýta bindisskyldu til skattlagningar orka einnig tvímæla fyrir fjárfesta.

Þá spurðu hinir erlendu fjárfestar mikið um hvernig tryggt væri að bankinn héldi lykilsstarfsfólki sínu og lýstu furðu sinni á takmörkun á möguleikum á því að greiða slíku fólki árangurstengdar greiðslur vegna ákvæða laga og reglna um kaupauka.

Að lokum ber að nefna að erlendir fjárfestar furðu sig á því að bankinn skuli vera í samkeppni um íbúðalán við lífeyrissjóði, sem óvíða stunda beinar lánveitingar. Þá eykur það ekki trú þeirra á



umhverfinu hérlendis að lífeyrissjóðirnir skuli stunda þessa starfsemi án nokkurra krafna um eigið fé, útlánatöp eða almenna skattlagningu. Má ætla að sú staðreynd að lífeyrissjóðirnir njóta samkeppnisforskiots á svo mikilvægum markaði sem íbúðalán eru, hafi haft áhrif til lækkunar á markaðsvirði Arion banka.

Íþyngjandi ákvæði laga:

Eftirfarandi eru dæmi um þau ákvæði laga sem Arion banki telur Íþyngjandi og styðjast ekki við EES-rétt.

1. *Bankaskattur*

Á síðustu árum hafa verið lagðir afar íþyngjandi skattar á fjármálafyrirtæki í formi fjársýsluskatts, sérstaks fjársýsluskatts, sérstaks skatts á fjármálafyrirtæki og viðbót við sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki. Þessi skattlagning hefur ekki náð til lífeyrissjóða og nær eðli málsins samkvæmt ekki til erlendra fjármálafyrirtækja. Sú staðreynd veldur augljósri samkeppnisröskun á lánamarkaði á Íslandi, þar sem erlendir aðilar hafa m. a. boðið í stærra fjármagnanir á kjörum sem íslenskir aðilar geta ekki boðið. Einnig er vert að benda á í þessu samhengi að sú staðreynd að tveir viðskiptabankanna séu nær einungis í eigu ríkisins veldur því að skattur sá sem þeir greiða lendir í sjóð ríkisins, þ. e. eigandans.

2. *Lagaumgjörð lífeyrissjóða*

Eins og kunnugt er falla lagaákvæði um lífeyrissjóði ekki undir EES-samninginn. Ríkið hefur því mun meira svigrúm til lagasetningar um lífeyrissjóði, heldur en lánafyrirtæki. Það skekkir óneitanlega samkeppnisstöðuna á íbúðalánamarkaði að lífeyrissjóðir eru ekki undirorpnir bankaskatti, ákvæðum um eiginfjárkröfur og ýmsum öðrum ákvæðum laga sem auka á rekstrarkostnað fjármálafyrirtækja.

3. *Íbúðalánasjóður*

Íbúðarlánasjóðir nýtur ýmissa sérfríðinda sem önnur fjármálafyrirtæki á íbúðalánamarkaði njóta ekki. Þannig nýtur íbúðalánasjóður ríkisábyrgðar á alla fjármögnun sína, sjóðurinn er undanþeginn tekjuskatti og stimpilgjöldum og sérstökum skatti á fjármálafyrirtæki. Þá er ekki gerð arðsemiskrafa til þess eiginfjár sem ríkissjóður á bundið í íbúðalánasjóði, auk þess sem eiginfjárfrafa til sjóðsins er verulega lægri en gerð er til annarra lánastofnanna.

4. *Ákvæði laga um fjármálafyrirtæki um upplýsingar um hlutaskrá.*

Í 4. mgr. 19. gr. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 er eftirfarandi ákvæði:

Fjármálafyrirtæki skal tilgreina á vefsíðu nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutfjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Fjármálafyrirtæki hefur fjóra daga til þess að uppfæra vefsíðuna frá því að eignarhald á hlut breytist. Sé lögaðili eigandi hlutfjár eða stofnfjár umfram 1% skal jafnframt koma fram hvaða einstaklingur eða einstaklingar séu raunverulegir eigendur viðkomandi lögaðila. Með raunverulegum eiganda samkvæmt ákvæði þessu er átt við einstakling eða einstaklinga sem eiga beina eða óbeina hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutfé, stofnfé eða atkvæðisrétti eða aðra hlutdeild sem gerir honum eða þeim kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags.

Ofangreint ákvæði var samþykkt eftir fjármálaáfallið á Íslandi og hefur ekki samsvörun í EES-rétti. Útilokað er fyrir fjármálafyrirtæki sem skráð er á skipulegan verðbréfamarkað að framfylgja ákvæðinu, þar sem virk viðskipti eru þá með bréf fyrirtækisins. Spyrja má hvort eigi að uppfæra hluthafalistann á 4ja daga fresti. Einnig hefur fjármálafyrirtæki enga leið til að afla upplýsinga um hverjir séu raunverulegir eigendur þeirra lögaðila sem eiga meira en 1% í félaginu. Sem dæmi má nefna að ekki er ólagengt að smærri hlutir í fjármálafyrirtækjum séu skráðir á safnreikninga sem ekki innihalda nöfn hluthafa. Eina sem fjármálafyrirtækið getur fræðilega gert er að senda bréf á hluthafa og óska eftir upplýsingunum. Neiti viðkomandi hluthafi, hefur viðkomandi fjármálafyrirtæki enga leið til að þvinga fram upplýsingarnar. Athygli vekur að brot



gegn téðu ákvæði getur varðað stjórnvaldssektum, sbr. 8. tölul. 1. mgr. 110. gr. laga um fjármálafyrirtæki

5. *Kaupaukareglur.*

Ákvæði laga um fjármálafyrirtæki og reglna FME um kaupauka fela í sér mun þrengri reglur en gerist og gengur í Evrópu, m.a. varðandi hámark leyfilegs kaupauka, til hverra reglurnar taka og útilokun eftirlitseininga. Þetta fyrirkomulag leiðir til þess að fjármálafyrirtækjum er sniðinn mun þrengri stakkur en öðrum fyrirtækjum að greiða starfsmönnum sínum í formi kaupauka, sem leiðir til hærri fastra launa hjá fjármálafyrirtækjum, með tilheyrandi föstum kostnaði.

6. *Lánveitingar þ. á m. til venslaðra aðila*

Í 29. gr. a laga um fjármálafyrirtæki er ákvæði sem er mjög erfitt í túlkun og framkvæmd og hefur mjög hamlandi áhrif á fyrirgreiðslu til þeirra sem falla undir ákvæðið, sbr. og reglur nr. 162/2011 um sama efni. Óljóst er hverjir það séu sem falla undir ákvæðið, sérstaklega að því er varðar tengsl venslaðra aðila og þeirra sem falla undir ákvæðið. Í Noregi hafa verið settar reglur um tryggingar vegna fyrirgreiðslna til stjórnarmanna og starfsmanna. Þar er hins vegar ekkert hámark sett á fyrirgreiðslurnar auk þess sem ákvæðin gilda ekki um stöðluð lán sem boðin eru ákveðnum hópi viðskiptamanna. Meginregla skv. ákvæðinu er að fyrirgreiðslur skuli veittar gegn traustum tryggingum. Það er gott og gilt en að mati bankans ætti að það að vera útgangspunktur að þeir sem falli undir greinina njóti sömu réttinda og almennir viðskiptavinir, en ekki betri.

7. *Fjármögnun Fjármálaeftirlitsins og umboðsmanns skuldara.*

Samkvæmt lögum nr. 99/1999 og 166/2011 standa fjármálafyrirtæki og aðrir eftirlitsskyldir aðilar að fjármögnun á rekstrarkostnaði Fjármálaeftirlitsins og umboðsmanns skuldara. Er það svo, jafnvel þótt að nokkuð stór hluti af vinnu Fjármálaeftirlitsins sé reglusetning. Einnig hefur FME kynnt að þau hafi sett upp sérstaka þjónustu fyrir fjártæknifélög, sem eru ekki eftirlitsskyldir aðilar og standa ekki að kostnaði við eftirlitið. Arion banki telur það skjóta nokkuð skökku við að eftirlitsaðilinn sé að aðstoða félög sem vilja vera í beinni samkeppni við fjármálafyrirtæki með þessum hætti og varpar því fram hvort ekki sé rétt að kostnaður við rekstur FME sé í meira mæli greiddur úr ríkissjóði

Umboðsmaður skuldara hefur bent á það í viðtölum að undanförmu að meginþorri skjólstæðinga stofnunarinnar séu í fjárhagsvandræðum eftir viðskipti við hin svokölluðu smálánafyrirtæki. Þau fyrirtæki greiða ekki kostnað við rekstur umboðsmanns skuldara. Er því velt upp hvort rétt væri að umboðsmaður skuldara færi á fjárlög í ljósi breyttra aðstæðna að þessu leyti.

8. *Áfrýjunarnefnd vegna ákvarðanna FME*

Þróun regluverks á fjármálamarkaði á síðustu árum hefur verið með þeim hætti að eftirlitsaðilar fá í síauknum mæli afar víðtækar og jafnvel matskenndar eftirlitsheimildir. Þegar Fjármálaeftirlitið hefur tekið ákvörðun á grundvelli þessara matskenndu ákvæða hafa fjármálafyrirtæki einungis þann möguleika að fara með málið fyrir dóm, séu þau ósátt við niðurstöðuna. Þá hafa nýlega verið samþykktar mjög umfangsmiklar heimildir til handa Fjármálaeftirlitinu til að leggja stjórnvaldssektir á eftirlitsskylda aðila. Dómstólar meta einungis hvort reglur stjórnvaldsins og annarra laga hafi verið í heiðri höfð við meðferð málsins en fara ekki inn í hið frjálsa mat stjórnvaldsins. Æðra sett stjórnvöld eiga hins vegar að taka nýja ákvörðun í málinu¹. Því telur Arion banki að það væri hæfilegt aðhald fyrir Fjármálaeftirlitið að áfrýjunarnefnd tæki aftur til starfa, auk þess sem það myndi styrkja stöðu bankans þegar um viðurhlutamiklar ákvarðanir er að ræða.

Sú nefnd sem hefur fjallað um lagaumgjörð Fjármálaeftirlitsins á Íslandi hefur komið fram með þau rök fyrir þeirri niðurstöðu sinni að ekki beri að setja á laggirnar áfrýjunarnefnd, að örðugt sé að finna fólk í áfrýjunarnefnd um málefni FME, auk þess sem fjármálafyrirtæki geti farið með

¹ Páll Hreinsson: *Stjórnsýslulögin*, bls. 251.



mál sitt fyrir dóm. Í ljósi þeirra raka sem hafa verið færð fram hér að ofan telur Arion banki að ekki sé fullnægjandi réttarvernd í því fólgin. Þá telur bankinn þau rök haldlítill að erfitt sé að manna ákveðna áfrýjunarnefnd. Ef fallast ætti á þau rök, væru efni til þess að fella niður ýmsar áfrýjunarnefndir og stjórn Fjármálaeftirlitsins. Óröugt getur vissulega reynst að manna slíkar nefndir og stjórnir þar sem um hlutastarf er að ræða sem takmarkar önnur störf þeirra sem þar starfa.

9. *Innstæðutryggingakerfi og forgangur innstæðna.*

Arion banki telur brýnt að innstæðutryggingakerfið verði endurskoðað m. t. t. nýrra reglna í Evrópu og þá skoðað sérstaklega hvort efni séu til að takmarka forgang innstæðna við gjaldþrotaskipti á fjármálafyrirtæki með samsvarandi hætti. Eins og staðan er nú njóta innstæður forgangs án tillits til fjárhæðar. Þá gætu löggin verið skýrari um hvaða innstæður njóti forgangs. Mikilvægt er að skýra þetta og þar með hvaða stöðu aðrar kröfur njóta, s. s. skuldabréfaútgáfur. Loks er vert að benda á að innstæðutryggingarsjóðurinn er orðinn mjög stór sem hlutfall af landsframleiðslu og mætti skoða betur hversu mikið hann eigi að vera fjármagnaður fyrirfram.

10. *Ýmis ákvæði sem varða innheimtu.*

Með lögum nr. 78/2012 var gerð breyting á innheimtulögum nr. 95/2008 og mælt fyrir um að innheimtuaðili skuli afla skriflegs samþykkis skuldara áður en lausafé er tekið úr vörslu skuldara, við vanskil. Liggi slíkt samþykki ekki fyrir verður innheimtuaðili að leita aðfarar eftir reglum aðfararlaga, nr. 90/1989, eða jafnvel dóms, burtséð frá því þó hann eigi beinan eignarétt að viðkomandi lausafé. Brot á þessum ákvæðum laganna varðar sektum. Þetta hefur reynst verulega íþyngjandi fyrir fjármálafyrirtæki.

Með lögum nr. 142/2010 var gerð breyting á lögum um gjaldþrotaskipti nr. 21/1991 og fyrningarfrestur krafna stytur í tvö ár úr tíu árum. Við lögfestingu var ákveðið að löggin skyldu endurskoðuð innan fjögurra ára frá gildistöku. Ekki hefur verið ákveðið að breyta ákvæðinu. Eins og staðan er í dag er því viðurhlutaminna fyrir skuldara að vera gerður gjaldþrota, en vera með árangurlaust fjárnám á sér, þar sem gjaldþrotameðferð getur stytta fyrningarfrest krafna verulega.

Rafræn skuldabréf. Arion banki hefur lagt gríðarlega áherslu á stafrænar lausnir, með tilheyrandi fjárfestingu. Á þeirri vegferð hefur komið í ljós hversu illa íslensk löggjöf hefur staðist tímans tönn að því er varðar skuldabréf. Sú staðreynd að íslensk lög geri ráð fyrir að skuldabréf séu einungis til í pappíriformi, leiðir til þess að hagkvæmara hefur reynst að bjóða viðskiptavinum upp á rafræna lánasamninga í stað skuldabréfa á pappír. Það er hins vegar bagalegt að fjármálafyrirtæki geti ekki nýtt sér það mikla innheimtuhagræði sem leiðir af skuldabréfum í rafrænum lausnum sínum.

Að lokum var bent á það á fundinum að málefnum fjármálamarkaðar væri einkennilega skipað í Stjórnarráðinu þessi misserin. Ekki væri eðlilegt að það ráðuneyti sem fer með eignarhlut ríkisins í fjármálafyrirtækjum fari einnig með stefnumótunarhlutverk á fjármálamarkaði. Dæmi væri um að slíkt færi ekki saman. Einnig fer fjármála- og efnahagsmálaráðuneytið með hlutverk sjálft á fjármálamarkaði sem útgefandi skuldabréfa ríkissjóðs. Öll þessi hlutverk fara ekki saman, að mati Arion banka. Að auki bendir Arion banki á að málefni fjármálamarkaðar falla nú að mörgum ráðuneytum, t. d. hefur bankinn bent dómsmálaráðuneytinu á þörf á löggjöf á rafrænum skuldabréfum, án þess að það hafi borið árangur.

Svör við spurningum starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

Síðari hluti

25. júlí 2018

EFNISYFIRLIT

Fjártækni: Þróun og áhrif á framtíðargerð fjármálakerfisins	4
■ Inngangur	4
■ Innleiðing fjártækni í bankarekstur	6
Fjártæknistefna banka.....	6
Rekstur starfssviða banka.....	9
■ Tegundir fjártæknifyrirtækja	11
Inngangur.....	11
Nýbankar	12
Greiðslumiðlun	13
Önnur leiðandi fjártæknifyrirtæki	14
■ Niðurstaða og samantekt	14
■ Þarf að standa vörð um innkomu nýrra aðila í fjártækni?.....	17
Fjártækni: PSD2 tilskipunin	18
■ Inngangur	18
■ Áhrif innleiðingar	18
Almenn atriði.....	18
Arðsemi íslenskra banka.....	21
Megin áhersluþættir Hvítbókar	23
Viðauki A: Sala hollenska ríkisins á hlutum í ABN AMRO	24
■ Inngangur	24
■ Fyrirkomulag eignarhalds hlutabréfa í ABN AMRO	25
■ Hollenska ríkið – sala og meðferð eignarhluta.....	25
■ Aðdragandi söluferlis.....	26
■ Viðmið við val á ráðgjafa	26
■ Ákvörðun um sölu	27
■ Ráðgjafar og kostnaður	28
■ Útboð og skráning	30
Viðauki B: Sala breska ríkisins á Northern Rock	32
■ Helstu niðurstöður	32
■ Skoðun Ríkisendurskoðunar Bretlands (e. National Audit Office)	33
Meginniðurstöður endurskoðunar	33

Rekstur bankans í ríkiseigu	33
Söluferlið og salan	34
Tilmæli	34
Viðauki C: Sala Kaupþings á hlutum í Arion banka	35
■ Samantekt	35
■ Ráðgjafar	37
■ Undirbúningur og ferli fram að skráningu	37
■ Kostnaður við útboð	39
■ Úthlutun hlutabréfa til fjárfesta	40
■ Viðskipti með hluti á eftirmarkaði	41

Fjártækni: Þróun og áhrif á framtíðargerð fjármálakerfisins

Fjártækni er í vaxandi mæli að ryðja sér til rúms í fjármálaþjónustu. Hvernig sér Bankasýslan þá þróun?

Telur Bankasýslan að sú tækniþróun sem á sér stað á fjármálamarkaði eigi eftir að breyta framtíðargerð fjármálakerfisins?

■ Inngangur

Bankasýsla ríkisins skilgreinir hugtakið fjártækni eða fjártækniyfirtæki, sem þá tækni eða sprotayfirtæki, sem er að umbylta bankaþjónustu.¹ Þar sem framþróun þessarar tækni og áhrif hennar á framtíðargerð fjármálakerfisins eru svo nátengd, telur stofnunin rétt að svara þessum tveimur spurningum saman. Fjártækni er í auknum mæli að ryðja sér til rúms í fjármálaþjónustu og mun breyta framtíðargerð fjármálakerfisins. Þessi þróun, sem má rekja til fjögurra samverkandi þátta, hefur svo verið styrkt enn frekar með miklum fjárfestingum sprotasjóða, framtakssjóða og yfirtækja í nýjum fjártækniyfirtækjum undanfarin ár og áhuga almennra fjárfesta á yfirtækjunum, þegar hlutir þeirra hafa verið seldir á markaði.

Í fyrsta lagi vegna breytinga á fjarskipta- og upplýsingatækni með skýjavinnslu (e. cloud computing) og snjallsímum (e. smart phones). Skýjavinnsla hefur leitt til lækkunar á kostnaði við uppsetningu og rekstur tölvukerfa og á sama tíma aukið reiknigetu þeirra. Hún hefur leitt til þess að auðveldara er fyrir sprotayfirtæki að hefja starfsemi, sérstaklega á sviði upplýsingatækni, og auðveldara er að greina gríðargögn (e. big data). Snjallsíminn hefur hins vegar leitt til byltingar í viðmóti eða skilum (e. interface) á milli yfirtækja og viðskiptavina þeirra og leitt til gríðarlegrar aukningar á viðskiptum í gegnum snjallsímamann á kostnað alnetsins, eins og t.d. í verslun. Sama þróun hefur átt sér stað hjá bönkum, sem hafa í auknum mæli beint samskiptum sínum við viðskiptavinum í farveg snjallsímans, á kostnað alnetsins, tölvupóstisins, símans, hraðbankans og útibúsins.

Í öðru lagi vegna aðgerða samkeppnisyfirvalda. Þannig leiddu aðgerðir samkeppnisyfirvalda beggja vegna Atlandshafsins til mikilla breytinga hjá MasterCard og VISA og opnuðu frekar samkeppni á greiðslukortamarkaði. Í Bretlandi hafði samkeppniseftirlit landsins (*Competition and Markets Authority*) forustu um að tryggja yfirráð viðskiptavina yfir upplýsingum og opna aðgang utanaðkomandi þjónustu aðila 13. janúar sl., þ.e. sama dag og PSD2-tilskipunin tók gildi, m.a. á grundvelli rannsóknar þess á kjörum, sem bankar buðu almennum viðskiptavinum (þ.m.t. litlum og meðalstórum yfirtækjum) á útlánum og viðskiptareikningum.

¹ „A fintech is a start-up, which is disrupting the way we do banking.“ Sjá viðtal við Benoît Legrand, framkvæmdastjóra nýsköpunar (e. chief innovation officer) hjá ING Groep N.V. á <https://www.youtube.com/watch?v=bvWj5JrosI8>. ING hefur einnig stuðst við eftirfarandi skilgreiningu: „A fintech is a company which provides an innovative and disruptive product or service that is of added value within the financial service industry.“ Sjá <https://www.ing.com/web/file?uuid=be014f62-5dfb-4184-9d1b-08b76281d2c6&owner=b03bc017-e0db-4b5d-abbf-003b12934429&contentid=40089&elementid=1923328>. Á íslensku gæti þetta hljómað: „Fjártækniyfirtæki er félag, sem umbreytir starfsemi á fjármálamarkaði með byltingarkenndri og virðisaukandi vöru eða þjónustu.“

Í þriðja lagi vegna nýrrar og betri tækni, sem sérstaklega hefur rutt sér til rúms í fjármálatækni, þ.e. gervigreind (e. artificial intelligence), bálkakeðjan (e. blockchain) eða dreifð færsluskrá (e. distributed ledger) og dulritun (e. cryptography). Er þetta sú tækni, sem verið er að beita í auknum mæli, og áætlað er að muni hafa veruleg áhrif á rekstur fjármálaþjónustu í framtíðinni.² Gervigreind eða vélrænt nám (e. machine learning) hefur aukið getu tölvukerfa til fjármálaeigar ákvörðunartöku umfram hreina reiknigetu (e. brute force).³ Bálkakeðjan eða dreifð færsluskrá, sem er tæknin undirliggjandi sýndarmyntum (e. virtual currency) eins og Bitcoin, auðveldar rafrænt framsal eigna og rekjanleika færslna, án þátttöku miðlægðs aðila, eins og t.d. þinglýsingarskrá). Framfarir í dulritun hafa svo aukið öryggi í millifærslum og greiðsluþjónustu, en mikilvægi þess hefur aukist sérstaklega við aukna notkun bálkakeðjutækninnar og tölvuskýja. Því til viðbótar hefur lífkennitækni (e. biometrics) auðveldað aðgang og aukið öryggi við notkun snjallsíma og snertilausna, t.d. með auðkenningu viðskiptavina með fingrum, rödd eða andlitsmyndun (e. facial recognition). Framfarir í dulritun hafa svo aukið öryggi í millifærslum og greiðsluþjónustu, en mikilvægi þess hefur aukist sérstaklega við aukna notkun bálkakeðjutækninnar og tölvuskýja.

Í fjórða lagi er svo aukning í verslun á alnetinu og með snjallsímum. Hefur þessi þróun leitt til aukinnar eftirspurnar á greiðslumiðlunarþjónustu á þessum afgreiðslurásum (e. distribution channels), á bæði seljanda- og kaupandahlið. Á seljandahliðinni hefur átt sér stað mikil aukning, ekki bara á sölu netverslunarfyrirtækja eins og Amazon.com, ebay.com og Alibaba.com, heldur einnig á net- og snjallsímasölu hjá öðrum verslunarfyrirtækjum, bæði smáum og stórum.

Sú fjártækni, sem fjallað var um hér á undan, er ný af nálinni og tengist ekki notkun á hefðbundnum tölvukerfum, eins og þeim kjarnakerfum, sem halda utan um greiðslumiðlun eða innlán, útlán og samskipti við viðskiptavini, eða öðrum kerfum, sem auka sjálfvirkni í viðskiptum eða bakvinnslu. Bankar eru í auknum mæli að fjárfesta í nýjum kjarnakerfum, og færa þau yfir á tölvuský, en eldri kerfi eru dýr í rekstri og keyrð á miðlægum stórtölvukerfum (e. mainframes). Er fjárfesting í endurnýjun slíkra kerfa ótengd þeirri fjármálatækni, sem nýlega hefur rutt sér til rúms. Þá eru undanskilin í umfjölluninni viðskipti með verðbréf (e. online brokerage), móttaka innlána á alnetinu (e. internet deposits), eins og ING Direct og IceSave, sem hafa verið við lýði í tæpa tvo áratugi, og áhrif sýndargjaldmiðla eins og Bitcoin og Ethereum.⁴

Áður en unnt er að svara þessari spurningu er því mikilvægt að fjalla um starfsemi fjártæknifyrirtækja og á hvaða starfssviðum banka er verið að styðjast við eða þróa fjártæknilausnir.

² Mætti með góðu móti nefna þetta „ABC tæknina“ í samræmi við upphafsstafi ensk heitis undirliggjandi tækni, þ.e. artificial intelligence, blockchain og cryptography.

³ Sem dæmi um þær framfarir sem hafa orðið í tölvutækni má nefna að árið 1997 sigraði tölvan Deep Blue þáverandi heimsmeistara í skák, Garry Kasparov, í einvígi. Eftir þetta einvígi var ljóst að tölur voru farnar að taka fram úr manninum í skákþekkingu á grundvelli hreinnar reiknigetu. Árið 2017, eða tuttugu árum síðar, sigraði svo gervigreindarforritið AlphaZero sterkustu skákforrit heims í einvígi. DeepBlue var þróað af IBM, Inc., en AlphaZero af DeepMind Technologies Limited, dótturfélagi Google LLC („Google“).

⁴ Hins vegar er athyglisvert að mörg fjártæknifyrirtæki hafa hafið milligöngu um útlán á beinlínu vettvangi (e. online platform).

■ Innleiðing fjártækni í bankarekstur

Fjártæknistefna banka

Í grófum dráttum hafa bankar fylgt tvenns konar stefnu við innleiðingu á fjártækni. Í fyrsta lagi hafa þeir leitað „utanhúss“ til fjártæknifyrirtækja, sem nokkurs konar birgja eða þjónustuaðila á nýjum lausnum. Í öðru lagi hafa þeir leitað „innan húss“ með stofnun eða kaupum á fjártæknifyrirtækjum, jafnvel fyrir tilstilli sérstakra innan húss framtakssjóða á sviði fjártækni, sem hafa verið í rekstri bankanna sjálfra, og þá jafnvel í samstarfi við aðra banka. Gildir þessi stefna einnig um þróun á verkforritum (e. applications eða apps) fyrir snjallsíma og þróun lausna á alnetsvettvangi (e. on-line platform). Flestir bankar virðast hins vegar nýta sér báðar leiðir með blandaðri samstarfsstefnu (e. partnership strategy), þar sem þeir samtímis fjárfesta í fjártæknifyrirtæki og innleiða þjónustulausnir þess. Þessi samstarfsstefna hentar einnig fjártæknifyrirtækjunum best, þar sem þau samtímis afla nauðsynlegs fjármagns og auka hlutdeild á þeim markaði, sem þau keppa á. Þessi samstarfsstefna getur því tryggt að fjármálafyrirtæki og fjártæknifyrirtæki munu vaxa og dafna samhliða, en ekki ryðja hvort öðru úr vegi. Hefur hún einnig leitt til opinna bankakerfa (e. open banking), með þróun svokallaðra forritaskila (e. application programming interface, eða API) fyrir fjártæknifyrirtækini.

Í Evrópu hefur mikil gróska verið í fjártækni í London, Amsterdam og Stokkhólmi. Þar af leiðandi hafa hvort tveggja ný fjártæknifyrirtæki verið stofnuð í þessum borgum og bankar í Bretlandi, Hollandi og á Norðurlöndunum haft forustu um innleiðingu á fjártæknilausnum. Í Bretlandi hafa mörg fjártæknifyrirtækni verið stofnuð, þó sérstaklega nýbankar (e. neobanks). Í Svíþjóð og Hollandi hefur hins vegar borið meira á fyrirtækjum á sviði greiðslumiðlunar.

Bankar á Norðurlöndum hafa verið leiðandi í innleiðingu fjártæknilausna. Bankar í Noregi annars vegar og í Svíþjóð hins vegar hafa stofnað til samstarfsfyrirtækja á sviði millifærslna og greiðslumiðlunar. Einstakir bankar, eins og t.d. Danske Bank, Nordea og Swedbank, hafa einnig lagt mikla áherslu á stafræna þróun þjónustu. Bankar í Hollandi, eins og ING Bank og ABN AMRO, hafa einnig verið leiðandi. Eins og dæmin í töflu 15 og töflu 16 sýna, virðist samstarfsstefna vera ríkjandi hjá þessum bönkum.

Tafla 15: Dæmi um fjártæknistefnu banka í Hollandi

<u>Dags.</u>	<u>Atburður</u>
<i>ABN Amro</i>	
14.10.2015	ABN AMRO stofnar 10 milljón evra fjártæknisjóð (e. digital impact fund) til fjárfestinga í sprotafyrirtækjum, sem þróa stafrænar lausnir fyrir fjármálaþjónustu.
19.05.2016	Fjártæknisjóðurinn fjárfestir í sænska félaginu Tink AB („Tink“), sem safnar og greinir upplýsingar viðskiptavina þvert á fjármálafyrirtæki. ⁵
23.01.2018	ABN AMRO tilkynnir að samstarfi við Payconiq Holding B.V. („Payconiq“) um þróun á sameiginlegu verkforriti fyrir millifærslur og greiðslumiðlun ásamt öðrum bönkum á BENELUX svæðinu hafi verið slitið. (Sjá einnig að neðan.)
08.03.2018	Fjártæknisjóðurinn fjárfestir í þýska nýbankanum solarisBank AG.
<hr/> <i>ING Bank („ING“)</i>	
07.09.2015	ING tilkynnir um kaup á Qustomer, sem er stafrænn viðskiptatryggðarvettvangur (e. digital loyalty platform) af belgíska félaginu Qustomer sprl. Qustomer safnar vildarpunktum viðskiptavina víðs vegar og aðstoðar við innlausn þeirra.
14.10.2015	ING tilkynnir um þáttöku í \$135 milljóna fjármögnun bandaríska félagsins Kabbage, Inc. („Kabbage“), sem rekur leiðandi tækni- og upplýsingavettvang, sem eykur sjálfvirkni við afgreiðslu lánaumsókna lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Viku síðar tilkynnir bankinn um samstarf við Kabbage um tilraunaverkefni á Spáni um lánveitingar til viðskiptavina allta að fjárhæð €100 þúsund.
05.07.2016	ING tilkynnir að samkomulag hafi náðst við belgíska bankann KBC Bank NV („KBC“) um samvinnu Qustomer og Payconiq, sem ING hafði stofnað til árið 2014, í Belgíu. Þann 6. desember sama ár hefur Belfius samstarf með ING og KBC, og er ljóst að samvinnan er tengd aðdraganda innleiðingar PSD2 tilskipunarinnar. ⁶
20.04.2017	ING tilkynnir að fimm aðrir hollenskir bankar þ.m.t. ABN AMRO, Coöperative Rabobank U.A. („Rabobank“) og SNS Bank N.V., hafi tekið upp samstarf um að bjóða upp á Payconiq verkforritið.
24.10.2017	ING tilkynnir um enn frekara samstarf við Kabbage, sem ná til útlána að fjárhæð €100 þúsund til lítilla og meðalstórra fyrirtækja í Frakklandi og á Ítalíu.
25.10.2017	ING tilkynnir um stofnun €300 milljóna framtakssjóð fyrir fjártækniyrirtæki í gegnum ING Ventures, sem heyrir undir skrifstofu framkvæmdastjóra nýsköpunar.
26.03.2018	Hluthafar í Payconiq og Bancontact Payconiq Company nv/sa samþykkja samruna félaganna í Belgíu með stofnun félagsins Bancontact Payconiq Company með einu sameiginlegu verkforriti.

⁵ Tink býður upp á verkforrit (e. app) á Google Play og Apple App Store. Þann 26. október 2017 fjárfesti sjóðurinn enn frekar í Tink í annarri fjármögnunarumferð sænska félagsins.

⁶ Payconiq býður upp á verkforrit (e. app) á Google Play og Apple App Store.

Tafla 16: Dæmi um fjártæknistefnu banka á Norðurlöndum

<u>Dags.</u>	<u>Atburður</u>
<i>Danske Bank</i>	
10.04.2018	Danske Bank tilkynnir um samvinnuverkefni með Mina tjanster Sverige AB („Mina tjanster“ eða „Minna Technologies“), sem auðveldar viðskiptavinum bankans að stýra tengingum við bankareikning og áskriftir (síma, tryggingar, miðla og orku) og eykur skilvirkni slíkrar þjónustu.
16.05.2018	Danske Bank kaupir hlut í Spiir A/S („Spiir“), sem aðstoðar fólk við að fylgjast með fjármálum og finnur ódýrari leiðir til að stýra föstum útgjaldaliðum. Með kaupunum fær Danske Bank aðgang að hugbúnaðarlausnum (e. platform) Spiir. Er þetta fyrsta fjárfesting Danske bank í fjártæknifyrirtæki.
<hr/>	
<i>Swedbank</i>	
04.04.2017	Swedbank kaupir hlut í Mina tjanster og veitir viðskiptavinum sínum aðgang að þjónustulausnum þess. Er þetta fyrsta fjárfesting Swedbank í fjártæknifyrirtæki.
10.05.2017	Swedbank kaupir PayEx Solutions AB („PayEx“), sem er með starfsemi í Svíþjóð, Noregi, Danmörku og Finnlandi. PayEx býður upp á lausnir fyrir alnetið, snjallsíma og staðbundin (e. physical) viðskipti og meðhöndlun reikninga og veitir einnig lán.
23.04.2018	Swedbank tilkynnir um fjárfestingu að fjárhæð þrjár milljónir evra í Meniga og frekari samvinnu við íslenska fjártæknifyrirtækið, sem býður upp á lausnir fyrir einstaklinga og greiningar á viðskiptum þeirra. Bankinn hafði átt samstarf með íslenska félaginu frá árinu 2017.
<hr/>	
<i>Nordea</i>	
10.17.2017	Nordea breiðkar þjónustuvæl í greiðslumiðlun í snjallsímum með Apple Pay.
24.10.2017	Nordea tilkynnir samstarf með Tink og fjárfestingu í félaginu. Er ætlun bankans að innleiða lausnir Tink fyrir viðskiptavinum sína á árinu 2018.
29.11.2017	Nordea stofnar til framtakssjóðs, Nordea Ventures, sem ætlað er að fjárfesta í fjártæknifyrirtækjum.
30.11.2017	Nordea Ventures kaupir hlutafé að fjárhæð 45 milljónir sænskra króna í Betalo AB („Betalo“), en bankinn og Betalo höfðu átt saman samstarf frá mars mánuði 2017. Betalo er greiðslumiðlunarfyrtæki. ⁷
13.12.2017	Nordea tilkynnir um opnum bankakerfa (e. open banking), sem gerir þróunaraðilum tækifæri að útbúa lausnir fyrir viðskiptavinum bankans í gegnum forritaskil. Er þetta liður í undirbúningi Nordea fyrir innleiðingu PSD2 tilskipunarinnar.
18.07.2018	Nordea kaupir allt hlutafé í norska bankanum Gjensidige Bank ASA af tryggingarfélaginu Gjensidige Forsikring ASA og gerir á sama tíma samning við það um sölu á tryggingarþjónustu í Noregi. Gjensidige Bank ASA er leiðandi beinlínubanki (e. on-line bank) Noregs, sem býður einstaklingum upp á stafræna bankaþjónustu eins og íbúðalán, bílalán og sparnaðar- og fjárfestingaráðgjöf.

⁷ Betalo býður upp á verkforrit (e. app) á Google Play og Apple App Store.

Af umfjölluninni hér á undan er ljóst, að bankar leita að vettvangi fyrir bankaþjónustu bæði á alnetinu og í snjallsímunum.⁸ Þá virðast tveir bankar, þ.e. ING og Nordea, leggja mikla áherslu á fjártækni. Eins og kunnugt er var ING einn fyrstur evrópskra banka að opna innlánsreikninga á alnetinu í gegnum ING Direct N.V. fyrir um tveimur áratugum. Í lok fyrsta ársfjórðungs árið 2017, þ.e. fyrir stofnun sérstaks framtakssjóðs, átti ING þegar í samstarfi við 94 aðila á sviði fjártækni. Af þessum 94 aðilum hafði ING eignast hlut í 81 án eiginfjárframlags, en 13 með eiginfjárframlagi.⁹ Stærstur hluti þessara samstarfsverkefna var annars vegar á sviði greiðslumiðlunar og millifærslna og hins vegar á sviði gagnagreiningar, eins og sést á töflu 17.

Tafla 17: Samstarf ING á sviði fjártækni við lok fyrsta ársfjórðungs árið 2017¹⁰

Tæknisvið	Hlutfall
Greiðslumiðlun og millifærslur (e. payments)	17%
Gagnagreining (e. data analytics)	17%
Fjármálamarkaðir (e. financial markets)	8%
Upplýsingasöfnun (e. financial data aggregation)	7%
Tölvuöryggi (e. cyber security)	6%
Báلكakeðjan (e. blockchain)	5%
Rafrænt auðkenni (e. E-identity)	5%
Allt annað (e. other and beyond banking)	35%
Samtals	100%

Rekstur starfssviða banka

Innleiðing nútíma fjártækni hjá alhliða bönkum og nýjum félögum í fjármálaþjónustu í heiminum er á byrjunarstigi, m.a. vegna þess að undirliggjandi tækni er í mikilli þróun. Á Íslandi hefur innleiðingin, a.m.k. á grundvelli opinberra upplýsinga frá bönkunum sjálfum, enn sem komið er verið takmörkuð og mun minni en hjá sambærilegum bönkum í Norður Evrópu, eins og fjallað var um hér á undan. Þannig virðist tæknivæðing takmarkast við snjallsímaforrit fyrir millifærslur á milli einstaklinga og stafræn veski (e. digital wallets), sem geyma greiðslukort einstaklinga. Innlendir bankar hafa hins vegar stórbætt viðmót einstaklinga, sem þurfa að afla greiðslumats vegna íbúðalána. Þannig er vert að nefna að Arion banki hlaut fyrr á þessu ári fimm tilnefningar til tækniverðlauna tímaritsins *Retail Banker* og sigraði í einum flokki.¹¹

⁸ Gott dæmi um slíka stefnu má finna hjá Goldman Sachs Group, Inc., sem stofnaði beinlínubankanna Marcus by Goldman Sachs, í gegnum dótturfélag sitt Goldman Sachs Bank USA, en öðlaðist vettvang í gengum snjallsíma með kaupum á fyrirtækinu Clarity Money, Inc. 15. apríl síðastliðinn, sem hafði verkforrit (e. app) á Google Play og Apple App Store.

⁹ Það er freistandi að álykta að ING hafi beinlínis stofnað til sjóðsins fimm mánuðum síðar, þar sem erfitt gæti hafa verið fyrir bankann að nálgast fjártækniyrirtæki í fremstu röð án samhliða kaupum á hlutafé eða eiginfjárframlagi.

¹⁰ Heimild: ING.

¹¹ Sjá <https://www2.arionbanki.is/english/about-us/media/news/news-item/2018/05/11/Arion-Bank-receives-international-award-for-most-disruptive-innovation-of-the-year/>.

En innan hvaða starfssviða alhliða banka nýtast fjártæknilausnir best við að bæta þjónustu viðskiptavina, afla tekna og auka skilvirkni í rekstri? Segja má að rekstrarsvið alhliða banka séu þrjú eða fjögur. Þeir starfrækja viðskiptabanka, fjárfestingarbanka og eignastýringu, sem fer fram í sérstökum dótturfélögum, þ.e. rekstrarfélögum sjóða. Einstaklingssvið viðskiptabanka sér m.a. um móttöku innlána, veitingu útlána og ábyrgða, milligöngu um greiðslur, útgáfu greiðslukorta og fjárfestingarráðgjöf til einstaklinga og í sumum tilfellum til smárra og meðalstórra fyrirtækja. Fyrirtækjasvið viðskiptabanka gegnir sama hlutverki gagnvart stærri fyrirtækjum. Fjárfestingarbankasvið sér um útboð og viðskipti með fjármálagerninga, ráðgjöf vegna sölu eða kaupum á fyrirtækjum og endurskipulagningu á fjárhag, útgáfu greiningarskýrsla og viðskipti með gjaldeyri.¹² Eignastýringarsvið sér svo um rekstur verðbréfasjóða, sem fjárfesta fyrir hönd þriðja aðila. Stoðsvið alhliða banka eru í raun fjögur: Áhættustýring, fjárstýring, mannauðsmál og regluvarsla. Tafla 18 sýnir hvaða rekstrar- og stoðsvið alhliða banka geta nýtt hina ýmsu fjártæknilausnir til að ná fyrrgreindum markmiðum.

Tafla 18: Hvar getur fjártækni nýst í rekstri alhliða banka?

	Gervigreind <i>(Artificial intelligence)</i>	Báلكakeðjan <i>(Blockchain)</i>	Dulritun <i>(Cryptography)</i>
Rekstrarsvið			
Viðskiptabanki		•	•
Einstaklingssvið	•		
Fyrirtækjasvið			
Fjárfestingarbanki	•	•	•
Eignastýrking	•		•
Stoðsvið	•	•	•

Gervigreind er auðveldlega unnt að beita innan einstaklingssviðs, fjárfestingarbankasviðs, eignastýringarsviðs og stoðsviða. Í fyrsta lagi má nefna að spjallmenni eða spjallþjarka (e. chatbots) geta leyst einföld vandamál, eins og t.d. þegar viðskiptavinur tilkynnir að greiðslukort hafi týnst og því þurfi að loka. Í öðru lagi má nefna fjárfestingarbankasvið, þar sem unnt er að styðjast við gervigreindartækni við að rita einfaldar greiningarskýrslur. Hefur Commerzbank AG verið að vinna að tilraunum þar að lútandi, m.a. til að bregðast við þörfinni á að lækka kostnað við gerð greiningarskýrsla eftir innleiðingu á tilskipun 2014/65/ESB um markaði fyrir fjármálagerninga og breytingu á tilskipun 2002/92/EB („MiFID 2 tilskipunin“). Í þriðja lagi má styðjast við tölvu ráðgjöf (e. robo advisory), sem grundvölluð er á beitingu gervigreindar við greiningu á gögnum, til að meta fjárfestingartækifæri fyrir viðskiptavini eignastýringar. Til dæmis tilkynnti svissneski bankinn UBS AG 5. apríl sl. um innleiðingu slíkrar tækni við fjárfestingarráðgjöf fyrir viðskiptavini sína í Bandaríkjunum. Í fjórða lagi er unnt að beita gervigreindartækni við úrlausnir verkefna innan stoðsviða. Þannig studdist Nordea t.d. við vélræna sjálfvirknisferla (e. robotic process automation) til að undirbúa bankann að svara fyrispurnum viðskiptavina í framhaldi af innleiðingu reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins 2016/679 frá 27. apríl 2016 um vernd einstaklinga í tengslum við vinnslu persónuupplýsinga og um frjálsa miðlun slíkra upplýsinga og niðurfellingu tilskipunar 95/46/EB („GDPR tilskipunin“).¹³ Þá er ljóst

¹² Sum starfsemi, eins og viðskipti með gjaldeyri getur tilheyrt einstaklings-, fyrirtækja- eða fjárfestingarbankasviði banka, eða jafnvel fjárstýringu.

¹³ Sjá <https://www.nordea.com/en/press-and-news/news-and-press-releases/the-digital-hub/2017/How%20robots%20saved%20us%20from%20hours%20of%20GDPR-tasks.html>.

að gervigreind mun nýtast við fjárstýringu og áhættustýringu banka, rétt eins og hún getur komið viðskiptavinum fjárfestingarbankasviðs og eignastýringar til góða.

Bálkakeðjuna eða dreifða færsluskra er unnt að styðjast við í rekstri viðskiptabankasviðs, fjárfestingarbankasviðs og stoðsviða. Þótt innleiðing þessarar tækni er skammt á veg komin, hafa margir vonir um að hún geti umbylt umsýslu, skráningu og framsali krafna samhliða notkun svokallaðra snjallsamninga (e. smart contracts), sem komast sjálfkrafa á við sannprófun (e. verification) á framsali krafna á milli aðila. Innan viðskiptabankasviðs getur bálkakeðjan auðveldað millifærslur á milli landa, eins og þegar er gert með sýndargjaldmiðla eins og Bitcoin. Innan fyrirtækjasviðs viðskiptabanka sérstaklega hafa þegar verið gerðar árangursríkar tilraunir af hálfu breska bankans HSBC Holdings plc og hollenska bankans ING annars vegar og hins vegar hrávörurisans Cargill, Incorporated („Cargill“) við flutning og ábyrgðarfjármögnun á sojabauunum frá Argentínu til Malasíu, í gegnum heildsölu- og dótturfélög Cargill í Sviss og Singapore.¹⁴ Innan fjárfestingarbankasviðs hefur verið stuðst við bálkakeðjuna við uppgjör á hlutabréfa skiptasamningum (e. equity swaps).¹⁵ Er því ljóst notagildi tækninnar við bakvinnslu tengdri verðbréfavíðskiptum hjá fjárfestingarbönkum. Af sömu orsökum er ljóst að bálkakeðjan muni geta komið að notum við rekstur stoðsviða banka.

Dulritun er nauðsynleg til að varðveita allar upplýsingar um persónur og fjárhæðir í öllum viðskiptum sem bankar eiga við einstaklinga og fyrirtæki. Er það sérstaklega í tilfelli allra millifærslna og greiðslumiðlunar. Er því augljóst að dulritun hefur notagildi á nær öllum rekstrar- og stoðsviðum banka. Dulritunartækni er í raun nauðsynleg til að hið flókna samskipta- og sambandsnet, sem nú er að myndast á milli viðskiptavina, fjármálafyrirtækja og fjártæknifyrirtækja, verði skilvirkt og öruggt.

■ Tegundir fjártæknifyrirtækja

Inngangur

Í grófum dráttum má skipta fjártæknifyrirtækjum í tvo hópa. Annars vegar þau fjártæknifyrirtæki, sem ráðast í samkeppni við banka og hins vegar þau fyrirtæki, sem ráðast í samstarf með þeim. Í þessari umfjöllun verður fyrst fjallað um nýbanka, sem eru í beinni samkeppni við hefðbundna alhliða banka, sérstaklega í alhliða bankaþjónustu við einstaklinga og minni fyrirtæki. Því næst verður fjallað um fjártæknifyrirtæki á sviði greiðslumiðlunar, sem hafa verið fyrirferðarmikil í umræðunni, og gætu þrengrt að þóknatekjum hjá bönkum í millifærslum og greiðslumiðlun. Að lokum verður fjallað um önnur leiðandi fjártæknifyrirtæki.

Umfjöllunin hér á eftir mun að mestu leyti snúa að fjártæknifyrirtækjum, sem starfa í Evrópu, og eru flest evrópsk að uppruna. Hins vegar má ekki líta fram hjá þeirri staðreynd að mörg leiðandi fjártæknifyrirtæki í heiminum eru bandarísk, en framgangur þeirra hefur verið fjármagnaður hvað mest af framtakssjóðum þar í landi. Tafla 19 sýnir slík fjártæknifyrirtæki, sem tímaritið *Forbes* taldi vera þau verðmætustu þar í landi.

¹⁴ Sjá <https://www.hsbc.com/news-and-insight/media-resources/media-releases/2018/hsbc-trade-blockchain-transaction-press-release>.

¹⁵ Sjá <https://axoni.com/press/multi-firm-blockchain-implementation-for-equity-swaps-completes-second-phase/>.

Tafla 19: Verðmætustu fjártæknifyrirtæki Bandaríkjanna¹⁶

Nafn	Virði & Stofnár	Stutt lýsing
Stripe, Inc. ¹⁷	\$9,2 (2010)	Leyfir verslunum að taka við greiðslum í gegnum alnetið og snjallsíma
Social Finance, Inc. ("SoFi")	\$4,3 (2011)	Býður endurfjármögnun á námslánum og aðra þjónustu til árpúsundkynslóðarinnar (e. millennials)
Green Skye, Inc.	\$3,6 (2006)	Veitir fjármögnun á viðskiptavettvangi (e. on-the-spot financing) til húsviðgerða í gegnum net iðnmeistara
Credit Karma, Inc.	\$3,5 (2007)	Býður ókeypis lánshæfimat (e. credit scores) og ráðleggingar fyrir kredikort og lán
Oscar, Inc.	\$2,7 (2013)	Auðveldar notkun sjúkratrygginga
Avant, LLC	\$2,0 (2012)	Veitir fljótleg lán til neytenda með lágt lánshæfimat
YourPeople, Inc. ("Zenefits")	\$2,0 (2013)	Veitir mannauðsstýringu fyrir fyrirtæki í gegnum tölvuský
Prosper Marketplace, Inc.	\$1,9 (2005)	Tengir þá sem vilja veita og taka almenn óveðtryggð einstaklingslán
AvidXchange, Inc.	\$1,4 (2000)	Vélvæðir (e. automates) útgáfu og og greiðslu reikninga fyrirtækja
Robinhood Markets, Inc.	\$1,3 (2013)	Býður ókeypis verslun með hlutabréf og kauphallarsjóði (e. Exchange Traded Funds eða ETFs) í gegnum snjallsíma

Nýbankar

Nýbankar (e. neobanks) hafa rutt sér til rúms í Bretlandi á undanförunum árum. Í kjölfar samdráttarskeiðsins, sem hófst árið 2008, hófu ýmsir frumkvöðlar að stofna til nýrra banka í Bretlandi til höfuðs fjórum stærstu bönkum þar í landi, þ.e. Barclays, HSBC, Lloyds og RBS. Voru það svokallaðir áskorendabankar (e. challenger banks), eins og Aldermore og Metro Bank, sem einbeittu sér að öðrum geirum bankamarkaðarins en fjórir stærstu bankarnir sinntu, með einfaldara útibúaneti og bankaþjónustu á alnetinu. Þá voru TSB Bank og Virgin Money stofnaðir á grunni annarra banka. Með bættri snjallsímatækni fór svo í auknum mæli að bera á enn nýrri kynslóð alhliða banka, svokallaðra nýbanka í Bretlandi. Dæmi um slíka banka eru: (1) Atom Bank PLC, sem fékk bankaleyfi 23. júní 2015, (2) Monzo Bank Ltd, sem fékk bankaleyfi 10. ágúst 2016, (3) Revolut Ltd, sem fékk leyfi til að starfa sem rafeyrisfyrirtæki (e. authorized electronic money institution) 11. maí 2018, og (4) Starling Bank Limited, sem fékk bankaleyfi 14. júlí 2016. Áskorendabankar og nýbankar hafa einnig verið stofnaðir í Noregi, Svíþjóð og Þýskalandi. Dæmi þar að lútandi eru Avanza Bank Holding AB (publ) í Svíþjóð, Sbanken ASA og Gjensidige Bank ASA í Noregi, og N26 GmbH og solarisBank AG í Þýskalandi. Er að finna verkforrit frá þessum nýbönkum á Apple App Store og Google Play.

¹⁶ Heimild. Forbes. Tekur aðeins til fyrirtækja, sem ekki eru á markaði, og hafa verið fjármögnuð af sprotasjóðum. Sjá <https://www.forbes.com/sites/laurengensler/2017/08/08/biggest-us-fintech-companies/#205a1f9759d8>. Áætlað virði í milljörðum.

¹⁷ Stripe, Inc. var stofnað í Bandaríkjunum, en stofnendur þess eru tveir írskir bræður, John og Patrick Collison, frá Limerick-sýslu.

Greiðslumiðlun

Fjártækniyfirtæki á sviði greiðslumiðlunar eru margvísleg. Er þar bæði að finna sprotafyrirtæki og sérstök dótturfélög alþjóðlegra tæknirisa. Má segja að öll þeirra starfi að einhverju leyti á EES svæðinu.¹⁸

Þau sprotafyrirtæki á sviði greiðslumiðlunar, sem vakið hafa mesta athygli, eru fyrirtæki í Bandaríkjunum, Svíþjóð og Hollandi. Á meðal fyrirtækja í Bandaríkjunum hafa Stripe, Inc. og Square, Inc., en hlutabréf þess félags eru skráð á skipulegum markaði.¹⁹ Í Svíþjóð hafa Klarna (Klarna Bank AB og Klarna Holding AB) og iZettle (iZettle AB, iZettle Capital AB, iZettle Group Holdings AB og iZettle Merchant Services AB) verið leiðandi, en iZettle var nýlega selt til Paypal Holdings, Inc. í Bandaríkjunum fyrir \$2,2 milljarða. Þá voru hlutir í hollenska fyrirtækið Adyen N.V., sem fékk starfsleyfi sem banki frá Seðlabanka Evrópu þann 25. apríl 2017, nýlega seldir í frumútboði.²⁰ Þessi fyrirtæki eiga það sameiginlegt að auka skilvirkni í greiðslumiðlun og starfa á alþjóðlegum vettvangi. Sum þeirra hafa einblínt á þjónustu við seljendur, önnur á þjónustu við kaupendur, þ.m.t. lánveitingar fyrir vörukaupum og enn önnur á þjónustu við verslanir, sem selja ekki á alnetinu, m.a. í ljósi aukinnar tækni eins og snertilausna, sem auðvelda móttöku greiðslukorta af hálfu verslana.

Á það hefur verið bent að fyrirtækin Amazon.com, Inc., Alphabet Inc., sem er móðurfélag Google, Apple, Inc og Facebook, Inc., þ.e. verðmætustu fyrirtæki heims, hafi öll starfsleyfi til að stunda millifærslur eða greiðslumiðlun. Þá gildir það einnig um kínversku stórfyrirtækin Alibaba Group Holding Limited („Alibaba“), sem tengist AliPay, og Tencent Holdings Limited, sem rekur WeChatPay.²¹ Hafa flest þeirra stofnað til dótturfélaga með viðeigandi starfsleyfi á EES svæðinu.

Í fyrsta lagi má nefna Amazon Payments UK Limited, sem hefur starfsleyfi sem greiðslustofnun (e. authorized payment institution) í Bretlandi. Það var stofnað 6. nóvember 2017 og fékk starfsleyfi 10. júlí 2018. Þá hefur systurfélag þess, Amazon Payments Europe S.C.A. (Société en Commandite par Actions), starfsleyfi sem rafeyrisfyrirtæki í Lúxemborg. Í öðru lagi má nefna að Alipay (UK) Limited hefur einnig fengið starfsleyfi sem greiðslustofnun. Það var stofnað 8. júní 2012 og fékk starfsleyfi 1. maí 2018. Í þriðja lagi má nefna Google Payment Limited, sem hefur starfsleyfi sem rafeyrisfyrirtæki í Bretlandi. Var félagið stofnað 11. ágúst 2006 og fékk það starfsleyfi 26. apríl 2018. Í fjórða lagi má nefna að Facebook Payments International fékk starfsleyfi sem rafeyrisfyrirtæki hjá Seðlabanka Írlands 9. júlí 2018. Hvorki WeChatPay né Apple hafa aflað starfsleyfa til að stunda greiðslumiðlun á EES svæðinu, en það gæti breyst á næstunni.

¹⁸ Áður hefur verið fjallað um starfrækslu samstarfsfélaga í eigu sænskra (Swish) og norskra banka (Vipps) á sviði millifærslna með snjallsímum.

¹⁹ Stripe, Inc. starfrækir dótturfélag í Bretlandi, Stripe Payments UK Limited, sem hefur takmarkað starfsleyfi.

²⁰ Markaðsvirði hlutabréfa félagsins nam €17,4 milljörðum þann 23. júlí 2018.

²¹ AliPay er vörumerki Alipay.com Co., Ltd., sem er dótturfélag Ant Small and Micro Financial Services Group Co., Ltd. („Ant Financial Services“). Ant Financial Services er undir yfirráðum Jack Ma, sem er stofnandi og stjórnarformaður Alibaba.

Önnur leiðandi fjártæknifyrirtæki

Í umfjölluninni hér á undan hefur fjártæknifyrirtækjum og lausnum þeirra verið lýst stuttlega. Í ljósi þess hversu mörg fjártæknifyrirtæki hafa verið stofnuð á undanförunum árum, miklum fjármunum varið til þeirra af framtakssjóðum og fyrirtækjum og síbreytilegrar tækni, getur umfjöllunin aldrei verið tæmandi.²² Þannig hefur Bankasýsla ríkisins takmarkað umfjöllun sína um fjártækni eins og hún snýr að alhliða bönkum, en ekki fjallað um fjártækni framfarir eins og þær snúa að rekstri tryggingarfélaga (e. insuretech) eða eftirliti á fjármálamarkaði (e. regtech). Vert er þó að nefna í lokin nokkur fyrirtæki sem starfa á sviði jafningjalána (e. peer-to-peer lending), neytendalána, greiðslumiðlunar og fjárfestingarráðgjafar, og styðjast við gervigreind, bálkakeðjuna eða aðra fjártækni. Þessi fyrirtæki, sem vert er að fylgjast með í framtíðinni, eru Funding Circle Limited og TransferWise Ltd í Bretlandi; On Deck Capital, Inc., LendingClub Corporatio, R3CEV LLC („R3“), Ripple Labs, Inc. („Ripple“) og SigFig Wealth Management LLC í Bandaríkjunum; og LexinFintech Holdings Ltd. og Shanghai Lujiazui International Financial Asset Exchange Co. („Lufax“) í Kína.

■ Niðurstaða og samantekt

Fjártækni er í vaxandi mæli að ryðja sér til rúms í fjármálaþjónustu og ljóst er að hún muni breyta framtíðargerð fjármálakerfisins. Ísland er að mörgu leiti vel í stakk búíð til að móttaka fjártæknilausnir, vegna raungreiðslukerfis, sem þegar er við lýði hér, rafrænt auðkennakerfi og hátt hlutfall einstaklinga sem nota snjallsíma.

Líkur eru hins vegar á því að áhrif þessara breytinga verði meiri í stærri hagkerfum eins og í Bandaríkjunum, Kína og á evrusvæðinu, heldur en í litlum hagkerfum eins og á Íslandi. Þannig virðist innleiðing fjártæknilausna hjá innlendum bönkum ekki komin jafn langt á leið og hjá viðskiptabönkum í sambærilegum löndum og starfsemi fjártæknifyrirtækja ekki jafn umfangsmikil.²³ Vegna smæðar innlands fjármálamarkaðar verður það erfiðara fyrir stjórnendur starfandi fjármálafyrirtæki, eins og viðskiptabankanna, að réttlæta að ráðast í þann fasta kostnað sem innleiðing fjártæknilausna hefur í för með sér vegna takmarkaðs ábata, og einnig erfiðara fyrir stofnendur fjártæknifyrirtækja að reyna nýjar lausnir á svo smáum markaði, sem og að afla nægjanlegs fjármagns.

Þrátt fyrir ofangreinda þætti má gera ráð fyrir þrenns konar breytingum á fjármálaþjónustu í opnum hagkerfum, óháð stærð þeirra. Í fyrsta lagi má nefna aðgreiningu lánveitinga og greiðslumiðlunar. Þessi þróun mun eiga sér stað um allan heim vegna aukins framboðs á greiðslulausnum hjá ýmsum fyrirtækjum, sem nefnd voru hér á undan, og sérstaklega í Evrópu í kjölfar innleiðingar PSD2 tilskipunarinnar og opinnar bankaþjónustu (e. open banking). Ekki verður um að ræða hreinan aðskilnað þessarar starfsemi, þar sem greiðslumiðlunarfyrirtæki, sem styðjast við snjallsímalausnir, eru þegar farin að bjóða neytendum fjármögnun, eins og t.d. Klarna í Svíþjóð. Þessar breytingar eru e.t.v. svipaðar þeim, sem leiddu til aðskilnaðar á milli framleiðslu (e. generation), flutnings (e. transmission) og afhendingar eða dreifingar (e. distribution) rafmagns og tryggði aðgang framleiðenda og neytenda

²² Samkvæmt skýrslu endurskoðunarfyrirtækisins KMPG hafa fjárfestingar fyrirtækja, framtakssjóða og sprotasjóða numið fleiri en 1.000 í fjártæknifyrirtækjum á hverju ári undanfarin fjögur ár.

²³ Á þessu eru þó undantekningar, eins og t.d. vöxtur Meniga hefur sýnt, enda hefur fyrirtækið selt lausnir sínar til erlendra fjármálafyrirtækja.

rafmagns að dreifikerfum.²⁴ Viðskiptabankar munu eftir sem áður móttaka innlán og veita útlán og munu vera þar af leiðandi þeir aðilar með stærsta efnahagsreikning innan fjármálakerfisins. Í öðru lagi mun ábati neytenda aukast. Þannig má gera ráð fyrir því að samkeppni á milli fyrirtækja muni aukast og kostnaður neytenda lækka, sérstaklega á sviði greiðslumiðlunar og eignastýringar. Kostnaður viðskiptabanka við að halda viðskiptavinum gæti aukist, þar sem þeir gætu í auknum mæli krafist aðgangs að snjallsímalausnum fjártækniyfirtækja. Á Íslandi gæti slík samkeppni komið í auknum mæli frá erlendum aðilum. Í þriðja lagi má gera ráð fyrir því að öryggi í fjármálaþjónustu munu í auknum mæli snúast að óáþreifanlegu öryggi (e. cybersecurity) frekar en þreifanlegu öryggi (e. physical security), með snarminnkandi notkun reiðufjár, þar sem refsiverð háttsemi mun af augljósum ástæðum færast yfir í það rými þar sem viðskipti eiga sér stað. Þróun rafmynta (e. electronic currencies) sem þjóðargjaldmiðla af hálfu seðlabanka mun flýta fyrir þessari þróun.²⁵

Mikil óvissa ríkir þó um hvernig fjártækni muni nákvæmlega þróast næstu árin. Þannig er erfitt að spá um samspil breytinga á fjármálataekni á framboðshliðinni, breytinga á þörfum neytenda á eftirspurnarhliðinni og breytinga á regluverki, sem hefur áhrif á samspil framboðs og eftirspurnar:

- Mun greiðslumiðlun verða í „heimi“ (e. global), en lánveitingar „heima“ (e. local)?
- Mun greiðslumiðlun verða á forræði alþjóðlegra fyrirtækja, sem reka samfélagsmiðla og netverlanir, eins og Amazon, Apple, Facebook og Google á meðal vestrænna fyrirtækja, eða AliPay og WeChatPay á meðal kínverskra fyrirtækja?
- Mun staða Google og Apple, sem birgja ýmissa fjártækniyfirtækja í gegnum verkforrit (e. app) á Google Play og Apple App Store, og staða þeirra ásamt Facebook sem „eigendur“ gríðargagna um einstaklinga, styrkjast?
- Munu innlendir bankar, sem þegar hafa hafið samstarf sín á milli með verkforrit í millifærslum og greiðslumiðlun, reyna að hindra framgang fyrrgreindra stórfyrirtækja á eigin heimamarkaði, eins og raunin virðist vera í Noregi um þessar mundir?²⁶
- Munu aðgerðir samkeppnisyfivalda, eftirlitsaðila eða löggjafans valda frekari breytingum, sem ekki er unnt að spá fyrir um á þessari stundu, t.d. vegna tæknibreytinga, meðferð persónuupplýsinga eða fyrirtækjasamruna, m.a. í kjölfar innleiðingar PSD2 tilskipunarinnar?²⁷
- Hvaða áhrif mun niðursveifla í efnahagslífinu hafa á fjártækniyfirtækni, annars vegar á útlánatöpp þeirra, sem stunda útlánastarfsemi, og hins vegar á orðspor þeirra, sem stunda jafningjalánastarfsemi?
- Hvaða áhrif mun minnkandi áhugi fjárfesta (sprotasjóða, framtakssjóða, fjármálayfirtækja og almennra fjárfesta) hafa á vöxt fjártækniyfirtækja?

²⁴ Afnám sérleyfa og aukning á frelsi í viðskiptum með raforku og gas hófst á Bretlandseyjum á níunda áratug og í Evrópusambandslöndum á miðjum tíunda áratug síðustu aldar. Innan Evrópusambandsins hafa þrjár raforkutilskipanir verið samþykktar, þ.e. (1) tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 96/92/EB frá 19. desember 1996, (2) tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/54/EB frá 26. júní 2003 um sameiginlegar reglur um innri markaðinn fyrir raforku og um niðurfellingu á tilskipun 96/92/EB um sameiginlegar reglur um innri markað á sviði raforku og (3) tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/72/EB um sameiginlegar reglur fyrir innri markað raforku (svokallaða þriðju raforkutilskipun).

²⁵ Sænski seðlabankinn (Sveriges Riksbank) hefur tekið forustu í þessari viðleitni. Sjá t.d. <https://www.riksbank.se/en-gb/financial-stability/payments/e-krona/>.

²⁶ <https://www.dn.no/nyheter/2018/06/20/0943/Teknologi/dnb-takker-nei-til-apple-pay>.

²⁷ Af umfjöllunin hér á undan er ljóst að rekja megi fjárfestingu margra banka í fjártækniyfirtækjum til PSD2 tilskipunarinnar.

Hver gæti orðið birtingarmynd fjártækninnar á Íslandi næstu árin?

Í fyrsta lagi gæti innleiðing eða upptaka fjártækninnar verið hægari en í nágrannalöndunum, eins og þegar virðist vera raunin. Þannig starfrækir Fjármálaeftirlitið („FME“) ekki „sandkassa“ fyrir fjártækniyrirtæki, eins og t.d. systurstofnun hennar í Bretlandi, Financial Conduct Authority („FCA“), þar sem sprotafyrirtækjum, sem ætla að stunda leyfisskylda starfsemi, gefst kostur á að reyna lausnir sínar á raunverulegum viðskiptavinum.²⁸ ²⁹ FME starfrækir hins vegar þjónustuborð vegna fjármálatækni. Þá hefur enn ekki verið gefið út á Íslandi starfsleyfi fyrir rafeyrisfyrirtæki.³⁰

Í öðru lagi er óvíst með hvaða hætti fjártækni mun ryðja sér til rúms:

- Mun bankar sækja fjártæknilausnir til erlendra fjártækniyrirtækja, eins og til þeirra sem nefnd voru hér á undan, sækja lausnir til innlendra fjártækniyrirtækja eða þróa þær sjálfir innanhúss?
- Munu þau fjártækniyrirtæki, sem munu þróast innanlands, leitast við að eiga samstarf við bankana, eða ráðast í samkeppni við þá?
- Munu fjármálafrirtæki og/eða fjártækniyrirtæki geta átt með sér eitthvert samstarf án inngripa eftirlitsaðila í þeirri viðleitni að auka skilvirkni og bregðast við erlendri samkeppni frá stærri fyrirtækjum?

Á þessari stundu er freistandi að draga þá ályktun að fjármálafrirtækin sjálf, þ.e. bankarnir, muni þróa fjártæknilausnir, en ekki sækja þær utanhúss. Þannig myndu bankarnir ekki leita eftir lausnum hjá erlendum fjártækniyrirtækjum og heldur ekki fjárfesta í innlendum fjártækniyrirtækjum. Hvers vegna? Í fyrsta lagi fylgir fjárfestingu í utanaðkomandi félagi mikil eiginfjárbinding af hálfu banka. Í öðru lagi greiða viðskiptabankar virðisaukaskatt af aðkeyptri þjónustu, en innheimta hann ekki. Í þriðja lagi gætu samkeppnisyrirvöld lagt stein í götu bankanna, sérstaklega ef um væri að ræða fjárfestingu í stóru fjármálatækniyrirtæki innanlands. Í fjórða lagi getur það verið erfitt fyrir fjártækniyrirtækin sjálf að afla nauðsynlegs stofnfjármagns, þar sem lítið er um sprotasjóði á Íslandi, sem og lánsfjármagn, ætli þeir í beina samkeppni við bankana í útlánum.

²⁸ Sjá <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox>.

²⁹ Bankasýsla ríkisins hefur ekki vitneskju um hvort að eitthvert íslenskt sprotafyrirtæki hafi sýnt áhuga á að taka þátt í slíku verkefni, en alls hafa 89 fyrirtæki hafið tilraunir undir handleiðslu FCA, í fjórum hópum (e. cohorts) frá miðju ári 2017.

³⁰ Bankasýsla ríkisins hefur heldur ekki vitneskju um hvort að eitthvert íslenskt sprotafyrirtæki hafi sent inn umsókn þess eðlis.

■ Þarf að standa vörð um innkomu nýrra aðila í fjártækni?

Telur [Bankasýsla ríkisins] ástæðu til að standa vörð um innkomu nýrra aðila [í fjártækni]?

Bankasýsla ríkisins telur ekki ástæðu til þess að stjórnvöld, eins og t.d. Alþingi, FME eða Samkeppniseftirlitið, standi sérstaklega vörð um innkomu nýrra aðila á sviði fjártækni, en hafi frekar í huga þann möguleika að upptaka eða innleiðing fjártækni gæti verið hægari og með öðrum hætti á Íslandi en í sambærilegum löndum, eins og fjallað var um hér á undan.³¹ Af þeim sökum getur verið hættu á því að fjártækninni fylgi ekki að fullu sá ábati, sem gæti að öðrum kosti fallið neytendum í skaut.

Ef fjártæknifyrirtæki rekast á aðgangshindranir, eins og t.d. aðgengi að sameiginlegum uppgjör- og greiðslukerfum, er hins vegar sjálfsagt að viðeigandi stjórnvöld, eins og t.d. Samkeppnisyfirlitið, tryggi að sá ábati og samkeppni, sem fylgir tækninýjungum, fái að njóta sín til fulls. Þá verður að hafa í huga að hættu getur verið á að ákveðinn hópur viðskiptavina fjármálafyrirtækja beri skertan hlut frá borði við innleiðingu fjártækni, eins og t.d. þeir, sem ekki hafa getað nýtt sér aðgang að alnetinu eða snjallsímum í samskiptum við viðskiptabankann sinn.

Af umfjölluninni hér á undan geta stjórnvöld stuðlað að frumkvæði til að tryggja að ábati fjártækni verði hámarkaður á Íslandi. Er hér mikill möguleiki á því að auka samvinnu á milli háskólasamfélagsins og atvinnulífsins fyrir tilstilli stjórnvalda til að stuðla að nýsköpun í greininni. Í fyrsta lagi þarf að auka kennslu á háskólastigi á þeirri tækni, sem fjártæknifyrirtæki þróa og nauðsynleg er fjármálafyrirtækjum, eins og dulritun, gervigreind og gagnavísindum (e. data science).³² Þannig er tryggt að nauðsynleg tækniþekking verði til staðar. Í öðru lagi er unnt að setja á fót nýsköpunarsetur (e. innovation hub) á sviði fjártækni með þáttöku háskóla og fjármálastofnana. Þannig er unnt að beita tækninni til að þróa byltingarkennda og virðisskapandi vörur eða þjónustu. Í þriðja lagi er unnt að stofna til „sandkassa“ af hálfu eftirlitsaðila, eins og FCA í Bretlandi hefur gert, til að prufukeyra leyfisskylda fjármálaþjónustu á raunverulegum viðskiptavinum undir handleiðslu eftirlitsaðila. Þá er einnig möguleiki á að stjórnvöld taki sjálf af skarið og hafi frumkvæði að því að Ísland verði leiðandi afl í fjártækni, en slíkar hugmyndir komu upp í Bretlandi fyrir um fjórum árum.³³ Eru einnig dæmi um það frá Ástralíu, Hong Kong og Singapore að stjórnvöld hafi haft frumkvæði að slíku.³⁴ Að lokum geta verið tækifæri í því að fjártæknifyrirtæki, sem vilja starfa á EES svæðinu, sækja starfsleyfi sitt til Ísland og hér á landi hafi þau fyrirtæki frumkvæði um að innleiða lausnir sínar.

³¹ Hafa verður í huga að ýmsir nýir aðilar, sem gætu hafið innreið sína á íslenskan markað, gætu verið dótturfélög alþjóðlegra stórfyrirtækja.

³² Til dæmis býður Queen Mary háskólinn í London nú upp á háskólanám í stafrænum og tækni lausnum (e. digital and technology solutions), samhliða starfsnámi hjá fyrirtækjum. Sjá <https://www.qmul.ac.uk/undergraduate/coursefinder/courses/2019/digital-and-technology-solutions-data-analyst/>.

³³ Sjá <https://www.gov.uk/government/speeches/chancellor-on-developing-fintech>.

³⁴ Sjá <https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge/%24FILE/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge.pdf>.

Fjártækni: PSD2 tilskipunin

Hver telur Bankasýslan að verði áhrif aðgengis nýrrar tegundar þjónustuaðila að greiðslumiðlun, á grunni breytts regluverks, á hefðbundna bankastarfsemi?

■ Inngangur

Þann 13. janúar sl. tók PSD2 tilskipunin gildi, að undanskildum ákvæðum tengdum sannvottun viðskiptavina (e. customer authentication) og öruggum og opnum samskiptaaðgangi (e. common and secure open standards of communication), en þau birtust í sérstakri reglugerð þann 27. nóvember 2017, sem tekur gildi 14. september 2019.³⁵ Eins og kom fram hér á undan, hafa bankar og fjártækniyfirtæki í Evrópu undirbúið sig fyrir þær breytingar, sem ætla má að verði á greiðslumiðlun á EES svæðinu í kjölfar innleiðingarinnar. PSD2 tilskipunin hefur þó enn ekki verið innleidd í íslensk lög.

■ Áhrif innleiðingar

Almenn atriði

Í núgildandi tilskipun um greiðsluþjónustu er einungis gert ráð fyrir einni tegund fyrirtækis í greiðsluþjónustu, þ.e. greiðsluþjónustuveitanda (e. payment service provider).³⁶ Á greiðslukortamarkaði hefur hlutverki þeirra verið tvískipt, þ.e. annars vegar sem útgefendur greiðslukorta, á notendahlið markaðarins, og hins vegar sem færsluhirðar, á viðtakandahlið markaðarins. Á Íslandi eru útgefendur greiðslukorta viðskiptabankarnir fjórir (Arion banki, Íslandsbanki, Kvika banki hf. og Landsbankinn), en færsluhirðar Borgun hf. og Valitor hf., sem hafa starfsleyfi sem lánaþyrirtæki (e. credit undertakings) og Korta hf., sem hefur starfsleyfi sem greiðslustofnun (e. payment institution).

Með PSD2 tilskipuninni verða hins vegar til tveir nýir aðilar á greiðsluþjónustumarkaði, annars vegar veitandi greiðslufyrirmælaþjónustu (e. payment initiation service provider eða PISP) og hins vegar veitandi upplýsingaþjónustu um reikninga (e. account information service provider eða AISP). PISP veitendur munu hafa heimild til að inna af hendi greiðslu af viðskiptareikningi einstaklings eða fyrirtækis hjá banka, en AISP veitendur munu hafa heimild til að safna saman og vinna úr upplýsingum slíkra viðskiptavina. Samþykki viðskiptamanns að veita PISP og AISP veitendum heimild að eigin fjárhagsupplýsingum, sem eru í vörslu bankans, eru að sjálfsgöðu háð samþykki viðskiptamannsins, en að samþykki gefnu getur bankinn getur ekki staðið í vegi fyrir að veita PISP og AISP veitendum slíkan aðgang. Hins vegar verður bönkum heimilt að starfa sem PISP veitendur og AISP veitendur. Þannig kemur t.d. fram í skráningarlýsingu Arion banka frá 31. maí 2018 (bls. 86) að bankinn sé að íhuga að koma á fót hvorri þjónustu fyrir sig. Þá er ljóst á umfjölluninni hér á undan að mörg fjártækniyfirtæki muni veita PISP og/eða AISP þjónustu.

³⁵ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2018/389 of 27 November 2017 supplementing Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for strong customer authentication and common and secure open standards of communication („PSD1 tilskipunin“)

³⁶ TILSKIPUN EVRÓPUÞINGSINS OG RÁÐSINS 2007/64/EB frá 13. nóvember 2007 um greiðsluþjónustu á innri markaðnum, um breytingu á tilskipunum 97/7/EB, 2002/65/EB, 2005/60/EB og 2006/48/EB og niðurfellingu tilskipunar 97/5/EB.

Með PSD1 tilskipuninni, þar sem greiðslustofnanir urðu að sérstakri tegund greiðsluþjónustuveitenda, sem annars voru lánaþyrirtæki, voru í raun fyrstu skrefin tekin í að aðskilja greiðslumiðlunarstarfsemi frá útlána- og innlánastarfsemi banka. Með PSD2 tilskipuninni eru tekin enn frekari skref í þá átt að heimila öðrum en viðskiptabanka að inna af hendi greiðslu eða greiðslufyrirmæli fyrir hönd viðskiptavinar. Þannig munu PISP veitendur verða milliliðir á milli viðskiptavinarins og viðskiptabankans. Með PSD2 tilskipuninni er einnig kallað á aðskilnað banka sem þjónustuveitenda, þ.e. þess sem framkvæmir greiðslu eða greiðir út lán, og upplýsingaveitanda um hreyfingar og stöðu viðskiptavinar gagnvart bankanum. Má í raun segja að AISP veitendur muni starfa á vettvangi upplýsingaþjónustu, en ekki á vettvangi greiðslumiðlunar.

Innleiðing PSD2 tilskipunarinnar snýst um að heimila viðskiptavinum banka að veita þriðja aðila aðgang að bankaupplýsingum sínum og „opna“ þannig bankana. Er því engin tilviljun að „opnum bankana“ (e. open banking) áttakinu var hleypt af stokkunum í Bretlandi sama dag og PSD2 tók gildi. Opnun kerfa af hálfu bankanna umfram kröfur PSD2 tilskipunarinnar (eins og margir bankar eru að gera um þessar mundir) mun stuðla að enn frekari þróun fjártækni í gegnum forritaskil og samstarfi fjármálaþyrirtækja og fjártækniþyrirtækja, viðskiptavinum þeirra síðastnefndu til ábata.

Mikilvægt er að virða eignarétt einstaklinga á eigin banka upplýsingum. Þar sem vitundarvakning hefur átt sér stað um upplýsingasöfnun samfélagsmiðla verður athyglisvert hvort að bankar muni grípa til þess ráðs að greiða viðskiptavinum sínum fyrir að takmarka aðgang þriðja aðila að upplýsingum (sérstaklega ef bankarnir sjálfir munu vilja taka sér hlutverk AISP veitenda), eða viðskiptavinir innheimta með öðrum hætti endurgjald fyrir að veita aðgangssamþykki. Reyndar hefur fyrirkomulag aðgengis þriðja aðila, þ.e. PISP veitenda og AISP veitenda, verið tekið fyrir hjá Evrópsku bankaeftirlitsstofnuninni (European Banking Authority eða EBA) og einnig á vettvangi Evrópsku bankasamtakanna (European Banking Federation eða EBF). EBF hefur lagst gegn því að aðgengi þriðja aðila verði sem persónugervingur viðskiptavinarins (e. customer impersonation), þannig að kerfi viðskiptabankans, sem veitandi upplýsinganna, sjái engan mun á því hvort að viðskiptavinurinn sjálfur eða þriðji aðili sé að verki. Með slíku fyrirkomulagi er þriðji aðillinn að skrapa tölvuskjáinn (e. screen scraping). Þess í stað hefur EBF lagt til að aðgangur verði takmarkaður við einungis þær upplýsingar sem nauðsynlegar eru PISP veitendum eða AISP veitendum. Þannig er ekki ljóst hvers vegna PISP þurfi ótakmarkaðan aðgang að upplýsingum til að framkvæma einfaldar greiðslur. EBA tók að sumu leyti undir sjónarmið EBF, en 56 fjártækniþyrirtæki gáfu út sameiginlega yfirlýsingu þar sem þau lýstu stuðningi sínum við skjáskráp.³⁷ Tækniastaðla reglugerðin, sem birt var þann 27. nóvember 2017, bannaði hins vegar ekki skjáskráp.

Af umfjöllunni hér á undan er ljóst að mikið mun mæða á eftirlitsaðilum á EES svæðinu, þ.e. systurstofnunum FME, Persónuverndar og Samkeppniseftirlitsins. Í fyrst lagi er ljóst að umsóknum um starfsleyfi til að hefja leyfisskylda starfsemi mun fjölga, eins og umfjöllunin um fjártækni hér á undan gaf til kynna.³⁸ Í öðru lagi er ljóst að „átakasvæðið“ á milli viðskiptavina, greiðsluþjónustuveitenda, veitenda greiðslufyrirmælaþjónustu og veitenda upplýsingaþjónustu um reikninga snýst um aðgang og vörslu persónuupplýsinga. Af þeim sökum er ljóst að mörg mál gætu komið á borð Persónuverndar og

³⁷ Sjá <http://www.paymentscardsandmobile.com/wp-content/uploads/2017/05/Manifesto-for-the-impact-of-PSD2-on-the-future-of-European-Fintech.pdf>. Meðal þeirra fjártækniþyrirtækja sem undirrituðu yfirlýsinguna voru Klarna, Meniga, spiiir og tink, sem fjallað var um hér á undan.

³⁸ Amazon Payments UK Limited, Alipay (UK) Limited, Google Payment Limited og Facebook Payments International fengu öll starfsleyfi á þessu ári.

jafnvel á borð FME vegna viðskiptahátta aðila, sem leita eftir aðgengi að fjárhagsupplýsingum neytenda. Einnig má búast við því, að ákvæði PSD2 tilskipunarinnar og GDPR reglugerðarinnar (sem þegar hefur verið innleidd í lög nr. 90/2018) gætu skarast á, og ágreiningur rísa um ábyrgð aðila gagnvart einstaklingum á misnotkun persónuupplýsinga þeirra. Í þriðja lagi er öruggt að innleiðing PSD2 tilskipunarinnar, eins og flestra annarra byltingarkenndra laga og reglugerða, muni fjölga samrunum fyrirtækja í greiðsluþjónustu og koma því á borð samkeppnisyrivalda. Þess ber að geta að greiðslukorta markaðurinn er einn af fáum mörkuðum í heimi sem er svokallaður tvíhliða markaður (e. dual sided market) eða vettvangsiðnaður (e. platform industry).³⁹ Hefur það valdið verulegum vandkvæðum fyrir samkeppnisyrivöld, löggjafann og dómstóla, beggja vegna Atlantshafsins, eins og fjallað verður um á eftir.⁴⁰ Í fjórða lagi, eins og margoft hefur komið fram hér á undan, mun hættan á tölvuöryggisrofi (e. cyber security breach) einnig aukast.

Að þessu sögðu telur Bankasýsla ríkisins þó að í kjölfar innleiðingar PSD2 tilskipunarinnar muni skilvirkni aukast og verð lækka til notenda á greiðslumiðlun. Á alþjóða vettvangi hefur verið rætt um að innleiðing PSD2 tilskipunarinnar muni umbylta fjármálaþjónustu, m.a. vegna þess að allar millifærslur muni færast yfir í rauntíma. Bankasýsla ríkisins telur hins vegar að áhrif breytinganna verði mun minni á Íslandi, m.a. vegna þess að greiðslukerfi landsins eru þegar í rauntíma. Þá munu áhrif hennar á fjármálastarfsemi á Íslandi m.a. ráðast af því hvort að ný fjártæknifyrirtæki muni afla sér starfsleyfis sem PISP veitendur eða AISP veitendur, eða hvort að viðskiptabankarnir sjálfir muni gera það. Er því vert að hafa í huga almennar vangaveltur, sem fram komu hér á undan, um innleiðingu fjártækni á Íslandi. Ljóst er að viðskiptabankar muni eftir sem áður móttaka innlán og veita útlán, þannig að áhrif PSD2 ættu að verða lítil sem engin á efnahagsreikning þeirra. Áhrif á arðsemi þeirra verður því aðallega á þjónustutekju- og þjónustugjaldahliðinni. Með aukinni framleiðslu og öflun fjárhagsupplýsinga um einstaklinga er hins vegar erfitt að spá fyrir um hver áhrif starfsemi AISP veitenda verði, þ.e. hvort að neytendur auki sparnað sinn og ávöxtun með markvissri greiningu af hálfu AISP veitenda á fjárhagsupplýsingum þeirra, eða hvernig AISP veitendur muni fjármagna rekstur sinn. Tíminn mun aðeins leiða það í ljós.

³⁹ Sjá t.d. William F. Baxter. „Bank Interchange of Transactional Paper: Legal and Economic Perspectives.“ *The Journal of Law & Economics* 26, Nr. 3 (Octóber, 1983), bls. 541-588, og https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2014/popular-economicsciences2014.pdf.

⁴⁰ Sjá t.d. https://www.supremecourt.gov/opinions/17pdf/16-1454_new_1a72.pdf.

Arðsemi íslenskra banka

Til að meta áhrif breytinganna á starfsemi og arðsemi íslenskra banka er nauðsynlegt að greina hversu miklar þjónustutekjur viðskiptabankarnir afla vegna greiðslumiðlunar, þ.e. munu fyrst og fremst birtast í auknum ábata fyrir viðskiptavinum bankanna, þ.e. neytendum, sem og veitendum slíkrar þjónustu.

Ef við fyrst víkjum að tekjuhliðinni, þá verður tekjutap viðskiptabankanna mun lægra heldur en ýmsir sérfræðingar hafa spáð fyrir um. Tafla 20 sýnir rekstrartekjur Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans og áætlaðar þjónustutekjur og -gjöld vegna greiðslumiðlunar, þ.e. greiðslukort annarsvegar og innheimtu- og greiðsluþjónustu hins vegar. Þar sem einungis er um að ræða þjónustutekjur bankanna á móðurfélagsgrunni, en ekki samstæðugrunni, er ekki tekið tillit til þjónustutekna dótturfélaga Arion banka og Íslandsbanka, þ.e. greiðslumiðlunarfélaganna Valitor hf. og Borgunar hf.

Tafla 20: Rekstrartekjur viðskiptabankanna og áætlaðar þjónustutekjur- og gjöld vegna greiðslumiðlunar⁴¹

	Samtals (ma.kr.)		Samtals (%)	
	2016	2017	2016	2017
Hreinar vaxtatekjur	91,4	92,3	64,0%	67,9%
Þjónustutekjur	29,5	30,9		
Þjónustugjöld	<u>(6,4)</u>	<u>(6,8)</u>		
Hreinar þjónustutekjur	23,1	24,1	16,2%	17,7%
Aðrar rekstrartekjur	<u>28,3</u>	<u>19,6</u>	<u>19,8%</u>	<u>14,4%</u>
Samtals rekstrartekjur	<u>142,9</u>	<u>135,9</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>
<i>Áætlaðar þjónustutekjur:</i>				
Greiðslukort	9,0	10,0		
Innheimtu- og greiðsluþjónusta	<u>3,9</u>	<u>4,1</u>		
Samtals greiðslumiðlun	12,9	14,1		
<i>Áætluð þjónustugjöld:</i>				
Greiðslukort	(3,3)	(3,2)		
Innheimtu- og greiðsluþjónusta	<u>(0,2)</u>	<u>(0,2)</u>		
Samtals greiðslumiðlun	(3,5)	(3,4)		
<i>Áætlaðar hreinar þjónustutekjur:</i>				
Greiðslukort	5,6	6,8	3,9%	5,0%
Innheimtu- og greiðsluþjónusta	<u>3,7</u>	<u>3,8</u>	<u>2,6%</u>	<u>2,8%</u>
Samtals greiðslumiðlun	9,3	10,6	6,5%	7,8%

⁴¹ Ársreikningar Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans (móðurfélög), Bankasýsla ríkisins.

Með innleiðingu PSD2 tilskipunarinnar mun samkeppni aukast fyrst um þóknunartekjur viðskiptabankanna vegna greiðslukorta og svo mögulega um innheimtu- og greiðsluþjónustu. Eins og taflan sýnir má ætla að hreinar þjónustutekjur viðskiptabankanna þriggja vegna greiðslukorta hafi numið á bilinu 5,6 ma.kr. til 6,8 ma.kr. á árunum 2016 og 2017, eða á bilinu frá 3,9% og 5,0% af samtals rekstrartekjum. Þá má einnig ætla að hreinar þjónustutekjur vegna greiðslumiðlunar hafi numið á bilinu 9,3 ma.kr. og 10,6 ma.kr. á sama tímabili, eða á milli 6,5% og 7,8% af rekstrartekjum bankanna.

Ofangreindar tölu gefa til kynna hversu mikill hluti af tekjum viðskiptabankanna gæti orðið fyrir utanaðkomandi þrýstingi. Hins vegar ættu undirliggjandi fjárhæðir að vera lægri m.a. vegna þess að samkeppni mun ríkja um einungis hluta þessara þjónustutekna, þ.e. vegna debitkorta, og þá einungis að því gefnu að greiðslur með reiðufé muni minnka. Þá verður að taka tillit til sáttar, sem viðskiptabankarnir sem útgjafendur greiðslukorta annars vegar og Borgun hf. og Valitor hf. sem færsluhirðar greiðslukorta gerðu við Samkeppniseftirlitið, í ákvörðun nr. 8/2015 („Breytingar á skipulagi og framkvæmd á greiðslukortamarkaði“). Með sáttinni var sett ákveðið hámark á milligjöld (e. interchange fees), þ.e. á þá þóknun sem útgjafendur greiðslukorta fá frá færsluhirði.⁴² Einnig verður að taka tillit til þess að eftir á að innleiða í íslensk lög reglugerð ESB um milligjöld í greiðslukortaviðskiptum, sem einnig kveður á um hámark milligjalda, en reglugerðinni var komið á m.a. vegna þess að um var að ræða tvíhliða markað.⁴³ Var því fyrirsjáanlegt að þessar þjónustutekjur viðskiptabankanna myndu lækka í framtíðinni.

⁴² Sjá <http://www.samkeppni.is/urlausnir/akvardanir/nr/2496>.

⁴³ Sjá REGULATION (EU) 2015/751 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 29 April 2015 on interchange fees for card-based payment transactions

Megin áhersluþættir Hvítbókar

Hverja telur Bankasýslan að eigi að vera megináhersluþættir í Hvítbókinni til þess að hún verði að sem bestu gagni og þjóni hlutverki sínu að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun?

Bankasýsla ríkisins telur að megináhersluþættir Hvítbókar eigi að snúa að því hversu mikilvægt skilvirkt og stöðugt fjármálakerfi sé fyrir lítil og opin hagkerfi eins og Ísland.

Stofnunin hefur tekið undir þau sjónarmið að mikilvægt sé í þessu sambandi að líta til hinna Norðurlandanna, sem öll hafa á að skipa sterku hagkerfi og skilvirku fjármálakerfi.

Bankasýsla ríkisins er sammála þeim efnisflokkum, sem fyrirspurn starfshópsins náði til, og telur þannig að megináhersluþættir Hvítbókar ættu að ná til þeirra. Sérstaka áherslu mætti leggja á:

- Mikilvægi gagnsæis, orðspors og trausts í rekstri fjármálafyrirtækja
- Kostnaðinn í samanburði við ábatann að leggja hærri gjöld á íslenska banka og gera strangari kröfur um eigið fé þeirra en í sambærilegum löndum
- Fjárhagslega áhættu, ábata og kostnað ríkissjóðs vegna eignarhalds á fjármálafyrirtækjum
- Samkeppni á fjármálamarkaði
- Áhrif fjártækni á þróun fjármálamarkaðar á Íslandi

Bankasýsla ríkisins vonast svo til þess að unnt verði sem fyrst að ráðast í nauðsynlegar aðgerðir til að tryggja að hér á landi starfi skilvirkt fjármálakerfi og að breið samstaða ríki um aðgerðirnar í þjóðfélaginu.

Viðauki A: Sala hollenska ríkisins á hlutum í ABN AMRO

■ Inngangur

Í nóvemberlok 2015 voru bréf í ABN AMRO tekin til viðskipta á Euronext Amsterdam að lokinni velheppnaðri sölu og frumskráningu hluta í bankanum. Þann 20. nóvember seldi NLFI (stichting administratiekantoor beheer finaal instellingen), systurstofnun Bankasýslu ríkisins í Hollandi, 20% af eignarhlut hollenska ríkisins í bankanum og þann 3. desember voru 3% aukreitishlutir (e. Greenshoe) seldir til viðbótar. Hollenska ríkið í gegnum NLFI hefur síðan selt í nokkrum áföngum og heldur nú á 56,3% eignarhlut í gegnum annars vegar NLFI 49,9% og svo í gegnum STAK AAG 6,3%. NLFI mun selja sig út úr bankanum með tíð og tíma en ekki hafa verið sett nein sérstök tímamörk í því sambandi. Hollenska ríkið lagði bankanum til fjármagn sem samsvarar 21,7 milljarði evra. NLFI hefur móttekið 3,2 milljarða evra í arðgreiðslur og selt eignarhluti fyrir 8,2 milljarða evra til dagsins í dag. Gerir þetta samtals 11,4 milljarða evra til viðbótar við núverandi eignarhlut, sem er 12,2 milljarðar að markaðsvirði⁴⁴. Nema endurheimtur og markaðsvirði 23,6 milljörðum á móti 21,7 milljarði sem ríkið lagði út. Hér hefur hins vegar ekki verið tekið tillit til fjármagnskostnaðar ríkisins af framlaginu.

Tafla A1: Þróun eignarhalds NLFI og hollenska ríkisins í kjölfar útboðs og skráningar á Euronext Amsterdam

<u>Dags.</u>		<u>Seldir hlutir</u>	<u>Nafnverð</u>	<u>%</u>	<u>Verð</u>	<u>Söluandvirði EUR</u>
	Fyrir almennt útboð		940.000.001	100,00%		
19.11.2015	Almennt útboð	188.000.000	752.000.001	80,00%	17,75	3.337.000.000
3.12.2015	Sala aukreitishluta	28.200.000	723.800.001	77,00%	17,75	500.550.000
17.11.2016	Sala 2	65.000.000	658.800.001	70,09%	20,40	1.326.000.000
28.6.2017	Sala 3	65.000.000	593.800.001	63,17%	22,75	1.478.750.000
15.9.2017	Sala 4	65.000.000	528.800.001	56,26%	23,50	1.527.500.000
	Samtals	411.200.000		43,74%	19,87	8.169.800.000
13.6.2017	Markaðsvirði		528.800.001	56,26%	23,01	12.167.688.023

⁴⁴ Heimild: Bloomberg, m.v. dagslokagengi 25. júlí 2018

■ Fyrirkomulag eignarhalds hlutabréfa í ABN AMRO

NLFI og STAK AAG halda á öllum hlutabréfum í ABN AMRO.⁴⁵ STAK gefur út heimildaskírteini (e. depository receipt) til handa fjárfestum sem hafa sömu eiginleika og undirliggjandi hlutabréfin að öðru leyti en því að stofnunin getur við ákveðnar aðstæður tekið yfir atkvæðisréttinn og haldið á honum í allt að tvo ár. STAK er stofnun sem sett var á laggirnar til að búa til varnarlínu ef yfirtaka á ABN AMRO yrði reynd eða ef hættuástand skapast í rekstri sem setur spurningamerki við rekstrarhæfi til framtíðar. Sambærilegt fyrirkomulag var sett upp í kringum ING bankann.

Skoða þarf sérstaklega hvort ástæða er til að ráðast í sambærilegar varnir á Íslandi og reistar voru í kringum ABN AMRO og ING með uppsetningu STAK eða hvort láta eigi regluverkið og eftirlitsaðila um að tryggja að ekki komi upp þær aðstæður sem STAK er ætlað að varna. Aðrar mögulegar varnir voru einnig skoðaðar af hálfu NLFI að beiðni hollenska þingsins. NLFI hefur jafnframt á meðan félagið heldur á að lágmarki 1/3 hlutabréfanna stöðu til að koma í veg fyrir breytingar á samþykktum félagsins. Að mati NLFI var ekki talin þörf á frekari vörnum og aðrar mögulegar varnir hefðu að auki veruleg áhrif til lækkunar á virði félagsins.

■ Hollenska ríkið – sala og meðferð eignarhluta

Hollenska ríkisstjórnin tilkynnti þegar árið 2008 þau áform sín að selja eignarhluti í fjármálafyrirtækjum. Eingöngu væri um tímabundna fjárfestingu að ræða til að tryggja fjármálastöðugleika.

Að mati Hollendinga var ekki talið að ríkið ætti að standa í samkeppnisrekstri og það væri ekki í þágu almennings og skattborgara að halda á slíkum eignarhlutum. Samkeppni væri best tryggð með því að selja eignarhlutina og almannahagsmunir yrðu best tryggðir með lagasetningum. Eftirlit og kröfur á fjármálafyrirtæki væru meiri en fyrir hrun bæði af hálfu Evrópusambandsins og hollenska fjármálaeftirlitsins og hollenska seðlabankans.

Til að tryggja að umsýsla eignarhluta og meðferð yrði fagleg, gagnsæ og vönduð var jafnframt talin þörf á því að setja upp stofnun sem svipar mjög til Bankasýslu ríkisins.

Árið 2011 tók NLFI til starfa og fer stofnunin með eignarhluti hollenska ríkisins í fjármálafyrirtækjum, m.a. allt hlutafé í ABN AMRO frá 11. mars 2011.⁴⁶ Hlutverk hennar er að sjá um eignarhlutina og koma fram sem hluthafi og jafnframt að sjá um sölu á eignarhlutum. Allar meiri háttar ákvarðanir eru þó bornar undir fjármálaráðherra sem upplýsir þingið um fyrirhuguð áform.

⁴⁵<https://www.abnamro.com/en/about-abnamro/our-company/corporate-governance/shareholder-structure/index.html>

⁴⁶ Þann 18. desember 2009 var ABN AMRO stofnað og tók þá þegar yfir hluta af eignum sem tilheyrðu áður ABN AMRO Holding N.V. og þann hluta af Fortis Bank N.V. Nederland sem hollenska ríkið hafði áður tekið yfir. Síðar eða þann 6. febrúar 2010 þá var félaginu skipt upp í tvö félag, annars vegar félagið sjálft og hins vegar Royal Bank Scotland N.V. Stuttu síðar eða þann 1. júlí 2010 sameinaðist félagið með samruna við Fortis Bank (Nederland) N.V. og var síðarnefnda félaginu slitið í framhaldinu. Þann 11. mars 2011 nýtti ABN AMRO sér kauprétt á 210 milljónum forgangshlutabréfa sem voru síðan færð niður í framhaldinu. NLFI fór eftir það með 100% eignarhlut.

■ Aðdragandi söluferlis

Þann 23. ágúst 2013 ritaði fjármálaráðherra Hollands minnisblað til hollenska þingsins um hugmyndir um sölu á eignarhlutum ríkisins í ABN AMRO og ASR Nederland N.V. (a.s.r.). Í minnisblaðinu eru tilgreind fjögur viðmið sem þurfa að vera til staðar áður en ráðist er í sölu á félögunum sem um ræðir og eru þau eftirfarandi:

- Að stöðugleiki ríki á fjármálamarkaði.
- Að fjármálamarkaðir hafi fjárhagslegt svigrúm eða getu (e. absorption capacity) og áhuga á kaupum á fjármálagerningum sem lagt er til að verði seldir eða gefnir út.
- Að félagin sjálf séu reiðubúin til sölu (e. IPO readiness).
- Að markmiðum um fullar endurheimtur fjárframlaga sé náð eins og kostur er.

Þann sama dag birti NLFI ráðgefandi minnisblað til fjármálaráðherra um tilhögun sölu á eignarhlutum í báðum félögum (e. Advisory memorandum on the sales options for ABN AMRO and a.s.r.). Í minnisblaðinu komst NLFI að þeirri niðurstöðu að skráning hluta á skipulegan verðbréfamarkað sé skynsamlegasta leiðin þegar kemur að sölu á bréfum í bankanum. Aðrir bankar sýndu ekki áhuga á samruna eða kaupum á ABN AMRO. Eftir sem áður var til staðar áhugi hjá fjárfestum sem vildu kaupa í bönkum sem stunda hefðbundna viðskiptabankastarfsemi líkt og ABN AMRO. Jafnframt kom fram í minnisblaðinu að ABN AMRO þyrfti a.m.k. eins árs aðlögunartíma til að bæta afkomu sína og undirbúa bankann undir skráningu í kauphöll. Í minnisblaðinu kom einnig fram að NLFI myndi í tvígang, eftir sex og tólf mánuði, kanna hvort félagin væru tilbúin fyrir sölu. Ef slík könnun leiddi í ljós að félagin væru söluhæf myndi það taka aðra fjóra til sex mánuði að undirbúa sölu og skráningu. Í minnisblaðinu sagði einnig að strax í kjölfar umfjöllunar neðri deildar hollenska þingsins á minnisblaðinu skuli NLFI ráða sjálfstæðan ráðgjafa sér til aðstoðar við undirbúning sölu. Í desember 2013 lauk þinglegri meðferð og fól ráðherra NLFI að undirbúa sölu með almennu útboði sem meginvalkost en halda jafnframt opnum möguleikanum á sölu til fjármálastofnanna (e. strategic sale).

■ Viðmið við val á ráðgjafa

NLFI birti þann 19. desember 2014 útboðsskjöl á heimasíðu sinni ásamt því að setja auglýsingu í Financial Times. Þar var óskað eftir tilboðum af hálfu fjármálaráðgjafa vegna almennra útboða (e. equity capital market services) fyrir þrenns konar hlutverk (e. global coordinator, bookrunner, co-lead manager).

Til viðmiðunar við val á fjármálaráðgjafa horfði NLFI til eftirfarandi sjónarmiða:

- Styrkur á markaði fyrir eiginfjárgerninga.⁴⁷
- Styrkur í sölu hlutabréfa fjármálafyrirtækja.⁴⁸
- Styrkur í útboðum á hlutabréfum til einstaklinga.⁴⁹
- Djúp og breið hæfni á sviði miðlunar, sölu og dreifingu hlutabréfa og greiningar á félögum.⁵⁰
- Styrkleiki, þekking og reynsla teymis.⁵¹
- Stýring á raunverulegum, mögulegum og áskynjuðum hagsmunaárekstrum.⁵²
- Samfélagsleg ábyrgð.⁵³

Síðar eða þann 2. febrúar 2015 birti NLFI lista yfir 26 fjárfestingarbanka sem stofnunin hugðist gera rammksamkomulag við um aðkomu að ráðgjöf vegna hugsanlegrar sölu eignarhluta hollenska ríkisins.

■ Ákvörðun um sölu

Fjármálaráðherra Hollands ritaði hollenska þinginu þann 22. maí 2015 bréf þar sem upplýst var um ákvörðun ríkisstjórnarinnar um að hefja sölu á 20-30% eignarhlut í ABN AMRO að teknu tilliti til aðstæðna á markaði. Í bréfinu kom fram að ráðherra hafi þann 27. mars 2015 frestað ákvörðun um sölu, m.a. vegna launahækkana stjórnenda ABN AMRO og annarra atriða í starfsemi bankans.

Þann sama dag birti NLFI ráðgefandi skýrslu sína til fjármálaráðherra um tilhögun sölu hlutabréfa í ABN AMRO (e. Exit Advice ABN AMRO). Skýrslan var framhald minnisblaðsins sem gefið var út þann 23. ágúst 2013. Í skýrslunni kom fram að fyrstu þrjú viðmiðin sem sett voru fram í minnisblaðinu frá 23. ágúst 2013 hafi verið uppfyllt. Nánar tiltekið að fjármálamarkaðir væru stöðugir, að kaupgeta og áhugi væri til staðar á markaði og að félagið sjálft væri tilbúið undir sölu. Mælt var með sölu á 20-30% hlut í ABN AMRO til að ná jafnvægi á milli seljanleika hlutabréfanna og möguleika á að hagnast á hækkandi hlutabréfaverði í framtíðinni. Heppileg tímasetning var talin vera fjórði ársfjórðungur 2015.

Jafnframt kom fram í skýrslunni að NLFI hafi ráðið Rothschild sem fjármálaráðgjafa og Allen & Overy (A&O) sem lögfræðiráðgjafa vegna fyrirhugaðrar sölu. Hlutverk fjármálaráðgjafans Rothschild í ferlinu var þríþætt. Í fyrsta lagi að veita ráðgjöf og aðstoð vegna sölu á ABN AMRO. Í öðru lagi að aðstoða við ráðningu fjárfestingarbanka sem munu styðja við nýskráningu og í þriðja lagi að veita stuðning með viðbótar mannaforða til handa NLFI þegar mikið lægi við.

NLFI tilkynnti síðan þann 25. júní 2015 að ABN AMRO fengi að útnefna einn ráðgjafa vegna sölunnar og tilnefndi ABN AMRO sjálfan sig. Samtímis tilkynnti NLFI að tilnefning annarra fjármálaráðgjafa fari ekki fram fyrir en fulltrúadeild hollenska þingsins hafi samþykkt skráningu ABN AMRO á fyrirhuguðum þingfundi þann 30. júní 2015. Einnig gaf NLFI út að stofnunin hygðist reyna að halda kostnaði vegna sölunnar undir 1,0% af söluandvirði nýskráningar.

⁴⁷ e. Strength of equity capital markets [ECM] capabilities

⁴⁸ e. Strength of financial institutions equity issuance capabilities

⁴⁹ e. Strength of equity offering expertise to retail investors

⁵⁰ e. Depth and breadth of trading, sales, distribution, and research capabilities

⁵¹ e. Strength, knowledge, and experience of the available team

⁵² e. Managing actual, potential, and perceived conflicts of interests

⁵³ e. Corporate social responsibility

■ Ráðgjafar og kostnaður

Tafla A2: ráðningarferli söluráðgjafa

<u>Dagsetning</u>	<u>Atburður</u>
19. desember 2014	NLFI birti útboðsgögn þar sem óskað var eftir tilboðum (e. invitation to tender) fjárfestingarbanka fyrir ráðgjöf vegna markaðssölu hlutabréfa (e. equity capital markets services) í umsýslu stofnunarinnar fyrir þrenns konar flokka: (1) leiðandi umsjónaraðili með sölu (e. global coordinator), (2) söluráðgjafa (e. bookrunner) og (3) aðstoðar söluráðgjafa (e. co-lead manager).
6.janúar 2015	Frestur til að skila inn fyrirspurnum vegna útboðs og áhuga á þáttöku (e. expression of interest) rann út.
15. janúar 2015	Frestur til að skila inn tilboðum rennur út.
2. febrúar 2015	NLFI birti lista yfir 26 fjárfestingarbanka sem stofnunin áætlaði að gera rammSAMNING við í flokkum ráðgjafa. Af þessum 26 fjárfestingarbönkum voru 14 settir í flokk sem mögulegir leiðandi umsjónaraðili með sölu (e. global coordinator), 20 settir í flokk sem mögulegir söluráðgjafar (e. bookrunner), 14 settir í flokk sem mögulegir aðstoðar söluráðgjafar (e. co-lead manager). Af þessum 26 fjárfestingarbönkum voru þrír settir í alla flokka, þ.m.t. ABN AMRO Bank N.V.
25. júní 2015	NLFI tilkynnti að stofnunin hefði samþykkt að ABN AMRO Group N.V. fengi rétt að tilnefna einn fjárfestingarbanka sem söluráðgjafa. Í kjölfarið réð ABN AMRO Group N.V. ABN AMRO Bank N.V. Þá tilkynnti NLFI að ekki yrðu ráðnir frekari fjárfestingarbankar fyrr en að loknu samþykki fulltrúadeildar hollenska þingsins á fyrirhugaðri sölu og skráningu hluta í ABN AMRO. ⁵⁴
24. júlí 2015	NLFI tilkynnti að stofnunin hefði ráðið þrjá fjárfestingarbanka (ABN AMRO Bank N.V., Deutsche Bank AG, London Branch og Morgan Stanley & Co. International plc.) sem alþjóðlega söluráðgjafa (e. global coordinators).
26. ágúst 2015	NLFI tilkynnti um val á átta fjárfestingarbönkum sem söluráðgjöfum og aðstoðar söluráðgjöfum. Af þeim voru tveir hollenskir bankar valdir sem ráðgjafar vegna sölu innanlands (e. local bookrunners), fjórir valdir sem ráðgjafar vegna sölu á alþjóðlegum vettvangi (e. international bookrunners) og tveir sem aðstoðar söluráðgjafar (e. co-lead managers).
10. nóvember 2015	ABN AMRO gaf út skráningarlýsingu þar sem á forsíðu birtist listi yfir átta söluráðgjafa (e. underwriters), sem skipt var svo í þrjá undirflokkar í samræmi við ábyrgð og hlutverk. ⁵⁵

⁵⁴ Til samanburðar má benda á að í lögum nr. 155/2012 virðist heldur ekki gert ráð fyrir því að söluráðgjafi sé ráðinn fyrr en ákvörðun ráðherra liggur fyrir.

⁵⁵ Um er að ræða í stafrófsröð ABN AMRO Bank N.V., Deutsche Bank AG, London Branch og Morgan Stanley & Co. International plc (e. joint global coordinators), Barclays Bank PLC, Citigroup Global Markets Limited, Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., ING Bank N.V., J.P. Morgan Securities plc og Merrill Lynch International (e. joint book runners) og RBC Europe Limited og Stifel Nicolaus Europe Limited (e. co-lead managers).

Eins og kemur fram í töflunni hér á undan var ABN AMRO Bank N.V. einn af söluráðgjöfum NLFI. Hins vegar réði ABN AMRO Group N.V., sem útgefandi, Lazard & Co. Limited sem fjármálaráðgjafa sinn vegna sölufelgisins.

Þá réð NLFI Allen & Overy LLP sem lögfræðilegan ráðgjafa sinn vegna sölufelgisins eins og fram hefur komið. Til viðbótar réð ABN AMRO tvær lögmannsstofur sér til ráðgjafar, annars vegar De Brauw Blackstone Westbroek N.V. í tengslum við hollensk lög og hins vegar Davis Polk & Wardwell London LLP í tengslum við bandarísk lög. Jafnframt réðu söluráðgjafarnir sér einnig lögmannsstofur sér til ráðgjafar, annars vegar Stibbe N.V. vegna hollenskra laga og hins vegar Shearman & Sterling (London) LLP vegna bandarískra laga. Fjöldi þessara ráðgjafa gefur til kynna hversu umfangsmikið ferlið hafi verið. Ekki liggja fyrir upplýsingar um ráðningu annarra ráðgjafa en NLFI gaf þó til kynna að stofnunin kynni að kalla til almannatengsla ráðgjafa í tengslum við sölufelgið. Þrátt fyrir að NLFI hafi lagt mikla áherslu á að halda samanlögðum kostnaði vegna sölunnar í lágmarki og tekist það, þá er bersýnilegt að það valferli á söluráðgjöfum sem hófst 19. desember 2014 og lauk rúmum níu mánuðum síðar hafi verið umfangsmikið.

Þann 24. júlí 2015 greindi NLFI frá því að stofnunin hefði valið þrjá fjárfestingarbanka sem leiðandi umsjónaraðila með skráningu, þ.e. ABN AMRO Bank N.V., Deutsche Bank AG London Branch og Morgan Stanley og Co. International plc. Fjárfestingarbankarnir staðfestu um leið að sölubóknun yrði undir 1,0% af söluandvirði. NLFI tilkynnti einnig að ekki lægi fyrir ákveðin tímasetning á skráningu ABN AMRO og að skráning væri háð stöðu á fjármálamörkuðum.

NLFI tilkynnti svo stuttu síðar eða þann 30. júlí 2015 frekari tilhögun á þóknanagreiðslum til handa fjárfestingarbönkum, m.a. að engar fastar þóknanir yrðu greiddar og að ákveðið þak væri sett á ferðakostnað hvers fjárfestingarbanka ásamt því að heildarfjárhæð greiddra þóknana til fjárfestingarbanka yrðu ekki hærrí en 4,5 milljónir evra. Til samanburðar má nefna að eigið fé ABN AMRO var 15.885 milljónir evra þann 30. júní 2015.

Í lok ágúst tilkynnti svo NLFI val á átta fjárfestingarbönkum til viðbótar þeim þremur sem valdir voru sem umsjónaraðilar með skráningu í eftirstandandi tvo ráðgjafaflokka vegna sölunnar (e. bookrunner og co-lead manager). Sem söluráðgjafi (e. bookrunner) voru ING Bank N.V. og Rabobank fyrir sölu innan Hollands (e. local bookrunner) og Barclays Bank plc., Citigroup Global Markets Ltd., JP Morgan Securities plc. og Merrill Lynch International fyrir sölu á alþjóðlegum mörkuðum (e. international bookrunner). Sem aðstoðar söluráðgjafi (e. co-lead manager) voru fjárfestingarbankarnir RBC Europe Ltd og Keefe, Bruyette & Woods tilnefndir.

Af skýrslum og fréttatilkynningum NLFI vegna fyrirhugaðs sölufelgis má sjá að fjöldi söluráðgjafa hafi ráðist m.a. af því að viðbúið var að stór hluti hlutabréfa í ABN AMRO yrði seldur til alþjóðlegra fjárfesta utan Hollands, nánar tiltekið í öðrum löndum Evrópu, Bandaríkjunum og í Asíu. Þá virtist NLFI umhugað að fá til ráðgjafar aðila sem hefðu styrkleika á sem flestum sviðum, t.d. hæfi að miðla hlutabréfum á ákveðnum undirmörkuðum, þannig að sem hópur myndaði söluráðgjafateymið sterka heild. Virðist ráðning alþjóðlegra viðurkenndra bandarískra fjárfestingarbanka hafa miðað að sölu til fagfjárfesta á alþjóðlegum mörkuðum en ráðning ABN AMRO Bank miðað að sölu til innlendra einstaklinga.

Tafla A3: Hlutverk söluráðgjafa í ferlinu

Hlutverk	Nánari lýsing
1.	Yfirumsjón með útboðinu (e. Managing the IPO process)
2.	Umsjón með samskiptum við mögulega fjárfesta og aðstoð við stjórnendur í samskiptum við þá (e. Liaising with potential investors and assisting management in talks with potential clients)
3.	Ráðgjöf um hvernig eigi að markaðssetja ABN AMRO til fjárfesta (e. Advising in the preparation of the so-called „equity story“)
4.	Umsjón með áreiðanleikakönnun (e. Conducting due diligence for the syndicate)
5.	Aðstoð með gerð útboðslýsingar (e. Assisting in the preparation of the prospectus)
6.	Aðstoð með gerð kynninga fyrir greiningardeildir og fjárfesta (e. Assisting in the preparation of analyst presentation and roadshows)
7.	Safna saman og greina viðbrögð fjárfesta og kaupþilboð þeirra (e. Collecting and analysing feedback from potential investors and the orders they place)
8.	Veita ráðgjöf varðandi dreifingu hlutabréfa til væntanlegra fjárfesta og á hvaða verði á að bjóða bréfin (e. Advising on the distribution of shares to potential investors and advising about the exact price at which the shares should be offered)

■ Útboð og skráning

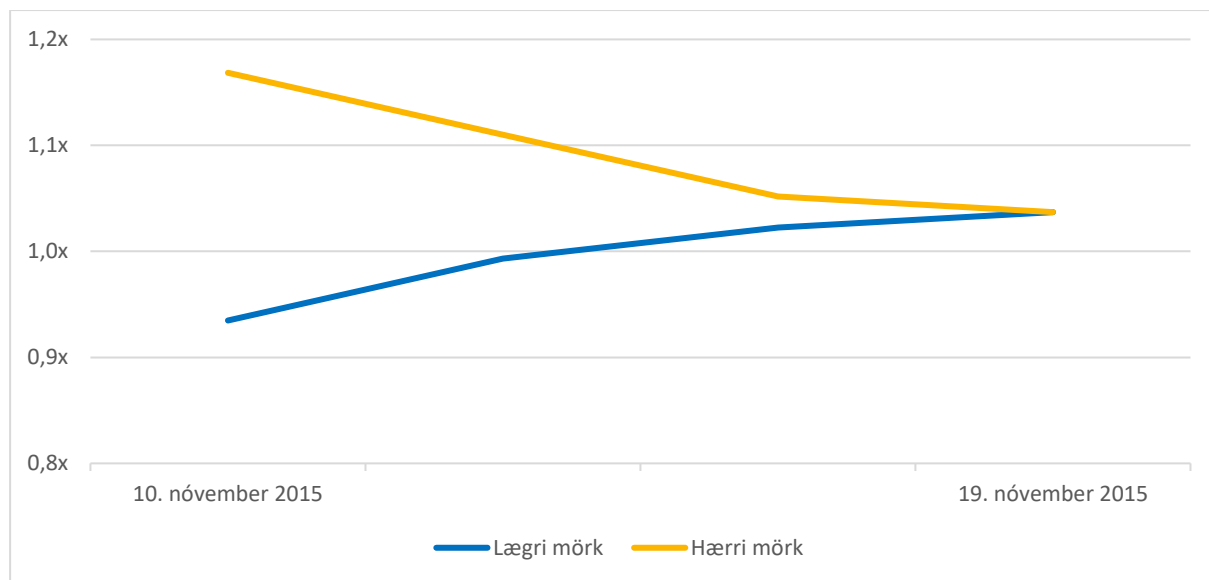
Þann 27. október 2015 birtu NLFI og ABN AMRO sameiginlega yfirlýsingu þar sem fram komu áform um að hefja sölu á hlutabréfum í ABN AMRO og skrá bankann á Euronext Amsterdam á fjórða ársfjórðungi 2015 (e. intention to float). Stuttu síðar eða þann 9. nóvember 2015 birti ABN AMRO árhslutauppgjör fyrir níu mánaða fjárhagstímabilið sem lauk 30. september 2015.

Daginn eftir birti NLFI og ABN AMRO tilkynningu um útboð og skráningu. Samhliða var skráningarlýsing birt, stærð útboðs, verðbil og áskriftartímabil. NLFI tilkynnti að það ætlaði að selja hluti sem samsvaraði 20,0% af eignarhlut ríkisins og skuldbatt sig um leið að hafa til ráðstöfunar 3,0% aukreitis hluti til viðbótar. Áskriftartímabilið var frá 10. nóvember til 17. nóvember 2015 fyrir einstaklinga í Hollandi en stóð til 18. nóvember 2015 fyrir fagfjárfesta. Endanlegt verð í útboðinu var ákvarðað 19. nóvember 2015 og viðskipti hófust í kauphöll þann 20. nóvember 2015. 3. desember var síðan tilkynnt að sala á 3,0% aukreitishlutum hefði farið fram.

Endanlegt útboðsverð á hvern hlut var 17,75 evrur og var markaðsvirði hlutafjár bankans þá 16,7 milljarðar evra, sem samsvaraði 1,04x bókfærðu virði eigin fjár hluthafa bankans þann 30. september 2015 (e. price to book ratio) og 8,13x af hagnaði sem tilheyrði hluthöfum bankans á tólf mánaða tímabilinu sem lauk þann sama dag (e. price to trailing twelve months earnings). Við birtingu útboðslýsingar í upphafi áskriftartímabils var gefið til kynna útboðsverð á bilinu 16 til 20 evrur á hvern hlut. Samsvaraði verðbilið í upphafi 0,93x til 1,17x af bókfærðu virði eigin fjár ABN AMRO.

Var þetta verðbil þrengt þegar á leið á áskriftartímabilið og endaði í fyrrgreindu útboðsverði, eins og sjá má á mynd A1. Útboðið var stærsta útboð banka í Evrópu síðan árið 2007, annað stærsta útboð í Evrópu frá árinu 2011, annað stærsta útboð sögunnar í Hollandi og önnur stærsta ríkissala í Evrópu síðan í maí 2007.

Mynd A1: Útboðsverðbil m.v. bókfært virði eigin fjár hluthafa í almennu útboði og skráningu á hlutum í ABN AMRO á áskriftartímabili⁵⁶



Tafla A4: Niðurstöður á verðmati á hlutum í almennu útboði og skráningu á ABN AMRO ⁵⁷

Verðmatsliðir	Fjárhæð og magn
Hagnaður sem tilheyrir hluthöfum	€ 2.052
Eigið fé hluthafa	€ 16.089
Óefnislegar eignir	€ (259)
Eigið fé hluthafa að frádregnum óefnislegum eignum	€ 15.830
Söluandvirði	€ 3.838
Eignarhlutur sem var seldur	<u>23,0%</u>
Afleitt markaðsvirði hlutabréfa	€ 16.685
Samtals útistandandi hlutir	940.000.001
Afleitt markaðsvirði á hvern hlut	€ 17,75
<i>Markaðsvirði</i>	
Sem margfeldi af eigin fé hluthafa	1,04x
Sem margfeldi af eigin fé hluthafa að frádregnum óefnislegum eignum	1,05x
Sem margfeldi af hagnaði sem tilheyrir hluthöfum	8,13x

⁵⁶ Heimild: ABN AMRO, Bankasýsla ríkisins.

⁵⁷ Heimild: ABN AMRO. Sýnir hagnað sem tilheyrir hluthöfum og eigið fé á tólf mánaða tímabili sem lauk þann 30. september 2015.

Viðauki B: Sala breska ríkisins á Northern Rock

■ Helstu niðurstöður

1. Breska ríkið tók Northern Rock bankann yfir í febrúar 2008 til að gæta hagsmuna skattborgara og viðhalda fjármálastöðugleika. Á þeim tíma námu heildareignir Northern Rock 100 milljörðum sterlingspunda. Ábyrgðir breska ríkisins á innstæðum ásamt neyðarláni námu á sama tíma 25 milljörðum sterlingspunda. Upphaflega stóð til að reka fyrirtækið áfram í óbreyttri mynd. Fyrirtækið myndi endurgreiða neyðarlánið með uppgreiðslum á veðlánum og aflétting á ábyrgð vegna innlána yrði afnumin fyrir lok árs 2011, og svo tæki við vöxtur að nýju og fyrirtækið yrði selt í framhaldinu.
2. Í júlí 2008 kom í ljós að tap bankans var talsvert meira en ráðgert hafði verið og viðbótarfjármagn þyrfti að koma til. Óskaði bankinn eftir því að breska ríkið legði honum til 3,0 milljarða sterlingspunda til að byrja með en sú fjárhæð gæti hækkað í 4,5 – 6,0 milljarða sterlingspunda ef reksturinn yrði verri. Breska ríkið hafnaði þessu og í kjölfar endurmats taldi ríkið að tveir valkostir væru í stöðunni:
 - a) Sala á innstæðum (e. sale of deposits) til annars fjármálafyrirtækis og eftirstæð veðlán yrðu síðan sett í sér félag þar til búið væri að vinna úr eignunum.
 - b) Skipta Northern Rock upp í tvö ný fyrirtæki (e. split Northern Rock into two new businesses), annars vegar nýjan banka Northern Rock plc, sem tæki við innlánunum og veitti veðlán sem yrði síðan seldur og hins vegar Northern Rock (Asset Management) plc (NRAM)⁵⁸ sem yrði áfram í eigu og umsýslu ríkisins þar til búið væri að búa til verðmæti úr eftirstæðum veðlánunum.
3. Breska ríkið lagði mat á þessa tvo valkosti og ákvað að skipta fyrirtækinu í tvennt. Nýi bankinn myndi styðja við lánamarkaðinn á tímum samdráttar í útlánunum. Á árinu 2009 fékk ríkið samþykki breska fjármálaeftirlitsins og Evrópusambandsins vegna aðgerðanna. 1. janúar 2010 voru 21 milljarðar sterlingspunda af innlánunum einstaklinga færð yfir til bankans og á móti voru lagðir fram 11 milljarðar sterlingspunda í reiðufé og 10 milljarðar sterlingspunda af öruggustu veðlánunum gamla bankans. Jafnframt lagði breska ríkið bankanum til 1,4 milljarða sterlingspunda í formi eigin fjár.
4. Á árinu 2010 fékk UK Financial Investments (UKFI)⁵⁹, systurstofnun Bankasýslu ríkisins í Bretlandi, eignarhluti í Northern Rock plc til umsýslu og úrvinnslu. Markmið UKFI var að verja og búa til aukin verðmæti fyrir ríkið sem hluthafa að teknu tilliti til fjármálastöðugleika og samkeppni.
5. Í lok árs 2011 að undangenginni samkeppnissölu (e. competition) sem UKFI stóð fyrir var Northern Rock plc seldur til Virgin Money á 863 – 977 milljónir sterlingspunda eftir stærð greiðslna og greiðslutíma. Ráðgjafi UKFI í ferlinu var Deutsche Bank.⁶⁰ Deutsche Bank nálgast 52 aðila, 26 aðilar fengu aðgang að gögnum, tveir aðilar lögðu fram tilboð á tilsettum tíma.

⁵⁸ Eftirstæðar eigur NRAM voru seldar fyrir tilstilli UKFI í nóvember 2015

⁵⁹ <http://www.ukfi.co.uk/>

⁶⁰ http://www.ukfi.co.uk/index.php?URL_link=press-releases&Year=2011

Þriðji aðilinn fékk að koma með tilboð á síðari stigum en á endanum var tilboð Virgin Money talsvert betra en tilboð annarra aðila.

6. Breska ríkið endurheimti allt það fjármagn sem það lagði bankanum til, bæði í formi lána og hlutafjár, auk fjármögnunarkostnaðar. Ef hins vegar er horft á ávöxtunarkröfu sem einkafjárfestar gera horfir dæmið aðeins öðruvísi við og vænt tap breska ríkisins þá u.þ.b. tveir milljarðar sterlingspunda.

■ **Skoðun Ríkisendurskoðunar Bretlands (e. National Audit Office)⁶¹**

Skoðun Ríkisendurskoðunar Bretlands beindist að eftirfarandi þremur atriðum:

- Ákvörðunar breska fjármálaráðuneytisins að stofna Northern Rock plc
- Rekstur Northern Rock plc undir eignarráði ríkisins
- Var sala Northern Rock besti kosturinn í stöðunni og var vel staðið að sölu

Meginniðurstöður endurskoðunar

1. Fjármálaráðuneytið stóð frammi fyrir margvíslegum áskorunum á þeim tíma sem ákvörðun um hvaða leið skyldi fara var tekin. Fjármálakreppan var í hámarki seint á árinu 2008 og í byrjun árs 2009. Umtalsverð óvissa ríkti varðandi spár um afkomu bankans. Spurningar sem vöknudu þá voru margar m.a. hvernig átti að halda nýju stjórnendateymi í kjölfar þjóðvæðingar Northern Rock og hvetja það til dáða? Óvissa ríkti jafnframt varðandi eiginfjárkröfur og breytingar á regluverki auk óvissu varðandi samþykki Evrópusambandsins út frá ríkisaðstoðarreglum.
2. Fjármálaráðuneytið réðst hvorki í ítarlega áreiðanleikakönnun áður en tekin var ákvörðun um að skipta bankanum upp í tvo hluta né í endurmat á stöðunni á árinu 2009. Ákvörðun var reist á viðskiptaáætlun stjórnenda Northern Rock, sem reyndist heldur bjartsýn, bankinn stefndi á ný útlán að fjárhæð 15 milljarða sterlingspunda en ný útlán reyndust eingöngu vera 9,1 milljarðar sterlingspunda. Uppskipting tók lengri tíma en reiknað var með. Þrátt fyrir þetta hélt fjármálaráðuneytið sínu striki án þess að leggja ítarlegt mat á afleiðingar fyrir breska skattborgara. Könnun ríkisendurskoðunar leiddi í ljós að lítil fjárhagslegur munur hefði verið á því að selja innlán í stað þess að skipta bankanum upp.
3. Fjármálaráðuneytið hafði lítil úrræði önnur en að leggja bankanum til 1,4 milljarða sterlingspunda í formi nýrra hlutabréfa í bankanum til að mæta eiginfjárkröfum breska fjármálaeftirlitsins.

Rekstur bankans í ríkiseigu

1. Northern Rock náði ekki útlánamarkmiðum sínum rekstrarárin 2010 og 2011.
2. Tap varð á rekstri bankans þar sem væntar vaxtatekjur og vaxtamunur var lægri sökum minni útlána og lægri ávöxtunar lauss fjár af þeim sökum.
3. Sala við fyrsta mögulega tækifæri var talinn besti kosturinn til að lágmarka tap ríkisins í ljósi tapreksturs bankans.

⁶¹ Northern Rock, (*The creation and Sale of Northern Rock plc*), Report by the Comptroller and Auditor General, 18 May 2012, HM Treasury

Söluferlið og salan

1. UKFI stóð vel að sölu á matum ríkisendurskoðunar í samanburði við einkavæðingar og eignasölu fyrri tíma.⁶²
 - a. Þjóðendur töldu ferlið opið, gegnsætt og sanngjarnt.
 - b. Allar nauðsynlegar upplýsingar voru aðgengilegar.
 - c. Markmið UKFI voru skýr.
 - d. Ábyrgð á ferlinu var á höndum þess einstaklings sem var yfir þeirri deild innan UKFI sem hafði með eignarhald á fyrirtækjum í 100% eigu breska ríkisins.
 - e. Skýr ábyrgðarskil voru á milli ráðuneytis og UKFI.
 - f. Trúnaðaryfirlýsingar voru undirritaðar af hálfu allra aðila og örfáir aðilar innan ráðuneytis og UKFI ásamt stjórnarformanni Northern Rock og lögfræðideild bankans fengu aðgang að tilboðum.
 - g. Tilboðsgjafir voru meðvitaðir um að UKFI hefði aðra valkosti ef tilboðin væru ekki ásættanleg. Í samskiptum við Virgin Money við lokasamningsgerðina náði UKFI betri samningi sem leiddi á endanum til hærra verðs.
2. Tap skattgreiðenda af upphaflega hlutfjárframlaginu nam 480 milljónum sterlingspunda.
3. Í kjölfar kaupa sameinaði Virgin Money eitt arðbært dótturfélag Northern Rock plc og losaði þannig um fjármagn sem notað var að hluta til kaupanna.
4. Verðið sem fékkst fyrir hlutinn nam 80 – 90% af bókfærðu virði hlutfjár og var í fullu samræmi við verð á markaði og rúmlega það, en verð banka á þessum tíma var í kringum 50%.

Tilmæli

1. Að mati ríkisendurskoðunar skorti þekkingu innan breska fjármálaráðuneytisins til að bregðast við fjármálakreppunni þegar hún skall á til að fullnýta ytri ráðgjöf og til að veita stjórnendateymi nægjanlegt aðhald við skoðun og greiningu á viðskiptaáætlunum viðkomandi fjármálafyrirtækja. Átti þetta sérstaklega við þegar um framlög frá ríkinu og skattborgurum er að ræða. UKFI var sett upp til að veita slíka ráðgjöf í tengslum við fjármálafyrirtæki og til að bæta upp þennan skort á sérfræðiþekkingu.⁶³
2. Mikilvægt er að framkvæma endurmat ef tafir verða á framkvæmd eins og uppskiptingu Northern Rock. Aðstæður kunna að breytast sem kallar á annars konar aðgerð en upphaflega var lagt af stað með.
3. Sérlega mikilvægt er að hafa næga þekkingu innanhúss í ráðuneytinu auk þess sem nauðsynlegt er að ráða utanaðkomandi ráðgjafa með sérþekkingu á verkefninu. UKFI og framlag þeirra skipti sköpum í söluferlinu að mati Ríkisendurskoðunar Bretlands.

⁶²www.nao.org.uk/northern-rock-2012, bls. 8;

https://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2012/05/121320_app3.pdf, bls. 38

⁶³ www.nao.org.uk/northern-rock-2012, bls. 10: „Given the scale and urgency of the banking crisis, the Treasury lacked sufficient in-house capacity to make the best use of external advice and challenge Northern Rock management effectively.“

Viðauki C: Sala Kaupþings á hlutum í Arion banka

■ Samantekt

Það ferli sem endaði með almennu útboði og skráningu hluta í Arion banka 14. júní 2018 hófst í desember 2015 með undirbúningsfundum:

- Þann 15. júní 2016 tilkynnir Kaupþing og Arion banki að ráðist hafi verið í vinnu við að leggja mat á mismunandi leiðir á sölu eignarhluta Kaupþings í bankanum, m.a. mögulegt almennt útboð á hlutum í bankanum og skráningu þeirra í kjölfarið (e. Initial Public Offering, IPO), eða frumútboð.
- Samningur um upplýsingagjöf á milli Kaupþings, Kaupskila, Arion banka og Bankasýslu ríkisins var undirritaður þann 12. ágúst 2016, m.a. til að tryggja að hluthafar hefðu samskonar upplýsingar.
- Þann 14. nóvember 2016 birtir Arion banki ítarlega kynningu (115 bls.) á bankanum.
- Þann 20. mars 2017 tilkynna Arion banki og Kaupþing um einkasölu (e. private placement) á 29,1% hlut í bankanum til fjögurra fjárfesta, sem einnig voru hluthafar í Kaupþingi. Um var að ræða sjóði í stýringu Attestor Capital, Taconic Capital Advisors og Och-Ziff Capital Management Group, ásamt Goldman Sachs International í gengum ELQ Investors II Ltd. Jafnframt var fjárfestunum veittur kaupréttur á 21,9% hlut í bankanum.
- Þann 15. febrúar 2018 tilkynnir Kaupskil að félagið muni nýta kauprétt sinn á 13 % eignarhlut ríkisins í bankanum skv. hluthafasamkomulagi aðila frá árinu 2009 (og breytt var á árinu 2016). Í kjölfarið gerði Bankasýsla ríkisins tillögu til ráðherra um sölu á hlutum í samræmi við samningsbundinn rétt Kaupskila. Viðskiptin fóru fram þann 26. febrúar 2018. Á sama tíma tilkynnir Kaupþing um sölu á 14,8% viðbótareignarhlutum í bankanum til Arion banka (9,5%), annarra innlendra fjárfesta (2,5%) og erlendra fjárfesta (2,8%).
- Þann 17. maí gaf Arion banki út tilkynningu um að hann hyggist efna til frumútboðs á hlutabréfum í bankanum og ætlunin væri að skrá bréfin á bankanum í kauphöll á Íslandi og í Svíþjóð (e. Intention to Float, ITF), en skráningin í Svíþjóð yrði í formi svokallaðra heimildaskírteina (e. Swedish Depository Receipts, SDR), að því gefnu að lagaskilyrði séu uppfyllt og markaðsaðstæður leyfi.
- Þann sama dag tilkynnir fjármála- og efnahagsráðuneytið að forkaupsréttur ríkisins við sölu hlutabréfa í Arion banka skuli aðlagður við skráningu bankans á markað. Felur aðlögunin í sér að forkaupsréttur ríkisins muni ekki gilda við frumskráningu Arion banka á skipulegan verðbréfamarkað sem Arion hefur tilkynnt um og sölu á hlutum Kaupþings/Kaupskila sem fyrirhuguð er í tengslum við skráninguna. Forkaupsrétturinn muni hins vegar að öðru leyti standa óhaggaður eftir það. Í kjölfarið hefja sérfræðingar greiningardeilda umsjónaraðila útboðsins fundi með væntanlegum fjárfestum. Var um samtals 400 fundi að ræða.

- Þann 31. maí 2018 birtir Arion banki skráningarlýsingu og upplýsingar um verðbil í frumútboði á hlutabréfum í bankanum. Neðri mörk verðbils eru 68 kr. og efri mörk verðbils 79 kr. sem jafngildir 0,6x til 0,7x af bókfærðu virði eiginfjár bankans. Í skráningarlýsingu kemur fram að tveir hornsteinsfjárfestar (e. cornerstone investors), Miton Asset Management Limited og Lansdowne Partners (UK) LLP, hafi skuldbundið sig til að kaupa hluti að jafnvirði 60,5 milljónum bandaríkjadala.
- Þann 13. júní tilkynnir Arion banki vegna ábendingar FME að Arion banki hafi fengið upplýsingar um það frá umsjónaraðilum frumútboðsins að áskriftir hefðu borist fyrir þeim hlutum sem í boði eru í grunnstærð frumútboðsins, auk stækkunarheimildar.
- Sama dag tilkynnir Arion banki að umsjónaraðilar útboðsins hafa, í samráði við seljendur hluta í frumútboðinu, ákveðið á grundvelli áskrifta sem borist hafa frá opnun tilboðsbóka, að uppfæra verðbilið þannig að það verði á bilinu frá 73.00 kr. til 75.00 kr. fyrir hvern hlut. Áskriftir hafa borist á þessu verðbili (og hærra) umfram þá hluti sem í boði eru í grunnstærð útboðsins. Einnig kemur fram að Trinity Investments Designated Activity Company (fjárfestingarfélag stýrt af Attestor Capital LLP) íhugi að selja 3% hlut í félaginu.
- Síðar þann sama dag birtir Arion banki tilkynningu þar sem vísað er til tilkynningar um útgáfu lýsingar og opnun tilboðsbóka í frumútboði þann 31. maí sl. og tveggja tilkynninga um uppbyggingu tilboðsbókar sem birtar voru í dag. Umsjónaraðilar útboðsins hafa tilkynnt Arion banka að væntingar eru um að verð í útboðinu verði 75.00 kr. fyrir hvern hlut, eða 0,67x af bókfærðu virði útistandandi hlutafjár. Áskriftir hafa borist á þessu verði margfalt umfram þá hluti sem í boði eru í grunnstærð útboðsins. Almennu útboði á Íslandi og í Svíþjóð lauk þann dag en reiknað var með að fagfjárfestaútboði lyki næsta dag, þ.e. þann 14. júní kl. 12:00 að íslenskum tíma.
- Þann 14. júní sendir Arion banki frá sér tilkynningu um að frumútboði sé lokið. Tilkynning um endanlegt útboðsverð og fjölda hluta í útboðinu er gefin út 15. júní 2018 og niðurstöður úthlutunar sendar fjárfestum þann dag.
- Þann 15. júní 2018 voru hlutabréf í Arion banka tekin til viðskipta í Kauphöll Nasdaq OMX á Íslandi og SDR heimildarskírteini tekin til viðskipta hjá Nasdaq OMX í Stokkhólmi.
- Þann 20. júní birtir Arion banki tilkynningu þess efnis að Citigroup Global Markets Limited, hafi tilkynnt Arion banka og seljendum í útboði bankans að kaupréttur á þeim hlutabréfum sem seljendur höfðu veitt til að mæta umframeftirspurn hafi verið nýttur, alls 67.875.000 hlutir (í formi hlutabréfa eða SDR). Kaupverð umræddra hluta var 75,00 krónur á hlut, eða það sama og í frumútboðinu, og verða því alls um 5.091 milljónir króna greiddar seljendum. Uppgjörsdagur viðskiptanna er 22. júní 2018. Jöfnunartímabili frumútboðsins er lokið og ekki verður um fleiri jöfnunaraðgerðir að ræða.

■ Ráðgjafar

Umsjónaraðilar útboðs (e. joint global coordinators and joint bookrunners) voru fjórir. Arion banki var einn þeirra en almennt tíðkast að bankinn tilnefni einn umsjónaraðila og yfirleitt er það bankinn sjálfur. Aðrir voru Carnegie, Citigroup og Morgan Stanley. Morgan Stanley einn umsjónaraðila útboðsins hóf þegar á árinu 2015 að vinna að því að undirbúa bankann undir skráningu á markað. Samhliða hófst vinna við að fá inn nýja fjárfesta fyrir skráningu.

- Sölu ráðgjafar til viðbótar (e. joint bookrunners) við þá fjóra sem að ofan getur voru Deutsche Bank og Goldman Sachs International.
- Aðrir söluaðilar í ferlinu (e. co-lead managers) voru Handelsbanken Capital Markets, Fossar Markaðir, Íslandsbanki og Landsbankinn. Til viðbótar voru Nordnet Bank og Avanza Bank fengnir til að sinna sölu til einstaklinga í Svíþjóð.
- Lögfræðiráðgjafar Arion banka í ferlinu voru White & Case LLP og Logos slf. Lögfræðiráðgjafar umsjónaraðila útboðsins voru Allen & Overy LLP og LEX.

■ Undirbúningur og ferli fram að skráningu

Fjárfestakynning er birt í nóvember 2016 og fyrstu einkasölu er lokið í mars 2017 og síðar um haustið bætti Attestor Capital lítilliga við hlut sinn í bankanum og eignaðist við það rúmlega 10% hlut. Í desember 2016 koma fleiri ráðgjafar að borðinu við undirbúning að skráningu á markað.

Í janúar 2018 hefst svo undirbúningur að skráningu að nýju. Í febrúar 2018 fer svo fram sala til fjárfesta í annað sinn samhliða nýtingu kaupréttar á eignarhlut ríkisins í Arion banka. Í apríl fara fram kynningar á uppfærðum skýrslum greiningaraðila. Þann 17. maí birtir Arion banki svo tilkynningu þar sem bankinn kynnir áform sín um sölu á hlutabréfum og skráningu á markað. Skráningarlýsing og verðbil er svo kynnt í lok maí og endanlegt verð í útboðinu er svo staðfest þann 15. júní og viðskipti með bréfin hefjast svo þann 15. júní.

Stór hluti í undirbúningi fyrir skráningu sneri að því þróa og setja fram þá þætti, sem gætu laðað að fjárfesta í hlutabréfum banka (e. equity story). Lykilatriðin í þeirri kynningu, sem unnið var eftir, voru eftirfarandi:

1. Öflugur banka/fjármálamarkaður þar sem Arion banki hefur sterka og stöðuga markaðshlutdeild.
2. Sterkt og stækkandi hagkerfi sem er að vaxa meira en önnur lönd.
3. Öflugt stjórnendateymi sem hefur sýnt í verkum sínum getu til að koma hlutum í verk og innleiða breytingar á stefnu.
4. Arion banki er alhliða banki sem er í forystu með nýjungar á markaði.
5. Bankinn hefur sýnt góðan tekjuvöxt í grunnrekstri bankans.
6. Sterkur efnahagur með svigrúm til arðgreiðslna.

Tafla C1: Hluthafar Arion banka fyrir og eftir skráningu og sölu

Hluthafi	Fyrir	Eftir
Kaupskil	55,57%	32,67%
Trinity Investments Designated Activity Company ⁶⁴	12,44%	9,50%
Taconic Capital Advisors UK LLP ⁶⁵	10,00%	10,00%
Sculptor Investments s.a.r.l. ⁶⁶	6,58%	6,58%
Goldman Sachs International ⁶⁷	3,37%	3,37%
Arion Bank	9,50%	9,50%
Lansdowne Partners		2,95%
Miton Asset Management		1,76%
Eaton Vance Funds		1,20%
Stefnir		1,19%
Aðrir hluthafar	2,54%	21,28%
Samtals	100,00%	100,00%

Tafla C2: Niðurstöður útboðs

Útgefandi	Arion banki hf.
Seljendur hlutabréfa	Kaupskil og Attestor
Skráning tvíhliða	Ísland og Svíþjóð
Form	Frumútboð (IPO)
Tilkynning um útboð	17.5.2018
Tilkynning um lokaverð	14.6.2018
Upphaflegt verðbil	68 -79 kr.
Aðlagað verðbil	73 -75 kr.
Lokaverð	75 kr.
Markaðsverð/Bókfært virði eigin fjár (P/B) 1F 2018	0,67x
Markaðsvirði/Bókfærðu virði eigin fjár leiðrétt fyrir óefnislegum eignum 1F 2018	0,71x
Arðgreiðsluhlutfall 2019 E	4,50%
Markaðsvirði	135,8 ma.kr.
Hornsteinsfjárfestar á verðbilinu 68-79 kr.	Lansdowne 38 m. \$ Miton 22.5 m. \$
Seldir hlutir (25%)	452,500,000 kr.
Jöfnunarhlutir (15%)	67,875,000 kr.
Alls seldir hlutir	520,375,000 kr.
Sölubann	180 dagar

⁶⁴ An investment entity managed by Attestor Capital LLP

⁶⁵ Through TCA New Sidecar III s.a.r.l.

⁶⁶ An affiliated entity of Och-Ziff Capital Management Group

⁶⁷ Through ELZ Investors II Limited

Þar sem ekki eru skráðir bankar í kauphöll á Íslandi horfðu fjárfestar til Norðurlanda bæði minni og stærri banka og einnig til banka þar sem fáir en stórir bankar eru á markaði (e. domestic champions). Í töflunni að neðan má sjá hvernig kennitölur slíkra samanburðarbanka litu út:

Tafla C3: Kennitölur samanburðarbanka

Kennitölur	Stórir norrænir bankar	Minni norrænir bankar	Markaðsráðandi bankar
Markaðsverð/Bókfært virði eigin fjár V/H 2018	1,27x	1,03x	1,03x
	10,5x	10,1x	10,6x

Útboðið er jafnframt stærsta einstaka útboð sem farið hefur fram á Íslandi og einnig stærsta útboð á bréfum í fjármálafyrirtæki á Norðurlöndum sl. ár.

■ Kostnaður við útboð

Kostnaður Arion banka við útboð og skráningu var u.þ.b. 1.000 m. kr.⁶⁸ Helstu kostnaðarliðir eru kostnaður við endurskoðun, lögfræðiráðgjöf, prentun á skráningarlýsingu, kostnaður við fjárfestakynningar og annar sambærilegur kostnaður.

Kostnaður þeirra hluthafa sem selja bréf í útboðinu var áætlaður u.þ.b. 1.474 m. kr.⁶⁹ Söluáðgjafar aðrir en Fossar Markaðir hf. fá allt að 3,41% af söluandvirði útboðsins þar sem þeir sölutryggja útboðið. Samanstendur það af grunnþóknun 2,08% og viðbótarþóknun 1,33% sem er frammistöðutengd og úthlutun hennar og skipting er í höndum seljenda. Fossar Markaðir hf. fá 0,04% af söluandvirðinu auk sértækrar þóknunar. Samtals nemur því kostnaður við útboð og sölu 2.474 m.kr.

⁶⁸ Skráningarlýsing, bls. 259

⁶⁹ Skráningarlýsing, bls. 58; bls. 278-279

■ Úthlutun hlutabréfa til fjárfesta

Á tímabilinu 1. – 14. júní fór fram söfnun tilboða í svokallaða tilboðsbók, eftir birtingu skráningarlýsingar. Fóru þá fram fundir stjórnenda bankans (ásamt umsjónaraðilum útboðsins) með fjárfestum í London, Stokkhólmi, Osló, Frankfurt, New York, Boston og Reykjavík. Var um samtals 48 fundi að ræða á þessu tímabili (1 á móti 1, eða 1 á móti 2).

Á þessu tímabili senda fjárfestar inn upplýsingar um magn hlutabréfa sem þeir eru tilbúnir að kaupa og eins á hvaða verðum. Þegar tilboðsbók hefur verið lokað er bréfum úthlutað til fjárfesta en eins og kom fram í skráningarlýsingu er úthlutun bréfanna á forræði Kaupskila í samráði við umsjónaraðila útboðsins. Engar nákvæmar upplýsingar liggja opinberlega fyrir varðandi það með hvaða hætti staðið var að úthlutun og skiptingu bréfa á milli fjárfesta. Í þessu sambandi skiptir þó verulegu máli hvenær fjárfestar koma að borðinu og skuldbinda sig til þátttöku. Eins er horft til landfræðilegrar dreifingar, fjölda hluthafa, skiptingar á milli almennings og fagfjárfesta, mismunandi hópa fagfjárfesta, verðs og fleiri þátta. Eins og sjá má í töflu C4 að neðan kemur stærsti hluti tilboða frá fjárfestum í Bretlandi og Bandaríkjunum eða rétt rúm 60%. Innlendir aðilar fengu um 25% af úthlutaðum bréfum og önnur lönd voru með rétt í kringum 15%. Upplýsingar varðandi það hvernig tilboðsbókin byggðist upp eru ekki alveg skýrar. Þó liggur fyrir að aðkoma hornsteinsfjárfesta var afar mikilvæg en þeir skuldbundu sig til að taka ca. 20% af útboðinu á verðbilinu 68 - 79 kr. og setja í reynd efri mörk verðbils.

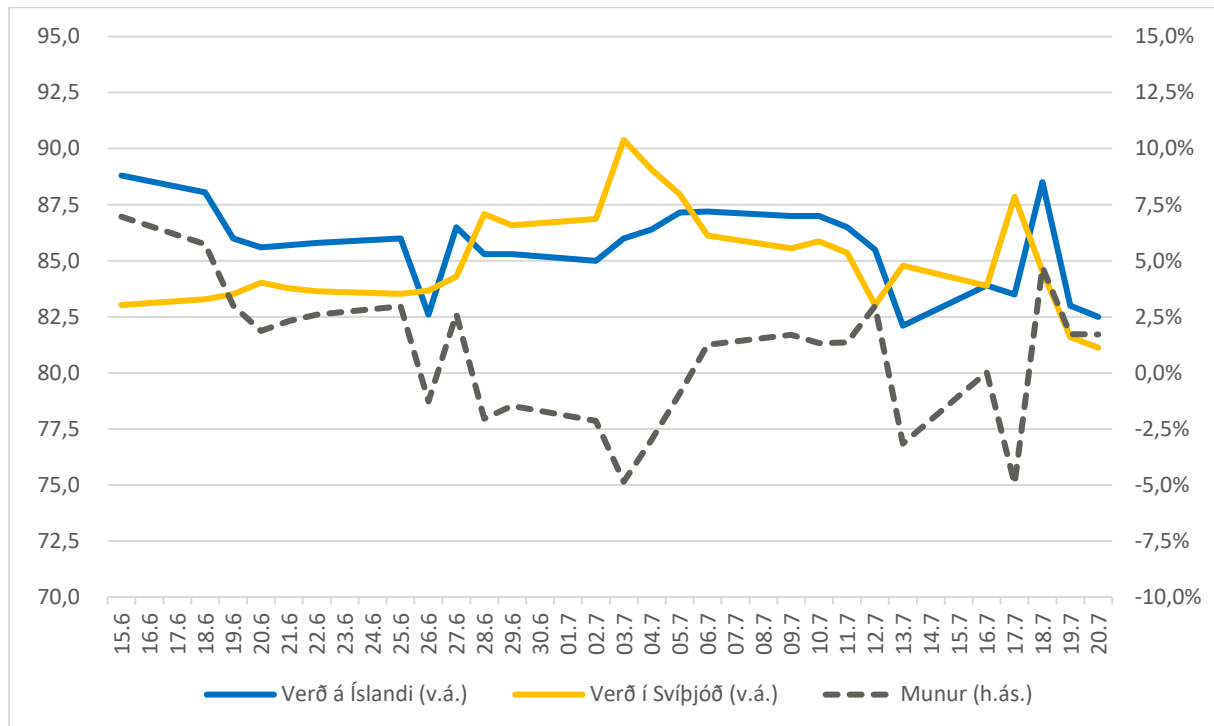
Tafla C4: úthlutun bréfa eftir tegund fjárfesta og staðsetningu

<u>Staðsetning</u>	<u>%</u>	<u>Tegund</u>	<u>%</u>
Bandaríkin	27%	Stofnanafjárfestar	68%
Bretland	35%	Vogunarsjóðir	26%
Ísland	24%	Einkafjárfestar	5%
Þýskaland	5%	Almenningur	<u>1%</u>
Svíþjóð	5%	Samtals	100%
Noregur	3%		
<u>Aðrir</u>	<u>1%</u>		
Samtals	100%		

■ Viðskipti með hluti á eftirmarkaði

Eins og kom fram hér á undan voru 520.375.000 hlutir seldir að meðtöldum aukreitishlutum. Síðan þá hefur verið markaður með hlutabréfin og hlutdeildarskírteinin (eða heimildarskírteinin) á Íslandi og í Svíþjóð. Verður hér fjallað um viðskipti með hlutabréfin og hlutdeildarskírteinin á báðum mörkuðum, frá fyrsta degi sem viðskipti hófust með hlutina, þ.e. 15. júní, eða degi eftir útboðsdag, og til 20. júlí.⁷⁰ Mynd C1 sýnir verð á hvern hlut á Íslandi, verð á hvert hlutdeildarskírteini í Svíþjóð og muninn þar á milli, þ.e. hlutfall verðs á Íslenskum markaði umfram verð á sænskum markaði.

Mynd C1: Samanburður á verði á hvern hlut í Arion banka á Íslandi og í Svíþjóð⁷¹



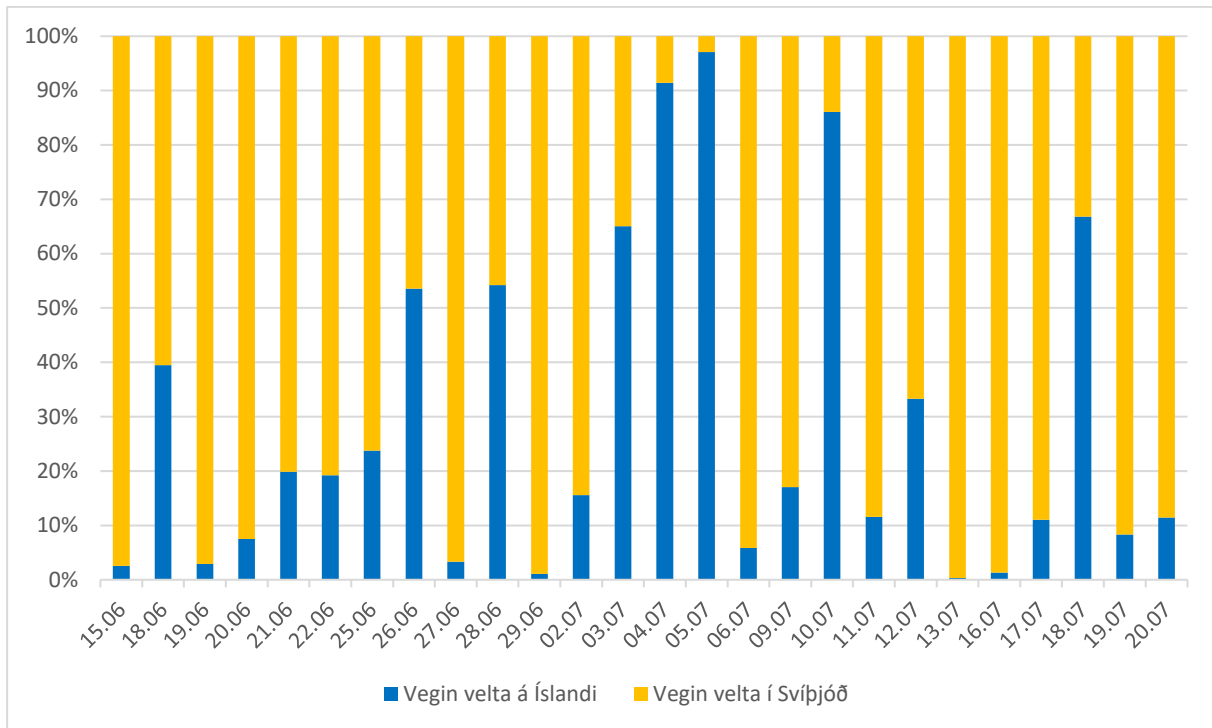
Myndin sýnir að það er langt því frá að vera fullkomin fylgni á milli verðs hlutabréfanna í lok dags á þessum tveimur mörkuðum.⁷² Mestur jákvæði munur á milli markaðanna var +7,0% í lok fyrsta viðskiptadags, þ.e. 15. júní, og mesti neikvæði munur -5,0% þann 17. júlí. Þessi munur gefur hins vegar ekki endilega tækifæri til verðmunarviðskipta (e. arbitrage trading), þar sem ekki er tekið tillits til viðskiptakostnaðar, sem bætist á vegna mismunar á kaupverði og söluverði hlutabréfanna (eða hlutdeildarskírteinanna sjálfra) annars vegar og mismunar á kaupverði og söluverði sænsku (eða íslensku) krónunnar. Því til viðbótar hafa magnviðskipti með hlutabréfin verið mismunandi á þessum tveimur mörkuðum, sem gerir verðmunarviðskipti enn erfiðari í framkvæmd, eins og sést á mynd C2, sem sýnir hlutfall veginnar veltu á hvorum markaði fyrir sig.

⁷⁰ Markaðsvirði hvers hluta, þ.e. 75 kr., á útboðsdegi nam 0,67x af bókfærðu virði hvers útistandandi hlutar m.v. 31. mars 2018. Í lok dags þann 20. júlí nam markaðsverð hvers hlutar 82,5 kr. á Íslandi, eða 0,73x, en samsvarði 82,1 kr. m.v. lokaverð á sænskum hlutdeildarskírteinum, eða 0,72x.

⁷¹ Heimild: Bloomberg. Verð á hvert hlutdeildarskírteini í Svíþjóð fært yfir í íslenskar krónur á miðgengi Seðlabanka Íslands.

⁷² Fyglni (r) á þessu tímabili var 0,19.

Mynd C2: Vegin velta með hlutabréf Arion banka á Íslandi og í Svíþjóð⁷³



Á öllu þessu tímabili hefur samtals velta hlutabréfanna numið 9,4 ma.kr. Nam veltan á íslenskum markaði 2,0 ma.kr. (eða 21,1%) á tímabilinu, en 7,4 ma.kr. á sænskum markaði (eða 78,9%). Til samanburðar nam útboðsverð seldra hluta nam samtals 39,0 ma.kr. Þar sem 25% útboðsins var selt inn á íslenskan markað virðist veltan lægri á íslenskum markaði en á sænskum markaði.⁷⁴

⁷³ Heimild: Bloomberg, Bankasýsla ríkisins. Vegin velta á hvorum markaði samsvarar margfeldi (i) fjölda hluta og (ii) verðs á hvern hlut. Verð hlutdeildarskírteina í Svíþjóð fært yfir í íslenskar krónur á miðgengi Seðlabanka Íslands.

⁷⁴ Þrátt fyrir að 25% útboðsins hafi verið seldur til fjárfesta á Íslandi, er ekki útilokað að einhverjir erlendir fjárfestar hafi keypt hlutabréf, en ekki hlutdeildarskírteini, og íslenskir fjárfestar gert hið gagnstæða.

Svör við spurningum starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

18. júní 2018

EFNISYFIRLIT

Inngangur	4
Framtíðarsýn, gagnsæi, traust og stöðugleiki	5
■ Mikilvægir framtíðarþættir	5
Almenn markmið: Þjóðhagsleg velferð	5
■ Aðgerðir undanfarinna ára: Gagnsæi og traust á fjármálakerfinu	8
Inngangur: Gagnsæi, traust og orðsporsáhætta	8
Gagnsæi	8
Traust.....	10
■ Skatta- og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins.....	11
Inngangur.....	11
Eftirlitsgjald.....	13
Iðgjöld vegna innstæðutrygginga	13
Fjársýsluskattur á laun.....	15
Iðgjald í skilasjóð.....	16
Skattur á skuldir.....	17
Viðbótar tekjuskattur	17
Samantekt.....	18
■ Ógnir, íslenska bankakerfið og aðkoma hins opinbera	21
Inngangur.....	21
Rof á tölvuöryggi.....	21
Samþjöppun útlána	22
Aðrir þættir	22
Sala og eignarhald.....	23
■ Meginsjónarmið í sölufarli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum.....	23
Samanburður á Íslandi og öðrum Evrópulöndum	23
Meginsjónarmið.....	24
■ Leiðir sem stuðla að æskilegu og gagnsæu eignarhaldi til langs tíma.....	27
Gagnsætt eignarhald	27
Æskilegt eignarhald	28
■ Erlend þátttaka í eignarhaldi og rekstri banka	31
■ Verðmat, hámerkun verðmæta eignarhluta og verðmatsaðferðir	33

Samkeppni og skilvirkni	40
■ Samkeppni erlendra banka á innanlandsmarkaði	40
■ Lífeyrissjóðirnir	42
Stærð lífeyrissjóða á fjármálamarkaði.....	42
Gagnsæi og þátttaka lífeyrissjóða sem virkra eigenda	42
■ Íbúðalánasjóður.....	45
■ Skuggabankastarfsemi.....	46
■ Skilvirkni og hagur neytenda	47
Skilvirkni.....	47
Hagur neytenda	48

Inngangur

Þann 23. apríl sl. barst Bankasýslu ríkisins bréf frá starfshópi um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið (hér eftir „starfshópur“ eða „starfshópurinn“) dags. 20. apríl sl. Í bréfinu kemur fram að í erindisbréfi starfshópsins segi „að markmið [vinnu hópsins] sé að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun.“ Í bréfinu kemur einnig fram skilgreining starfshópsins á hugtakinu fjármálakerfi, en þar sé átt við „þá starfsemi sem fram fer í viðskiptabönkum og í þeim fyrirtækjum og stofnunum sem veita almenningi lán og fjármálaþjónustu, þ.m.t. eru sparisjóðir, lífeyrissjóðir og Íbúðalánasjóður að því marki, sem starfsemi þeirra skarast á við starfsemi viðskiptabanka.“

Í bréfinu kemur fram að „[n]iðurstöðum hópsins [sé] ætlað að leiða fram framtíðarsýn fyrir íslenskt fjármálakerfi sem [stuðli] að trausti, gagnsæi, m.a. um eignarhald, og fjármálastöðugleika.“ Þar er lögð áhersla á mikilvæg atriði í rekstri fjármálafyrirtækja eins og skilvirkni, lækkun á kostnaði neytenda, áhættu og ábyrgðarskil. Þá kemur einnig fram að við vinnuna skuli „sérstaklega litið til annarra lítilla opinna hagkerfa og reynslu annars staðar á Norðurlöndum“ og „taka tillit til tækniframfara og breytinga á regluverki í Evrópu, m.a. þeirra sem eiga að stuðla að opnari fjármálamörkuðum.“

Í bréfinu eru loks óskað eftir álit, áherslum og sjónarmiðum Bankasýslu ríkisins varðandi fyrrgreind atriði. Var óskað eftir svari við sérstökum spurningum í fjórum flokkum. Einnig kom fram í bréfinu að starfshópurinn myndi taka fagnandi „öllum greiningum, skýrslum, kynningum eða öðru efni sem að [stofnunin telji] koma að gagni í starfi hópsins.“ Í sérstökum viðauka verður fjallað um sölu hollenska ríkisins á ABN AMRO Group B.V. („ABN AMRO“) og einnig um sölu breska ríkisins á Northern Rock plc („Northern Rock“) til Virgin Money plc („Virgin Money“).

Í bréfinu er tekið fram að starfshópurinn muni sýni aðgát við meðferð svara stofnunarinnar og hafa samráð um birtingu á tilvitnunum. Í þessu sambandi skal tekið fram að engar trúnaðarupplýsingar um einstaka aðila eða stjórnvöld er að finna í svörum stofnunarinnar.

Samkvæmt lögum nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins fer stofnunin með eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum „í samræmi við lög, góða stjórnsýslu- og viðskiptahætti og [eigandastefnu] ríkisins á hverjum tíma“, sbr. 2. mgr. 1. gr. laganna. Þá gegnir stofnunin ákveðnu hlutverki við sölumeðferð þeirra, sbr. lög nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þann 31. maí sl. fór stofnunin með eftirfarandi eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum: 100% hlut í Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“), 98,2% hlut í Landsbankanum hf. („Landsbankanum“) og 49,5% hlut í Sparisjóði Austurlands hf. („Sparisjóði Austurlands“). Þann 26. febrúar sl. var 13% eignarhlutur ríkisins í Arion banka hf. („Arion banka“) seldur. Þar sem Bankasýsla ríkisins er eina sjálfstæða ríkisstofnunin, sem fer með eigandahlutverk ríkisins, er ljóst að svör hennar við erindi starfshópsins endurspeglar slík sjónarmið, nema að annað sé sérstaklega tekið fram. Þá mun umfjöllun stofnunarinnar hér einnig einskorðast við málefni þessara fjögurra fjármálafyrirtækja og sérstaklega Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, þ.e. þriggja stærstu viðskiptabankanna.

Þetta skjal inniheldur svör Bankasýslu ríkisins við upplýsingabeiðni starfshópsins. Ekki ber að líta á þessi svör sem opinbera stefnu stofnunarinnar í þeim málaflokkum, sem fyrirspurn starfshópsins náði til.

Framtíðarsýn, gagnsæi, traust og stöðugleiki

■ Mikilvægir framtíðarpættir

Hvaða þætti metur Bankasýslan mikilvægasta þegar kemur að gerð fjármálakerfisins til næstu 5-10 ára?

Almenn markmið: Þjóðhagsleg velferð

Bankasýsla ríkisins telur mikilvægast að hámarka þjóðhagslega velferð (e. social welfare), sem fylgir starfsemi fjármálafyrirtækja. Til að tryggja að þessu þjóðfélagslega ábata markmiði sé náð, þurfa stjórnvöld að ráðast í kostnaðar- og ábatagreiningar við lagasetningu, stjórnvaldsframkvæmdir og stefnumótun vegna málefna fjármálakerfisins, og einungis taka ákvarðanir þar að lútandi að slíkri greiningu undangenginni. Gerð slíkrar kostnaðar- og ábatagreiningar er mikilvæg vegna þeirra fórnarskipta (e. trade-off), sem eiga sér stað á milli eftirfarandi þátta:

- Kostnaðar og ábata fjármálakerfisins, raunhagkerfisins og hins opinbera
- Skammtíma og langtíma hagsmuna
- Hagvaxtar og þjóðhagsvarúðar sjónarmiða

Ekki er þörf að fara mörgum orðum um mikilvægi fjármálakerfisins. Þjóðhagslegu hlutverki viðskiptabanka hefur verið lýst þannig, að þeim beri að umbreyta óseljanlegum eignum (e. illiquid assets), þ.e. útlánum til viðskiptavina, yfir í lausa fjármuni (e. liquid liabilities), þ.e. innlán viðskiptavina.¹ Viðskiptavinir vilja taka útlán til langs tíma, en einungis veita þau til skamms tíma. Afleiðingar þessa mikilvæga þjóðhagslega hlutverks er að misræmi verður í líftíma eigna og skulda, kröfur verða gerðar til banka um að viðhalda lágmarks eigin fé og lausu fé, og hins opinbera að stofna til innstæðutryggingarsjóða og setja bönkum lög og reglur, sem lágmarka áhrif úthrifa (e. externalities) og annarra markaðsbresta (e. market failures), sem starfsemi þeirra hefur í för með sér.

Til að hámarka þjóðfélagslegan ábata, þarf að hámarka þjóðhagslegt velferðarfall (e. social welfare function), sem er skilgreint þannig að það hámarki samanlagðan ábata allra aðila viðkomandi fjármálakerfinu.² Þessir aðilar geta verið (í engri sérstakri röð):

- Fyrirtæki og heimili, sem þurfa lán hjá fjármálafyrirtækjum til arðbærra fjárfestinga
- Innstæðueigendur og aðrir kröfuhafar, sem fjármagna fjármálafyrirtækin
- Eigendur fjármálafyrirtækja, sem njóta ábata af rekstri þeirra
- Hið opinbera eða skattgreiðendur, sem þurfa að bera kostnað af falli fjármálafyrirtækja³

¹ Sjá Douglas W. Diamond og Philip H. Dybvig. „Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity.“ *Journal of Political Economy* 91, nr. 3 (1983): 401-419.

² Sjá Rafael Repullo og Javier Suarez. „Loan Pricing Under Basel Capital Requirements.“ *Journal of Financial Intermediation* 13, nr. 4 (2004): 496-521. Höfundar greinarinnar skilgreindu þjóðhagslegt slíkt velferðarfall, sem var hámarkað miðað við eiginfjárkröfur (e. capital requirements) banka.

³ Til einföldunar er hér gert ráð fyrir að hið opinbera vísi til innstæðutryggingarsjóða og seðlabanka, sem veitir lán til þrautavara, og tjóns þeirra vegna fjármálaáfalla.

Í fyrsta lagi er nauðsynlegt að framkvæma kostnaðar- og ábatagreiningu við lagasetningu, til að tryggja að þjóðhagslegur ábati sé hámarkaður. Þannig er augljóst að auknar kröfur um laust fé og eigið fé fjármálafyrirtækja geta minnkað möguleika þeirra að veita útlán til arðbærra verkefna, greiða viðunandi vexti á innlánnum og tryggja eigendum sínum viðeigandi arðsemi. En á sama tíma draga slíkar kröfur úr viðbúnum kostnaði (e. expected cost) vegna fjármálaáfalla. Einnig leiðir aukin gjald- og skattheimta á fjármálafyrirtæki til þess að fjármagnskostnaður viðskiptavina þeirra eykst og arðsemi fjármálafyrirtækjanna lækkar. Samanburður á kröfum um eigið fé og laust fé annars vegar og sérstökum álögum hins vegar hjá íslenskum bönkum í samanburði við banka á Norðurlöndum sýnir að hærri kostnaður falli á íslenska banka og viðskiptavinum þeirra heldur en annars staðar á Norðurlöndum. Einungis kostnaðar- og ábatagreining getur hins vegar svarað því hvort að sá kostnaður leiði til það mikils ábata annars staðar að slík lagasetning hámarki þjóðhagslega velferð.

Í öðru lagi er nauðsynlegt að framkvæma slíka greiningu við ákvarðanir eftirlitsaðila. Ekki þarf að fara mörgum orðum um þá viðurkenndu staðreynd að samruni tveggja fyrirtækja getur haft í för með sér þjóðhagslegan ábata.⁴ Hvernig ætti t.d. Samkeppniseftirlitið að nálgast samruna sparísjóðs og viðskiptabanka? Ætti að hafna honum á grundvelli þess að samkeppni og þar af leiðandi ábati neytenda minnkar? Eða ætti að samþykka hann, þar sem arðsemi sameinaðs félags hækkar, útlánageta þess á starfssvæði sparísjóðsins eykst og staða innstæðueigenda og annarra kröfuhafa sparísjóðsins batnar?⁵ Sama gildir um samstarf banka t.d. við rekstur tölvukerfa og bakvinnslu. Þá er eðlilegt að gera ríkar kröfur til aðila, sem vilja stunda leyfisskylda starfsemi eins og móttöku innlána, sbr. 3. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, og að Fjármálaeftirlitið („FME“), sem starfsleyfisveitandi skv. 2. gr. sýni varkárni í veitingu starfsleyfa. Hins vegar er ljóst að með auknum fjölda fjármálafyrirtækja mun samkeppni aukast og þar af leiðandi ábati neytenda. Er því vert að spyrja hvort að of þungbært reglulverk hafi valdið því að enginn aðili hefur fengið starfsleyfi sem viðskiptabanki frá því í apríl 2011, þegar MP banki hf. (nú Kvika banki hf. og áður nb.is sparísjóður hf.) hlaut slíkt leyfi.⁶

Í þriðja lagi er æskilegt að framkvæma kostnaðar- og ábata greiningu við stefnumarkandi ákvarðanir stjórnvalda. Er hér skemmst að minnast þess að í stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnarinnar kemur fram að Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið á Íslandi geti orðið grundvöllur fyrir stefnumarkandi ákvarðanir um fjármálakerfið. Hér á undan hefur verið fjallað um hvernig kostnaðar- og ábatagreiningu getur verið beitt til að hámarka þjóðhagslega velferð vegna lagasetningar, skattheimtu og starfsemi eftirlitsaðila á fjármálamarkaði. Þegar kemur hins vegar að stefnumarkandi ákvörðunum stjórnvalda þarf einnig að taka tillit til þjóðhagsvarúðar (e. macro prudential) sjónarmiða, t.d. við ákvarðanir um setningu eða afnám fjármagnshafta. Sem dæmi má nefna að afnám innflæðishafta á fjármagn til skuldabréfakaupa gæti opnað enn frekar á möguleika viðskiptabankanna að afla sér fjármögnunar á betri kjörum en nú bjóðast í íslenskum krónum, en að sama skapi leitt til óæskilegra sveiflna á gengi krónunnar, bæði til skamms tíma og lengri tíma.

⁴ Sjá t.d. Oliver E. Williamson. „Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs.“ *The American Economic Review* 58, nr. 1 (1968): 18-36.

⁵ Sjá t.d. á ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 18/2012 (Kaup Landsbankans hf. á rekstri og eignum Sparísjóðs Svarfdæla).

⁶ Þess má geta að ekki liggja fyrir upplýsingar um hvort að einhver aðili hafi sótt um starfsleyfi sem viðskiptabanki frá þessum tíma.

Bankasýsla ríkisins telur að fjármálakerfi, sem hámarki þjóðhagslega velferð, einkennist af samkeppnishæfi, skilvirkni og stöðugleika. Samkeppnishæfi tryggir að innlánseigendur og lántakendur hafi val á fjármálamarkaði og fái viðunandi kjör hjá fjármálafyrirtækjum, skilvirkni tryggir að fjármálaþjónusta er veitt með sem lægstum tilkostnaði og viðunandi arðsemi og stöðugleiki tryggir að þjóðhagsvarúðar sjónarmið séu höfð að leiðarljósi, eins og heilbrigður vöxtur og stöðugleiki í efnahgslífinu.

Í stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnarinnar kemur fram að „[við] mótun að framtíðarfyrirkomulagi „[fjármálakerfisins] skal sérstaklega litið til annarra lítilla opinna hagkerfa og reynslu annars staðar á Norðurlöndum“.⁷ Tekur Bankasýsla undir þessi sjónarmið, þar sem hún telur að fjármálakerfi á öðrum Norðurlöndum einkennist af þessum viðmiðum.

Í fyrsta lagi eru bankar annars staðar á Norðurlöndum samkeppnishæfir og skilvirkir, en rekstur þeirra þykir með besta móti. Í öðru lagi njóta þeir mikils trausts á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, sem birtist í hærra lánshæfismati (og þar með lægra lánsfjáralagi á almenn skuldabréf) og hærra markaðsverði hlutabréfa, sem margfeldi á undirliggjandi bókfærðu virði hlutafjár, hvort tveggja í samanburði við aðra evrópska banka. Í þriðja lagi hafa þeir góða rekstrarsögu frá því að sum Norðurlandanna lentu í bankakreppu snemma á tíunda áratug síðustu aldar. Í fjórða lagi eru efnahagsaðstæður á Íslandi og á öðrum Norðurlöndum afar líkar, t.d. stærð viðskiptabanka í þessum löndum m.v. verga landsframleiðsu (VLF) og VLF á hvern íbúa.

Í þessu sambandi hefur Bankasýsla ríkisins sérstaklega litið til alhliða banka (e. universal banks), sem hver um sig er leiðandi á sínum heimamarkaði (e. domestic champions). Eru það Danske Bank A/S („Danske Bank“) í Danmörku, DNB ASA („DNB“) og DNB Bank ASA („DNB Bank“) í Noregi, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), eða SEB, Svenska Handelsbanken AB (publ), eða Handelsbanken og Swedbank AB (publ), eða Swedbank í Svíþjóð, og loksins Nordea Bank AB (publ) eða Nordea, sem er með starfsemi á öllum Norðurlöndum. Vegna mikils stærðarmunar á þessum bönkum og íslensku viðskiptabönkunum hefur stofnunin einnig litið til meðalstórra og minni banka á Norðurlöndum við mat á skilvirkni í rekstri, þar sem slíkur samanburður er meira viðeigandi.

⁷ Sjá <https://www.stjornarradid.is/rikisstjorn/stefnuyfirlysing/>.

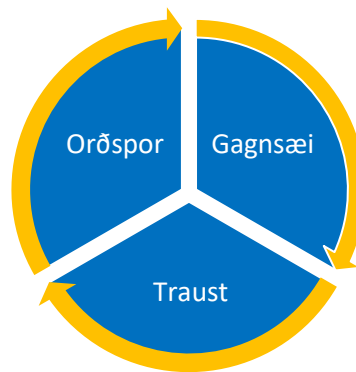
■ Aðgerðir undanfarinna ára: Gagnsæi og traust á fjármálakerfinu

Hafa aðgerðir undanfarinna ára verið nægjanlegar að mati Bankasýslunnar til að tryggja gagnsæi og stuðla að trausti á fjármálakerfinu?

Inngangur: Gagnsæi, traust og orðsporsáhætta

Gagnsæi er mikilvægasta forsenda þess að almenningur öðlist traust gagnvart fjármálakerfinu. Fyrir fjármálakerfið í heild sinni, eða einstök fjármálafyrirtæki, er einnig mikilvægt að afla trausts viðskiptavina sinna, þar sem traust er mikilvægasta forsenda þess að afla sér orðspors á fjármálamarkaði. Fyrirtæki með gott orðspor á fjármálamarkaði viðhafa svo gagnsæi til að viðhalda trausti. Gagnsæi, traust og orðspor eru því órjúfanleg eins og mynd 1 sýnir.

Mynd 1: Gagnsæi er forsenda trausts, og traust er forsenda orðspors



Óþarfi er að fjölyrða um mikilvægi þess að fjármálafyrirtæki viðhaldi góðu orðspori. Viðskiptavinir fjármálafyrirtækis með gott orðspor eru öruggari í viðskiptum við það vegna þess fyrirsjáanleika, sem orðspor hefur í för með sér. Eitt farsælasta fjármálafyrirtæki heims, sem er nú um 150 ára, hefur að leiðarljósi meginreglur (e. principles), en af lestri reglnanna er ljóst að erfiðast af öllu sé að endurheimta orðsporsáhætti.⁸ Sú staðreynd sýnir svo ekki verði um villst, að starfsemi fjármálafyrirtækja fylgir mikil orðsporsáhætta vegna þess kostnaðar, sem það hefur í för með sér að orðspor tapist. Þetta ætti að þýða að í hvert sinn sem fjármálafyrirtæki tekur viðskiptalega ákvörðun ættu áhrif ákvörðunarinnar á orðspor þess að vega þungt.

Þá er mikilvægt að gera sér grein fyrir þeim erfiðleikum að mæla gagnsæi og traust. Gagnsæi er e.t.v. hugtak, sem er best metið út frá samanburði. Er gagnsæi aðila A meira en gagnsæi aðila B, eða er gagnsæi aðila X árið 2017 meira eða minna en árið 2016.

Gagnsæi

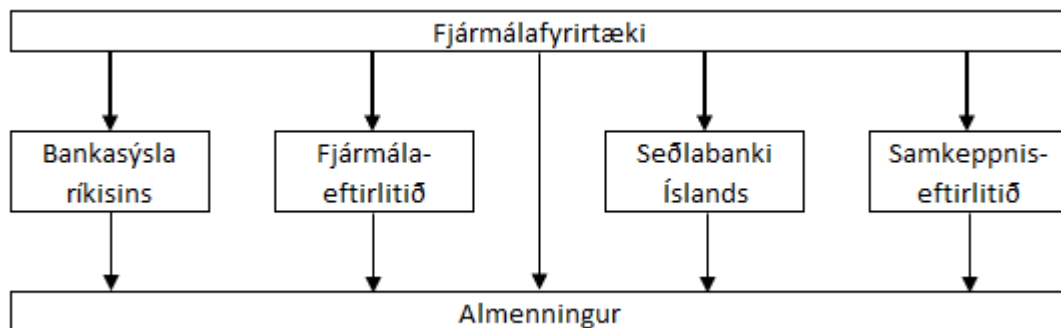
Gagnsæi er hugtak, sem er best metið út frá samanburði. Telur Bankasýsla ríkisins þannig að aðgerðir undanfarinna ára hafi aukið gagnsæi í starfsemi fjármálafyrirtækja. Þannig hefur gagnsæi „nýju“ bankanna nú verið meira en gagnsæi „gömlu“ bankanna fyrir 2008. Þá hefur gagnsæi nýju bankanna einnig aukist ár frá ári, frá stofnun þeirra árið 2008.

⁸ Sjá <http://www.goldmansachs.com/who-we-are/business-standards/business-principles/>.

Stofnunin skilgreinir hugtakið „gagnsæi“ í þessu sambandi, sem opinbera upplýsingagjöf, sem veitt er almenningi, um ákvarðanir opinberra aðila. Hugtakið snýr því fyrst og fremst að starfsemi stofnana ríkisins, frekar en viðskiptabankanna sjálfra, og upplýsingagjöf af þeirra hálfu til almennings. Upplýsingagjöf af hálfu fjármálafyrirtækja til eigenda sinna, þ.m.t. opinberra aðila, er háð takmörkunum skv. lögum. Þannig eru stjórnarmenn og starfsmenn fjármálafyrirtækis bundnir ríkri þangarskyldu um viðskipta- og einkamálefni viðskiptamanna, sbr., 58. gr. laga nr. 161/2002. Þá eru einnig takmarkanir á upplýsingarétti almennings vegna einkahagsmuna og almannahagsmuna skv. upplýsingalögum nr. 140/2012, sem lúta að stjórnvöldum. Skv. 9. gr. laganna eru takmarkanir á því að veita almenningi aðgang að gögnum „sem sanngjarnt er og eðlilegt að leynt fari“ um einka- eða fjárhagsmálefni einstaklinga. Þá eru takmarkanir skv. 10. gr. laganna á að veita almenningi upplýsingar sem hafi m.a. að geyma upplýsingar um „efnahagslega mikilvæga hagsmuni ríkisins“ og „viðskipti stofnana og fyrirtækja í eigu ríkis eða sveitarfélaga að því leyti sem þau eru í samkeppni við aðra.“

Þrátt fyrir ýmsar takmarkanir birta fjármálafyrirtækin reglulegar upplýsingar um rekstur sinn, eins og nánar verður fjallað um síðar. Þá afla opinberar stofnanir á fjármálamarkaði, eins og Bankasýsla ríkisins, FME, Seðlabanki Íslands og Samkeppniseftirlitið, upplýsingar frá fjármálafyrirtækjum og um ákvarðanir sínar þar að lútandi. Til dæmis birti Samkeppniseftirlitið úrskurði sína og FME ákvarðanir sínar. Þá birtir FME einnig sérstakar gagnsæis tilkynningar. Eru þessar upplýsingar auðveldlega aðgengilegar almenningi á heimasíðum stofnananna. Má því segja að upplýsingamiðlun til almennings um fjármálafyrirtækin sé bæði bein og óbein, eins og mynd 2 sýnir.

Mynd 2: Bein og óbein upplýsingagjöf til almennings um fjármálafyrirtæki



Hugtakið gagnsæi er afar huglægt. Fræðimenn hafa þó reynt að setja saman nokkurs konar vísitölumælikvarða á gagnsæi, m.a. gagnsæi við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Þar var opinberum eftirlitsaðilum gefnar einkunnir um gagnsæi í starfi grundvallað á tólf þáttum í fimm flokkum. Var m.a. lagt mat á hvort opinber stefna um markmið væri birt, hvort viðeigandi lög og reglugerðir væru aðgengileg almenningi, hvort niðurstöður kannana og ákvarðana væru birtar og hvort væru fyrir hendi viðmið um árangur.⁹ Þrátt fyrir að það sé ekki hlutverk Bankasýslu ríkisins að leggja mat á gagnsæi í starfsemi annarra opinberra aðila, telur stofnunin fyrrgreinda mælikvarða geta þjónað stofnunum við gerð sjálfsmats á gagnsæi í starfsemi.

⁹ Sjá t.d. Franka Liedorp, Robert Mosch, Carin van der Cruisen og Jakob de Haan. „Transparency of Banking Supervisors.“ *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 2 (2013): 310-335

Bankasýsla ríkisins ber skv. 3. mgr. 1. gr. laga nr. 88/2009 að „tryggja gagnsæi í allri ákvarðanatöku varðandi þátttöku ríkisins í fjármálastarfsemi og tryggja virka upplýsingamiðlun til almennings.“ Í fyrsta lagi birtir stofnunin öll lög sem um hana gilda, bæði á íslensku og ensku, á heimasíðu sinni. Í öðru lagi birtir hún ítarlegar upplýsingar um allar meiri háttar ákvarðanir. Til dæmis, birti stofnunin og fjármála- og efnahgsráðuneytið öll skjöl, sem viðkomu sölu ríkisins á 13% hlut í Arion banka, sem tilkynnt var um 26. febrúar sl., eins og tillögu stofnunarinnar til ráðherra, hluthafasamkomulag eigenda og bankans, staðfestingu endurskoðanda á kaupverði og uppgjörssaming á milli stofnunarinnar, fjármála- og efnahagsráðherra, Kaupskila ehf. og Kaupþings ehf. Í þriðja lagi birtir Bankasýsla ríkisins reglulega skýrslu um starfsemi sína, þar sem er fjallað um hvernig stofnunin hefur sinnt lögbundnu hlutverki sínu, m.a. hvernig hún hefur beitt atkvæði sínu á hluthafafundum viðkomandi fjármálafyrirtækja.

Stofnunin hefur einnig litið svo á að fjármálafyrirtæki í eigu ríkisins eigi einnig að vera í fararbroddi við upplýsingagjöf. Í fyrsta lagi birta viðskiptabankarnir ársfjórðungsleg uppgjör með ítarlegum skýringum. Í öðru lagi hafa þeir birt niðurstöður á könnunar- og matsferli (e. supervisory review and evaluation process, SREP) FME og ítarlegar skýringar á útreikningum á lausafjárhlutfalli (e. liquidity coverage ratio, LCR). Virðast viðskiptabankarnir að þessu leyti veita ítarlegri upplýsingar en sambærilegir bankar í Norður Evrópu. Í þriðja lagi hafa viðskiptabankarnir birt fundargerðir aðalfunda. Í fjórða lagi hafa þeir birt ýmsar aðrar upplýsingar, sem hafa varðað hagsmuni almennings. Til dæmis birti Landsbankinn allar upplýsingar um athuganir sem opinberar stofnanir réðust í vegna sölu bankans á hlutum í Valitor Holding hf. og Borgun hf., eða Borgunarmálinu svokallað.

Þá hafa bæði fjármála- og efnahagsráðuneytið og Alþingi lagt hönd á plóginn við að auka gagnsæi á fjármálamarkaði. Í eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki, sem birt var í júlí 2017, er mikil áhersla á gagnsæi.¹⁰ Þá samþykkti Alþingi með lögum nr. 47/2013 breytingar á 4. mgr. 19. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, sem lögðu þær kvaðir á fjármálafyrirtæki að „tilgreina á vefsíðu nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma“.

Traust

Þar sem gagnsæi er nauðsynleg forsenda þess að traust myndist telur Bankasýsla ríkisins að með því aukna gagnsæi, sem lýst var hér á undan, hafa allar forsendur myndast fyrir því að traust gagnvart fjármálakerfinu ætti að aukast. Mikilvægt er að hafa í huga að traust er hugarástand, sem annaðhvort er fyrir hendi, eða ekki, af hálfu eins aðila gagnvart öðrum, t.d. fyrirtæki, sem aðilinn er í viðskiptum við. Hins vegar, þar sem fjármálafyrirtæki hafa marga viðskiptavini, sumir hverjir sem gætu haft mismunandi fjárhagslega hagsmuni í húfi, er mögulegt að einhverjir þeirra beri traust til fjármálafyrirtækisins, en ekki aðrir. Og því miður hafa komið upp einstök atvik þar sem hagsmunaaðreksstrar hafa orðið á milli fjármálafyrirtækis og viðskiptavina þar sem aðgreining ýmissa starfsþátta var ekki nægjanleg. Þá hafa einnig komið upp tilvik þar sem birtar starfsreglur voru virtar að vettugi. Skal ósagt hvort að slík atvik hafi orðið til þess að traust til viðkomandi fjármálafyrirtækja hafi minnkað eða þau orðið fyrir orðspors hnekki.

Afar erfitt er að mæla traust, sem viðskiptavinir hafa gagnvart fjármálafyrirtækjum. Viðskiptabankarnir starfrækja fjögur svið: (1) viðskiptabankasvið, sem tekur við innlánnum og veitir útlán, (2) fjárfestingarbankasvið, sem veitir fyrirtækjum ráðgjöf og sér um verðbréfaviðskipti, (3) eignastýring og

¹⁰ Sjá <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=3e09ff59-60a2-11e7-941c-005056bc530c>.

(4) rekstur fjárfestingarsjóða, sem fer fram í sérstökum dótturfélögum. Engar vísbendingar eru um það að viðskiptabankarnir séu að tapa hlutdeild í fjármálaþjónustu vegna þess að ekki er borið traust til þeirra. Á útlánamarkaði hafa átt sér stað þær breytingar að lán Íbúðalánasjóðs hafa minnkað, en lán lífeyrissjóða til sjóðsfélaga aukist. Rekur Bankasýsla ríkisins þá aukningu ekki til minnkandi trausts gagnvart fjármálafyrirtækjum, heldur frekar til hærri skattlagningar á viðskiptabankanna, sem lífeyrissjóðirnir þurfa ekki að bera, og samkeppnisforskots sem sjóðirnir njóta í kjölfarið, eins og verður fjallað um síðar. Þá hefur samkeppni á verðbréfamarkaði og í rekstri sjóða aukist og verða breytingar í markaðshlutdeild ekki raktar til minna trausts.

Mun betra er að gera sér grein fyrir því trausti sem íslensku bankarnir njóta á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Erlendis hefur traust alþjóðlegra lánshæfismatsfyrirtækja og fjárfesta gagnvart íslenskum fjármálafyrirtækjum aukist verulega frá stofnun bankanna í október 2008. Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn öfluðu lánshæfismats frá Standard & Poor's („S&P“) í janúar og apríl mánuði 2014. Fengu allir bankarnir lánshæfimatseinkunnina BB+ með stöðugum horfum. Síðan þá hefur lánshæfimatseinkunn þeirra hækkað stöðugt og náði BBB+ með stöðugum horfum á síðasta ársfjórðungi síðasta árs. Á sama tímabili hefur lánsfjárlag á almennum skuldabréfum bankanna hríðlækkað og markaðir opnast fyrir víkjandi skuldabréf þeirra, sem teljast til eiginfjár þáttar 2. Að lokum er vert að nefna fjárfestingu fjögurra alþjóðlegra fjárfestingarsjóða í 29,1% hlut í Arion banka, sem tilkynnt var um 20. mars 2017, fyrir um 48,8 ma.kr. Er um að ræða stærstu fjárfestingu erlendra aðila á Íslandi í langan tíma. Þá er ljóst að mikil þátttaka var á meðal erlendra sjóða í ný afstöðnu almennu útboði á hlutum í Arion banka.

Að lokum er mikilvægt að gera sér grein fyrir því að traust getur aldrei talist nægjanlegt. Það ávinnst í skrefum, en getur horfið mjög snögglega.

■ Skatta- og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins

Hvernig lítur Bankasýslan á skatta og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins?

Inngangur

Skatta- og gjaldaumhverfi viðskiptabanka er ekki til þess fallið að auka arðsemi eða bæta samkeppnisstöðu þeirra, innanlands jafnt sem erlendis. Þannig er óhætt að draga úr sérstakri skattheimtu og gjaldtöku á viðskiptabanka án þess að ógna fjármálastöðugleika, þar sem þekjuhlutfall innstæðudeildar Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta („innstæðudeildar TIF“), þ.e. hlutfall tiltækra fjármuna og tryggðra innstæðna, er vel yfir lágmarks viðmiðunarmörkum Evrópusambandsins („ESB“).

Viðskiptabankar greiða sérstök gjöld og sérstaka skatta, sem telja mætti upp í fimm liðum: (1) eftirlitsgjald til fjármálaeftirlits, (2) iðgjald vegna innstæðutryggingar, (3) fjársýsluskattur á laun, (4) skattur á skuldir fjármálafyrirtækja og (5) umfram tekjuskattur á hagnað. Áætlar stofnunin að viðskiptabankarnir hafi greitt samtals 18,9 ma.kr. í slík gjöld og skatta á árinu 2017, eins og fram kemur í töflu nr. 1.¹¹ Samsvöruðu þessi sérstöku gjöld og skattar 30,7% af hagnaði viðskiptabankanna þriggja

¹¹ Til viðbótar þessum gjöldum og sköttum hafa bankar, ásamt öðrum eftirlitsskyldum aðilum, einnig þurft að standa straum af óvenjulegum kostnaði, sem stofnaðist til vegna falls íslenska bankakerfisins, eins og rekstur skrifstofu umboðsmanns skuldara, sbr. 5. gr. laga nr. 100/2010 um umboðsmann skuldara, sbr. einnig lög nr. 166/2011 um greiðslu kostnaðar við rekstur umboðsmanns skuldara.

fyrir tekjuskatt á árinu og 2,9% af eigin fé hluthafa í árslok. Þá ber þess að geta, að þessi greining tekur ekki til almennra tekjuskattgreiðslna viðskiptabankanna, sem hafa verið með þeim hæstu að fjárhæð hjá íslenskum fyrirtækjum undanfarin ár.

Tafla 1: Áætluð sérstök gjöld og skattar viðskiptabanka árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)¹²

Gjöld og skattar	Fjárhæð	Fjárhæð sem hlutfall af	
		Hagnaði fyrir <u>tekjuskatt</u>	Eigin fé <u>hluthafa</u>
Eftirlitsgjald til FME	1.206	1,96%	0,19%
Gjald til TIF	<u>3.257</u>	<u>5,28%</u>	<u>0,51%</u>
Sérstök gjöld	4.463	7,24%	0,69%
Fjársýsluskattur á laun	1.629	2,64%	0,25%
Skattur á skuldir	9.317	15,11%	1,45%
Sérstakur fjársýsluskattur á umfram hagnað	<u>3.503</u>	<u>5,68%</u>	<u>0,54%</u>
Sérstakir skattar	<u>14.449</u>	<u>23,4%</u>	<u>2,2%</u>
Samtals sérstök gjöld og skattar	18.911	30,7%	2,9%
Samtala liða	18.911	61.642	644.255

Sérstök gjöld og skattar sem falla á viðskiptabanka eru mismunandi eftir löndum. Fyrir utan iðgjöld til innstæðutryggingasjóða, sem hafa verið við lýði frá 19. öld, hafa stjórnvöld í ýmsum löndum réttlætt sérstaka skatta á laun fyrirtækja, eins og innlánsstofnana, sem undanþegin eru virðisaukaskatti.¹³ Í kjölfar efnahagslæðarinnar miklu (e. Great Recession), gaf Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn („AGS“) út skýrslu, að beiðni leiðtoga G-20 ríkjanna, um þátttöku fjármálagæirans í endurheimtu þess mikla kostnaðar, sem féll á ríkissjóði við endurreisn bankakerfa.¹⁴ Í skýrslu AGS kom einnig fram að ríki heimsins væru í auknum mæli að beina sjónum sínum að lækka kostnað ríkja vegna fjármálaáfalla í framtíðinni, m.a. með sérstökum gjöldum og sköttum á fjármálafyrirtæki. Í kjölfar skýrslunnar voru sérstakar álögur á fjármálafyrirtæki hækkaðar víða um heiminn, eins og t.d. með sérstökum skatti á skuldir fjármálafyrirtækja, sem síðar hefur verið breytt í framlag eða iðgjald til skilasjóða. Þannig er t.d. vitnað í skýrslu AGS í almennum athugasemdum með því frumvarpi, sem varð síðar að lögum laga nr. 165/2011.

Verða nú sérstökum gjöldum og sköttum viðskiptabanka á Íslandi gerð nánari skil í samanburði við viðskiptabanka á öðrum löndum í Norður Evrópu, þ.e. Danmörku, Noregi, Svíþjóð, Hollandi, Írlandi og Bretlandi. Kannaði stofnunin ársreikninga stærstu banka þessara landa fyrir árið 2017 og sérstök gjöld og skatta, sem þeir þurfa að standa skil á. Var um að ræða Danske Bank, DNB, Handelsbanken, SEB og Swedbank fyrir Norðurlöndin, ABN AMRO Bank N.V. og ING Bank N.V. fyrir Holland, AIB Group plc („AIB“) og Bank of Ireland Group plc („Bank of Ireland“) fyrir Írlandi, og loks Lloyds Banking Group plc („Lloyds“) og The Royal Bank of Scotland Group plc („RBS“) fyrir Bretland. Til viðbótar þeim sérstöku

¹² Heimild: Ársreikningar bankanna 2017, Rekstraráætlun Fjármálaeftirlitsins 2017, Bankasýsla ríkisins

¹³ Hér er rétt að taka fram að viðskiptabankar innheimta ekki virðisaukaskatt (þ.e. útskatt) af þjónustu sinni og greiða því ekki virðisaukaskatt með beinum hætti til ríkissjóðs. Viðskiptabankar greiða hins vegar birgjum virðisaukaskatt (þ.e. innskatt), sem svo gera skil á mismuninum á út- og innskatti. Þar af leiðandi greiða viðskiptabankarnir í raun virðisaukaskatt með óbeinum hætti til ríkissjóðs.

¹⁴ Sjá <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>.

gjöldum og sköttum sem íslenu bankarnir greiða, þurfa bankar í þeim löndum þar sem tilskipun 2014/59/ESB um endurreisn og skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja¹⁵ („BRRD tilskipunin“) að reiða af hendi iðgjald í sérstakan skilasjóð (e. resolution fund), en BRRD tilskipunin hefur ekki verið innleidd í íslensk lög, en um er að ræða skattstofn, sem svipar til innstæðna og þar með skulda fjármálafyrirtækja.

Eftirlitsgjald

Íslenskir viðskiptabankar standa straum af kostnaði við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, sbr. 1. gr. laga nr. 99/1999 um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, rétt eins og aðrir evrópskir bankar gera í sínum heimalöndum. Áætlað Bankasýsla ríkisins út frá rekstraráætlun Fjármálaeftirlitsins fyrir árið 2017 að viðskiptabankarnir þrír hafi greitt samtals 1.206 m.kr. til FME á árinu 2017. Þrátt fyrir að hagsmunaaðilar geti deilt um fjárhæð þessara gjalda, þá eru þau eðlileg í ljósi þeirra almanna hagsmuna, sem eru í húfi vegna starfsemi viðskiptabanka.

Evrópskir viðskiptabankar greiða einnig eftirlitsgjald. Hins vegar liggja ekki fyrir nákvæmar upplýsingar af hálfu einstakra banka, eða eftirlitsaðilanna sjálfra, hversu há slík gjöld eru. Í úrtaki stofnunarinnar gerði SEB einn banka slíkum gjöldum skil, en bankinn greiddi 168 milljónir sænskra króna í fjármálaeftirlitsgjald (að meðtöldum öðrum gjöldum til eftirlitsaðila), en það hefði samsvarað 2.095 m.kr. á árinu 2017.

Iðgjöld vegna innstæðutrygginga

Viðskiptabankar greiða einnig sérstök gjöld eins og iðgjöld í innstæðudeild Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta („TIF“), sbr. lög nr. 98/1999 um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Almennt árlegt iðgjald til sjóðsins nemur 0,225% af skilgreindum innstæðum, sbr. 3. mgr. 5. gr. b. laga nr. 98/1999, og breytilegt iðgjald, sem er allt að 0,225% í samræmi við áhættustuðul FME, sbr. 4. mgr. sömu lagagreinar. Tafla 2 sýnir innlán viðskiptavina hjá innlánstofnunin, tiltæka fjármuni innstæðudeildar TIF, tryggðar innstæður og iðgjöld til sjóðsins frá 2015 til 2017. Er ljóst að vægi áhættuvegens iðgjalds hefur minnkað á tímabilinu. Þá er ljóst að þekjuhlutfall deildarinnar, þ.e. hlutfallið á milli tiltækra fjármuna og tryggðra innstæðna, var 2,46% í árslok 2017. Þá sést einnig að töluverður munur getur verið á fjárhæð innlána viðskiptavina á ársreikningi innlánsstofnana og tryggðra innstæðna hjá TIF, en hlutfallið þar á milli nam 76,7% í árslok 2017. Iðgjöld sjóðsins eru innheimt af öllum þeim inneignum á viðskiptamannareikningum, sem skilgreind eru sem innstæða í 3. mgr. 9. gr. laga nr. 98/1999 um innstæðutryggingar og ekki sérstaklega undanþegnar, skv. 6. mgr. 9..gr. sömu laga. Þær innstæður, sem TIF skilgreinir, sem tryggðar innstæður, eru þar af leiðandi allar slíkar innstæður, en ekki sá hluti þeirra sem nemur að allt að fjárhæð 20.877 evrur á hvern viðskiptamann í hverri innlánsstofnun.

¹⁵ Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms („BRRD Directive“).

Tafla 2. Innlán viðskiptavina hjá innlánsstofnunum og innstæðudeild TIF (fjárhæðir í ma.kr.)¹⁶

	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Innlánsstofnanir			
Innlán viðskiptavina í árslok	1.704,0	1.686,1	1.722,8
Innstæðudeild TIF			
Tiltækir fjármunir	24,2	27,6	32,5
Tryggðar innstæður	<u>1.100,9</u>	<u>1.218,9</u>	<u>1.321,3</u>
Þekjuhluutfall	2,20%	2,26%	2,46%
Almennt iðgjald	2,6	2,7	2,9
Áhættuvegið iðgjald	<u>0,7</u>	<u>0,5</u>	<u>0,4</u>
Samtals iðgjöld	3,3	3,2	3,4
Hlutföll			
Iðgjald sem hlutfall af tryggðum innstæðum	0,30%	0,26%	0,26%
Tryggðar innstæður sem hlutfall af innlánnum	64,6%	72,3%	76,7%

Tilskipun 2014/49/ESB um innstæðutryggingar („innstæðutryggingar tilskipunin“), hefur hvorki verið tekin upp í samninginn um Evrópska efnahagssvæðið („EES“samninginn) eða innleidd í íslensk lög.¹⁷ Með innleiðingu hennar mun lágmarks fjárhæð tryggðra innstæðu nema 100.000 evrum, skv. 6. gr. tilskipunarinnar, og hugtakið tryggðar innstæður (e. covered deposits) eingöngu ná til þeirrar fjárhæðar fyrir hvern viðskiptareikning, skv. skilgreiningu í 2. gr. tilskipunarinnar. Samkvæmt upplýsingum, sem Bankasýsla ríkisins aflaði hjá TIF, hefði fjárhæð tryggðra innstæðna hjá TIF í árslok 2017 lækkað úr 1.321 ma. kr. niður í 785 ma.kr. og með því hefði einnig hlutfall tryggðra innstæðna hjá TIF og innlána viðskiptavina hjá innlánastofnunum lækkað úr 76,7% í 45,6%. Að sama skapi hefði þekjuhluutfall sjóðsins þar af leiðandi hækkað úr 2,46% í 4,14%. Skv. 10. gr. innstæðutryggingar tilskipunarinnar ber ríkjum að tryggja að tiltækir fjármunir (e. available financial means) sjóðanna nemi 0,8% af tryggðum innstæðum eigi síðar en 3. júlí 2024, eða 10 árum eftir gildistöku tilskipunarinnar. Er því ljóst að þekjuhluutfalls staða innstæðudeildar TIF er mun betri en ákvæði 10. gr. tilskipunarinnar gefa fyrirsmæli um.

Í ljósi markmiðsákvæða 10. gr. innstæðutryggingar tilskipunarinnar fer iðgjaldahlutfall annarra evrópskra trygginarsjóða eftir þekjuhluutfallsstöðu þeirra. Einnig er erfiðara að áætla hlutfallið þar sem ekki er vitað hversu stór hluti innlána viðskiptavina, sem birt eru í ársreikningi, falli undir skilgreiningu tilskipunarinnar á hugtakinu tryggðar innstæður. Því til viðbótar hafa sumir innstæðutryggingarsjóðir, eins og Financial Services Compensation Scheme í Bretlandi, lagt gjöld á innlánsstofnanir vegna tjóns sem sjóðurinn varð fyrir vegna þrots ýmissa breskra banka á samdráttarárunum 2008 til 2010. Þá ber að geta þess að innlán viðskiptavina dótturfélaga banka eru tryggð í gistiríki, en ekki í heimaríki. Sex af bönkunum í úrtaki Bankasýslu ríkisins birtu iðgjald í innstæðutryggingarsjóð í ársreikning sínum fyrir

¹⁶ Heimild. Ársreikningar TIF, Fjármálameftirlitið (Heildarinðurstöður ársreikninga fjármálafyrirtækja o.fl.), European Banking Authority.

¹⁷ Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes.

2017, þ.e DNB, Swedbank, SEB, ABN AMRO, ING og AIB. Tafla 3 sýnir innlán viðskiptavina í byrjun og lok árs, áætlaða meðalstöðu á árinu og iðgjöld ársins.

Tafla 3: Áætlað hlutfall iðgjalda af innlánnum viðskiptavina hjá evrópskum bönkum 2017 (fjárhæð í ma.)¹⁸

Mynt	<u>DNB</u>	<u>Swed-</u>	<u>SEB</u>	<u>ABN</u>	<u>ING</u>	<u>AIB</u>
	NOK	bank	SEK	AMRO	Bank	AIB
		SEK	SEK	€	€	€
Innlán í byrjun árs	934,9	792,9	456,8	228,8	531,1	62,9
<u>Innlán í lok árs</u>	<u>971,1</u>	<u>855,6</u>	<u>491,9</u>	<u>236,7</u>	<u>552,7</u>	<u>64,5</u>
Áætluð meðalstaða á árinu	953,0	824,3	474,4	232,7	541,9	63,7
Iðgjöld í tryggingarsjóð	<u>0,6</u>	<u>0,4</u>	<u>0,3</u>	<u>0,1</u>	<u>0,3</u>	<u>0,0</u>
Hlutfall	0,07%	0,05%	0,05%	0,04%	0,06%	0,06%

Á töflunni sést að áætlað hlutfall iðgjalda af meðalstöðu innlána viðskiptavina liggja á bilinu 0,04% til 0,07%. Jafnvel þótt að fyrrgreind hlutföll séu tvöfölduð (til að taka tillit til þess að einungis helmingur innlána njóti tryggingar) hefði iðgjaldahlutfallið legið á bilinu 0,08% til 0,13%. Iðgjaldahlutfall íslenskra innlánsstofnana árið 2017, sem var 0,26%, er því um tvöfalt hærra en efri mörk þessa bils. Sem dæmi má nefna að árið 2017 greiddi sænski bankinn SEB 258 milljónir sænskra króna, eða 3.217 m.kr., sem var lægri fjárhæð en allar íslenskar innlánastofnanir greiddu til TIF, sem var 3.370 m.kr. Sænski bankinn greiddi iðgjaldið hins vegar vegna innstæðna, sem námu að meðaltali 474,4 milljarði sænskra króna, eða 5.915,2 ma.kr., á meðan íslensku innlánsstofnanirnar greiddu iðgjöld vegna innlána viðskiptavina, sem numu að meðaltali 1.722,8 ma.kr., eða tryggðra innstæðna, sem numu að meðaltali 1.321,3 ma.kr. á árinu.¹⁹

Fjársýsluskattur á laun

Íslenskir viðskiptabankar greiða fjársýsluskatt á laun, sem samsvarar 5,5% af skattstofni, sbr. 4. gr., 5. gr. og 6. gr. laga nr. 165/2011 um fjársýsluskatt. Skattskyldir aðilar skv. 1. mgr. og 2. mgr. 2. gr. laganna eru aðilar sem „inna af hendi vinnu eða þjónustu sem er undanþegin virðisaukaskatti“. Er ljóst að fjársýsluskatti væri ætlað að verða ígildi virðisaukaskatts á fyrrgreinda aðila. Í athugasemdum með frumvarpinu, sem síðar varð að lögum, kom einnig fram að „frumvarpið [væri] liður í sérstökum tekjuöflunaraðgerðum fjárlagafrumvarpsins fyrir árið 2012“. Skv. greiningu Bankasýslu ríkisins greiddu viðskiptabankarnir samtals 1.629 m.kr. í fjársýsluskatt vegna launa sbr. og 3.503 m.kr. í sérstakan fjársýsluskatt skv. 18. gr. laganna, eða samtals 5.132 m.kr. Síðari skatturinn er í raun viðbótar tekjuskattur og verður fjallað um sértaflega hér á eftir.

¹⁸ Heimild: Ársreikningar bankanna 2017.

¹⁹ Þá er mikilvægt að hafa í huga að skv. 3. mgr. 10. gr. laga nr. 98/1999 nýtur krafa TIF á hendur aðildarfyrirtæki réttthæðar í samræmi við 1. mgr. 112. gr. laga nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti, þ.e. gengur næst kröfum, sem njóta veðréttar eða annarra tryggingarréttinda í eign þrotabúsins að því leyti sem þeim verður fullnægt af andvirði eignarinnar. Af þeim sökum er öryggi innstæðna sérstaklega mikið á Íslandi. BRRD tilskipunin gerir ráð fyrir því að tryggðar innstæður verði í forgangi og eftir innleiðingu hennar verður fjárhagur innlánsstofnana ekki endurskipulagður fyrir tilstilli laga nr. 21/1991. Þrátt fyrir það er mikilvægt að íhuga samband forgangs innstæðna og tilvist sértryggðra skuldabréfa á efnahagsreikningi innlánsstofnana.

Sérstakur skattur á laun starfsmanna fjármálafyrirtækja er einnig við lýði í Danmörku og Noregi. Hefur hann verið settur á sem ígildi virðisaukaskatts. Athyglisvert er að gjaldhlutfallið er töluvert hærra í Danmörku, eða 14,1%, en örlítið lægri í Noregi, eða 5,0%.

Iðgjald í skilasjóð

BRRD tilskipunin gerir þær kröfur til ríkja í 100. gr. tilskipunarinnar að koma á fót fjármögnunarfyrirkomulagi (e. financing arrangement) til að viðeigandi skilavald (e. resolution authority) geti sinnt lögbundnu hlutverki sínu. Kröfunni um slíkt fjármögnunarfyrirkomulag er oftast mætt með stofnun sérstaks skilasjóðs (e. resolution fund) í viðkomandi landi, eða sameiginlegs skilasjóðs ríkja innan Evrópska bankasambandsins (e. Single Resolution Fund), eða SRF sjóðurinn.²⁰ Hlutverk slíkra sjóða er m.a. að ábyrgjast og fjármagna endurreisn fjármálafyrirtækis. Þar sem BRRD tilskipunin hefur enn ekki verið innleidd í íslensk lög, hefur ekki verið stofnað til skilasjóðs, en hlutverk hans er í raun svipað og innstæðutryggingarsjóðs. Samkvæmt 102 gr. tilskipunarinnar ber ríkjum að tryggja að tiltækir fjármunir (e. available financial means) skilasjóðs nemi að lágmarki 1% af tryggðum innstæðum (e. covered deposits) fyrir árslok 2024. Er hugtakið tryggð innstæða skv. BRRD tilskipuninni skilgreint með tilvísun í skilgreiningu á sama hugtaki í 2. gr. innstæðutryggingar tilskipunarinnar. Er því ljóst að markmið þessara tilskipana eru nátengd og fjárhagsleg markmið undirliggjandi sjóða hin sömu.

Íslenskir viðskiptabankar greiða ekkert skilagjald, þar sem BRRD tilskipunin hefur ekki verið innleidd. Hins vegar greiða þeir háar fjárhæðir til TIF, en ljóst er að innstæðudeild sjóðsins, sem hafði 2,46% þekjuhluftfall, er þegar yfir þeim lágmarkskröfum sem innstæðutryggingar tilskipunin og BRRD tilskipunin gera til samans kröfur um. Eins og kom fram hér á undan, hefði þekjuhluftfallið verið enn hærra, eða 4,14%, ef fyrri tilskipunin hefði verið innleidd fyrir árslok 2017. Þá greiða íslensku viðskiptabankarnir háar fjárhæðir í sérstakan skatt á skuldir, eins og verður fjallað um í næsta hluta, sem er mun hærri en í öðrum löndum. Hins vegar er vert að benda á að í Bretlandi er það fyrirætlan stjórnvalda að nýta þá fjármuni sem aflað hefur verið með sérstökum skatti á skuldir fjármálafyrirtækja, til að mæta kröfum BRRD tilskipunarinnar um fjármögnunarfyrirkomulag, skv. 100 gr. tilskipunarinnar.

Danske Bank, sænsku bankarnir þrír, hollensku bankarnir tveir og AIB birtu upplýsingar um iðgjöld til slitasjóða á árinu 2017. Fyrirkomulag iðgjalda þeirra og banka í öðrum löndum, sem hafa innleitt BRRD tilskipunina, svipar til fyrirkomulags um iðgjald til innstæðutryggingarsjóða, þar sem undirliggjandi markmið eru hin sömu, þ.e. að byggja upp sjóð, sem verður með tiltekið þekjuhluftfall fyrir ákveðin tímamörk. Hins vegar getur andlag iðgjaldsins verið mismunandi og því ekki unnt að bera saman iðgjald til innstæðutryggingarsjóðs og skilasjóðs. Í Svíþjóð nam iðgjald til skilasjóðs árið 2017 samtals 0,09% af skuldum umfram tryggðar innstæður.²¹ Þannig greiddi t.d. Swedbank 1.146 milljónir sænskra króna í skilasjóð, en 283 milljónir sænskra króna í innstæðutryggingarsjóð vegna starfsemi bankans innan Svíþjóðar á árinu 2017.

²⁰ Stofnað var til SRF sjóðsins með sérstakri reglugerð (e. Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010). Skv. 69 gr. reglugerðarinnar eru gerðar kröfur til þess að sjóðurinn hafi tiltæka fjármuni, sem nema 1% af tryggðum innstæðum, fyrir 1. janúar 2024.

²¹ Á árinu 2016 nam iðgjaldið 0,045% og á árinu 2018 mun það nema 0,125%.

Skattur á skuldir

Íslenskir bankar greiða sérstakan skatt á skuldir umfram 50,0 ma.kr., skv. lögum nr. 155/2010 um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki (með síðari breytingum). Markmið laganna var skv. 1. gr. tvíþætt, þ.e. að afla ríkinu tekna „til að mæta þeim mikla kostnaði sem fallið hefur á ríkissjóð vegna hruns íslenska fjármálakerfisins,“ og „að draga úr áhættusækni fjármálafyrirtækja með því að leggja sérstakan skatt á skuldir þeirra vegna þeirrar kerfisáhættu með tilheyrandi kostnaði sem áhættusöm starfsemi þeirra getur haft í för með sér fyrir þjóðarbúið“. Lögunum var breytt með lögum nr. 139/2013 um tekjuaðgerðir frumvarps til fjárlaga fyrir árið 2014 (tekjuskattur einstaklinga, virðisaukaskattur, launatengd gjöld og skattar á fjármálafyrirtæki) á þá leið að undanþága fjármálafyrirtækja í slitameðferð var afnumin og gjaldhlutfallið var hækkað úr 0,041% í 0,376%.²² Með þeim breytingum var a.m.k. fyrra markmiði laganna gert hærra undir höfði, þ.e. „að afla ríkinu tekna til að mæta þeim mikla kostnaði sem fallið hefur á ríkissjóð vegna hruns íslenska fjármálakerfisins.“ Nú rúmum sjö árum eftir setningu laganna og fjórum árum eftir þessar umfangsmiklu breytingar þeirra er ljóst að þessu markmiði hefur verið náð.

Sérstakur skattur á skuldir fjármálafyrirtækja er einnig í Bretlandi, Hollandi og Írlandi. Er skatturinn frádráttabær við útreikning á tekjuskatti á Írlandi, en ekki í Bretlandi, Hollandi eða Íslandi. Í Bretlandi hefur skatturinn verið lagður á skammtímaskuldir (0,17% árið 2017) og langtímaskuldir og eigið fé (0,085% árið 2017). Fjármálaráðherra landsins hefur þegar tilkynnt að skatturinn muni lækka í skrefum til ársins 2021 (niður í 0,10% fyrir skammtímaskuldir og 0,05% fyrir langtímaskuldir og eigið fé).²³ Þá líta bresk stjórnvöld einnig á það, að með innheimtu þessa skatts séu þau að uppfylla skilyrði BRRD tilskipunarinnar um fjármögnunarfyrirkomulag.

Í Hollandi er skatturinn lagður á stóra banka, þ.e. banka með meira en 20,9 milljarða evra í skattandlag. Skattandlagið í Hollandi samsvarar eignum að frádregum (a) eiginfjárgrunni og (b) tryggðum innstæðum. Er því tvísköttun forðað gegn innstæðum, ólíkt á Íslandi, en annars er skattstofninn svipaður. Gjaldhlutfallið er mismunandi á milli skammtímaskulda (0,044%) og langtímaskulda (0,022%) og mun hærra en á Íslandi. Eins og sjá má á gjaldhlutfalli í Bretlandi og Hollandi er það mun lægra en á Íslandi. Á Írlandi er skatturinn tengdur innstæðum og fjármagnstekjuskatti og er endurskoðaður árlega. Sem dæmi um greiðslubyrði írskra banka, þá greiddi AIB árið 2017 49 milljón evrur í slíkan skatt, 38 milljón evrur í innstæðutryggingarsjóð og 20 milljónir í skilasjóð (SRF sjóðinn).

Viðbótar tekjuskattur

Íslenskir bankarnir greiða sérstakan fjársýsluskatt (6% gjaldhlutfall) á hagnað umfram 1 ma.kr. Var þessum sérstaka fjársýsluskatti komið á með 18. gr. laga nr. 155/2010, með breytingum á 3. mgr. 71. gr. laga um tekjuskatt. Bankar í öðrum löndum hafa einnig þurft að standa skila á sköttum af þessu eðli, en þó í afar mismunandi mæli. Hefur slík skattheimta verið réttlæt af stjórnvöldum innanlands og utanlands á grundvelli kostnaðar sem féll á stjórnvöld í kjölfar falls bankakerfa, kostnaðar sem gæti

²² Með lögum nr. 73/2011 um ráðstafanir í ríkisfjármálum (í samræmi við yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar í tengslum við undirritun kjarasamninga o.fl.) var lagður á sérstakur viðbótarskattur, sem samsvaraði 0,0875% af skattstofni.

²³ Þá tilkynnti ráðherrann á sínum tíma að greiðslubyrði yrði lækkuð til að innlánsstofnanir gætu greitt framlag til SRF sjóðsins.

stofnast til í framtíðinni vegna fjármálaáfalla og þeirrar staðreyndar að bankar innheimta ekki virðisaukaskatt og standa því eðliega ekki skil á honum.

Slíkir skattar eru einnig við lýði í Noregi og Bretlandi. Í Noregi er lagður á sérstakur 1% viðbótar tekjuskattur á banka og í Bretlandi er lagður sérstakur 8% tekjuskattur til viðbótar reglulegum tekjuskatti á banka.

Samantekt

Umfjöllunin hér á undan gefur til kynna að sérstakar álögur, sem lagðar eru á íslenska banka, eru mun meiri en þær, sem lagðar eru á banka í öðrum Evrópulöndum, sem höfð voru til hliðsjónar. Þá gefur umfjöllunin einnig til kynna, að verulegt svigrúm er til að lækka þær. Gjaldhlutfall er með tveimur undantekningum, þ.e. fjársýsluskatti á laun í dönskum bönkum og viðbótartekjuskatti á hagnað breskra banka, alltaf hæst á Íslandi. Þá eru mörg dæmi um að sami stofninn sé skattlagður tvisvar, eins og í tilfelli innstæðna, en á þær eru bæði lögð iðgjöld til TIF og sérstakur skattur á skuldir. Þá virðast álögurnar ekki í samræmi við þau viðmið, sem AGS setti fram í skýrslu sinni í júní 2010, um að fjárhæð greiðslna af hálfu einstakra fjármálastofnana eigi að vera í hlutfalli við kerfisáhættu sem starfsemi hennar fylgir.

Sérstakar álögur á íslenska banka, sem hlutfall af hagnaði fyrir tekjuskatt, eru t.a.m um tvöfalt hærri (30,7%) en hjá bönkum í Bretlandi, sem næst kemur í röðinni (14,1%). Þessar sérstöku álögur renna einnig að stærstum hluta til ríkissjóðs, í stað þess að renna til innstæðutryggingarsjóðs eða skilasjóðs (sem á eftir að stofna til á Íslandi), eins og í öðrum löndum. Einnig eru nú allt aðrar aðstæður í íslensku efnahagslífi heldur en þegar þessar sérstöku álögur voru festar í lög. Má því segja að forsendur fyrir álagningu þeirra séu ekki lengur fyrir hendi.

Sérstakir skattar voru að stærstum hluta innleiddir sem eftir-á (ex. post) skattar og gjöld, sem ætlað var að bæta ríkissjóði kostnað, sem nú hefur verið endurheimtur, í stað þess að vera innleiddir sem fyrirfram (ex. ante) skattar eða gjöld, sem ætlað er að byggja upp sjóði til endurskipulagningar fjármálakerfisins, ef til áfalla kæmi í framtíðinni, eins og innstæðutryggingarsjóð og skilasjóð. Eftir-á skattar og gjöld í sumum samanburðarlöndum, sem eru samt mun lægri en á Íslandi, eru enn við lýði vegna þess að þessi lönd eru, ólíkt Íslandi, enn að endurheimta kostnað sem stofnað var til að mæta fjártjóni og endurreisa bankakerfi. Þá er einnig ljóst að hátt þekjuhlutfall innstæðudeildar TIF gefur til kynna að unnt sé að lækka núverandi iðgjöld til sjóðsins, sem samt myndu duga sem framlög banka til TIF og nýs skilasjóðs. Af sömu ástæðu er full ástæða til þess að lækka verulega, eða hverfa alveg frá, álagningu sérstaks skatts á skuldir, þegar iðgjöld til skilasjóðs hafa verið lögð á í stað slíkra skatta. Þannig er síðara markmið skattsins, sbr. 1. gr. laga nr. 155/2010, um að leggja sérstakt gjald í ríkissjóð „vegna þeirrar kerfisáhættu með tilheyrandi kostnaði sem áhættusöm starfsemi þeirra getur haft í för með sér fyrir þjóðarbúið“ í ósamræmi við markmið BRRD-tilskipunarinnar um að það sé ekki hlutverk ríkissjóða að kosta til endurskipulagningar fjármálafyrirtækja, heldur eigenda hluta og skuldabréfa.

Afar nauðsynlegt er að gera sér grein fyrir því að mismunandi stjórnþæki fjármálastöðugleika, eins og innstæðutryggingarsjóðir og skilasjóðir, hafa sama markmiðið. Til dæmis er hugtakið tryggð innstæða skv. BRRD tilskipuninni skilgreint með tilvísun í skilgreiningu á sama hugtaki 2. gr. innstæðutryggingar tilskipunarinnar. Þannig hefur Bretland fyrirætlanir um að nýta þá fjármuni sem aflað var með skatti á skuldir fjármálafyrirtækja til að fjármagna aðgerðir skilavalds landsins, sem er í höndum Englandsbanka. Þá er nauðsynlegt að skilja sambandið á milli fjármögnunar slíkra sjóða og aðgerða,

með iðgjöldum í fyrrgreinda sjóði eða sérstökum sköttum í ríkissjóð. Ríkissjóður hefur haft verulegan ábata af sérstakri skattlagningu sá viðskiptabankana. Má gera ráð fyrir að af þeim 18,9 ma.kr. af sérstöku gjöldum og sköttum sem viðskiptabankarnir greiddu á síðasta ári, hafi 14,5 ma.kr. runnið í ríkissjóð, en ekki til eftirlits með starfsemi þeirra, tryggingar innstæðna eða uppbyggingu skilasjóðs. Er nauðsynlegt að velja þeirri spurningu fyrir sér hvort að kostnaður fjármálakerfisins og raunhagkerfisins sé í raun meiri en ábati ríkissjóðs í ljósi þess allrataps (e. deadweight loss), sem fylgir skattlagningu. Þá verður einnig að hafa í huga að í hagkerfi þar sem háir vextir eru, ýtir slík gjaldtaka enn frekar undir fjármagnskostnað, og þar af leiðandi getur lækkun gjaldhlutfalla haft sams konar áhrif og lækkun stýrivaxta af hálfu Seðlabanka Íslands.

Tafla 4: Staða innstæðutryggingarsjóða í árslok 2017 (fjárhæðir í ma., nema lágmarks fjárhæð innstæðutryggingar)²⁴

	<u>Ísland</u>	<u>Danmörk</u>	<u>Noregur</u>	<u>Svíþjóð</u>	<u>Holland</u>	<u>Írland</u>	<u>Bretland</u>
Tryggðar innstæður	ISK 1.321,3	DKK 726,3	NOK 1.245,4	SEK 2.279,5	€ 458,4	€ 99,0	£ 1.145,0
Tiltækir fjármunir	<u>32,5</u>	<u>8,8</u>	<u>33,9</u>	<u>40,1</u>	<u>0,9</u>	<u>0,2</u>	<u>7,4</u>
Þekjuhluftfall	2,5%	1,2%	2,7%	1,8%	0,2%	0,2%	0,6%
<i>Lágmarks fjárhæð innstæðutryggingar</i>							
Í mynt heimalands	2.609.625	744.523	2.000.000	950.000	100.000	100.000	85.000
Í evrum	€ 20.877	€ 100.000	€ 203.567	€ 96.573	€ 100.000	€ 100.000	€ 95.828,1

Tafla 5: Sérstök gjöld og skattar viðskiptabanka á Íslandi og öðrum Evrópulöndum 2017²⁵

	<u>Ísland</u>	<u>Danmörk</u>	<u>Noregur</u>	<u>Svíþjóð</u>	<u>Holland</u>	<u>Írland</u>	<u>Bretland</u>
<i>Fjárhæðir í milljörðum</i>							
Hagnaður fyrir tekjuskatt (ma.kr.)	ISK 61,6	DKK 26,3	NOK 26,9	SEK 66,4	€ 11,2	€ 2,2	£ 7,5
Eigið fé hluthafa í árslok (ma.kr.)	644,3	153,9	200,7	418,9	63,0	22,0	91,9
<i>Fjárhæð í milljónum</i>							
Eftirlitsgjald	1.206	-	-	168	25	-	-
Tryggingariðgjald	3.257	-	637	700	435	38	-
Fjársýsluskattur á laun	1.629	1.460	416	-	-	-	-
Iðgjald í skilasjóð	-	400	-	4.475	282	-	-
Sérstakur skattur á skuldir	9.317	-	-	-	103	78	446
Viðbótar tekjuskattur á hagnað	<u>3.503</u>	<u>-</u>	<u>269</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>617</u>
Samtals ²⁶	18.911	1.860	1.321	5.637	1.226	204	1.063
<i>Sem hlutfall:</i>							
Hagnaður fyrir tekjuskatt	30,7%	7,1%	4,9%	8,5%	11,0%	9,5%	14,1%
Eigið fé hluthafa í árslok	2,9%	1,2%	0,7%	1,3%	1,9%	0,9%	1,2%

²⁴ Heimild: European Banking Authority, TIF, ársskýrslur undirliggjandi banka, Bankasýsla ríkisins.

²⁵ Heimild: Ársreikningar bankanna 2017, Rekstraráætlun Fjármálaeftirlitsins 2017, Bankasýsla ríkisins

²⁶ Samtala sýnir samtals gjöld, sem birt eru í reikningum bankanna, og því ekki endilega summan af tölum í dálkinum.

■ Ógnir, íslenska bankakerfið og aðkoma hins opinbera

Hvaða ógnir telur Bankasýslan að steðji helst að íslensku bankakerfi í dag? Hvað geta bankarnir sjálfir gert til að mæta þeim og er þörf á aðkomu hins opinbera til að verja bankakerfið slíkum ógnum?

Inngangur

Bankasýsla ríkisins telur enga innri eða ytri áhættuþætti geti á þessari stundu flokkast undir ógnir, sem steðji að íslenska bankakerfinu. Þannig telur stofnunin að ný tækni, sýndargjaldmiðlar (e. virtual currency) eða samkeppni erlendra aðila geti ekki talist sem ógnir. Stofnunin telur hins vegar að íslenska bankakerfið geti verið berskjaldað gagnvart ýmsum áhættuþáttum, eins og tölvuöryggisrof (e. cyber security breach) og samþjöppun fasteigna tengdra útlána. Þá telur stofnunin einnig mikilvægt að horfa til þeirra sérstöku þátta sem ollu falli bankakerfisins í október 2008, og raktir voru í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis, rétt eins og þeirra alþjóðlegu þátta, sem leiddu til falls banka í ýmsum löndum á árunum 2007 til 2010. Þá getur einnig verið rétt að líta til lengra til baka í hagsögunni, t.d. til þeirra þátta, sem leiddu annars vegar til þess, að ríkissjóður þurfti að leggja Landsbanka Íslands til nýtt hlutafé og Tryggingarsjóður viðskiptabanka og Seðlabanki Íslands bankanum víkjandi lán árið 1993 og hins vegar til þess, að Útvegsbankinn tapaði nær öllu eigin fé sínu árið 1985.

Rof á tölvuöryggi

Í fyrsta lagi má nefna öryggisrof. Er þessi ábending samhljóða ábendingu í ársskýrslu fjármálarannsóknaskrifstofu (*Office of Financial Research*) fjármálaráðuneytis Bandaríkjanna (*U.S. Department of the Treasury*).²⁷ Í skýrslunni kemur fram að fjármálakerfið geti verið berskjaldað fyrir slíkum hættum vegna víðtækra samtenginga (e. interconnectedness), umfangs upplýsingartækni og þeirra miklu fjármuna sem skipta um hendur innan kerfisins á hverjum degi.

Ljóst er að öryggisrof geti valdið einstökum bönkum og bankakerfinu verulegu fjárhags- og orðsporðstjóni. Þannig má nefna að með innleiðingu á tilskipun Evrópusambandsins (ESB) 2015/2366 um greiðsluþjónustu á innri markaðnum (*Payment Services Directive*), eða PSD2, gætu upplýsingatæknikerfi bankanna opnast upp á gátt, og aukið enn frekar hættuna á smitáhrifum. Á sama tíma mun innleiðing reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2016/679 frá 27. apríl 2016 um vernd einstaklinga í tengslum við vinnslu persónuupplýsinga og um frjálsa miðlun slíkra upplýsinga, eins og hún hefur verið aðlöguð að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið (e. *Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC*) með nýjum lögum um persónuvernd og vinnslu persónuupplýsinga auka ábyrgð fjármálafyrirtækja.²⁸ Af umræðunni hér á undan er ljóst að þrátt fyrir að einstakir bankar muni þurfa að bera undirliggjandi fjárhagstjón vegna öryggisrofs, er aðkoma stjórnvalda nauðsynleg. Um er að ræða mikilvægan þjóðaröryggisþátt, þar sem fjármálakerfið er einn af mikilvægustu innviðum samfélagsins. Ljóst er að lágmarki þurfi að auka samstarf netöryggisveitar Póst- og fjarskiptastofnunar („PFS“), Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka Íslands, sem og viðeigandi ráðuneyta. Í Bandaríkjunum hafa t.a.m eftirlitsaðilar (*Office of the Comptroller of the Currency, Federal Reserve System og Federal Deposit*

²⁷ Sjá <https://www.financialresearch.gov/annual-reports/2017-annual-report/>

²⁸ Sjá <http://www.althingi.is/altext/148/s/1029.html>.

Insurance Corporation) birt sameiginlegar tillögur að reglum varðandi netöryggis áhættustjórnun²⁹ Þá gáfu Alþjóðagreiðslubankinn (Bank for International Settlements eða BIS) og Alþjóðasamtök eftirlitsaðila á verðbréfamarkaði (International Organization of Securities Commissions eða IOSCO) út sameiginlegt rit í júní 2016 um netöryggi og fjármálainnviði.³⁰ Þá gerði Seðlabanki Íslands einnig tölvuöryggismálum skil í nýjsta hefti rits bankans, *Fjármálainnviðir*.³¹

Sambjöppun útlána

Í öðru lagi má nefna sambjöppun útlána bankakerfisins til ákveðinna atvinnugreina. Vekur Bankasýsla ríkisins sérstaka athygli á útlánnum viðskiptabanka tengda atvinnuhúsnæði. Í töflu 6 má sjá samtals útlánaáhættu, sem tilgreind er af Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum í ársreikningum sínum, til aðila í byggingarstarfsemi og fasteignaviðskiptum, samtals allra viðskiptavina og hlutfalli þar á milli. Í árslok 2017 nam heildarútlána áhætta viðskiptabankanna þriggja til byggingarstarfsemi og fasteignaviðskipta samtals 15,6% af heildar útlána áhættu bankans. Hefur þetta hlutfall vaxið á hverju ári frá árinu 2013.

Tafla 6: Hámarks útlánaáhætta Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans (fjárhæðir í ma.kr.)

Ár	Byggingarstarfsemi og fasteignafélög	Allir viðskiptavinir	Hlutfall
2013	ISK 321,9	ISK 2.786,0	11,6%
2014	346,5	2.866,1	12,1%
2015	411,9	3.104,2	13,3%
2016	467,1	3.202,5	14,6%
2017	530,7	3.399,3	15,6%

Útlánnum viðskiptabankanna til ferðaþjónustunnar hefur verið gerð skil með reglulegu millibili í rit Seðlabanka Íslands, *Fjármálastöðugleiki*. Ábendingar Bankasýslu ríkisins um útlán snúa hins vegar sérstaklega að fasteigna-tengdum lánnum m.a. vegna verslunar- og skrifstofuhúsnæðis, frekar en íbúðahúsnæðis.³²

Aðrir þættir

Í fyrrgreindri bandarískri skýrslu voru einnig nefndar tvær ógnir við stöðugleika bandaríska fjármálakerfisins, annars vegar hindranir við að endurskipuleggja kerfislega mikilvægar fjármálastofnanir á fallanda fæti og breytingar á uppbyggingu fjármálamarkaða og greinarinnar. Telur stofnunin að ekki þurfi að gera sérstaka grein fyrir þeim í þessu skjali. Bankasýsla ríkisins getur einnig bent starfshópnum á ítarlegan lista af sérstökum áhættuþáttum (e. risk factors), sem birtust á bls. 20-41 í skráningarlýsingu Arion banka í tengslum við almennt útboð á hlutum í bankanum.

²⁹ Sjá <https://www.occ.treas.gov/news-issuances/federal-register/81fr74315.pdf>.

³⁰ Sjá <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD535.pdf>.

³¹ Sjá https://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalainnvidir/Fjarmalainnvidir_2018.pdf.

³² Hér má einnig geta þess að í Svíþjóð hefur sænski seðlabankinn séð sérstaka ástæðu til þess að fjalla um skuldsetningu heimila í nýjasta fjármálastöðugleika riti sínu, en skuldir heimila á Íslandi sem margfeldi af ráðstöfunartekjum virðast þó vera lægri en í Svíþjóð. Sjá <https://www.riksbank.se/en-gb/financial-stability/financial-stability-report/>

Sala og eignarhald

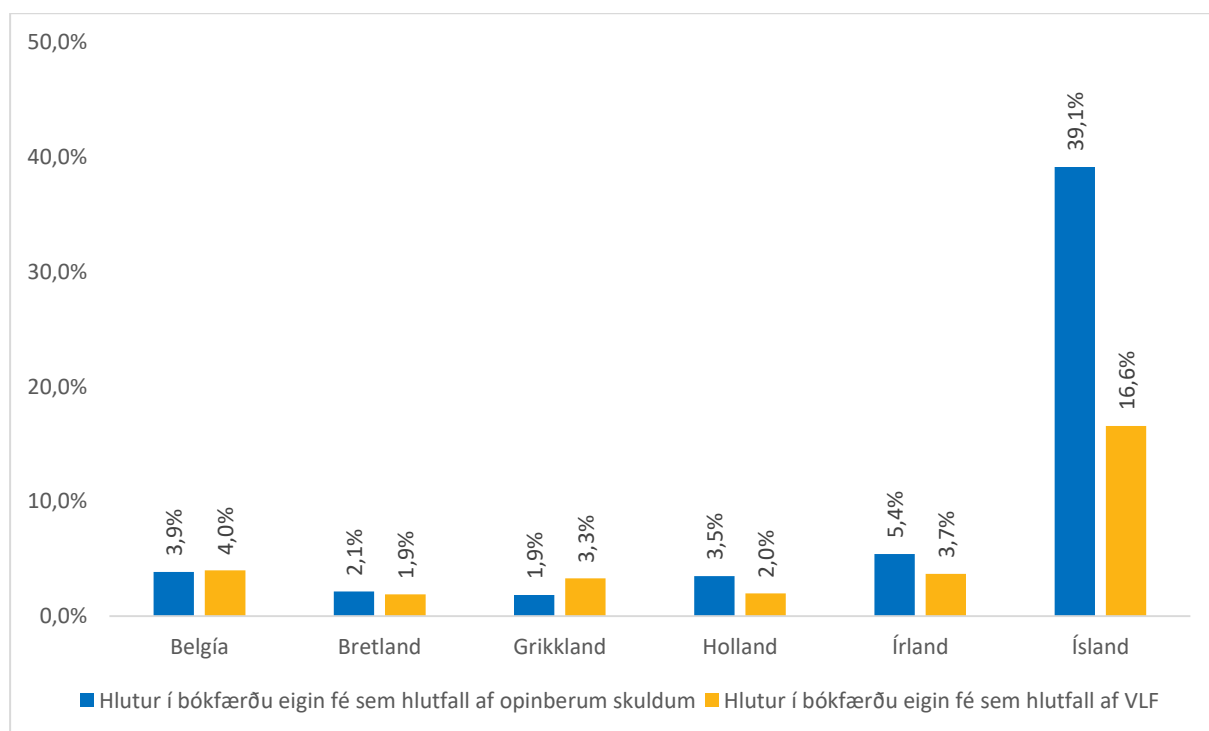
■ Meginsjónarmið í sölufarli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum

Hver ættu að vera megin sjónarmið í sölufarli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum að mati Bankasýslunnar? Æskilegt væri að fá skýrslur eða önnur útgefin gögn, t.a.m. hvað varðar laga- og regluumhverfi, varðandi Ísland eða greiningar á stöðu mála erlendis til stuðnings

Samanburður á Íslandi og öðrum Evrópulöndum

Bankasýsla ríkisins hefur fylgst með eignarhaldi og sölu ríkissjóða annarra Evrópulanda, sem eignuðust hlutabréf í þeim í kjölfar fjármálaáfalla á árunum 2008 til 2010. Hefur stofnunin sérstaklega horft til Bretlands og Hollands, þar sem sams konar stofnanafyrirkomulag er við lýði eins og á Íslandi. Mynd 3 sýnir hlutdeild ríkissjóða Belgíu, Bretlands, Grikklands, Hollands, Írlands og Íslands í eigin fé hluthafa viðskiptabanka í árslok 2017, annars vegar í samanburði við skuldir hins opinbera í árslok og hins vegar VLF ársins. Eins og kemur glöggt fram á myndinni eru eignarhald ríkis á hlutabréfum í bönkum hvergi eins viðamikilið og á Íslandi.

Mynd 3: Samanburður á eignarhaldi ríkissjóða á bönkum í ýmsum Evrópulöndum³³



Öll fyrrgreind ríki hafa hafið sölu á eignarhlutum sínum með einum eða öðrum hætti. Þrjú af þessum ríkjum eignuðust allt hlutafé í sumum bönkum, sem urðu að stærstu eignarhlutum þeirra. Ríkissjóður Belgíu eignaðist all hlutafé í Belfius Bank NV („Belfius“) og hefur enn ekki hafið sölu á því. Ríkissjóður Hollands eignaðist allt hlutafé í ABN AMRO og heldur enn á 56,3% eignarhlut. Þá eignaðist ríkissjóður

³³ Heimild: Bankasýsla ríkisins, Eurostat, Hagstofa Íslands, ársreikningar undirliggjandi banka. Sýnir hlut í eigin fé eftir sölu á hlut í Arion banka, sem fór fram 26. febrúar sl.

Írlands allt hluta fé í AIB og heldur enn á 71,1% hlut. Breska ríkið eignaðist 78,3% af hlutabréfum í RBS, en heldur nú á 62,4%.³⁴ Hlutir í ABN AMRO og AIB voru seldir í almennu útboði og þeir skráðir í kjölfarið á skráðum markaði, en hlutir í RBS voru þegar skráðir á markaði þegar breska ríkið eignaðist þá. Hluttur belgíska ríkisins í Belfius hefur ekki enn verið seldur, en fyrirætlanir eru um að þeir verði boðnir í almennu útboði síðar á þessu ári.

Tafla 7: Fjárfesting og sala eignarhluta ríkissjóða í evrópskum bönkum (fjárhæðir í milljörðum)³⁵

	AIB	ABN AMRO	RBS
Samtals fjárfesting	€ 19,2	€ 21,7	£ 45,5
Fyrsta sala dags.	23.06.2017	20.11.2015	4.8.2015
Eignarhluttur seldur	28,9%	23,0%	5,4%
Söluandvirði	3,4	3,8	2,1

Meginsjónarmið

Þann 3. janúar 2013 tóku í gildi lög nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Í athugasemdum við frumvarp það sem varð að áðurgreindum lögum sagði að lagt væri til með frumvarpinu að sett yrðu almenn lög um sölu eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum sem innihaldi fastmótaðan ramma utan um það hvernig sölumeðferð eignarhlutanna skuli háttáð. Jafnframt sagði að fram til þessa hafa ekki verið lögfestar meginreglur um hvaða viðmið skuli hafa að leiðarljósi við sölu á eignarhlutum ríkisins og fæli því frumvarp þetta því í sér nýmæli á þessu sviði.

Í ákvæði 3. gr. nefndra laga nr. 155/2012 eru meginreglur sem hafa ber að leiðarljósi við ákvörðunartöku um undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar eignarhluta. Gert er ráð fyrir að meginreglur þessar nái til alls sölufærlis, þ.e. allt frá tillögugerð Bankasýslu ríkisins í upphafi þar til lokaákvörðun ráðherra um sölu til tiltekinna aðila er tekin.³⁶ Þessar meginreglur eru fimm talsins:³⁷

1. Opið sölufærlí
2. Gagnsæi
3. Hlutlægni
4. Hagkvæmni
5. Efla virka og eðlilega samkeppni á fjármálamarkaði

Með *opnu sölufærlí* má telja að fyrst og fremst sé átt við að sölufærlí sé hannað þannig að allir sem áhuga hafa á því að kaupa eignarhluti sem til sölu eru fáir sanngjarnt tækifæri til þess. Í þessu felst

³⁴ Breska ríkið eignaðist einnig Northern Rock plc, („Northern Rock“) sem var seldur til Virgin Money Holdings (UK) Limited 1 („Virgin Money“). Janúar 2012 fyrir um einn milljarð sterlingspunda. Bankinn var svo sameinaður við Virgin Money plc.

³⁵ Heimild: NLFÍ, UKFI, Bankasýsla ríkisins. Fjárfesting í hlutabréfum í viðkomandi banka. Fjárhæð í evrum miðar við gengi evru 30. október sl.

³⁶ Sjá athugasemdir við ákvæði 3. gr. frumvarps þess varð að lögum nr. 155/2012.

³⁷ Í ákvæðinu kemur fram í 3. máls. að þess skuli „gætt að skilyrði þau sem tilboðsgjöfum eru sett séu sanngjörn og að þeir njóti jafnræðis.“ Í þessu felst í raun bara árétting á því sem felst í opnu og gagnsæju sölufærlí og telst því ekki sem sérstakt markmið í sjálfu sér.

annars vegar skilyrði um að hlutirnir séu auglýstir til sölu nægilega opinberlega og hins vegar viðhafa eins mikið jafnræði milli mögulegra kaupanda eins og mögulegt er.³⁸ Einnig má telja að í þessu felist að auglýsa beri eftir öllum ráðgjöfum við sölufarlið með opinberum hætti. Þessi meginregla er hins vegar frávíkjanleg. Í athugasemdum við ákvæðið í frumvarpi því sem varð að áðurnefndum lögum segir að gert sé ráð fyrir að bjóða skuli eignarhlut til sölu í opnu sölufarli en ef ekki stendur til að bjóða hlut til sölu með þeim hætti sé nauðsynlegt að rökstyðja það sérstaklega. Slíkt fyrirkomulag kann í undantekningartilvikum að koma til greina segir í athugasemdunum, t.d. við sölu á minni eignarhlutum ríkisins eða ef einhverjar sérstakar aðstæður kalla á að þetta fyrirkomulag sé viðhaft. Bankasýsla telur að með almennu útboði hlutabréfa og skráningu þeirra á skipulegan verðbréfamarkað sé framangreind meginregla uppfyllt.

Með *gagnsæi* er líklegast átt við tvö aðskilin atriði. Annars vegar að þau skilyrði sem sett eru mögulegum kaupendum við sölu séu fá, skýr og öllum ljós ásamt því að forsendur sölu séu augljósar og hafnar yfir vafa.³⁹ Það sama má segja um ráðningu ráðgjafa við sölufarlið. Helst hugtakið í hendur við meginregluna um opið sölufarli og jafnræði mögulegra kaupanda. Hins vegar má telja að átt sé við að í allri ákvarðanatöku sé tryggt gagnsæi varðandi þátttöku ríkisins í sölufarlinu, sbr. ákvæði 3. mgr. 1. gr. laga nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins. Í þessu felst að Bankasýsla ríkisins og öðrum stjórnvöldum ber að tryggja að öll ákvarðanatöku ríkisins sé skjalfest með öruggum og tryggum hætti og slíkum ákvörðunum sé miðlað til almennings með viðeigandi hætti. Í lögum nr. 155/2012 er gert ráð fyrir ákveðnu ferli áður en að formlegt sölufarli hefst. Í fyrsta lagi verður Bankasýsla ríkisins að leggja til við ráðherra að selja eignarhluti en slík tillaga verður gerð opinber.⁴⁰ Í öðru lagi þarf ráðherra að fallast á slíka tillögu eftir þinglega meðferð hennar, sbr. ákvæði 2. gr. sömu laga, en gera má ráð fyrir að ráðherra birti hana opinberlega.⁴¹ Í kjölfarið tekur Bankasýsla við sölufarlinu og annast það, m.a. undirbýr sölu, leitar tilboða í eignarhlut, metur tilboð, hefur umsjón með samningaviðræðum við utanaðkomandi ráðgjafa og væntanlega kaupendur og annast samningagerð. Ef gert er ráð fyrir að söluaðferð verði almennt útboð hlutabréfa og skráning þeirra á skipulegan verðbréfamarkað mun slíkt ferli verða opið og gegnsætt, þ. á m. tilkynnt um að fyrirhugað sé að skrá og selja hluti eftir tiltekinn tíma, fjárfestakynningar framkvæmdar, skráningarlýsing gefin út eftir samþykki FME o.s.frv. Þegar því ferli er lokið þarf Bankasýsla ríkisins að skila ráðherra rökstuddu mati á þeim. Ráðherra tekur ákvörðun um hvort tilboð skuli samþykkt eða þeim hafnað og undirritar samninga fyrir hönd ríkisins um sölu eignarhlutarin, sbr. ákvæði 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012, og að öllum líkindum verða slíkar tillögur og ákvarðanir gerðar opinberar.

³⁸ Í athugasemdum við ákvæði ákvæði 3. gr. frumvarps þess varð að lögum nr. 155/2012 segir að mikilvægt sé „að jafnræðis sé gætt milli þeirra sem koma til greina sem mögulegir kaupendur að eignarhlut svo að allir líklegir kaupendur hafi jafna möguleika á því að gera tilboð. Jafnræði verður best tryggt með því að skilyrði við sölu séu fá, skýr og öllum ljós.“

³⁹ Sjá athugasemdir við ákvæði 3. gr. frumvarps þess varð að lögum nr. 155/2012.

⁴⁰ Sjá tillögu til ráðherra varðandi sölu á 13,0% eignarhlut í Arion banka, dags. 19. febrúar 2018 (<http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/365/>).

⁴¹ Sjá til hliðsjónar bréf ráðherra til Bankasýslu ríkisins, dags. 23. febrúar 2018 (<https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=b48fd746-18a2-11e8-9425-005056bc4d74>).

Með *hlutlægni* má álykta að við ákvarðanir í tengslum við sölufarlið og framkvæmd þess sé reistar á rökum og staðreyndum.⁴² Má telja að í þessu felist nokkur atriði.⁴³ Í fyrsta lagi að áður en sölufarlið er hafið sé búið að rannsaka og athuga til hlítar hvaða aðferðir við sölu séu best til þess fallnar að ná markmiðum laga nr. 155/2012 og íslenskra stjórnvalda. Í öðru lagi að forsendur sölufarlis og hlutverk ráðgjafa séu vel afmörkuð og skýr. Í þriðja lagi að skilyrði sem sett eru mögulegum ráðgjöfum og kaupendum séu sem mest hlutlæg en ekki huglæg. Í fjórða og síðasta lagi að allar ákvarðanir í sölufarlinu séu rökstuddar miðað við þær forsendur sem lagt var upp með í upphafi.

Með *hagkvæmni* er alveg ljóst að átt er við að sé leitað hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir þá eignarhluti sem ríkið ætlar sér að selja á hverjum tíma.⁴⁴ Jafnframt er ljóst af athugasemdum við ákvæðið í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 155/2012 að um er ræða **forangsmeginreglu**. Þannig segir orðrétt:

„Ef ákveðið er að láta önnur sjónarmið gilda en hagkvæmni þarf sú ákvörðun að byggjast á málefnalegum rökum og styðja við önnur markmið með sölunni.“

Af þessu verður ráðið að meginregla um hagkvæmni gengur framur en aðrar meginreglur við sölufarli.⁴⁵ Ef önnur sjónarmið eiga að ráða för í sölufarli þarf slíkt að vera í samræmi við önnur markmið með sölu, sbr. hér nánar á eftir.

Í lokamálslið ákvæðis 3. mgr. laga nr. 155/2012 segir að við sölu skuli „*kappkosta að efla virka og eðlilega samkeppni á fjármálamarkaði.*“ Um er ræða nokkuð umfangsmikið markmið sem mætti greina í miklum smáatriðum. En stórt á litið má álykta að í þessu felist nokkur mikilvæg atriði við sölufarli. Í fyrsta lagi að það sé eftirsóknarvert að stuðla að eignarhaldi nýrra fjármálafyrirtækja hér á landi, t.d. erlendum viðskiptabönkum. Í öðru lagi að stuðla að virkri samkeppni við ráðningu á ráðgjöfum við sölufarlið en það verður best gert með því að auglýsa eftir ráðgjöfum með skýrum forsendum og skilyrðum þegar það verður tímabært. Í þriðja lagi að stuðla að eðlilegri samkeppni um eignarhlutina, þ.e. að aðferð við sölu sé þannig úr garði gerð að sem mest samkeppni og eftirspurn verði um þá.

Þessu til viðbótar koma fram fimm markmið í lögum nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins sem hafa samhljóm með framangreindum meginreglum en eru einnig þeim til viðbótar.

Í fyrsta lagi segir í 3. mgr. 1. gr. nefndra laga að Bankasýsla ríkisins skuli í starfsemi sinni leggja áherslu á endurreisn og uppbyggingu öflugs innlends fjármálamarkaðar. Um er ræða mjög víðfemt markmið sem er örðugt er að álykta hvað það feli nákvæmlega í sér. Í athugasemdum við ákvæðið í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 88/2009 er lítið sagt um þetta annað en stofnunin beri að leggja áherslu á endurreisn og uppbyggingu öflugs innlends fjármálamarkaðar vegna þess hve stórt hlutverk ríkið hefur á fjármálamarkaðinum eftir hrun hans.

⁴² Í athugasemdum við ákvæði ákvæði 3. gr. frumvarps þess varð að lögum nr. 155/2012 segir einungis um þessa meginreglu að tryggja verði hlutlægni „*t.d. við mat á tilboðum, þannig að ákvörðun um sölu á tilteknum eignarhlut sé auðveldlega rökstudd.*“

⁴³ Einfalt er að álykta að krafan um hlutlægni styðst að miklu leyti til við meginreglu stjórnsluréttar um rannsóknarskyldu, sbr. ákvæði 10. gr. stjórnslulaga nr. 37/1993 og rökstuðning ákvarðana, sbr. ákvæði 22. gr. sömu laga.

⁴⁴ Sjá athugasemdir við ákvæði 3. gr. frumvarps þess varð að lögum nr. 155/2012.

⁴⁵ Bankasýsla ríkisins telur jafnframt að í þessari meginreglu felist að sölufarlið sé framkvæmt með sem minnstum tilkostnaði. Þótt ákvæðið eða athugasemdir segi ekki slíkt með beinum hætti er það rökrétt ályktun af hugtakinu.

Í öðru lagi segir í sama ákvæði að Bankasýsla ríkisins beri að stuðla að virkri og eðlilegri samkeppni á fjármálamarkaði. Jafnframt segir í ákvæði 1. mgr. 5. gr. sömu laga að stofnunin skuli í starfsemi sinni og við meðferð eignarhluta ríkisins kappkosta að efla og styrkja samkeppni á fjármálamarkaði, m.a. með því að stuðla að því að öflug og virk samkeppni ríki milli fjármálafyrirtækja í eigu ríkisins. Hér að framan er gerð grein fyrir hvernig þessi markmið geta haft áhrif á sölufarlið og er látið nægja að vísa til þeirrar umfjöllunar.

Í þriðja lagi kemur fram í sama ákvæði að Bankasýsla ríkisins skuli tryggja gagnsæi í allri ákvarðanatöku varðandi þátttöku ríkisins í fjármálastarfsemi. Um þetta hefur verið fjallað hér að framan um meginreglu um gagnsæi í sölufarli og er látið nægja að vísa til hennar.

Í fjórða lagi segir að stofnunin beri að tryggja virka upplýsingamiðlun til almennings. Í þessu felst að allar meiriháttar ákvarðanir Bankasýslu ríkisins ber að upplýsa með opinberum hætti til almennings eins fljótt og kostur er. Ekkert er fjallað um þetta markmið í frumvarpi því sem varð að nefndum lögum. Það verður samt sem áður talið að um sé að ræða mikilvægt markmið til stuðla að trausti og trúverðugleika á sjálft sölufarlið og fjármálamarkaðinn í heild sinni.

Í fimmta lagi segir í i. lið 4. gr. áðunefndra laga nr. 88/2009 að verkefni Bankasýslu ríkisins séu að gera tillögur til ráðherra um hvort og hvenær tilteknir eignarhlutir í fjármálafyrirtækjum verða boðnir til sölu á almennum markaði með hliðsjón af markmiðum stofnunarinnar, sbr. 3. mgr. 1. gr., og í samræmi við gildandi lög og markmið um *dreifða eignaraðild*. Ekkert er fjallað um þetta markmið í frumvarpi því sem varð að þessum lögum. Hins vegar er í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 155/2012 vísað í þetta markmið varðandi sölufyrirkomulag.

■ Leiðir sem stuðla að æskilegu og gagnsæu eignarhaldi til langs tíma

Hvaða leiðir eru hinu opinbera færar til þess að stuðla að æskilegu og gagnsæu eignarhaldi á bönkunum til langs tíma?

Í spurningunni er fjallað um tvo ólíka hluti. Annars vegar um gagnsætt eignarhald og hins vegar um æskilegt eignarhald. Verður því reynt að svara henni með tvenn skonar hætti.

Gagnsætt eignarhald

Í ákvæði 4. mgr. 19. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki⁴⁶ segir eftirfarandi:

„Fjármálafyrirtæki skal tilgreina á vefsíðu nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Fjármálafyrirtæki hefur fjóra daga til þess að uppfæra vefsíðuna frá því að eignarhald á hlut breytist. Sé lögaðili eigandi hlutafjár eða stofnfjár umfram 1% skal jafnframt koma fram hvaða einstaklingur eða einstaklingar séu raunverulegir eigendur viðkomandi lögaðila. Með raunverulegum eiganda samkvæmt ákvæði þessu er átt við einstakling eða einstaklinga sem eiga beina eða óbeina hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti eða aðra hlutdeild sem gerir honum eða þeim kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags.“

⁴⁶ Í ákvæði 3. gr. 87. gr. sömu laga segir: „Eftirfarandi upplýsingar skulu vera í ársreikningi: [...] c. nöfn og ríkisfang allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í lok reikningsárs. Sé viðkomandi lögaðili skal jafnframt koma fram hver sé raunverulegur eigandi viðkomandi lögaðila, sbr. 4. mgr. 19. gr.“

Í athugasemdum við frumvarp það sem varð að framangreindu lagaákvæði segir mikil umræða hafi orðið í samfélaginu um eignarhald á fjármálafyrirtækjum. Með frumvarpi þessu var því lagt til þessi víðtæka upplýsingaskylda um eignarhald. Þessi regla var rökstudd m.a. með því að í kjölfar fjármálakrisunnar sem reið yfir fjármálaheiminn haustið 2008 hafi farið af stað umræða um mikilvægi gagnsæis eignarhalds í fjármálafyrirtækjum, bæði hér á landi sem og annars staðar. Gagnsæi eignarhalds væri mikilvægt fyrir þá sem stunda viðskipti við félög, sérstaklega minni haghafa, bæði fjárfesta og kröfuhafa. Það að auðkenna raunverulega eigendur félags ætti því að leiða til trausts og trúverðugleika félagsins, ásamt því að frekari gagnsæi ríkti um viðskipti félagsins, t.d. við tengda aðila. Þá sagði að upplýsingar um þá aðila sem raunverulega stæðu að baki fjármálafyrirtækjum gæti einnig leitt til betri stjórnarháttar og fjárhagsgæslu ásamt því að reglum á markaði væri fylgt. Mikilvægt væri að haghafar, fjárfestar, viðskiptamenn og aðrir hefðu allir upplýsingar um breytingar á raunverulegu eignarhaldi félagsins, þannig að þeir geti metið stöðu sína út frá sinni stöðu, t.d. sem innstæðueigendur eða fjárfestar. Einnig var talið að slíkt myndi auðvelda Fjármálaeftirlitinu eftirlit með því hverjir fari með eignarhald yfir fjármálafyrirtækjum ásamt því að ákvæðið byggi einnig á sjónarmiðum um almannahagsmuni, þ.a. almenningur hefur hagsmuni af því að vita hverjir séu eigendur þeirra fyrirtækja sem hefur verið sýnt það traust að varðveita fjármuni almennings í formi innstæðna.

Að framangreindu má sjá að nú þegar hefur verið sett í lög ítarlegt ákvæði um gagnsæi eignarhalds á fjármálafyrirtækjum. Bankasýsla ríkisins telur að ákvæðið eigi að stuðla að miklu gagnsæi í eignarhaldi fjármálafyrirtækja og því ekki ástæðu til að breyta því að svo stöddu.

Æskilegt eignarhald

Hugtakið *æskilegt eignarhald* verður skilið þannig af hálfu Bankasýslu ríkisins um sé ræða eignarhald sem stuðli að trausti og trúverðugleika innlends fjármálakerfis ásamt því að efla og styrkja samkeppni á fjármálamarkaði.⁴⁷

Bankasýsla ríkisins telur að nokkrar mismunandi leiðir séu færar til þess að ná þessum markmiðum.

- Í fyrsta lagi með því að stuðla að dreifðu eignarhaldi þannig að eigendahópur sé fjölmennur, fjölbreyttur og margvíslegur. Að mati stofnunarinnar stuðlar það að betri stjórnarháttum og vönduðum viðskiptaháttum. Það verður best gert með því að skrá eignarhluti á skipulegan verðbréfamarkað og selja í almennu útboði hlutabréfa í fyrstu atrennu en síðar á eftirmarkaði með aðstoð alþjóðlegra fjárfestingabanka.
- Í öðru lagi er mikilvægt að verulegur hluti eiganda séu fjárfestar með langtíma markmið. Það stuðlar að stöðugleika og trausti. Við sölu með almennu útboði hlutabréfa er möguleika að

⁴⁷ Sjá einnig hugtakanotkun í eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki frá júlí 2017 en þar segir í kafla 1.2.c *Markmið um sölu og eignarhald til framtíðar* að eitt markmið sé að stuðla að *heilbrigðu eignarhaldi* sé átt við að eigendur sem fara með yfir 10% eignarhlut, eða ráðandi hlut, teljist af þar til bærum eftirlitsaðilum hæfir til að fara með eignarhlutinn. Ekki er ásettandi að hluthafar geti einir sér eða í samstarfi sín í milli beitt sér þannig að það geti skaðað hagsmuni viðkomandi fjármálafyrirtækis eða annarra hluthafa. Þetta er sérstaklega mikilvægt hvað varðar kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki. Bankasýsla ríkisins ályktar að *heilbriggt eignarhald* og *æskilegt eignarhald* séu um margt sambærileg hugtök sem stefni að svipuðum markmiðum, þ.e. um sé ræða eignarhald sem stuðli að trausti og trúverðugleika innlends fjármálakerfis ásamt því að efla og styrkja samkeppni á fjármálamarkaði, þó vissulega sé ákveðinn blæbrigðamunur á. Bankasýsla ríkisins telur aftur á móti betra sé að notast við hugtökin *dreift, fjölbreytt og traust eignarhald* enda betur lýsandi fyrir þær aðferðir sem stuðli að framangreindu markmiði.

beita fyrirfram ákveðnu mælikvörðum á hvaða tegund af fjárfestum íslenska ríkið mun veita forgang við úthlutun og getur eitt viðmið verið langtíma fjárfestar.

- Í þriðja lagi er mögulegt að afla þátttöku hornsteinsfjárfesta í almennu útboði, þ.e. fengnir eru langtímafjárfestar sem skuldbunda sig til að kaupa ákveðinn hluta af útboðinu, og verða því hluti af skráningarlýsingu, en kaupa á því verði sem ákveðið er í almennu útboði.
- Í fjórða lagi að selja með beinni sölu stóran eignarhlut til erlends fjármálafyrirtækis. Slíkt fer þó gegn markmiðum um dreifða eignaraðild ásamt því að geta leitt til minni hagkvæmni í verði (bæði lögbundin markmið en frávíkjanleg). En slík bein sala getur hins vegar getur stuðlað að aukinni samkeppni með tilheyrandi ábata fyrir neytendur og samfélagið í heild sinni.

Framangreindar aðferðir, þó ólíkar séu, geta stuðlað að trausti og trúverðugleika innlends fjármálakerfis ásamt því að efla og styrkja samkeppni á fjármálamarkaði. Með þessum aðferðum mætti tryggja að eignarhald á fjármálafyrirtækjum á Íslandi við sölu íslenska ríkisins verði heilbriggt og æskilegt til langtíma.

Framangreindar aðferðir stuðla þó aðeins að *æskilegu eignarhaldi* við sölu íslenska ríkisins. Þar sem þessir eignarhlutir munu ganga kaupum og sölum eftir sölu íslenska ríkisins á frjálsum markaði geta þær ekki fyrirbyggt breytingar eða samþjöppun á eignarhaldi um ókomna tíð. Taka þá við reglur laga nr. 121/2002 um virka eignarhluti, sbr. ákvæði 40. gr. þeirra sem segir að aðili sem hyggst eignast, einn sér eða í samstarfi við aðra, virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki skuli tilkynna Fjármálaeftirlitinu fyrir fram um áform sín. Hið sama á við hyggist aðili, einn sér eða í samstarfi við aðra, auka svo við eignarhlut sinn að virkur eignarhlutur nái eða fari yfir 20%, 33% eða 50% eða nemi svo stórum hluta að fjármálafyrirtæki verði talið dótturfélag hans. Virkur eignarhlutur er síðan skilgreindur sem ein eða óbein hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti, eða gerir kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags, sbr. ákvæði 21. tl. 1. gr. a. nefndra laga. Slíkur aðili þarf síðan að uppfylla tiltekin skilyrði að mati Fjármálaeftirlitsins um hæfi, sbr. ákvæði 2. mgr. 42. gr. laga nr. 161/2002, og ef hann telst ekki hæfur þá fellur niður atkvæðisréttur hans umfram lágmark þess hlutar sem telst virkur eignarhlutur, sbr. ákvæði 46. gr. sömu laga og nauðsynlegt er að selja þann hluta eignarhlutarins.

Er ástæða fyrir Ísland að setja þrengri skorður varðandi eignarhald á bönkum en annars staðar á EES-svæðinu og telur Bankasýslan að slíkar reglur stæðust EES-samninginn?

Þessi spurning er einnig tvískipt. Annars vegar er spurt hvort það sé ástæða til að setja þrengri skorður varðandi eignarhald á viðskiptabönkum og hins vegar hvort það sé heimilt skv. EES-samningi. Þar sem nauðsynlegt er að svar við síðari spurning sé jákvætt er nauðsynlegt að svara henni á undan þeirri fyrri.

Í áfangaskýrslu til fjármála- og efnahagsráðherra frá starfshópi um aðgerðir til að draga úr áhættu í fjármálakerfinu og auka viðnámsþrótt gegn fjármálaáföllum, sem gefinn var út þann 22. september 2016, sagði að hópnum væri m.a. ætlað að skoða möguleika á lagabreytingum til að tryggja dreift eignarhald á fjármálafyrirtækjum og þá aðallega þeim sem teljast kerfislega mikilvæg. Starfshópurinn skoðaði því hvort mögulegt væri að setja lagareglu sem kvæði á um hámarkseignarhald á fjármálafyrirtæki. Rökstudd niðurstaða skýrslunnar var sú að að það væri líklega verulegum vandkvæðum bundið að setja lagareglu sem takmarka ætti eignarhald í fjármálafyrirtækjum, þ. m. t. kerfislega mikilvægum, við ákveðin mörk eða hlutfall sem stæðist þær alþjóðlegu skuldbindingar sem

Ísland hefur tekist á hendur með EES-samningnum. Slíkar takmarkanir hefðu ítrekað verið taldar andstæðar fjórfrelsisákvæðum EES-samningsins og tíðkist ekki í löndum innan Evrópska efnahagssvæðisins í dag.⁴⁸

Í skýrslunni var m.a. bent á mál sem til meðferðar var hjá EFTA - dómstólnum en í því máli var tekist á um takmarkanir á eignarhaldi í norskum fjármálafyrirtækjum. Kveðinn hefur verið upp dómur í því máli og vill Bankasýsla ríkisins reifa dóminn nokkuð ítarlega enda koma þar fram athyglisverð sjónarmið sem rétt er að draga fram í sviðsljósið.

Í máli nr. E-08/16 Netfonds ASA o.fl. gegn norska ríkinu var ágreiningur um lagaákvæði í norskum lögum um fjármálafyrirtæki, sem túlkað var með þeim hætti að $\frac{3}{4}$ hluti hlutfjár í viðskiptabönkum yrði að vera gefið út eða selt með almennri áskrift í hlutfjárútbóði annars fengi viðkomandi fyrirtæki ekki leyfi til viðskiptabankastarfsemi.⁴⁹ Einnig var deilt um mögulega túlkun innlendra stjórnvalda á viðkomandi lögum (ákvæði sambærilegum íslenskum um hæfi eiganda vegna virkra eignarhluta) sem gerðu það að verkum *de facto* að aðili gat ekki eignast meira en 20 - 25% eignarhlut í viðskiptabanka.

Aðferðafræði EFTA - dómstólsins í þessu málum var þrjúþætt. Fyrst var kannað hvort um væri að ræða hindrun á einhverju af fjórfrelsinu, því næst hvort markmið með slíkri hindrun væri réttlætanlegt og ef svo væri hvort hindrunin gengi lengra en nauðsynlegt væri til að ná viðkomandi markmiði (meðalhófsregla).

EFTA- dómstóllinn taldi framangreinda takmörkun á eignarhaldi vera hindrun á ákvæði 31. gr. EEE-samnings (sem oftast er nefnt staðfesturétturinn).⁵⁰ Einnig taldi dómstóllinn að markmið með hindruninni, sem væri að draga úr áhættu sem fylgir eignarhaldi fjármálafyrirtækjum, sérstaklega áhættunni af misnotkun á valdi, stuðlaði að skilvirku og áreiðanlegum fjármálamörkuðum. Þar af leiðandi var talið að hindrunin væri réttlætanleg með hliðsjón af markmiðinu.⁵¹

Hins vegar taldi dómstóllinn að til væru vægari leiðir sem næðu þessu markmiði. Ein leið sem dómstóllinn benti á að mögulega mætti veita leyfi fyrir viðskiptabankastarfsemi með sérstökum skilyrðum sem ætlað væri að draga úr áhættu á misnotkun á valdi. Sérstaklega var bent á að skilyrði er lúta að því að koma í veg fyrir hagstæðar lánveitingar, tryggingar eða önnur sambærileg viðskipti til hagsbóta fyrir stærri eigendur eða tengda aðila, ásamt mati á hæfi virkra eiganda, myndu beinast að

⁴⁸ Sjá bls. 3 – 4 í áfangaskýrslunni <https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/afangaskyrsla-til-fjarmala--og-efnahagsradherra.pdf>

⁴⁹ Sjá í dómnum í málsgrein 120 en þar segir: „*The issue rules, as described in Question 1, entail a requirement that three quarters of the shares in new banks and insurance companies must be subscribed without preferential rights (offered as a public issue).*“

⁵⁰ Niðurstaða dómsins varðandi þetta var svohljóðandi: „*The Court has held previously that legislation which prohibits the holding of more than 20 per cent of the shares in certain companies constitutes a restriction under Article 31 EEA (see Case E-9/11 ESA v Norway, cited above, paragraphs 81 and 82). Nothing in the case file suggests that a different result is warranted in the present proceedings.*“

⁵¹ Niðurstaða dómsins varðandi þetta var svohljóðandi: „*In the present proceedings, the Court concludes that the objective of reducing excessive risk incentives of owners of banks or insurance companies, particularly in relation to the risk of misuse of power, promotes the well-functioning and efficiency of the financial markets. Therefore, this objective reflects overriding reasons in the general interest.*“

áhættunni af mögulegri misnotkun á valdi en samt sem áður vera vægari leið en bein takmörkun á eignarhaldi.⁵²

Af framangreindum dómi verður ályktað með nokkurri vissu að bein takmörkun á eignarhaldi á fjármálafyrirtækjum með lögum er ekki heimil skv. EES-rétti þar sem slíkt er ekki í samræmi við meðalhóf. Hins vegar virðist vera svigrúm til að lögfesta frekari viðmið varðandi hæfi aðila sem vilja fara með virkan eignarhlut, sem myndu beinast að þeirri áhættu sem fylgir stórum eignarhlut í fjármálafyrirtækjum, og þá sérstaklega kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum.

Varðandi þá spurningu hvort ástæða sé fyrir Ísland að setja þrengri skorður við eignarhald á viðskiptabönkum þá telur Bankasýsla ríkisins, með hliðsjón af ólögfestri aðgreiningarreglu stjórnsýsluréttar, að fjármála- og efnahagsráðuneytið sé betur í stakk búið að meta slíkt. Stofnunin getur hins vegar bent á að sérstakar og íþyngjandi reglur sem ganga lengra en almennar reglur EES – réttar eru yfirleitt til þess fallnar að letja áhuga fjárfesta og þar með mögulega fengist lægra verð fyrir eignarhlutina við sölu. Íslenska ríkið hefur hins í krafti fullveldsiréttar ávallt rétt á að setja slíkar almennar reglur og getur síðar lögfest slík viðmið, t.d. við breyttar aðstæður og eignarhald á fjármálamörkuðum.

■ Erlend þátttaka í eignarhaldi og rekstri banka

Telur Bankasýslan æskilegt að leita eftir erlendri eignaraðild á bönkunum?

Telur Bankasýslan að veiting viðskiptabankaþjónustu fyrir einstaklinga og fyrirtæki á Íslandi sé áhugaverður kostur fyrir erlenda viðskiptabanka, annað hvort gegnum eignarhald á hérlendum banka eða með opnun starfsstöðvar á Íslandi?

Hvaða leiðir eru færar til að hafa áhrif á hversu áhugaverður íslenski viðskiptabankamarkaðurinn er fyrir erlenda banka ?

Í ljósi þeirra lögbundnu markmiða sem Bankasýsla ríkisins ber að viðhafa í starfsemi sinni telur stofnunin æskilegt að leita eftir erlendu eignarhaldi á viðskiptabönkunum. Gildir það hvort tveggja um eignarhald erlends banka á öllu hlutafé í íslenskum banka og eignarhaldi erlendra fjárfestingarsjóða á hluta af hlutafé þeirra.

Þannig segir í 3. mgr. laga nr. 88/2009 að Bankasýsla ríkisins skuli m.a. „stuðla að virkri og eðlilegri samkeppni á [innlendum fjármálamarkaði]“. Gæti eignarhald erlends fjármálafyrirtækis stuðlað að því. Þá segir í i. lið 4. gr. sömu laga að stofnunin beri að hafa til hliðsjónar „markmið um dreifða eignaraðild“ við gerð tillagna til ráðherra um sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum. Telur stofnunin að ef hið erlenda fjármálafyrirtæki sé sjálft með dreift eignarhald geti sala á innlendu fjármálafyrirtæki til þess uppfyllt þessi skilyrði. Eftir stæði þó ákvörðun af hálfu fjármála- og efnahagsráðherra, hvort að

⁵² Niðurstaða dómsins varðandi þetta var svohljóðandi: „In the case at issue there appear to be alternative means that may be just as effective in achieving the objective pursued. One possible solution may be to subject the granting of an authorisation to banks and insurance companies to special conditions aimed at preventing the risk of misuse of power. In particular, conditions that prevent the granting of favourable loans, guarantees or any comparable transactions for the benefit of large owners or their related parties, would, in combination with a suitability assessment of - 31 - applicants wishing to own qualifying holdings, address the excessive incentives related to the risk of misuse of power while still being less restrictive than the contested measures.“

ríkissjóður Íslands væri tilbúinn að taka við hlutum í erlendum banka í skiptum fyrir hluti í íslenskum banka.

Um meginreglur við sölumeðferð eignarhluta er svo fjallað um í 3. gr. laga nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, en þar segir: „Þegar ákvörðun er tekin um undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar eignarhluta skal áhersla lögð á opið söluférlí, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni. Með hagkvæmni er átt við að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti. Þess skal gætt að skilyrði þau sem tilboðsgjöfum eru sett séu sanngjörn og að þeir njóti jafnræðis.“ Er því ljóst af þessu orðalagi að stofnuninni beri í raun skylda til að kanna áhuga erlendra stofnanafjárfesta, verði ráðist í almennt útboð frekar en sölu á fjármálafyrirtækinu í heilu lagi.

Bankasýsla ríkisins telur að verulegur áhugi geti verið hjá alþjóðlegum stofnanafjárfestum að taka þátt í almennu útboði á hlutum í íslenskum banka, sbr. nýafstaðið útboð á hlutum í Arion banka. Stofnunin telur hins vegar takmarkaðan áhuga af hálfu erlendra banka að eignast íslenskan banka, en telur þó mikilvægt að fullreyna hvort að slíkur áhugi sé fyrir hendi. Stofnunin telur í fyrsta lagi að íslenskur bankamarkaður sé of lítill. Í öðru lagi er auðvelt fyrir erlenda banka að bjóða lán og fjármálaþjónustu til þeirra innlendu viðskiptavina, sem það vill þjóna, án þess að stofna hér útibú eða eiga hér fjármálafyrirtæki. T.d. hafa norrænir bankar boðið lán til íslenskra stórfyrirtækja á kjörum, sem innlendir bankar geta ekki boðið. Þá er næsta víst að erlend sjóðs- og eignastýringarfyrirtæki geti einnig boðið upp á þjónustu sína sem og fjármálafyrirtæki sem eingöngu starfa á netinu (e. on-line). Í þriðja lagi er óvíst hvort að erlent fjármálafyrirtæki gæti fundið samlegðar áhrif t.d. með notum á sömu tækni á Íslandi og notuð er í erlendu móðurfélagi. Í fjórða lagi hafa enn ekki átt sér stað neindir samrunar að ráði á milli banka í Evrópu í tveimur mismunandi löndum (e. cross border M&A).

Ef takast á að selja innlenda viðskiptabanka til erlendra fjármálafyrirtækja er mikilvægt að lækka sérstakar álögur á innlend fjármálafyrirtæki. Þess má t.d. geta að útibú erlendra fjármálafyrirtækja eru ekki undanþegin sérstökum skatti á skuldir fjármálafyrirtækja, sbr. 2. gr. laga nr. 155/2010. Þar sem norrænir bankar styðjast við innramatsaðferð á útreikningi á áhættugrunni og eiginfjárkröfum er næsta öruggt að þeir myndu þegar í stað leysa upp íslenska viðskiptabankann og breyta honum í útibú.⁵³ Er það einnig líklegt að þeir myndu vilja halda áfram að vera undir eftirliti fjármálaeftirlits heimaríkisins síns, sem og tryggja innstæður sínar í gengum innstæðutryggingarsjóð síns eigin ríkis, frekar en TIF, m.a. vegna hárra iðgjalda. Sú staðreynd að íslenskum banka yrði breytt í útibú erlends banka ætti ekki að bitna á þjónustu við neytendur. En möguleikinn fyrir erlendan banka, sem notar innramats aðferð við mat á eiginfjárkröfum og hefur heimild til að umbreyta íslenskum banka, sem styðst við staðlaða aðferð, getur mögulega leyst mikið eigið fé úr læðingi.

⁵³ Þann 2. janúar 2017 sameinaði t.d. Nordea Bank AB (publ) í Svíþjóð, sem er móðurfélag Nordea Group, dótturfélög sín í Danmörku (Nordea Bank Danmark A/S), Finnlandi (Nordea Bank Finland Plc) og Noregi (Nordea Bank Norge ASA), sleit félögumum í kjölfarið og færði eignir og skuldir þeirra í útibú í fyrrgreindum löndum.

■ Verðmat, hámarkun verðmæta eignarhluta og verðmatsaðferðir

Með hvaða hætti getur Bankasýslan haft áhrif á verðmæti eignarhluts ríkisins í bönkunum? Hvaða greiningar liggja til grundvallar slíku mati, t.d. hvað varðar sölu á bönkunum í heilu lagi til samanburðar við sölu á mismunandi einingum (e. sum of parts)?

Bankasýsla ríkisins getur einungis haft óbein áhrif á verðmæti eignarhluta ríkisins í bönkunum, þar sem verðmæti eignarhlutanna mun alltaf verða fall af tveimur stærðum, þ.e. arðsemi eigin fjár og hagnaðarmargföldurum á markaði.

Í fyrsta lagi getur stofnunin gert það með því að velja í stjórnir bankanna sem hæfastan hóp einstaklinga með fjölbreytta og djúpa þekkingu á rekstri og áhættu í starfsemi banka, og tryggja að stjórnir fjármálafyrirtækja fylgi eftir eigandastefnu ríkisins.

Í öðru lagi þarf stofnunin að setja viðeigandi arðsemismarkmið og fylgjast með að slík markmið náist til að tryggja að eignarhlutir í viðskiptabönkunum verði ákjósanlegur fjárfestingarkostur fyrir framtíðareigendur þeirra.

Í þriðja lagi þarf stofnunin að geta beitt mismunandi aðferðum til að hámarka heildar afrakstur ríkisins af hlutafjárframlagi ríkissjóðs og stöðugleikaframlagi, þ.e. með útgreiðslum á hlutafé (annað hvort í formi arðgreiðslna eða kaupum bankanna sjálfra á eigin hlutabréfum) og sölu á undirliggjandi eignarhlutum. Þrátt fyrir að fræðilega séð eigi verðmæti félaga að samsvara núvirtu fjárstreymi arðgreiðslna, þá eru markaðsbrestir sem leiða til þess að þetta samband haldist ekki og því skilvirkara að ná slíku markmiði með útgreiðslum eigin fjár í stað sölu eignarhluta. Er það sérstaklega viðeigandi þegar markaðsvirði hlutafjár er lægra en undirliggjandi bókfært virði, eins og raunin hefur verið undanfarin ár á markaði með hlutabréf í evrópskum bönkunum, en vegið meðaltal hlutabréfaverðs hefur verið lægra en vegið meðaltal bókfærðs virðis. Greinilega má sjá slíkt samspil við almennt útboð á hlutum í Arion banka, en fyrir útboðið réðst bankinn í útgreiðslu að samtals fjárhæð 25,0 ma.kr. fyrir útboðið, annars vegar með kaupum á eigin bréfum að fjárhæð 17,1 ma.kr. og hins vegar með arðgreiðslum að fjárhæð 7,9 ma.kr. Þá hafa arðgreiðslur einnig verið fyrirferðarmiklar í þeim afrakstri sem ríkissjóði hefur áskotnast með eignarhaldi á viðskiptabönkunum.

Í fjórða lagi getur stofnunin – með fullkominni framtíðarsýn – reynt að tímasetja sölu eignarhluta, þannig að söluandvirði verði hámarkað. Er það í ljósi þess að hagnaðarmargfaldarar sveiflast mikið á hlutabréfa mörkuðum.

Hvaða greiningar liggja til grundvallar slíku mati, t.d. hvað varðar sölu á bönkunum í heilu lagi til samanburðar við sölu á mismunandi einingum (e. sum of parts)?

Margar fræðigreinar og skýrslur liggja fyrir um verðmat á hlutabréfum, bæði almenns eðlis og einnig sérstaklega fyrir banka. Telur Bankasýsla ríkisins rétt að taka saman helstu atriði þeirra fyrir starfshópinn, en stofnunin fylgist með þróun á verðmati hlutabréfa í evrópskum fjármálafyrirtækjum og innlendum fyrirtækjum á aðallista NASDAQ Iceland.

Eins og áður sagði er fræðilegt virði hlutafjár (P) virði allra arðgreiðslna (D_t) í framtíðinni, sem núvirtar eru með ávöxtunarkröfu fjárfesta í hlutabréfum (k).⁵⁴ Ávöxtunarkrafan samanstendur af áhættulausum

⁵⁴ Sjá John Burr Williams. *The Theory of Investment Value*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1938.

vöxtum í undirliggjandi gjaldmiðli að viðbættu áhættuálagi. Af skýrslum greiningaraðila á innlendum hlutabréfa markaði má álykta að ávöxtunarkrafa á hlutabréf sé um 10,0% fyrir hluti í tryggingarfélagum, 12,0% til 12,6% fyrir hluti í fasteingafélögum og á bilinu 9,7% til 11,3% fyrir hluti í fjarskiptafélögum. Af skýrslum alþjóðlegra greiningaraðila má gera ráð fyrir því að ávöxtunarkrafa á hlutabréf í íslenskum bönkum sé að lágmarki 11%. Þar sem verðmats útreikningar með þessari núvirðingu arðgreiðslna krefst þess að gera ítarlega spá um framtíðar arðgreiðslur var hún einfölduð síðar, þar sem forsenda var gefin að arðgreiðslur myndu vaxa á föstu hlutfalli (g). Til að einfalda framsetningu undirliggjandi hugmyndar, hafa markaðsaðilar yfirleitt vísað til áætlaðs arðs (D_1) eða hagnaðar næsta árs (I_1) og borið hann saman við undirliggjandi markaðsverð til að fá arðshlutfall (e. dividend yield, eða d) eða verðmætis-hagnaðarhlutfall (i), þ.e. V/H hlutfall. Í tilfalli banka hafa verðmatsaðferðir oft verið einfaldaðar enn frekar og þar gerður samiburður á markaðsvirði og bókfærðu virði eign fjár m.v. síðasta uppgjörsdag (B_0). Er það vegna þess að oft hafa fjárfestar einungis upplýsingar um efnahagsreikning félaga en ekki framtíðar arðsemi eða hagnað. Er það einnig vegna þess að hlutfallið á milli þessara tveggja stærða (Q -hlutfall, P/B hlutfall eða price-to-book ratio) samsvarar einnig hlutfallinu á milli arðsemi eign fjár (I/B) og ávöxtunarkröfu til hlutabréfa á markaði (k). Sýnt hefur verið fram á tengingu á milli þessara verðmatsaðferða, sem eru í töflu 8, með einföldun á ákveðnum forsendum.⁵⁵

Tafla 8: Verðmatsaðferðir á hlutabréfum í bönkum

Núvirði arðgreiðslna	Margfeldi eða hlutfall af arði- eða hagnaði	Margfeldi af bókfærðu virði hlutfjár
$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$	$d = \frac{D_1}{P}$	$P = \frac{P_m}{B_m} \times B_0$
$k = \frac{D_1}{P} + g$	$i = \frac{I_1}{P}$	$\frac{P}{B_0} = \frac{I_1}{k}$

Við verðmat á fyrirtækjum með margþætta starfsemi, eins og alhliða bönkum, hafa greiningaraðilar stundum samtvinnað síðustu tvær verðmatsaðferðirnar og verðmetið hvern starfspátt fyrir sig (t.d. út frá V/H hlutfalli eða Q -hlutfalli) og lagt síðan saman (e. sum-of-the-parts valuation). SOTP verðmatsaðferðin er hagnaðarmargfaldarar, samkeppnisumhverfi, áhætta og eiginfjárbinding er mismunandi á milli starfspátta. Þá er SOTP verðmatsaðferðin sérstaklega viðeigandi ef starfsemi fer fram í sérstökum dótturfélögum, sem auðveldlega er unnt að selja úr samsteypunni, og nota söluandvirðið til endurfjárfestinga í öðrum starfspáttum eða til arðgreiðslna. Erfiðara er að nota hana þegar starfsemi fer ekki fram í sérstökum dótturfélögum, þar sem alls endis óvíst er hvort að það eigið fé, sem er úthlutað (e. allocated equity) á milli starfspátta í skýringum með ársreikningi sé í raun eigið fé, sem þyrfti að fylgja starfspættinum ef starfsemi hans færi fram í sjálfstæðu félagi. Þá eru starfspættir mismunandi banka aldrei að öllu leyti samiburðarhæfir. Alhliða bankar, eins og t.d. á Norðurlöndum, starfrækja einstaklingsbanka, fyrirtækjabanka, fjárfestingarbanka, eigna- og sjóðsstýringu og tryggingarstarfsemi. Á Íslandi hafa sumir bankar einnig umfangsmikla greiðslumiðlun í dótturfélögum. Við sölu á hlutum í Arion í almennu útboði var nær örugglega horft til þess unnt væri

⁵⁵ Sjá Myron J. Gordon og Eli Shapiro. „Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit.“ *Management Science* 3, nr. 1 (1956): 102-110.

að selja Valitor á hærra margfaldara en allan bankann og nota söluandvirðið til greiðslu arðs til hluthafa.

Mynd 4 sýnir hvernig einstakir starfsþættir alhliða banka á Norðurlöndum geta verið metnir af greiningaraðilum á hlutabréfamarkaði. Myndin sýnir að hver króna í hagnað alhliða banka er margfölduð með stuðli á bilinu 9,2x til 11,3x (miðgildi 10,3x) til að fá út markaðsvirði alls hlutafjár. En hagnaðarmargfaldarar eru mismunandi eftir starfsþáttum. Hagnaður á úthlutað eigið fé á einstaklingssviði er margfaldaður með 9,2x til 11,3x (miðgildi 10,5x) til að fá út markaðsvirði þess, en hagnaðarmargfaldari fyrir fyrirtækjasviði liggur hins vegar á bilinu 7,5x til 10,3x (miðgildi 10,1x). Mismunurinn gæti t.d. falist í því að innstæður einstaklinga geta verið ákjósanlegur fjármögnunarkostur fyrir banka og íbúðalánnum til einstaklinga fylgir minni eiginfjárbinding en fyrirtækjalánnum. Hagnaðarmargfaldarar á fjárfestingarbankasviði á bilinu 7,3x til 8,6x (miðgildi 7,8x) og á eignastýringarsviði á bilinu 12,3x til 12,8x (miðgildi 12,5x) gefa glögg til kynna að þóknatekjur í eignastýringu eru ekki jafn sveiflukenndar og í fjárfestingarbankastarfsemi og eignastýringu fylgir lægri eiginfjárbinding.

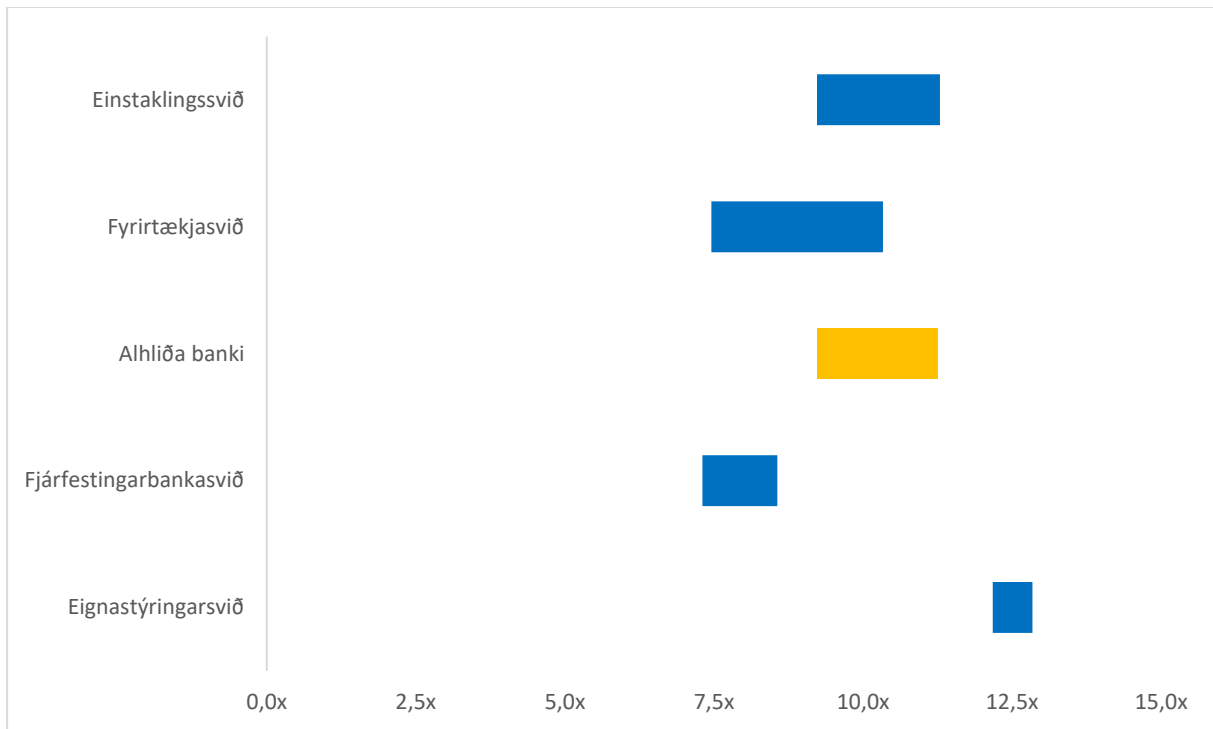
Mun meiri upplýsingar liggja fyrir um verðmat á norrænum bönkum heldur en skráðum félögum á íslenskum markaði. Tafla 9 sýnir verðmat á sex stærstu bönkum Norðurlanda m.v. þrjár aðferðir. Ljóst er á hlutfallinu á milli meðtals og staðalfráviks, þ.e. fráviksstuðli (e. coefficient of variation), að V/H hlutfall sýnir minnsta frávik við mat á markaðsvirði hlutafjár, en arðshlutfall (e. dividend yield) það mesta. Hátt arðshlutfall norrænna banka (6,6%) bendir til þess að geti verið brött brekka fyrir íslenska banka að ná samskomar verðmati. Sú verðmatsaðferð á hlutabréfum í bönkum, sem mest er stuðst við þessa stundina, er samanburður á áætlaðri arðsemi næsta árs, þ.e. 2019, og markaðsvirði, sem margfaldara af bókfærðu virði undirliggjandi hlutafjár, eins og sýnt er á mynd 5

Tafla 9: Verðmatsaðferðir á norrænum bönkum⁵⁶

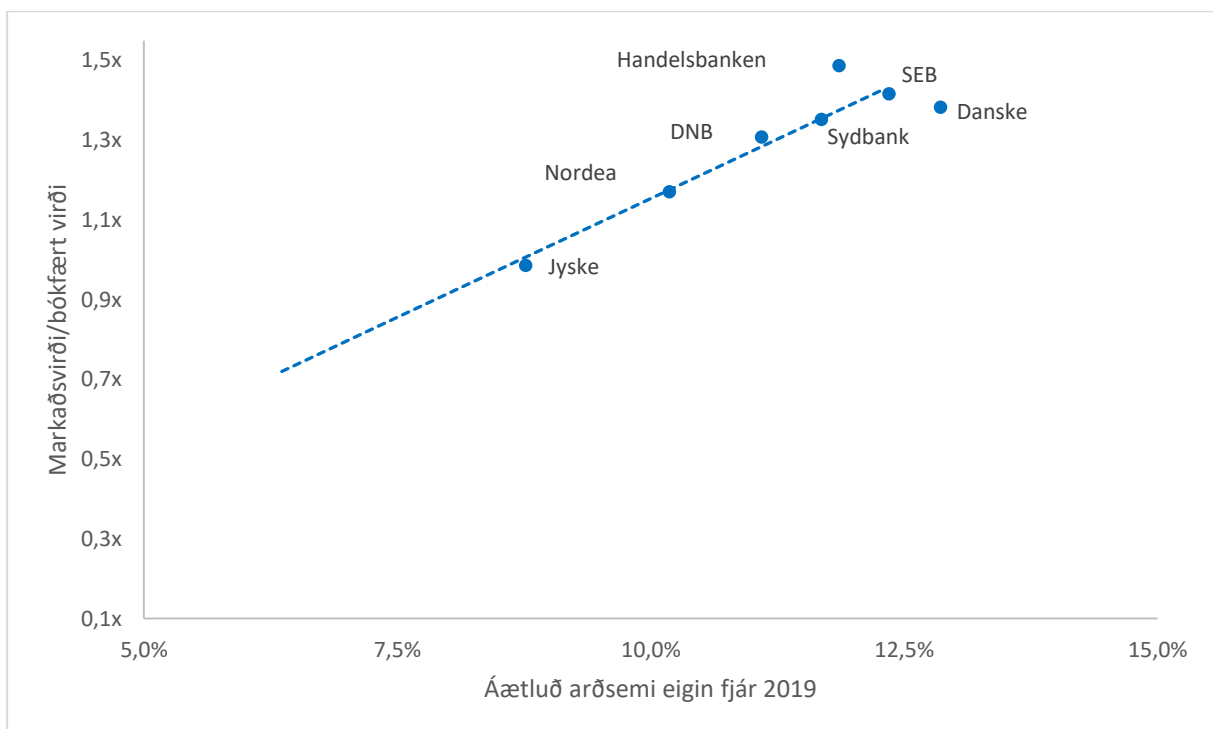
	<u>P/B hlutfall</u>	<u>V/H hlutfall</u>	<u>Arðshlutfall</u>
Meðatal	1,4x	10,2x	6,6%
Staðalfrávik	<u>0,2x</u>	<u>0,7x</u>	<u>1,4%</u>
Fráviksstuðull	14,4%	6,4%	21,3%

⁵⁶ Heimild: Bankasýsla ríkisins, Bloomberg. 14. júní, 2018

Mynd 4: Hagnaðarmargfaldarar á ýmsa starfspætti við verðmat á norrænum bönkum⁵⁷



Mynd 5: Verðmat á hlutabréfum í norrænum bönkum⁵⁸



⁵⁷ Heimild: Bankasýsla ríkisins.

⁵⁸ Heimild: Bankasýsla ríkisins, Bloomberg. 14. júní 2018. Fylgni (r) á milli breytanna var 0,96. Halli bestu línu aðhvarfsgreiningar var 11,9 og samsvarar hann hlutfalli hagnaðar og markaðsvirðis (V/H hlutfall eða price-to-earnings ratio).

Kosturinn við fyrrgreinda verðmatsaðferð, þar sem vænt arðsemi er borin saman við P/B hlutfall, er sá að auðveldlega er unnt að áætla aðfallslínu (e. regression line) sem getur gefið til kynna verðmat á bókfærðu hlutafé sambærilegra banka m.t.t. arðsemi og áhættulausra vaxta. Var það gerti í tilfelli verðmats á Arion banka að miklu leyti, eins og fjallað verður um sérstaklega.

Er skylda Bankasýslunnar að hámarka verðmæti eignarhlutar ríkisins í bönkunum? Ef ekki, hvaða sjónarmið gætu réttlætt frávik frá því?

Það er skylda Bankasýslu ríkisins að leita hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir þá eignarhluti sem ríkið ætlar sér að selja á hverjum tíma, sbr. umfjöllun hér að framan um **forgangsmeginregluna** um *hagkvæmni*. Ef stofnunin telur rétt að víkja frá þeirri meginreglu þarf hún að styðjast við önnur markmið.

Þessum markmiðum má í aðalatriðum skipta í tvennt:

- Annars vegar markmið um að efla virka samkeppni á fjármálamarkaði.
- Hins vegar markmið um dreifða eignaraðild.

Af þessu má ráða að ef hægt væri með einum eða öðrum hætti að efla virka samkeppni á fjármálamarkaði með því að nýr keppinautur haslaði sér völl hér á landi, t.d. eignast viðskiptabanka hér á landi, þá má færa fyrir því rök að Bankasýslu ríkisins væri heimilt að leggja til við ráðherra um selja eignarhluti undir markaðsverði til að stuðla að slíkum kaupum.

Einnig má telja að Bankasýslu ríkisins væri heimilt að leggja til við ráðherra að selja og/eða afsala eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum til almennings undir markaðsverði í því skyni að stuðla að dreifðri eignaraðild.

Hvernig lítur Bankasýslan á verðmatsaðferðir banka og mat á verðmæti bankanna? Hvernig er líklegt að virði banka muni þróast í framtíðinni?

Bankasýsla ríkisins vísar til umfjöllunar hér á undan um ýmsar verðmatsaðferðir á bönkum á Norðurlöndum. Hins vegar er mikilvægt að gera sér grein fyrir því að þegar hlutir í íslenskum bönkum eru seldir bæði til innlendra og erlendra fjárfesta að verðmatið muni mótast af báðum mörkuðum, en þó örugglega með mismunandi vægi.

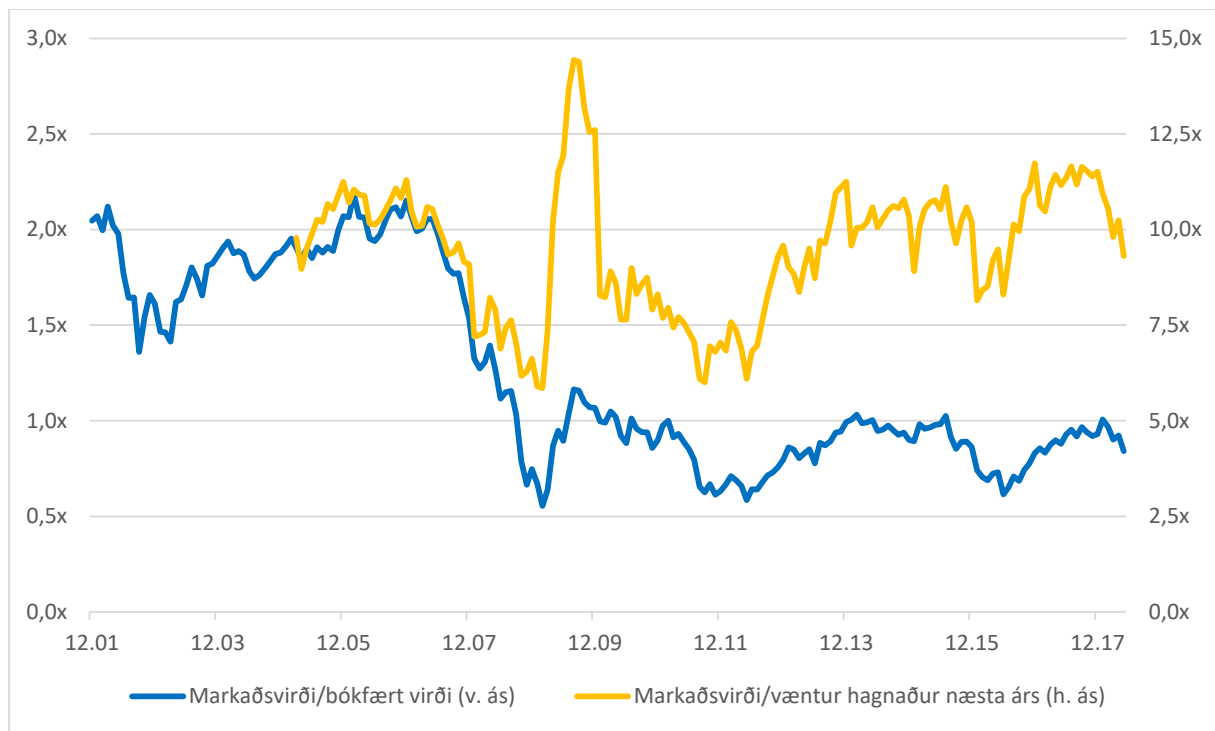
Ef litið er á verðmat á innlendum hlutabréfamörkuðum, þá áætla Bankasýsla ríkisins að hlutabréf á skráðum markaði séu metin á eftirfarandi margfaldara af áætluðum hagnaði árið 2019 m.v. við verð þeirra 14. júní sl., þegar tilboðstímabili á hlutum í Arion banka lauk: Fjárskiptafélög á bilinu 11,4x til 13,6x, tryggingarfélag á bilinu 9,1x til 11,0x og fasteignafélög á bilinu 10,0x til 10,8x. Samkvæmt sömu greiningu nam miðgildið 10,9x af áætluðum hagnaði á hlut árið 2019, en V/H hlutfall norrænna banka á sama tíma var 10,2x. eru þessi mælikvarðar nokkuð sambærilegir, fyrir utan þá staðreynd að áhættulausir vextir eru mun hærri á Íslandi. Ætti hagnaðarmargfaldarinn því að vera lægri á Íslandi.⁵⁹

Erfitt er að spá fyrir um hvernig virði banka muni þróast á næstunni. Þar sem verðþróun á íslenskum hlutabréfamarkaði mótast svo mikið af gengi einstakra hlutabréfa er erfitt að spá fyrir um verðþróun, að undanskildum þróun á augljósum efnahagsstærðum eins og hagvexti, gengi krónunnar og vaxtastigi í landinu. Vaxtalækkunar gætu leitt til lækkunar á rekstartekjum banka og þar af leiðandi hagnaði. Lækkun vaxta ætti að öðrum kosti að leiða til hækkunar á innlendum hlutabréfum. Fjórir aðrir þættir, á tekjuhlíð, gjaldahlíð og eigin fjár hlið, munu hafa áhrif á verðmæti hlutabréfa í íslenskum bönkum í framtíðinni. Í fyrsta lagi má nefna breytingar á gjalda- og skatta umhverfi banka, eins og fjallað var um hér á undan. Í öðru lagi má nefna þróun á rekstrarkostnaði, en mikilvægt er að hann lækki. Í þriðja lagi má nefna þróun á þóknatekjum. Þær geta aukist við aukin umsvif á verðbréfamarkaði, en gætu einnig lækkað við aukna samkeppni í greiðslumiðlun, sbr. umfjöllun hér á eftir. Í fjórða lagi má nefna þróun á eiginfjárkröfum til bankanna, sem gætu haft veruleg áhrif á arðgreiðsluvigrúm þeirra. Íslenskir bankar hafa einungis heimild til að nota svokallaða staðlaða aðferð (e. standardized approach) við útreikning á eiginfjár- og áhættugrunni, en norrænir bankar hafa heimild til að nota aðrar aðferðir, sem leiða til þess að þeir þurfa minni eiginfjárbindingu.

Mynd 6 sýnir hvernig markaðsvirði evrópskra banka í FTSEurofirst 300 vísitölunni hafa þróast undanfarin ár. Sýnir myndin annars vegar markaðsvirði sem margfeldi af bókfærðu virði undirliggjandi hlutafjár (vinstri ás) og hins vegar markaðsvirði sem margfeldi af væntum hagnaði næsta árs (hægri ás). Þann 31. maí sl. nam fyrra gildið 0,84x og hið síðar 9,31x. Hagnaðarmargfaldari á hlutabréfum í evrópskum bönkum virðist því lægri en hagnaðarmargfaldari á hlutabréfum í stórum norrænum bönkum (10,2x) og skráðum íslenskum félögum (10,9x). Hér verður að gæta þess að í þessari vísitölu eru hlutabréf í mörgum evrópskum bönkum, sem eru enn að glíma við vandamál tengd rekstri þeirra á síðasta áratug. Bankasýsla ríkisins getur ekki sagt fyrir um hvernig virðismat á hlutabréfum í evrópskum bönkum muni þróast, en telur að fjórir þættir muni ráða þar mestu um. Í fyrsta lagi þróun vaxta á evrusvæðinu. Í öðru lagi þróun hagvaxtar í Evrópu. Í þriðja lagi úrlausn ýmissa vandamála, sem einstakir bankar á afmörkuðum svæðum í Evrópu eru enn að glíma við. Í fjórða lagi má segja þróun á starfrænum lausnum og áhrif hennar á tekjur og kostnað bankanna.

⁵⁹ Er það vegna þess að hagnaðarmargfaldarinn er í raun andhverfa (e. inverse) ávöxtunarkröfu.

Mynd 6: Markaðsvirði banka í FTSEurofirst 300 vísitölunni 2001 - 2018



Hér má geta þess að evrópskir bankar hafa staðið af sér ýmsar raunir undanfarin ár, sem höfðu áhrif á þróun hlutabréfaverðs, sérstaklega tengdar innleiðingu reglna. Í fyrsta lagi má nefna möguleika kerfislega mikilvægra banka að uppfylla kröfur eftirlitsaðila um getu til að taka á sig tap (e. loss absorption capacity). Í öðru lagi um getu banka að standast áfallapróf. Í þriðja lagi áhrif svokallaðra Basel IV reglna á eigið fé banka. Í fjórða lagi, áhrif innleiðingar IFRS 9 reikningsskilastaðalsins nú um síðustu áramót.

Samkeppni og skilvirkni

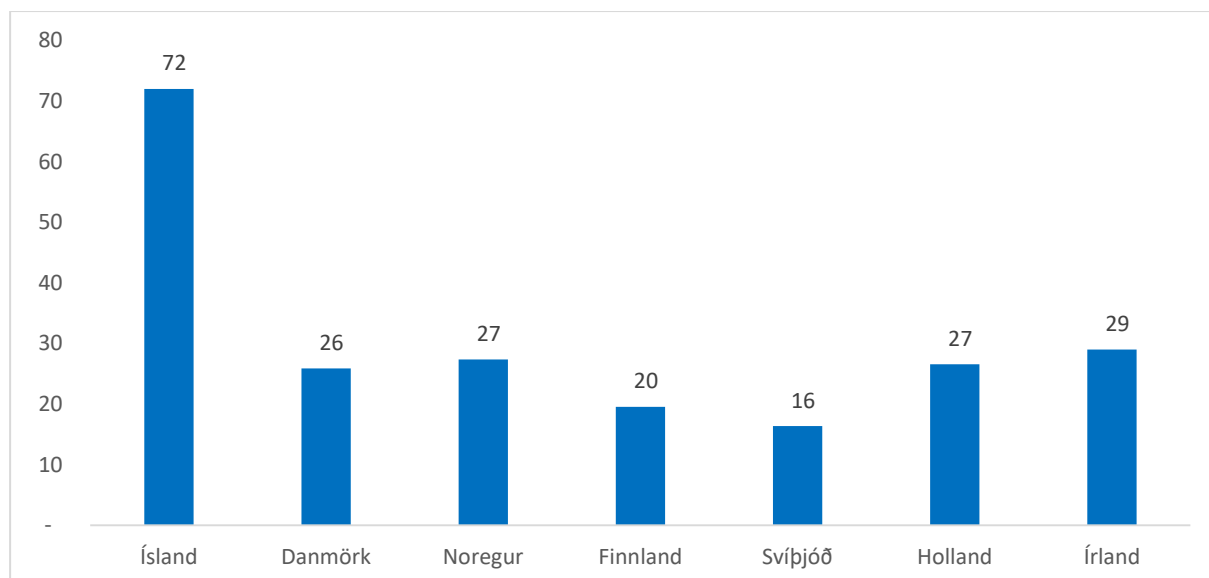
■ Samkeppni erlendra banka á innanlandsmarkaði

Hvaða augum lítur Bankasýslan samkeppni erlendra banka við innlenda, sérstaklega á sviði fyrirtækjalána?

Í samræmi við þau samkeppnis sjónarmið, sem Bankasýslu ríkisins ber að hafa til hliðsjónar í sinni starfsemi, fagnar stofnunin að sjálfsögðu samkeppni erlendra banka við innlenda á sviði fyrirtækjalána, en bendir á að sama skapi að því miður skekkist samkeppnisstaða íslenskra banka vegna sérstakra gjalda sem falla á þá sem og ríkari krafna um eigið fé. Er þar aðallega um að ræða sérstakan skatt á skuldir fjármálafyrirtækja, eins og áður hefur verið rakið, og þá staðreynd að íslenskir bankar fá einungis að nota staðlaða aðferð við útreikning á áhættuvægi.

Stofnunin fagnar áhuga erlendra banka á Íslandi, þar sem innlendum fyrirtækjum bjóðast þá betri vaxtakjör á lánum í erlendri mynt en þau, sem íslenskir bankar geta boðið. Er það vegna þess að beinn fjármagnskostnaður íslenskra banka, þ.e. lánsfjáralag á almenn skuldabréf, er hærri en hjá bönkum í öðrum Norður Evrópulöndum, eins og sjá má á mynd 7. Af myndinni er einnig ljóst hversu hár raun fjármagnskostnaður íslenskra banka verður í samanburði við samkeppnisaðila í nágrennalöndum, ef 0,376% skatti á skuldir þeirra er bætt ofan á, en það er mun hærra hlutfall en bankar í öðrum löndum þurfa að greiða, m.a. til skilaskjóða.

Mynd 7: Lánsfjáralag á almenn skuldabréf banka í evrum frá löndum Norður Evrópu⁶⁰



Þá má ekki útliloka að sumir erlendir bankar hafi betri þekkingu á ákveðnum atvinnugreinum, rétt eins og íslenskir bankar hafa mikla þekkingu á sjávarútvegi og geta því undir réttum kringumstæðum orðið afar samkeppnisfærir í útlánum til þess geira á alþjóða vettvangi. Stofnunin fagnar einnig aukinni þátttöku erlendra banka, sérstaklega í útlánum til sjávarútvegsins, þar sem hún ætti að draga úr áhættu

⁶⁰ Heimild: Bloomberg. Meðaltal þann 4. júní 2018.

innan hagkerfisins. Þannig myndi t.d. samdráttur í sjávarútvegi ekki leiða til jafnmikils útlánataps hjá íslenskum bönkum, ef áhættunni er einnig dreift á aðra banka. Þá ber einnig að fagna því að íslenskir og erlendir bankar geti tekið höndum saman við sambankalán til innlendra fyrirtækja, sbr. nýlegt 190 milljón evra sambankalán Arion, DNB og Íslandsbanka til HB Granda hf.

Erfitt að gera sér grein fyrir hlutdeild erlendra banka í útlánum til innlendra aðila. Tafla 10 sýnir lánveitendur og lántakendur skv. fjármálareikningum. Stærstu lánveitendur í árslok 2016 voru innlendar innlánsstofnanir með 2.409,0 ma.kr. í veitt lán, eða 37,9% af veittum lánum. Veitt lán af hálfu erlendra aðila voru hins vegar einungis 637,8 ma.kr., eða 10,0% af veittum lánum í árslok. Stærstu lántakendur í árslok 2016 voru fyrirtæki önnur en fjármálafyrirtæki, með 2.228,5 ma.kr., og svo heimilin, með 1.874,5 ma.kr., eða 29,5%.

Tafla 10: Lánveitendur og lántakendur á Íslandi 31.12.2016⁶¹

	<u>Lánveitendur</u>	<u>Lántakendur</u>
	ISK 875,1	ISK 2.228,5
Fyrirtæki önnur en fjármálafyrirtæki		
Seðlabanki Íslands	28,5	26,2
Innlánsstofnanir	2.409,0	71,6
Peningamarkaðssjóðir	-	-
Verðbréfa-, fjárfestinga og fagfjárfestastjóðir	-	6,0
Önnur fjármálafyrirtæki	1.687,3	110,4
Fjármálafyrirtæki í slitameðferð	-	-
Þjónustuaðilar við fjármálafyrirtæki	0,2	0,7
Bundin fjármálafyrirtæki	298,6	816,9
Tryggingafélög	1,7	2,6
Lífeyrissjóðir	<u>237,1</u>	-
Fjármálafyrirtæki	4.662,4	1.034,3
Hið opinbera	188,7	447,2
Heimili	-	1.874,5
Félagasamtök	-	<u>7,8</u>
Innlendir geirar	5.726,2	5.592,3
Útlönd	<u>637,8</u>	<u>771,6</u>
Allir geirar	6.364,0	6.364,0

Alþjóðagreiðslubankinn birtir einnig upplýsingar um kröfur erlendra banka gangvart mótaðilum í öðrum löndum. Í árslok 2017 námu kröfur erlendra banka á hendur íslenskum einkaaðilum, öðrum en fjármálafyrirtækjum og hinu opinbera (e. non-bank private sector) samtals 1,3 milljörðum Bandaríkjadala og höfðu lækkað frá árslokum 2016 úr 2,2 milljörðum Bandaríkjadala. Til samanburðar samsvöruðu útlán viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja 13,5 milljörðum Bandaríkjadala í árslok 2017 og 11,3 milljörðum Bandaríkjadala í árslok 2016 (miðað við gengi í árslok). Má því ætla að markaðshlutdeild erlendra banka hafi numið 8,5% í árslok 2017 og 16,0% í árslok 2016.

⁶¹ Heimild: Hagstofa Íslands (Fjármálareikningar).

■ Lífeyrissjóðirnir

Hefur Bankasýslan tekið afstöðu til málefna lífeyrissjóða með tilliti til stærðar þeirra á fjármálamarkaði, svo sem varðandi gagnsæi og þátttöku sem virkra eigenda?

Stærð lífeyrissjóða á fjármálamarkaði

Bankasýsla ríkisins hefur ekki formlega fjallað um stærð og umfang lífeyrissjóða á fjármálamarkaði. Stofnunin fjallaði lítillega um eignarhald þeirra á skráðum hlutabréfum í skýrslu um fyrirhugaða sölumeðferð á Landsbankanum, sem gefin var út í janúar 2016.⁶² Stærð lífeyrissjóðanna á fjármálamarkaði, þ.e. hlutdeild þeirra í eignarhaldi á skráðum hlutabréfum og skuldabréfum, ræðst af tveimur þáttum. Í fyrsta lagi eru eignir innlendra lífeyrissjóða einnar mestar á Íslandi á meðal OECD ríkja í samanburði við VLF, eins og fram kemur í töflu 7. Í árslok 2016 samsvöruðu eignir þeirra 150,7% af VLF þess árs. Var þetta hlutfall þá hið fimmta hæsta á meðal 34 OECD ríkja.

Tafla 11: Eignir lífeyrissjóða í ýmsum OECD ríkjum sem hlutfall af VLF 2006 og 2016⁶³

	<u>2006</u>	<u>2016</u>
Danmörk	136,0%	209,0%
Holland	116,0%	180,3%
Kanada	122,1%	159,2%
Ísland	129,6%	150,7%
Bandaríkin	117,9%	134,9%
Sviss	108,4%	126,6%
Vegið meðaltal allra OECD ríkja	104,1%	125,7%

Í öðru lagi endurspeglar mikið umfang lífeyrissjóða á fjármálamarkaði afar lítinn beinan sparnað af hálfu almennings.

Gagnsæi og þátttaka lífeyrissjóða sem virkra eigenda

Bankasýsla ríkisins hefur heldur ekki formlega fjallað um gagnsæi og þátttöku lífeyrissjóða sem virkra eigenda. Í ljósi reynslu stofnunarinnar getur hún hins vegar bent á ýmsa þætti í starfsemi sinni, sem er ekki ólík starfsemi lífeyrissjóða og rekstrarfélaga verðbréfasjóða, sem geta tryggt að eignausýsla sé eins gagnsæ og virk eins og mögulegt er.

Varðandi gagnsæi, þá er mikilvægt að slíkir aðilar upplýsi með opinberum hætti hvernig þeir beiti sér sem hluthafar. Í fyrsta lagi væri æskilegt að fyrirliggjandi væru upplýsingar um hvernig slíkir aðilar velji aðila í stjórnir félaga, sem þeir fara með eignarhluti. Í öðru lagi væri æskilegt að þeir birtu einnig upplýsingar um hvernig þeir beittu atkvæðum sínum að öðru leyti á fundum hluthafa, þ.e. með hvaða tllögum þeir greiddu atkvæði og hvaða bókanir þeir létu færa í fundagerðarbók. Hlutahafafundur fer með æðsta vald í málefnum hlutafélags og á þeim fara hluthafar með ákvörðunarvald sitt í málefnum

⁶² Sjá <http://www.bankasysla.is/eignir/landsbankinn/stoduskyrsla-um-solu-a-eignarhlut-rikisins-i-landsbankanum/>.

⁶³ Heimild: OECD (Pension Markets in Focus No. 14, 2017)

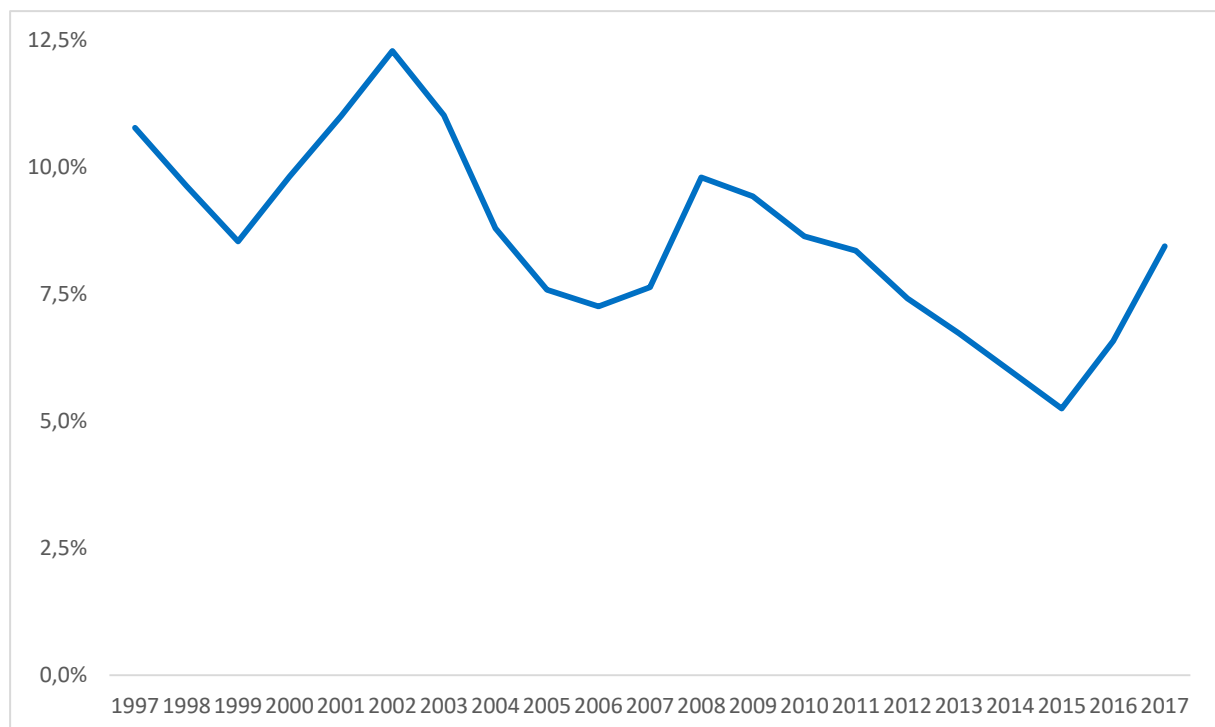
félagsins, sbr. ákvæði 80. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög. Ætti því hluthöfum, stjórnarmönnum og stjórnendum hlutafélaga að vera ljóst mikilvægi hluthafafunda.

Varðandi virkni sem eigandi, þá er mikilvægt að slíkir aðilar sinni því eftirliti, sem þeir hafa heimildir til skv. lögum. Í tilfalli Bankasýslu ríkisins réðst stofnunin t.d. í formlega athugun á sölu Landsbankans á eignarhlutum í Borgun hf. og Valitor Holdings hf. á árinu 2016. Stofnunin veit ekki til þess að lífeyrissjóðirnir hafi beitt sér með þessum hætti. Sem dæmi má nefna sölu BG12 slhf. („BG12“) á 45,9% hlut í Bakkavor Group Limited, sem tilkynnt var um 25. janúar 2016, en við almennt útboð á hlutum í sama félagi 10. nóvember 2017 kom í ljós að söluverð BG12 var töluvert lægra en útboðsgengi hlutanna. Tveir lífeyrissjóðir voru á meðal stærstu hlutahafa BG12, en virðast ekki hafa samt nýtt sér þann rétt skv. 97. gr. laga nr. 2/1995 um að kalla eftir sérstakri rannsókn á söluverðinu, þrátt fyrir að um verulega mikla fjárhagslega hagsmuni hafi verið um að ræða. Stofnunin deilir þessum ábendingum með starfshópnum, en telur þó ekki rétt að gera sérstakar athugasemdir við störf lífeyrissjóða.

Hvernig horfir bein útlánastarfsemi lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði við Bankasýslunni?

Bein útlánastarfsemi lífeyrissjóðanna á íbúðalánamarkaði horfir eins við Bankasýslu ríkisins eins og þeir jákvæðu þættir, sem stofnunin nefndi hér á undan í umfjöllun um útlán erlendra banka til innlendra fyrirtækja. Útlán lífeyrissjóðanna á íbúðalánamarkaði auka þannig samkeppni á fjármálamarkaði, bæta lánskjör almennings og minnka áhættu bankakerfisins gagnvart verðfalli á íbúðamarkaði. Ef litið á sögulega þróun, þá hafa útlán til heimila numið á bilinu 5,3% og 12,3% af eignum lífeyrissjóða. Í ársslok 2017, nam hlutfallið 8,6%.

Mynd 8: Útlán lífeyrissjóða til heimila sem hlutfall af heildareignum⁶⁴



⁶⁴ Heimild: Seðlabanki Íslands.

Eins og sjá má á mynd 8 varð mikil aukning á útlánum til heimila, þ.e. íbúðarlánum, á árunum 2015 til 2017. Er því afar freistandi að álykta að hækkun á gjaldhlutfalli skattstofns skulda fjármálafyrirtækja skv. lögum nr. 155/2010 í 0,376% hafi leitt til þessara breytinga. Hins vegar verður einnig að gera sér grein fyrir því að á þessu tímabili hafa verið miklar uppgreiðslu á útlánum hjá íbúðalánasjóði.

Þá má sjá þessa þróun þegar litið er lengra aftur í tímann. Lánveitingar til sjóðsfélaga hafa ætíð verið stór þáttur í starfsemi lífeyrissjóða. Í árslok 1999 námu útlán til sjóðsfélaga svipuðu hlutfalli af heildareignum, eða 8,5%. En þá var markaðshlutdeild lífeyrissjóðanna á íbúðalánamarkaði 13,2%, en nam 22,1% í árslok 2017, eins og sjá má í töflu 12. En á þessu tímabili jókst einnig markaðshlutdeild viðskiptabanka (og sparissjóða) verulega, eða úr 8,0% í árslok 1999 yfir í 53,9% í árslok 2017.

Tafla 12: Markaðshlutdeild banka, íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði (fjárhæðir í ma.kr.)⁶⁵

Samkeppnisaðilar	1999		2017	
	ma.kr.	%	ma.kr.	%
Viðskiptabankar	26,9	8,0%	817,8	53,9%
Íbúðalánasjóður	264,8	78,8%	365,1	24,0%
Lífeyrissjóðir	<u>44,5</u>	<u>13,2%</u>	<u>335,3</u>	<u>22,1%</u>
Samtals	336,2	100,0%	1.518,1	100,0%

Ljóst er af allri gjalddöku af hálfu hins opinbera á þessum aðilum, sem keppa á íbúðalánamarkaði, að það er greinilega vilji yfirvalda að íbúðalán séu á forræði lífeyrissjóða og íbúðalánasjóðs (ef undanskilin eru sérstakar aðstæður tengdar rekstri hans og fjallað er um í næsta hluta), en ekki á forræði viðskiptabankanna. Tafla 13 sýnir að eina gjaldið sem viðskiptabankar, íbúðalánasjóður og lífeyrissjóðirnir greiddu allir á árinu 2017 var eftirlitsgjald til FME. Af þessum aðilum voru eftirlitsgjöld viðskiptabankanna þriggja lang hæst. Íbúðalánasjóður greiddi einnig fjársýsluskatt á laun, en engin önnur sérstök gjöld eða skatta sem falla á viðskiptabanka. Það sama gildi um lífeyrissjóðina. Sérstök gjöld og skattar á árinu 2017 námu samtals 0,91% af eignum viðskiptabankanna í árslok, á meðan samskonar hlutfall var 0,01% hjá íbúðalánasjóði og lífeyrissjóðunum.

⁶⁵ Heimild: Íbúðalánasjóður, Seðlabanki Íslands, Bankasýsla ríkisins. Fjárhæð útlana viðskiptabanka í árslok 1999 telur einnig með útlán frá sparissjóðum.

Tafla 13: Gjöld og skattar viðskiptabanka, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða á árinu 2017 og eignir í árslok (fjárhæðir í m.kr.)⁶⁶

	<u>Viðskiptabankar</u>	<u>Íbúðalánasjóður</u>	<u>Lífeyrissjóðir</u>
Rekstur árið 2017			
Eftirlitsgjald til FME	1.206	69	314
Gjald til TIF	<u>3.257</u>	-	-
Sérstök gjöld	4.463	69	314
Fjársýsluskattur á laun	1.629	35	-
Skattur á skuldir	<u>9.317</u>	-	-
Sérstakir skattar	10.946	35	-
Reiknaður 20% tekjuskattur	12.709	-	-
Sérstakur fjársýsluskattur	3.503	-	-
Aðrir liðir undir tekjuskatti	<u>(407)</u>	-	-
Tekjuskattur	15.805	-	-
Samtals gjöld og skattar	31.213	104	314
Eignir í árslok 2017			
Íbúðalán til einstaklinga	817.758	365.062	335.305
Aðrar eignir	<u>2.601.324</u>	<u>396.865</u>	<u>3.558.702</u>
Samtals eignir	3.419.082	761.927	3.894.007
Hlutfall af samtals eignum			
Samtals gjöld og skattar	0,91%	0,01%	0,01%
Íbúðalán til einstaklinga	23,92%	47,91%	8,61%

■ Íbúðalánasjóður

Hvernig horfir starfsemi Íbúðalánasjóðs í dag við Bankasýslunni og telur hún sjóðinn hafa hlutverki að gegna á íbúðalánamarkaði til framtíðar?

Ljóst er á umfjölluninni hér á undan að hlutverk Íbúðalánasjóðs á íbúðalánamarkaði hefur minnkað mikið undanfarin ár. Því til viðbótar fylgja rekstri Íbúðalánasjóðs miklar áskoranir í eigna- og skuldastýringu. Þessum áskorunum er ágætlega lýst í yfirlýsingu stjórnar og forstjóra, sem birt er í ársreikningi sjóðsins fyrir árið 2017 á bls. 2-6. Þá má einnig segja að stjórnendur sjóðsins hafi á undanförunum árum brugðist rétt við þeim áhættuþáttum, sem raungerðust í rekstri sjóðsins, þ.e. uppgreiðslum á útstandandi lánum. Ljóst er að rekstur sjóðsins er afar þungur. Þá er hann einn af fáu lánastofnunum landsins, sem enn starfar undir sömu kennitölu og fyrir fall bankakerfisins. Eiginfjárhlutfall sjóðsins í árslok 2017 var komið yfir lögbundið lágmark, þ.e. 8,0%, skv. fyrstu stoð Basel III reglnanna. Þá má ætla að vogunarhlutfall sjóðsins á sama tíma hafi einnig verið yfir 3,0%, sbr. ákvæði 1 mgr. 20. gr. laga nr. 161/2002.

⁶⁶ Heimild: Ársreikningar Arion banka, Íslandsbanka, Landsbankans (á móðurfélagsgrunni) og Íbúðalánasjóðs, FME og Seðlabanki Íslands.

■ Skuggabankastarfsemi

Hvernig metur Bankasýslan þróun umfangs skuggabankastarfsemi á íslenskum fjármálamarkaði og áhrif þeirrar þróunar á fjármálakerfið? Telur [stofnunin] ástæðu til að grípa til aðgerða og/eða breyta reglum til að ná til slíkrar starfsemi?

Þann 6. júní sl. samþykkti Alþingi breytingar á lögum nr. 161/2002. Bankasýsla ríkisins gerði athugasemd við 4. gr. frumvarpsins, sem varðaði breytingar á 30. gr. laga nr. 161/2002, þar sem stofnunin vakti athygli á því að enga skilgreiningu væri að finna á hugtakinu „skuggabankastarfsemi“, sem hér er spurt um, í frumvarpinu eða núgildandi lögum.

Hugtakinu skuggabankakerfi var fyrst lýst af Paul McCulley, framkvæmdastjóra hjá Pacific Investment Management Company í ágúst árið 2007. Er ljóst af lýsingu McCulley að hann var að vísa til sérstakra aðila, eins og félaga með sérstakan tilgang (e. special purpose vehicles, SPVs) og skuldavafninga (e. collateralized debt obligations, CDOs).⁶⁷ Þá virðist ljóst af reglugerð (ESB) nr. 575/2013 um varfærniskröfur vegna starfsemi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (e. Regulation (EU) No. 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012), sem vitnað er til í athugasemdum í frumvarpinu um 4. gr., að verið er að vísa í sams konar aðila.

Bankasýsla ríkisins vekur athygli á þessu, þar sem hugtakið hefur tekið á sig víðtæka merkingu í almennri umræðu á Íslandi. Einnig virðist það gildishlaðið. Þá hafa alþjóðlega viðurkenndar stofnanir notað mismunandi skilgreiningar á hugtakinu. Íslensk stjórnvöld hafa hingað til stuðst við aðferðafræði Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB), sbr. rit Seðlabanka Íslands *Fjármálastöðugleiki* og skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi, sem skipuð var af fjármála- og efnahagsráðherra.⁶⁸ Af þeim sökum bendir stofnunin á, að Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (e. European Banking Authority, EBA) birti þann 15. desember 2015 viðmiðunarreglur um takmarkanir á slíkum fjárfestingum, með vísan í 365 (2) gr. reglugerðar (ESB) nr. 575/2013.⁶⁹ Í viðmiðunarreglum EBA er að finna afmarkaðar skilgreingar á viðeigandi þáttum, sem unnt væri að styðst við í viðeigandi lögum eða reglugerðum.

Þá vekur stofnunin athygli starfshópsins að í 4. gr. fyrrgreinds frumvarps, sem var samþykkt, segir svo: „Ráðherra setur reglugerð um nánari framkvæmd greinarinnar. Í reglugerðinni skal m.a. kveðið á um heimila frádráttarliði, áhættumildandi þætti, hámark samtölu stórra áhættuskuldbindinga og heimildir fjármálafyrirtækja til að reikna út eiginfjárkröfu vegna umframáhættu stórra áhættuskuldbindinga. Í reglugerðinni skal einnig kveðið á um takmarkanir á fjárfestingum fjármálafyrirtækja vegna skuggabankastarfsemi.“ Snýr þessi lagagrein þannig að áhættu viðskiptabanka gagnvart aðilum, sem stunda svokallað skuggabankastarfsemi. Telur Bankasýsla ríkisins að skuggabankastarfsemi, eins og henni er lýst hér á undan, sé ekki umfangsmikil á Íslandi. Hér á landi starfa vissulega rekstrarfélög verðbréfasjóða og lífeyrissjóðir, sem bjóða upp á fjármálaþjónstu í samkeppni við viðskiptabanka og

⁶⁷ Sjá <https://www.kansascityfed.org/publications/research/escp/symposiums/escp-2007>.

⁶⁸ Sjá <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2015/03/19/Skyrsla-nefndar-um-skuggabankastarfsemi/>.

⁶⁹ Sjá <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/large-exposures/guidelines-on-limits-on-exposures-to-shadow-banking#>.

sparisjóði, en hvor starfsemi um sig er leyfisskyld og undir eftirliti FME. Félög með sérstakan tilgang og skuldavafningar eru ekki aðilar undir opinberu eftirliti hins vegar.

■ Skilvirkni og hagur neytenda

Telur Bankasýslan ástæðu til að grípa til aðgerða, og þá hvaða, í bönkunum og fjármálakerfinu til að auka skilvirkni og hag neytenda?

Skilvirkni

Bankasýsla ríkisins hefur skilgreint skilvirkni viðskiptabanka út frá tveimur mælikvörðum, annars vegar rekstrarkostnað, sem hlutfall af rekstartekjum og hins vegar rekstarkostnað, sem hlutfall af meðalstöðu eigna. Stofnunin hefur nefnt fyrri mælikvarðann rekstarkostnað á tekjugrundvelli og síðari mælikvarðann rekstarkostnað á eignagrundvelli.

Íslenskir viðskiptabankar standast engan veginn samanburð við sambærilega erlenda banka, þ.e. alhliða norður evrópska banka, sem eru leiðandi á sínum innanlands markaði, þegar litið er á rekstrarkostnað á eignagrundvelli. Er það vegna þess að erlendir bankar eru margfalt stærri og njóta því stærðarhagkvæmni, sem ekki er fyrir hendi í íslensku bönkunum.

Af þeim sökum er viðeigandi að bera saman skilvirkni íslenskra viðskiptabanka við norska sparisjóði að svipaðri stærð, eins og gert í töflu 14. Rekstarkostnaður íslensku bankanna er töluvert hærri á eignagrundvelli (2,0%) en hjá norskum sparisjóðum að svipaðri stærð (1,0%). Rekstrarkostnaður íslensku bankanna er einnig hærri á tekjugrunni (48,7%), en norskra sparisjóða af svipaðri stærð (39,5%). Ættu þessar staðreyndir að vekja stjórnendur og hluthafa íslensku bankanna til umhugsunar hvort að svigrúm sé til að lækka rekstrarkostnaði m.v. núverandi umsvif. Munurinn á milli íslensku viðskiptabankanna og norsku sparisjóðanna gæti hins vegar skýrst vegna mismunandi vægis starfsþátta í rekstri þeirra. Þá er meðal stærð norsku sparisjóðanna (1.277,1 ma.kr.) mun meiri en íslensku viðskiptabankanna (1.079,9 ma.kr.).

Að þessu sögðu telur Bankasýsla ríkisins ekki tilefni til sérstakra aðgerða. Hins vegar er mikilvægt að stjórnendur, stjórnir og hluthafar fjármálafyrirtækja séu meðvitaðir um skilvirkni fjármálafyrirtækja. Þá er einnig mikilvægt að samkeppnisyfirvöld taki meira tillit til þess sparnaðar sem getur orðið í rekstrarkostnaði við aukna samvinnu á milli fjármálafyrirtækja, sem gæti skilað ábata, sem fjármálafyrirtækin geta að hluta til deilt með neytendum.

Tafla 14: Samanburður á skilvirkni íslenskra viðskiptabanka og norskra sparisjóða að svipaðri stærð á árinu 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)⁷⁰

	Meðaltals eignir	Kostnaðarhlutfall	
		<u>Tekjugrunnur</u>	<u>Eignagrunnur</u>
Einstakir bankar og sparisjóðir:			
SpareBank 1 SR-Bank ASA	2.246,7	37,1%	1,0%
SpareBank 1 SMN	1.843,8	32,0%	0,8%
Sparebanken Vest	1.414,5	41,4%	1,1%
SpareBank 1 Østlandet	1.358,3	48,2%	1,3%
SpareBank 1 Nord-Norge	1.182,5	36,9%	1,1%
Landsbankinn	1.150,3	45,5%	2,0%
Arion banki	1.078,8	46,3%	1,8%
Sparebanken Sør	1.065,6	40,8%	0,9%
Íslandsbanki	1.010,3	54,9%	2,3%
Sparebanken Møre	605,2	45,2%	1,2%
Sparebanken Sogn og Fjordane	500,1	46,9%	1,1%
Meðaltal			
Íslenskir viðskiptabankar	1.079,8	48,7%	2,0%
Norskir sparisjóðir	1.277,1	39,5%	1,0%

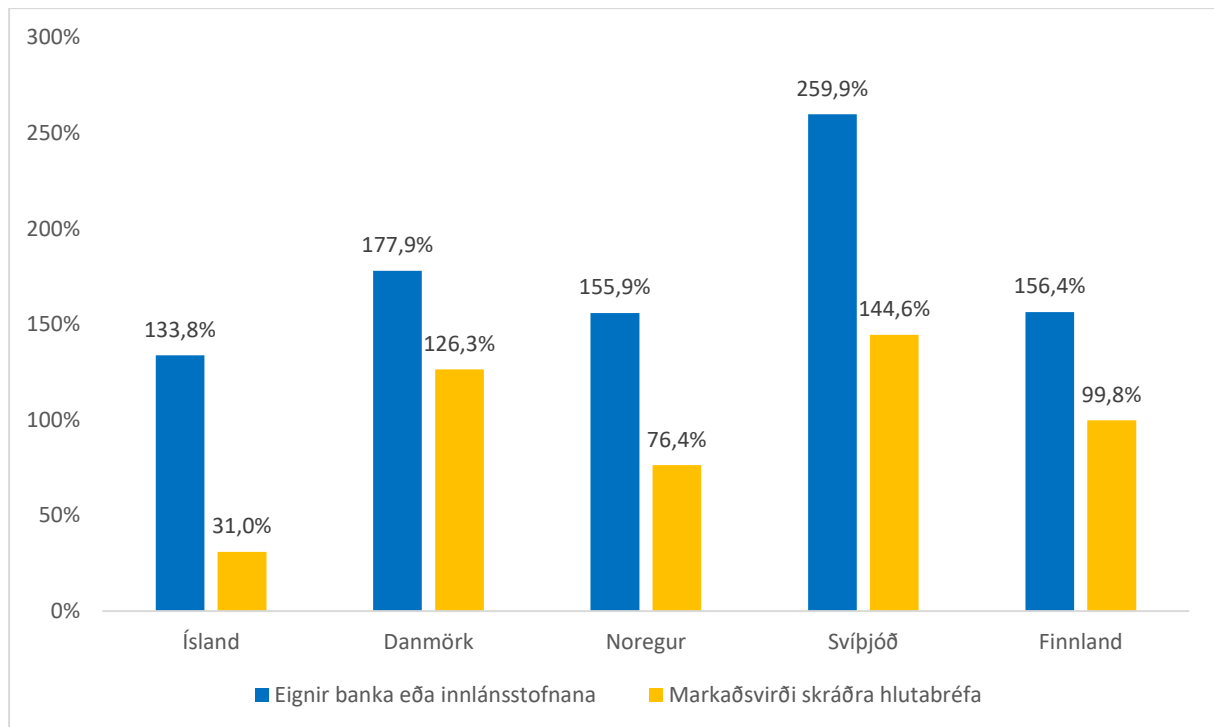
Hagur neytenda

Bankasýsla ríkisins fjallaði í fyrsta hluta um þær almennu aðgerðir, sem stjórnvöld gætu þurft að ráðast í til að auka hag neytenda. Í fyrsta lagi er að opna á frekari samkeppni í fjármálaþjónustu. Í öðru lagi að styrkja við fjártækni (e. fintech) og innleiðingu hennar. Í þriðja lagi er að tryggja aðgengi allra að fjármálaþjónustu. Er þá ekki eingöngu um að ræða kennslu í fjármálalæsi, heldur einnig beitingu tæknilausna þannig t.d. að sjónskertir einstaklingar geti haft jafnan aðgang að bankaupplýsingum og bankaþjónustu eins og aðrir þegnar samfélagsins. Í fjórða lagi er mikilvægt að auka neytendavernd, en borið hefur á því að neytendum virðist hafa reynst erfitt hjá opinberum aðilum að fá úrlausn á umkvörtunum vegna viðskipta við fjármálafyrirtæki.

Í víðara samhengi er mikilvægt að auka sparnað almennings með frekara framboði á fjármálagerningum. Í þeim greiningum, sem stofnunin framkvæmdi, við undirbúning á svörum við erindi starfshópsins var einn sláandi samanburður, sem stofnunin vill deila með starfshópnum. Er það stærð markaðar fyrir skráð hlutabréf á Íslandi, sem hlutfall af VLF, en hlutfallið mun lægra á Íslandi (31,0% í árslok 2017), en nokkurs staðar annars á hinum Norðurlöndunum., eins og sjá má á mynd 9.

⁷⁰ Heimild: Finans Norge, ársreikningar móðurfélaga viðskiptabankanna, Bankasýsla ríkisins.

Mynd 9: Stærð bankakerfa og hlutabréfamarkaða á Norðurlöndum í árslok 2017 m.v. VLF ársins⁷¹



Samstarf banka á ákveðnum sviðum sést í vaxandi mæli í nágrennaríkjum. Hvernig horfur sú þróun við Bankasýslunni?

Bankasýsla ríkisins styður heils hugar alla þá samvinnu sem íslenskir bankar geta átt, svo fremi sem slík samvinna skili sér í hreinum ábata fyrir neytendur eða aðra aðila, en í þeim tilvikum án þess að hafa í för með sér tjón fyrir neytendur. Slík samvinna getur verið fólgin í þáttöku í sambankalánnum, rekstri sameiginlegra bakvinnslukerfa eða vettvangs (e. platform) fyrir fjármálaþjónustu. Meira mætti fara fyrir slíkri samvinnu á meðal íslenskra banka.

Á Norðurlöndunum hefur slík samvinna oft leitt til þess að miklar framfarir hafi orðið í fjármálaþjónustu. Hefur hún t.d. náð til samvinnu á sviði greiðsluþjónusu, forritum fyrir snjallsíma og öflun og meðhöndlun nauðsynlegra upplýsinga um aðila sem vilja eiga viðskipti við þá (e. *know your customer regulation, KYC regulation*). Hefur samvinnan bæði átt sér stað innan landa og á milli landa, enda takmarka stærstu bankar á Norðurlöndum nær oftast ekki starfsemi sína við einungis heimaland sitt.

Í fyrsta lagi má nefna sameiginlega greiðsluþjónustu. Árið 1968 stofnuðu danskir bankar Dankort, sem sameiginlegan vettvang fyrir greiðslumiðlun. Árið 2010 sameinaðist PBS Holding A/S („PBS“), rekstaraðili Dankort, norska félaginu Nordito AS. PBS var þá í eigu fjölmargra danskra banka og danska seðlabankans (*Danmarks Nationalbank*). Í mars 2014 var svo sameinað félag, Nets A/S („Nets“), selt af

⁷¹ Heimild: NASDAQ, Oslo Børs, hagstofur á Norðurlöndum, Bankasýsla ríkisins.

eigendum sínum, aðallega dönskum og norskum bönkum, til hóps einkafjárfesta. Nets er undir eftirliti fjármálaeftirlits Danmerkur, Noregs og Finnlands.

Í öðru lagi má nefna þróun á forritum fyrir millifærslur á milli einstaklinga í gegnum snjallsíma, eins og Swish í Svíþjóð, MobilePay í Danmörku og Vipps í Noregi. Þann 11. desember 2012 tilkynntu átta bankar, SEB, Danske Bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar Bank, Nordea, Swedbank and Sparbankerna til leiks Swish, nýtt millifærsluforrit fyrir snjallsíma, og stofnuðu í kjölfarið til sérstaks félags um forritið, Getswish AB.⁷² Frá stofnun hefur Swish vaxið mikið og hóf þannig að bjóða millifærslur fyrir fyrirtæki um sumarið 2014, verslun á netinu (e. e-commerce) og með snjallsímum (e. m-commerce) 18. janúar 2016 og fylkisstrikamerki (e. quick response, QR codes) til að flýta ennfrekar fyrir millifærslum árið 2017. Þann 7. maí 2013 hóf Danske Bank svo að bjóða upp á MobilePay, sem einfalt millifærsluforrit fyrir einstaklinga. Þann 11. febrúar 2014 hóf MobilePay að bjóða slíka þjónustu fyrir fyrirtæki og verslanir, í beinni samkeppni við greiðslukortþjónustu.

DNB kynnti svo til leiks Vipps 30. maí árið 2015. Þann 13. febrúar 2017 tilkynnir DNB um að Vipps verði fært yfir í sérstakt félag, Vipps AS, sem bankinn muni eiga ásamt 105 öðrum norskum bönkum. Í október 2017 ákvað Danske Bank svo að hætta MobilePay í Noregi og bjóða viðskiptavinum sínum þess í stað upp á Vipps. Á sama tíma ákvað Nordea einnig að bjóða viðskiptavinum sínum í Noregi upp á Vipps. Vipps er gott dæmi um það hvern banki opnar upp á gátt kerfi sín, byggir leiðandi vettvang eða lausn fyrir viðskiptavinum fjármálafyrirtækja, býður öðrum til samstarfs og setur svo starfsemina inn í sérstakt félag, Vipps AS, sem DNB á 52% í á móti 105 öðrum norskum bönkum.

Í þriðja lagi má nefna samvinnu um meðhöndlun upplýsinga. Þann 31. maí tilkynntu Danske Bank, DNB, Nordea, Handelsbanken og SEB um stofnun félags til að vinna úr nauðsynlegum upplýsingum um aðila sem vilja eiga viðskipti við þá (e. *know your customer regulation, KYC regulation*)

Ákjósanlegt væri að íslenskir bankar gætu átt slíka samvinnu eins og í dæmunum um norrænu bankana hér á undan. Bankasýsla ríkisins veit ekki til þess að samkeppnisyrðing á Norðurlöndunum hafi staðið í vegi fyrir þessari samvinnu á meðal banka í Noregi annars vegar og í Svíþjóð hins vegar. Væri jafnvel athugandi hvort að þeir gætu jafnvel fengið aðgang að þeirri tækni og samstarfi sem norrænir bankar hafa stofnaði til, þannig að e.t.v. væri mögulegt að koma á fót nokkurs konar samnorrænum markaði í millifærslum og greiðsluþjónustu.⁷³

⁷² Þegar þetta er ritað hafa Forex bank, ICA Banken, skandia, Sparbanken Syd og Bank of Åland Plc bæst við.

⁷³ Sú staðreynd að krónan sé gjaldmiðill Íslands ætti ekki að koma í veg fyrir það, þar sem öll hin fjögur stóru Norðurlöndin, þ.e. Danmörk, Finnland, Noregur og Svíþjóð, hafa mismunandi gjaldmiðla. Það sama gildir um fjölda mismunandi tungumála í þessum löndum.

Reykjavík, 22. júní 2018

Tilv.: FJR18020011/2.3

Samtökum fjártæknifyrirtækja barst í apríl síðastliðnum beiðni frá starfshópi um hvítbók fjármálakerfisins um álit, áherslur og sjónarmið samtakanna varðandi framtíð fjármálakerfisins.

Helsta sjónarmið samtakanna er að tekið verið tillit til þeirra miklu og hröðu tækniframfara og breytingar í allri fjármálaþjónustu sem nú eru að eiga sér stað í Evrópu og fjártæknifyrirtækjum, bönkum og öðrum sem starfa á þessum markaði á Íslandi verði gert kleift að keppa á jafnréttisgrundvelli miðað við önnur Evrópulönd. Fyrirsjáanlegt er að þróun á fjártækni ásamt viðamiklum breytingum á lagaumhverfi fjármálafyrirtækja í Evrópu (t.d. PSD2 tilskipunin á sviði greiðslumiðlunar og GDPR á sviði persónuverndar sem gerir viðskiptavinum banka kleift að færa gögn á milli banka) muni hafa í för með sér miklar breytingar á fjármálaþjónustu næstu misserin. Virðisikeðjan er að opnast og aðskilnaður er að verða á milli framleiðenda og dreifingaraðila fjármálaþjónustu, ekki ósvipað og gerðist í fjarskiptageiranum fyrir 15-20 árum síðan. Þessar breytingar hafa verið hvatinn að gríðarlegri aukningu í fjárfestingu í fjártæknifyrirtækjum undanfarin ár, bæði hjá almennum fjárfestum og fjármálastofnunum sem oft eiga í samstarfi við fjártæknifyrirtæki. Breytt umhverfi samfara margföldun á fjárfestingu þýðir að ótal nýjar vörur og þjónustur hafa verið að líta dagsins ljós í fjármálaþjónustu undanfarið og er sú þróun líklega rétt að byrja. Neytendur á fjármálamarkaði munu hafa úr mun fleiri, hagkvæmari og betri þjónustum að velja en áður og samkeppni mun aukast bæði milli banka og annarra aðila á markaðnum. Ómögulegt er að spá fyrir um hvaða nýju vörur og þjónustur verða ofan á en óhætt er að fullyrða að fjártækni mun skipa tærri sess en áður, bæði innan og utan hefðbundinna banka. Gagnlegt getur verið í þessu samhengi að horfa til Bretlands þar sem þessi þróun er lengst komin og þó nokkur fjártæknifyrirtæki í örum vexti eru farin að taka til sín umtalsverðan hluta af bankaþjónustu. Sjá t.d. eftirfarandi umfjöllun:

- <https://www.ft.com/content/1dc597ee-4918-11e8-8ee8-cae73aab7ccb>
- <https://www.reuters.com/article/us-fintech-revolut/fintech-revolut-britains-first-digital-bank-to-break-even-idUSKCN1GA021>
- <http://www.cityam.com/282644/britains-fintech-firms-expecting-growth-rocket-over-next>
- <https://www.reuters.com/article/us-britain-fintech-investment/uk-fintech-investment-set-for-record-breaking-year-in-2017-idUSKBN1CO026>

Varðandi stefnumótun til framtíðar vilja Samtök Fjártæknifyrirtækja koma eftirfarandi sjónarmiðum á framfæri með ofangreint í huga:

- **Umhverfið á Íslandi verði alþjóðlega samkeppnishæft.** Á Íslandi eru fjölmörg fjártæknifyrirtæki í örum vexti og þar með talið nokkur, t.d. Meniga og Creditinfo, sem hafa náð góðum árangri alþjóðlega og eiga mikla möguleika á frekari vexti. Eitt af því sem hefur hjálpað íslensku fyrirtækjunum er að geta þróað og prófað sínar lausnir fyrst á Íslandi enda hafa aðstæður til þess hingað til verið að mestu leyti góðar. En alþjóðleg samkeppni í

fjártækni er afar hörð og því er mikilvægt að umhverfið á Íslandi verði áfram gott með tilliti til nýsköpunar í fjártækni. Næsti punktur er sérlega mikilvægur í þessu samhengi.

- **PSD2 verði innleidd svo fljótt sem auðið er.** PSD2 tilskipun Evrópusambandsins og evrópska efnahagssvæðisins um greiðslumiðlun og þeir opnu tæknistaðlar sem hún mælir fyrir um er líklega stærsti hvatinn að nýsköpun í fjártækni um þessari mundir. Því er afar mikilvægt að þessi tilskipun verði innleidd á Íslandi eins fljótt og auðið er svo Íslandi geti áfram verið í fremstu röð við að þróa og prófa tæknilausnir sem á henni byggja. Tafir á innleiðingu PSD2 miðað við önnur Evrópulönd myndi skerða samkeppnisstöðu Íslands verulega.
- **Opinberir aðilar auki við tækniþekkingu sína og fái til þess sérstakt fjárframlag.** Í samhengi PSD2 og fjártækni almennt er mikilvægt að fjármálaráðuneytið, fjármálaeftirlitið og aðrir opinberir aðilar vinni markvisst að því að auka tækniþekkingu innan sinna raða og mælum við með því að aukning á tækniþekkingu verði gert að yfirlýstu markmiði með tilheyrandi fjárframlagi og mælanlegum markmiðum. Aðeins með aukinni tækniþekkingu getur Ísland verið leiðandi í innleiðingu á fjártækni.
- **Fjármálaeftirlitið vinni markvisst með fjártækniyfirtækjum.** Til að styðja við fyrirsjáanlega mikla nýsköpun á sviði fjártækni bæði innan og utan hefðbundinna bankastofnana er mikilvægt að fjármálaeftirlitið og aðrir opinberir aðilar vinni með fjártækniyfirtækjum og bjóði uppá leiðir þar sem svigrúm sé til að prófa nýjar og stundum óhefðbundnar lausnir sem jafnvel rúmast ekki innan núverandi laga og reglna, amk til reynslu. Hér gæti líka verið gagnlegt að horfa til Bretlands þar sem fjármálaeftirlitið er með sérstaka áætlun þar sem fjártækniyfirtækjum er gert kleift að leggja til nýjar lausnir sem eru svo prófaðar á takmarkaðan hátt til reynslu. Hér er markmiðið að þróa regluumhverfið áfram í samstarfi við fjártækniyfirtæki og vera opin fyrir að breyta því til að skapa rými fyrir nýjar lausnir, neytendum til hagsbóta. Á sama tíma er reynt að finna gott jafnvægi á milli áhættu og nýsköpunar með því að skilgreina sérstakan reynslutíma þar sem fjármálaeftirlitið fylgist vel með.
- **Hóflæg skattheimta á banka.** Örar breytingar í reglu- og tækniumhverfi hafa í för með sér bæði ógnanir og tækifæri á næstu árum fyrir íslensku bankana og aðra aðila á íslenskum fjármálamarkaði. Ljóst er að bankar munu þurfa að fjárfesta mikið í tæknilausnum og nýsköpun til að missa ekki spón úr aski sínum og að samkeppni erlendis frá mun aukast til muna, beint eða óbeint. Bankarnir munu því án efa spila stórt hlutverk í þróun á fjártækni, bæði með því að þróa eigin lausnir og með samstarfi við ýmis fjártækniyfirtæki, og má tala um það sé lífsspursmál fyrir þá að geta þróast örar en áður. Því er afar mikilvægt að þeirra samkeppnisstaða verði ekki skekkt með óhóflægri skattheimtu eða öðrum óþarflega íþyngjandi aðgerðum sem bætist ofan á takmarkaða stærðarhagkvæmni í örhagkerfi.
- **Samkeppnisstaða milli eigin þróunar banka og fjártækniyfirtækja leiðrétt.** Samkeppnisstaða fjártækniyfirtækja þegar kemur að því að selja bönkum lausnir eða þjónustu er skökk að því leyti að bankarnir þurfa að borga virðisaukaskatt af öllum slíkum lausnum og þjónustu þegar hún er aðkeypt en ekki af þeirra eigin innri þróun. Leita ætti leiða til að leiðrétta þetta misræmi.

Með von um að þessi sjónarmið nýtist nefndinni sem við viljum líka nýta tækifærið og óska velfarnaðar í sinni mikilvægu vinnu. Sé óskað frekari sjónarmiða eða skýringa væri ennfremur sjálfsagt að koma á fund nefndarinnar sé þess óskað.

Virðingarfyllst f.h. Samtaka Fjártækniyfirtækja,

Georg Lúðvíksson, talsmaður

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
b.t. Starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið
Arnarhvoli við Lindargötu
101 REYKJAVÍK

Reykjavík, 22. maí 2018
Tilvísun: 2018030032

Efni: Svör við spurningum starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

Með bréfi þann 23. mars 2018 leitaði starfshópur sem vinnur að Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið eftir álit, áherslum og sjónarmiðum Fjármálaeftirlitsins um ýmis atriði er snerta hugsanleg efnistöð hvítbókarinnar og beindi starfshópurinn nokkrum spurningum til stofnunarinnar. Hér verður leitast við að svara spurningum starfshópsins. Til nánari skýringar á tilteknum atriðum fylgja jafnframt með bréfinu þrjú skjöl:

1. Bréf Fjármálaeftirlitsins til fjármála- og efnahagsráðuneytisins, dags. 9. mars 2018 um útvistun á rekstri lífeyrissjóða.
2. Bréf Fjármálaeftirlitsins til fjármála- og efnahagsráðuneytisins, dags. 13. apríl 2018 um breytingar á löggjöf um starfsemi lífeyrissjóða og vörsluaðila lífeyrissparnaðar.
3. Minnisblað Fjármálaeftirlitsins, dags. 17. maí 2018 um eignarhaldstakmarkanir í bönkum og fjármálafyrirtækjum.

Framtíðarsýn, gagnsæi, traust og stöðugleiki

1. Hvaða þætti metur FME mikilvægasta þegar kemur að gerð fjármálakerfisins til næstu 5-10 ára?

Fjármálakerfið samanstendur af fjölmörgum ólíkum aðilum og virkni þess ræðst af samspili þeirra í flóknu og breytilegu umhverfi. Helstu aðilar í íslenska fjármálakerfinu eru viðskiptabankar og önnur lánaþyrirtæki, verðbréfaþyrirtæki, váttryggingafélög og lífeyrissjóðir. Einnig veita nokkrir aðilar grunnþjónustu, svo sem kauphöll, verðbréfaskráning, lánshæfismatsþyrirtæki og seðlabanki.

Viðskiptabankar, önnur lánaþyrirtæki, lífeyrissjóðir og váttryggingafélög stunda öll lánveitingar í einhverjum mæli. Í grunninn er jákvætt að framboð lánsfjármögnunar sé fjölbreytt og að sem virkust samkeppni sé á þeim markaði. Einnig skiptir miklu máli að kostnaður í kerfinu sé sem minnstur, áhættu sé stýrt með skilvirkum hætti, hún sé eðlilega verðlögð og að aðgangur að lánsfjármagni sé tryggður til lengri tíma.

Í þessu samhengi ber hæst þá spurningu hvort ástæða sé til að jafna samkeppnisstöðu viðskiptabanka og lífeyrissjóða sem taka virkan þátt í útlánastarfsemi og tengdri fjármálaþjónustu. Á Íslandi skipta váttryggingafélög minna máli í þessu samhengi. Ekki eru gerðar eiginfjárkröfur til lífeyrissjóða á meðan útlán banka hafa áhrif á þá eiginfjárkröfu sem til þeirra er

gerð. Á hinn bóginn er áhættustýring lífeyrissjóða háð eftirliti Fjármálaeftirlitsins sem getur haft áhrif á útlánastarfsemi. Mismunandi reglur um áhættustýringu og áhættumildun stafa af ólíku eðli þessara aðila. Viðskiptabankar fjármagna útlán að miklu leyti með innlánnum viðskiptavina og öðrum skuldum. Bankar geta hámarkað hagnað sinn með því að lána út sem stærstan hluta af innstæðum og lánsfjármagni. Slíkt getur leitt til þess að eigið fé sem tiltækt þarf að vera til að mæta óvæntum töpum sé hættulega lítið. Af þeim sökum hafa stjórnvöld um allan heim innleitt kröfur um lágmarks eigið fé banka til að draga úr líkum á að þeir fari í þrot með tilheyrandi samfélagslegum áhrifum. Lífeyrissjóðir, á Íslandi að minnsta kosti, hafa óverulegar lánaskuldbindingar en þurfa að standa skil á lífeyri vegna aldurs og örorku sjóðfélaga í framtíðinni. Íslenskum lífeyrissjóðum ber að aðlaga útreikning lífeyrisskuldbindinga að tryggingafræðilegri stöðu sjóðanna og geta þeir því brugðist við tapi með því að draga úr skuldbindingum sínum. Að því leyti til eru lífeyrisskuldbindingar mun líkari eigin fé en lánsfé. Eiginfjárkröfur eiga því ekki við í þeirra tilfalli. Eftirlit með framkvæmd útlána og upplýsingagjöf til neytenda er aftur á móti samræmd og gilda sömu reglur um banka, lífeyrissjóði og aðra lánveitendur í þeim efnum.

Mikill munur er á skattlagningu ávöxtunar af útlánastarfsemi banka annars vegar og lífeyrissjóða hins vegar, sem veikir samkeppnisstöðu banka verulega gagnvart sjóðunum. Þá er til staðar aðstöðumunur milli lántakenda þar sem lífeyrissjóðir bjóða í flestum tilfellum einungis eigin sjóðfélögum lán. Þessi aðstöðumunur hefur meðal annars þau áhrif að:

1. Lánskjör viðskiptabanka, til að standa undir ávöxtunarkröfu fjármagns, eru hærrí en ella (einkum vegna bankaskatts sem leggst á allar skuldbindingar þeirra og hefur að öllum líkindum bein áhrif á lánskjör).
2. Útlánaáhætta í safni viðskiptabankanna er meiri en ella, því lífeyrissjóðir bjóða hagstæðari kjör til öruggari viðskiptavina (þeirra sem hafa lægra veðsetningarhlutfall) og útiloka aðra.

Í Fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar er gert ráð fyrir að skatthlutfall bankaskatts lækki úr 0,376% í 0,145% í jöfnum skrefum á árunum 2020 til 2023. Líkur er á að þessi lækkun skili sér í betri lánskjörum til almennings og fyrirtækja, þótt samkeppnisumhverfi bankanna ráði því hvort, eða að hve miklu leyti, það verður raunin. Annað form skattheimtu er líklega hagkvæmara en bankaskattur og því er ástæða til að skoða frekari skref til fulls afnáms bankaskattsins.

Samkeppni banka og lífeyrissjóða á sviði húsnæðislána er flókin. Báðir aðilar veita fasteignalán en lífeyrissjóðir taka ennfremur þátt í heildsölufjármögnun á húsnæðislánnum banka með kaupum á sértryggðum skuldabréfum. Ef lífeyrissjóðir eignast hluti í viðskiptabönkum, eins og um hefur verið rætt, flækist sú mynd enn frekar með tilliti til samkeppni. Ástæða gæti verið til að takmarka möguleika lífeyrissjóða til að lána beint í samkeppni við viðskiptabanka og eiga samtímis hluti í viðskiptabönkum eða öðrum lánafyrirtækjum.

Markaðsgerð innan viðskiptabankageirans ræðst að miklu leyti af stærðarhagkvæmni. Frekari samþjöppun á þeim markaði við núverandi aðstæður myndi líklega teljast andstæð markmiðum samkeppnislaga. Á sama tíma virðist ljóst að fjölgun viðskiptabanka myndi leiða til aukins rekstrarkostnaðar þegar litið er á kerfið í heild. Óbeint samkeppnisaðhald frá öðrum markaðsaðilum og erlendum fjármálaafyrirtækjum er því mikilvægt.

Fjárfestingarbankastarfsemi stóru viðskiptabankanna er ekki umfangsmikil og óvíst að formleg aðgreining viðskiptabankastarfsemi og fjárfestingarbankastarfsemi þeirra sé skilvirk leið við núverandi aðstæður. Hins vegar mætti skoða hvort ekki sé tilefni til að skilgreina í lögum mörk á

áhættusamri fjárfestingarbankastarfsemi og veita Fjármálaeftirlitinu skýrar heimildir til að mæla fyrir um takmörkun eða aðskilnað hennar frá annarri starfsemi fjármálafyrirtækis ef á þau mörk reynir og aðrar varúðarkröfur eru ekki taldar duga. Slíka varnarlínu mætti skilgreina í sérstökum reglum um umfang fjárfestingarbankastarfsemi sem telst ásættanleg innan fjármálafyrirtækis og með tilliti til kerfisáhættu.

Fram til þessa hafa aðgangshindranir á bankamarkaði verið talsvert miklar og ekki auðvelt fyrir neytendur að skipta um þjónustuaðila. Ætla má að sú þróun sem nú á sér stað og kennd er við fjártækni (e. fintech) og „open banking“, svo sem regluverk um greiðsluþjónustu (PSD2) sem ætlað er að opna aðgang sérhæfðra þjónustuaðila að innviðum greiðslumiðlunar, muni breyta þessu nokkuð til hagsbóta fyrir neytendur. Afar mikilvægt er að vel takist til við að aðlaga og þróa íslenska bankakerfið að þessum breytingum og skapa jarðveg fyrir aukna nýsköpun og samkeppni, án þess að stefna í hættu heilbrigði og öryggi fjármálamarkaðarins.

Fyrir lítið og opið hagkerfi eins og Ísland, sem býr við fákeppni á helstu undirmörkuðum fjármálageirans, getur skipt miklu máli að þjónustuviðskipti yfir landamæri séu sem greiðust. Nokkuð er um það að íslensk fjármálafyrirtæki veiti þjónustu erlendis. Þar má nefna sérstaklega færsluhirðingu og sérhæfðar lánveitingar. Greiðslukortafyrirtækin hafa haft umtalsverða alþjóðlega starfsemi og nokkur verðbréfafyrirtæki hafa komið upp starfsstöðvum erlendis. Í þessu samhengi skiptir sameiginlegur markaður EES svæðisins töluverðu máli. Í einhverjum tilfellum hafa innlend fyrirtæki ekki gætt nægilega að áhættu í slíkum viðskiptum og hefur Fjármálaeftirlitið gripið til viðeigandi ráðstafana.

Á hinn bóginn er sjaldgæfara að erlendir aðilar veiti fjármálaþjónustu á Íslandi. Helst eru dæmi um þetta varðandi tryggingar og lífeyrissparnað og nokkuð er um beinar lánveitingar erlendra banka til stórra innlendra fyrirtækja. Neytendur og lítil og meðalstór fyrirtæki hafa almennt ekki haft úr slíkum kostum að velja. Til skemmri tíma lítið má helst vænta aukinnar þjónustu erlendra aðila á grundvelli PSD2 tilskipunarinnar og annarrar fjártækni starfsemi. Að öllum líkindum hefði það jákvæð áhrif á innlendan fjármálamarkað ef traustir evrópskir bankar hæfu virkari starfsemi hér á landi, svo sem með stofnun útibús.

2. Hafa aðgerðir undanfarinna ára verið nægjanlegar að mati FME til að tryggja gagnsæi og stuðla að trausti á fjármálakerfinu? Hvað þarf að bæta?

Mörg skref hafa verið tekin síðastliðinn áratug í þá átt að auka gagnsæi á fjármálamarkaði. Fjármálaeftirlitið hefur sett sér gagnsæisstefnu og starfað eftir henni um nokkurt skeið. Megininntak hennar er að greina skuli frá niðurstöðum athugana Fjármálaeftirlitsins og er það gert með svokölluðum gagnsæistilkynningum á vefsíðu stofnunarinnar.

Þá hafa einnig verið gerðar lagabreytingar sem snúa að skyldum fyrirtækja á fjármálamarkaði og er ætlað að auka gagnsæi markaðarins. Um aukið gagnsæi á bankamarkaði má meðal annars nefna 18. gr. laga nr. 161/2002 en þar segir:

Fjármálafyrirtæki skal upplýsa opinberlega um áhættu, áhættustýringu og eiginfjárstöðu fyrirtækisins. Fjármálaeftirlitinu er heimilt að ákveða tíðni slíkrar upplýsingagjafar, hvenær upplýsingarnar skuli birtar og að þær skuli birta í sérstökum miðli, öðrum en ársreikningum fjármálafyrirtækja. Fjármálaeftirlitið getur krafist þess að móðurfélag fjármálafyrirtækis birti árlega, annaðhvort að fullu eða með tilvísun, lýsingu á uppbyggingu samstæðu fyrirtækisins og upplýsingar um stjórnarhætti og skipurit þess.



Upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækis skal afmarka nánar með reglugerð sem ráðherra setur á grundvelli 117. gr. a.

Þá segir í 4. mgr. 19. gr. a sömu laga:

Fjármálafyrirtæki skal tilgreina á vefsíðu nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Fjármálafyrirtæki hefur fjóra daga til þess að uppfæra vefsíðuna frá því að eignarhald á hlut breytist. Sé lögaðili eigandi hlutafjár eða stofnfjár umfram 1% skal jafnframt koma fram hvaða einstaklingur eða einstaklingar séu raunverulegir eigendur viðkomandi lögaðila. Með raunverulegum eiganda samkvæmt ákvæði þessu er átt við einstakling eða einstaklinga sem eiga beina eða óbeina hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti eða aðra hlutdeild sem gerir honum eða þeim kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags.

Fjármálaeftirlitið telur að sú krafa sem fram kemur í 4. mgr. 19. gr. laganna sé nægjanleg til að tryggja gagnsæi á eignarhaldi fjármálafyrirtækja. Krafan um að upplýsa skuli um eignarhald allra aðila sem eiga umfram 1% hlutafjár og skilgreiningin á raunverulegum eiganda við 10% af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti að lágmarki ganga lengra en kröfur sem gerðar eru í öðrum ríkjum Evrópu.

Á váttryggingamarkaði jókst gagnsæi við innleiðingu á Solvency II regluverkinu, sbr. lög nr. 100/2016. Váttryggingafélögum er skylt að birta opinberlega skýrslur um gjaldþol sitt og fjárhagslega stöðu. Þá birtir Fjármálaeftirlitið árlega ýmsar fjárhagsupplýsingar um váttryggingamarkaðinn auk þess sem unnið er að gerð leiðbeinandi tilmæla um ársreikninga váttryggingafélaga þar sem markmiðið er að samræma birtingu fjárhagsupplýsinga váttryggingafélaga þar sem IFRS reikningsskilastaðlinum sleppir og auka gagnsæi með ríkari skýringarkröfum. Á váttryggingamarkaði væri jafnframt skynsamlegt að eyða óvissu varðandi viðbúnað og skilameðferð váttryggingafélaga með setningu viðeigandi laga og reglna. Þá væri æskilegt að setja á laggirnar ábyrgðarsjóð til að fjármagna viðbrögð við áföllum á váttryggingamarkaði.

Færst hefur í aukana að lífeyrissjóðir komi á tilnefningarnefndum vegna setu stjórnarmanna í fyrirtækjum á vegum þeirra. Skref í rétta átt er nýgert samkomulag um breytingar á kjarasamningi ASÍ og SA um lífeyrismál, þar sem gerðar eru breytingar er varða skipan og samsetningu stjórnarmanna, uppstillingarnefndir tilnefningaraðila, hámarkssetu í stjórn, hæfisreglur og hagsmunaárekstur.

Æskilegt væri að eftirlitsskyldir aðilar almennt, í það minnsta kerfislega mikilvægir aðilar og aðrir stærri aðilar á fjármálamarkaði, leggðu áherslu á að koma á tilnefningarnefndum vegna stjórnna félaganna og vegna setu stjórnarmanna í fyrirtækjum á þeirra vegum.

Vísbendingar eru um að traust til fjármálakerfisins og einstakra stofnana þess vaxi nú í hægum en öruggum skrefum. Hugsanleg vísbending um þetta er að fjöldi mála sem beint var til Úrskurðarnefndar um viðskipti við fjármálafyrirtæki náði hámarki á árinu 2012 og voru þá 202 talsins. Árið 2017 voru þessi mál 53. Almennt ber almenningur þó talsvert minna traust til banka og annarra aðila á fjármálamarkaði en á árunum fyrir 2008. Það er því enn nokkurt verk að vinna við að endurheimta traust. Mikilvægast er þó að fyrir vaxandi trausti sé raunveruleg innistæða. Fyrirtæki á fjármálamarkaði þurfa að halda áfram að byggja upp traust viðskiptavina sinna með því að stunda heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti og bregðast hratt og örugglega við frávikum og

mistökum sem upp koma. Þá þurfa aðilar á fjármálamarkaði að halda áfram að þróa og betrubæta stjórnarhætti sína.

Í kjölfar fjármálakreppunnar 2008 var ráðist í gagngerar breytingar á hinu evrópska regluverki á fjármálamarkaði sem meðal annars er ætlað er að treysta undirstöður fjármálageirans á EES svæðinu, samræma regluverk og eftirlitsframkvæmd og koma í veg fyrir alvarleg fjármálaáföll og alvarlegustu afleiðingar þeirra. Þessari heildarendurskoðun er nú að mestu lokið og hefur hún þegar haft mikil áhrif á lagaumhverfi fjármálamarkaðarins á Íslandi og eftirlit á fjármálamarkaði. Hérlandis er þó enn verulegur uppsafnaður innleiðingarhalli á evrópsku regluverki sem gerir það að verkum að á næstu misserum og árum verður áframhald á örri þróun laga og reglna á fjármálamarkaði. Enn er ólokið innleiðingu á mikilvægum tilskipunum á sviði verðbréfasjóða, verðbréfamiðstöðva, innstæðutrygginga, endurskipulagningar og skilameðferðar fjármálafyrirtækja og greiðslumiðlunar, svo eitthvað sé nefnt. Þá er innleiðingu fjórðu bankatilskipunarinnar (CRD IV) frá 2013 ekki enn að fullu lokið hér á landi, þó svo að búið sé að leggja fram drög að þeirri fimmtu á Evrópuvettvangi. Mikilvægt er að ljúka þessum verkefnum og gera ráðstafanir til ganga á innleiðingarskuld Íslands á sviði fjármálamarkaða.

Ýmsar séríslenskar lagabreytingar sem ætlað er að auka traust á fjármálamörkuðum hafa einnig verið gerðar frá 2008. Má þar meðal annars nefna ákvæði um verulega takmarkað svigrúm fjármálafyrirtækja til lánveitinga til stjórnarmanna, stjórnenda og lykilstarfsmanna, lægra þak á kaupaukum og víðtækara gildissvið kaupaukareglna en almennt þekktist, takmarkanir á eignarhaldi banka á fyrirtækjum í óskyldum rekstri og bann við lánveitingum með veði í eigin hlutabréfum.

Mikilvægt er að beina sjónum að uppbyggingu trausts á verðbréfamarkaðnum. Fjármálaeftirlitið hefur í samræmi við það beitt sér á undanförunum árum fyrir því að útgefendur á markaði birti innherjaupplýsingar tímanlega með það að markmiði að tryggja jafnræði á markaði. Dæmi eru um að útgefendur hafi beðið með birtingu þar til innherjaupplýsingar eru orðnar endanlegar (t.d. þar til stjórn hefur samþykkt ársreikning). Fjármálaeftirlitið telur slíka framkvæmd ekki til þess fallna að allir fjárfestar sitji við sama borð og er hún að mati þess ekki í samræmi við gildandi lög. Þá eykur það líkur á að innherjaupplýsingar verði misnotaðar séu þær ekki birtar opinberlega eins fljótt og auðið er. Því hefur stofnunin séð ástæðu til að beita sér í þessum efnum. Tekist hefur verið á um túlkun Fjármálaeftirlitsins um hvað teljist nægjanlega vel skilgreindar upplýsingar fyrir dómstólum og hafa dómstólar hingað til staðfest niðurstöðu Fjármálaeftirlitsins. Rétt er í þessu samhengi að undirstrika að í þeim tilvikum sem mörkin eru ekki skýr er heimilt að fresta birtingu innherjaupplýsinga til að vernda lögmæta hagsmuni útgefandans, svo framarlega sem frestunin er ekki líkleg til að villa um fyrir almenningi og útgefandi getur tryggt trúnað um upplýsingarnar. Heimild sem þessa er til dæmis hægt að nota ef drög að árshlutareikningi sýna óvænt betri niðurstöðu en spáð hefði verið, en erfitt er að gera grein fyrir forsendum opinberlega án þess að upplýsingarnar gætu verið villandi. Við slíkar aðstæður má nýta heimild til að fresta birtingu á meðan unnið er að því að sannreyna upplýsingar og síðan birta við fyrsta mögulega tækifæri. Segja má að Fjármálaeftirlitið hafi beitt ákveðinni „zero-tolerance“ stefnu gagnvart töfum á birtingu innherjaupplýsinga á undanförunum árum. Að mati stofnunarinnar hefur þessi stefna skilað árangri. Útgefendur hafa brugðist við og birta nú oftast upplýsingar tímanlega, s.s. afkomuviðvaranir, eða fresta birtingu upplýsinganna ef það á við. Þá hefur gagnsæi vegna skortstaðna í skráðum hlutabréfum aukist en með innleiðingu reglugerðar ESB nr. 236/2012 um

skortsölu og tiltekna þætti skuldatrygginga í íslensk lög varð í fyrsta skipti til heildstætt regluverk um skortsölu fjármálagerninga hér á landi.¹

Með tilkomu MiFID II og MiFIR í íslensk lög munu gagnsæisreglur í verðbréfavíðskiptum verða mun ítarlegri og ná yfir mun fleiri tegundir fjármálagerninga en áður hefur þekkt. Að auki miðar löggjöfin að því að beina aðilum á markaði með viðskipti sín inn á hefðbundna viðskiptavettvanga þar sem gagnsæi er til staðar.

Brýnt er að íslensk stjórnvöld setji varnir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka á dagskrá og byggi aðgerðir sínar á niðurstöðum úttektarnefndar Financial Action Task Force (FATF) sem birt var í apríl 2018. Grípa þarf til markvissra aðgerða til að verða við úrbótakröfum úttektarnefndar FATF innan settra tímamarka. Mistakist það mun íslenska fjármálakerfið hugsanlega verða fyrir alvarlegum álitshnekki enda hætta á að Ísland verði þá sett á svokallaðan gráan lista þeirra landa sem alls ekki standa sig í þessum málaflokki. Slíkt gæti haft í för með sér ófyrirséðar afleiðingar, meðal annars fyrir fjármálamarkaðinn. Nauðsynlegt er að málaflokkurinn verði í forgangi íslenskra stjórnvalda til framtíðar.

Almenna upplýsingagjöf um fjárhagsstöðu og áhættusnið fyrirtækja á fjármálamarkaði og önnur málefni sem snerta bæði neytendur og fjárfesta má auka. Fjármálaeftirlitið birtir árlega samantekt úr ársreikningum lífeyrissjóða og samantekt á tryggingafræðilegri stöðu þeirra, samantekt á heildarniðurstöðu ársreikninga fjármálafyrirtækja, auk þess sem í ársskýrslu Fjármálaeftirlitsins eru teknar saman ýmsar upplýsingar um stöðu og horfur á fjármálamarkaði. Þá sinnir Seðlabankinn talsverðri útgáfu. Þrátt fyrir þetta er óunnið verk við að auka gagnsæi og fræðslu til almennings um stöðuna á fjármálamarkaði með miðlun upplýsinga. Þar hefur Fjármálaeftirlitið hlutverk en einnig fyrirtæki og aðrir á fjármálamarkaði.

3. Hvaða breytingar eru fyrirhugaðar á eftirlitshlutverki FME til skamms tíma og hvernig verður útvíkkun á eftirliti fjármögnuð?

Á undanförunum árum hefur lögbundnum verkefnum Fjármálaeftirlitsins fjölgað mikið, einkum vegna umfangsmikilla breytinga á regluverki fjármálamarkaðarins á Evrópska efnahagssvæðinu. Áfram er gert ráð fyrir fjölgun verkefna enda er framundan innleiðing fjölmargra nýrra Evrópugerða á sviði fjármálaþjónustu, svo sem vegna tilskipana og reglugerða sem kenndar eru við Omnibus II og IDD á váttryggingamarkaði, BRRD um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja, AIFMD um starfsemi sérhæfðra sjóða, PSD II á greiðsluþjónustumarkaði, MAR um markaðssvik á verðbréfamarkaði og CSDR um verðbréfamíðstöðvar. Fjármálaeftirlitið tekur þátt í nefndarvinnu í tengslum við innleiðingu flestra þessara gerða og fyrirséð er að ný verkefni muni fylgja innleiðingu þeirra. Þá er Fjármálaeftirlitið þátttakandi í nefndarvinnu til að smíða löggjöf til innleiðingar á MiFID II og MiFIR regluverkinu um fjárfestavernd, skipulag viðskiptavettvangs og fjármálafyrirtækja, gagnsæi og fleira. Þá hefur, líkt og segir í svari við spurningu 2 hér að framan, ekki verið lokið við innleiðingu fjórðu bankatilskipunarinnar (CRD IV) frá 2013 að fullu í íslenskan rétt.

¹ Hér ber þó að hafa í huga að núverandi aðstæður á Íslandi eru mjög sérstakar hvað skortstöður varðar. Skortstöður eru mjög fáar sökum þess að enginn virkur lánamarkaður er með verðbréf hér á landi. Lífeyrissjóðirnir mega sem dæmi ekki lána bréf en þeir eiga um helming skráðra hlutabréfa í kauphöllinni. Líklega er þessi staða einstök þegar Ísland er borið saman við helstu nágrannalönd, þ.e. að svo litlar forsendur séu fyrir skortsölu verðbréfa.

Fjármálaeftirlitinu er ekki kunnugt um að gera eigi breytingar á formi fjármögnunar eftirlits vegna fyrirhugaðra nýrra verkefna eða útvíkkunar á eftirliti á fjármálamarkaði í kjölfar innleiðingar framangreindra gerða. Rekstraráætlun Fjármálaeftirlitsins tekur mið af áætluðum framtíðarverkefnum, þ.m.t. nýjum verkefnum, sem getur haft áhrif á álagt eftirlitsgjald.

Með innleiðingu á BRRD tilskipuninni um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja verður sett á fót sérstök stofnun (resolution authority eða skilavald) sem sér um skilameðferð fjármálafyrirtækja, gerir skilaáætlanir og setur varúðarkröfur um hæft fjármagn til notkunar í skilameðferð (MREL). Ekki hefur verið ákveðið fyrirkomulag þessar starfsemi á Íslandi, en einn kostur sem nefndur hefur verið er að slík stofnun sé rekin í samstarfi við Fjármálaeftirlitið. Starfsemi hennar verður fjármögnum með sérstöku gjaldi á þau fyrirtæki sem falla undir gildissvið tilskipunarinnar og á að standa undir rekstrarkostnaði stofnunarinnar.

4. Hvernig lítur FME á skatta og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins og ráðstöfun á þeim fjármunum sem renna frá kerfinu til ríkissjóðs?

Sérstakur bankaskattur er nú 0,376% af heildarskuldum fjármálafyrirtækja. Í fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar hefur verið boðuð stefna um lækkingu hans í skrefum á næstu árum. Á árinu 2017 greiddu stóru bankarnir þrjú að meðaltali rúmlega þrjú milljarða króna í sérstakan bankaskatt. Þetta gerir um 20% af heildarhagnaði þeirra eftir skatt. Sé þessum kostnaði dreift niður á allar vaxtaberandi eignir samsvarar það 0,40% (40 punktar) fjármögnunarkostnað á þær. Samkeppnisstaða bankanna er því verri sem því nemur gagnvart erlendum bönkum og öðrum innlendum lánveitendum (lífeyrissjóðum) vegna skattsins.

Erlendir bankar lána innlendum fyrirtækjum í erlendri mynt. Áhættuálag íslensku viðskiptabankanna veldur því að fjármögnunarkostnaður þeirra í erlendum myntum er hærri en svo að þeir geti keppt um þessar lánveitingar. Áhættuálagið hefur undanfarin ár lækkað úr því að vera um það bil 500 punktar, þar sem það stóð árið 2013, í 80 punkta, þar sem það stendur núna. Bankaskatturinn hefur því hingað til ekki verið sá úrslitabáttur sem veldur því að samkeppnisstaða þeirra við þessar lánveitingar er ekki nægilega góð.

Munurinn á vaxtakjörum verðtryggðra íbúðalána lífeyrissjóða og bankanna er hins vegar um 30 punktar. Bankaskatturinn hefur því líklega töluverð áhrif á samkeppnisstöðu bankanna á þeim markaði.

Ekki er ljóst hvort bankaskatturinn hafi komið að öllu leyti fram í verðskrá bankanna þar sem þeir hafa mögulega litið á skattinn sem tímabundna ráðstöfun auk þess sem þeir hafa reitt sig á óreglulega tekjuliði til að mæta skattinum. Bankarnir skila ekki fullnægjandi arðsemi miðað við ávöxtunarkröfu eigenda þeirra og þá ávöxtunarkröfu sem almennt er gerð til evrópskra banka. Að óbreyttum sérstökum bankaskatti þurfa stjórnendur bankanna því mögulega að hækka eigin verðskrár og/eða lækka kostnað enn frekar til að ná arðsemismarkmiðum.

Sé það markmið stjórnvalda að jafna samkeppnisstöðu íslenskra viðskiptabanka gagnvart öðrum innlendum lánveitendum og skapa viðskiptabönkum héraðs sambærilegt rekstrarumhverfi og almennt gerist á Norðurlöndunum og í Evrópu er ástæða til að endurskoða bankaskattinn.

Varðandi ráðstöfun á þeim fjármunum sem renna frá bankakerfinu til ríkissjóðs hafa verið settar fram hugmyndir um að færa tekjur af bankasköttum í sérstakan viðlagasjóð til að mæta áföllum í fjármálakerfinu. Slíkur sjóður hlýtur einnig að koma til álita við innleiðingu á BRRD tilskipuninni.

Eðlilegt væri að skoða lækkun á öðrum sértækum sköttum á banka samhliða. Innstæðutryggingarsjóður er, sökum tiltölulega hárra iðgjalda, þegar orðinn hlutfallslega stærri en gerist víðast hvar í Evrópu. Af þeim sökum hafa iðgjöldin til hans þegar verið lækkuð.

Hvað varðar Fjármálaeftirlitið sjálft og fjármögnun þess leggur stofnunin höfuðáherslu á að fjármögnun hennar verði áfram með þeim hætti að sjálfstæði hennar verði tryggt gagnvart Alþingi og ráðherra og að fjármögnunin sé nægileg til að stofnunin fái staðið undir þeim verkefnum sem henni eru falin í lögum.

Sala og eignarhald

5. Hver ættu megin sjónarmið að vera í söluferli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum að mati FME?

Æskilegt er að kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki verði í höndum aðila sem eru fjárhagslega traustir, hafa langtímahagsmuni síns fyrirtækis og viðskiptavina þess í fyrirrúmi og hafa gott orðspor. Í ljósi samþjöppunar innlands fjármálamarkaðar er einnig æskilegt að reyndir og virtir erlendir aðilar komi að eignarhaldi og fjármögnun íslenskra banka að einhverju marki.

Til að tryggja sem heilbrigðast eignarhald þarf að vanda mjög til verka við söluferlið þegar losað verður um hlut ríkisins í viðskiptabönkunum og gæta þess að þegar á heildina er litið getur margt annað skipt meira máli en söluverðið sem fæst fyrir hluti ríkisins.

Hvernig til tekst við sölu á eignarhlutum ríkisins í bönkunum getur haft mikil áhrif á ásjónu íslenska fjármálakerfisins og traust til þess.

Við mat á heppilegum eigendum að viðskiptabönkum ættu stjórnvöld að líta til þeirra hæfisskilyrða sem gerð eru til virkra eigenda fjármálafyrirtækja í lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, einkum 42. gr. þeirra laga og viðmiðunarreglna evrópsku eftirlitsstofnananna á fjármálamarkaði (Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of quality holdings in the financial sector).² Umræddar viðmiðunarreglur fjalla ítarlega um þau hæfisskilyrði sem kveðið er á um í lögum og gefa nokkuð skýra mynd af þeim kröfum og því ferli sem á sér stað í tengslum við mat Fjármálaeftirlitsins á virkum eigenda. Í því sambandi má geta þess að Fjármálaeftirlitið metur allar tilkynningar sem því berast um virkan eignarhlut út frá því hvort aðili uppfylli hæfisskilyrði eða ekki en er óheimilt að gefa álit eða leggja mat á það hver af þeim aðilum sem hefur sent stofnuninni tilkynningu sé hæfastur.

6. Hvaða leiðir eru hinu opinbera færar til þess að stuðla að æskilegu og gagnsæu eignarhaldi á bönkunum til langs tíma? Er þörf á að bæta laga- og reglugerðarumhverfi að mati FME hvað þetta varðar, til að mynda svo meta megi raunverulegt eignarhald?

Mat Fjármálaeftirlitsins á því hvort aðili sé hæfur til að fara með virkan eignarhlut í banka byggist á Evrópureglum, einkum CRD IV og viðmiðunarreglum (e. Joint Guidelines on the prudential

² https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Guidelines/JC_QH_GLS_EN.pdf

assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector) um mat á virkum eignarhlutum. Þessar reglur hafa verið innleiddar í VI. kafla laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Þess má geta að Fjármálaeftirlitið fær, á grundvelli laga, upplýsingar um bæði stjórnunarlegt eignarhald banka og þá aðila sem hafa fjárhagslega hagsmuni af umræddri fjárfestingu. Upplýsingar um síðarnefndu aðilana er hins vegar ekki hægt að birta opinberlega.

Til að tryggja að ekkert misræmi sé á milli íslensku laganna og Evrópuregnanna bendir Fjármálaeftirlitið á að ef til vill mætti skerpa á orðalagi tveggja hæfisskilyrðanna í VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki.

Í 4. tölulið 2. mgr. 42. gr. laga um fjármálafyrirtæki er sagt að mat Fjármálaeftirlitsins eigi að grundvallast á því hvort „ætla megi að eignarhald þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut muni *torvelda eftirlit* með hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki eða hafa áhrif á hvort það muni fylgja lögum og reglum sem um starfsemi þess gilda“ (leturbr. FME). Samsvarandi ákvæði í CRD IV er d-liður 1. mgr. 23. gr., þar sem segir að horfa skuli til þess hvort viðkomandi lánastofnun uppfylli áfram „prudential requirements“, og er þá meðal annars átt við kröfur um eigið fé, laust fé og takmarkanir á stórum áhættuskuldbindingum, svo eitthvað sé nefnt (sjá lið 13.4 í viðmiðunarreglum). Að mati Fjármálaeftirlitsins er „torveldun eftirlits“ óheppileg þýðing á enska hugtakinu „prudential requirements“ og bíður upp á miklu þrengri túlkun í vafatilvikum.

Í 1. tölulið 2. mgr. 42. gr. laga um fjármálafyrirtæki segir enn fremur að mat Fjármálaeftirlitsins skuli grundvallast á orðspori þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut. Samsvarandi ákvæði er að finna í a-lið 1. mgr. 23. gr. CRD IV, þar sem talað er um „the reputation of the proposed acquirer“. Í viðmiðunarreglunum er hugtakið „reputation“ sagt hafa tvær hliðar, annars vegar mat á heilindum (e. integrity) viðkomandi aðila og hins vegar faglegri þekkingu hans (e. professional competence). Fjármálaeftirlitið telur að umorða megi hæfisskilyrðið þannig að það sé ljóst af því að „fagleg þekking“ rúmist innan þess.

7. Hver telur FME að sé æskileg framtíðarskipan á eignarhaldi bankanna? Er ráðlegt að ríkið haldi eftir hlut í bankakerfinu og ef svo er hversu stórum hluta? Telur FME æskilegt að leita eftir erlendri eignaraðild á bönkunum?

Almennt er hið opinbera ekki talinn heppilegur eigandi til að móta rekstur viðskiptabankanna til framtíðar enda má gera ráð fyrir harðnandi samkeppni, tækni framförum og miklum breytingum á væntingum neytenda til þjónustu banka á næstu árum og áratugum. Bankarnir þurfa að vera í stakk búnir til að mæta þessum áskorunum. Skynsamlegt væri því að draga úr eignarhaldi ríkisins og koma á dreifðara eignarhaldi á íslenskum bankamarkaði.

Fjármálaeftirlitið telur æskilegt að eignarhald í bankakerfinu sé dreift og að reynt verði að tryggja að áhættuvilji eigenda bankanna verði innan eðlilegra og skynsamlegra marka. Á næstu árum er æskilegt að bankarnir verði í höndum eigenda sem hafa þolinmæði til að sætta sig við fremur takmarkaða arðsemi meðan starfsemi þeirra er aðlöguð enn frekar að þörfum atvinnulífsins og heimila. Æskilegra væri að bankarnir næðu fram hagræðingu í rekstri og fjármögnun til að ná betri arðsemi á næstu misserum í stað þess að auka áhættuvilja sinn um of.

Fjármálaeftirlitið hefur ekki skoðun á því hvort ríkið haldi eftir hlut í bankakerfinu en leggur áherslu á að dregið verði með ábyrgum hætti úr eignarhaldi ríkisins í viðskiptabönkum frá því sem nú er. Eignarhald ríkisins á lánastofnunum er ekki trygging fyrir góðum rekstri, varfærni eða

traustum stjórnarháttum og áhættustýringu. Slíkum markmiðum verður náð fram með öðrum hætti.

Fjármálaeftirlitið telur erlent eignarhald á viðskiptabanka/bönkum geta haft margvíslega kosti. Aukin starfsemi erlendra fyrirtækja hér á landi getur haft jákvæð áhrif fyrir neytendur með aukinni samkeppni og lækkandi kostnaði þó að á hinn bóginn muni hagnaður af starfseminni renna út úr landinu. Þá getur erlent eignarhald í bankakerfinu aukið áhættudreifingu, rennt styrkari stoðum undir stöðugleika fjármálakerfisins og dregið úr áhættu gagnvart ríkissjóði. Auk þess getur það stuðlað að yfirfærslu þekkingar og nýrra viðskiptahátta. Erlent eignarhald eitt og sér tryggir þó vitaskuld ekki slík jákvæð áhrif og mun einnig hafa einhverjar nýjar áhættur í för með sér fyrir fjármálakerfið og þjóðarbúskapinn. Fyrirkomulag hins erlenda eignarhalds myndi þar einnig skipta máli.

Um takmarkanir á eignarhaldi banka vísast til meðfylgjandi minnisblaðs, dagsetts 17. maí 2018.

Samkeppni og skilvirkni

8. Hvaða augum lítur Fjármálaeftirlitið samkeppni erlendra banka við innlenda, sérstaklega á sviði fyrirtækjalána?

Hér ber að líta til þess að vaxtastig erlendis, sem ávallt mun ráða miklu um umfang lána erlendra banka til íslenskra fyrirtækja, verður eðli málsins samkvæmt alltaf utan þess sem hægt er að hafa áhrif á. Þá er ekki útilokað að íslensk fyrirtæki vilji í einhverjum mæli eiga í viðskiptum við erlenda banka, (jafnvel þó að kjör þeirra í þeim viðskiptum væru hugsanlega eitthvað lakari en í viðskiptum við innlenda banka) til dæmis í viðleitni til aukinnar áhættudreifingar. Aðra þætti, sem kunna að hafa áhrif á þessa samkeppni, er hins vegar hægt að hafa áhrif á. Til að mynda skekkir það samkeppnisstöðu innlendra banka að erlendir bankar þurfa ekki að mæta sambærilegum eiginfjárkröfum og innlendir bankar vegna áhættuskuldbindinga á Íslandi. Til að innlendir bankar njóti jafnræðis við erlenda banka að þessu leyti þarf að ganga frá upptöku CRD IV tilskipunarinnar í EES-samninginn og gefa út reglugerð í samræmi við 5. mgr. 86. gr. b laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

Augljós kostur samkeppni erlendra banka við innlenda á sviði fyrirtækjalána er að slík samkeppni heldur innlendum bönkum á tánum og getur því stuðlað að bættum rekstri þeirra. Á hinn bóginn veldur samkeppni af þessu tagi því að margir af öruggustu innlendu lántakendunum fjármagni sig á betri kjörum erlendis. Við það rýrna gæði eignasafna innlendra banka.

9. Hvernig horfir FME á framtíðarfyrirkomulag lífeyrissjóða í fjármálakerfinu? Hvernig telur FME að eftirlitshlutverk þess eigi eftir að breytast gagnvart þeim í náinni framtíð? Hvernig horfir samkeppni lífeyrissjóða við banka á íbúðalánamarkaði við FME?

Fjármálaeftirlitið telur brýnt að fram fari umræða um framtíðarfyrirkomulag lífeyrissjóðanna í fjármálakerfinu. Umfang sjóðanna á fjármálamarkaði, stærð þeirra í hlutfalli við landsframleiðslu

og fyrirsjáanlegur áframhaldandi vöxtur þeirra (sjóðssöfnun) á næstu árum gerir slíka umræðu tímabæra.

Í þessu samhengi telur Fjármálaeftirlitið löngu tímabært að fram fari heildarendurskoðun á löggjöf um starfsemi lífeyrissjóða og vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Við slíka endurskoðun mætti meðal annars taka til skoðunar að ákvæði um viðbótarlífeyrissparnað verði sett í sérlög og að lífeyrissjóðum verði gert að setja sér eigendastefnu þar sem tekið er tillit til krafna um góða stjórnarhætti og óæskilegra samkeppnisáhrifa af samþjöppun eignarhalds. Þá væri æskilegt að gera breytingar á lagaákvæðum um lífeyrissjóði hvað varðar stjórnarhætti til samræmis við slík ákvæði í lögum um önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði. Enn fremur er ástæða til að endurskoða heimild lífeyrissjóða til að útvista öllum rekstri sínum. Til framtíðar þarf að gera ráðstafanir til að mæta hækkun lífeyrisskuldbindinga vegna aukinna lífslíkna og fjölgunar í hópi öryrkja. Þá er nauðsyn að hækka hlutfall þeirra eigna sjóðanna sem geymdar eru í erlendum gjaldmiðlum.

Meðfylgjandi eru tvö bréf sem Fjármálaeftirlitið sendi fjármála- og efnahagsráðuneytinu 9. mars 2018 annars vegar og 13. apríl 2018 hins vegar. Þar eru raktar helstu tillögur Fjármálaeftirlitsins til umbóta á löggjöf um starfsemi lífeyrissjóða og vörsluaðila lífeyrissparnaðar.

Þá er einnig vísað í svar við spurningu 1 hér að framan.

Varðandi síðustu spurninguna, *hvernig horfir samkeppni lífeyrissjóða við banka á íbúðalánamarkaði við FME?* má nefna að lífeyrissjóðir eru að mörgu leyti hentugir fjárfestar á fasteignalánamarkaði. Líftími skuldbindinga lífeyrissjóða er almennt mjög langur og því er eðlilegt að þeir leiti fjárfestingarkosta á fasteignalánamarkaði þar sem líftími eigna er almennt nokkuð langur, bæði beint í gegnum sjóðfélagalán og óbeint í gegnum fjárfestingar í skuldabréfum Íbúðalánasjóðs og sértryggðum skuldabréfum banka. Hluti af þeirri endurskoðun sem nauðsynleg er að fram fari á lagaumgjörð lífeyrissjóðanna er að skoðað verði hvort setja eigi frekari kröfur á áhættustýringu sjóðanna eða setja þeim strangari skorður varðandi fjárfestingar sem tengjast beint eða óbeint húsnæðismarkaðnum.

Í svari við spurningu 1 hér að framan var einnig varað við því að lífeyrissjóður væri samtímis beinn samkeppnisaðili viðskiptabanka og eigandi hlutafjár í banka.

10. Hvaða aðgerða þyrfti að grípa til í bönkunum og kerfinu til að auka skilvirkni og hagneytenda?

Vísað er til svara við spurningum 1, 4 og 12.

11. Telur FME umfang svokallaðrar skuggabankastarfsemi á íslenskum fjármálamarkaði hafa aukist og hver eru helstu áhrif þess á fjármálakerfið? Telur FME ástæðu til að grípa til aðgerða og /eða breyta reglum til að ná til slíkrar starfsemi?

Samkvæmt greiningum Seðlabanka Íslands (sjá *Fjármálastöðugleiki 2017/2, bls. 49*) hefur umfang slíkrar starfsemi ekki aukist óhófllega síðustu ár en almennt er talið að skuggabankastarfsemi vaxi samhliða hefðbundna bankakerfinu. Gæta þarf að ofvexti skuggabankakerfisins og hugsanlegum óæskilegum tengslum þess við fjármálakerfið, en skuggabankakerfið þjónar þó ákveðnu hlutverki, til dæmist við að auka möguleika til áhættudreifingar. Skýrsla nefndar um skuggabankastarfsemi frá 2015 á enn við. Þar er bent á að Evrópusambandið sé að vinna að viðbrögðum við áhættu sem

skuggabankakerfið getur valdið. Nefndin lagði jafnframt til að varlega yrði farið í að setja séríslenska löggjöf í tengslum við skuggabankastarfssemi þar til innleiðingu Evrópuregluverksins væri lokið og áhrif breytinganna komin fram. Fjármálaeftirlitið tekur undir þau sjónarmið.

12. Hvert telur FME vera æskilegt framtíðarfyrirkomulag neytendamálefna á fjármálamarkaði?

Í dag láta opinberar stofnanir, til viðbótar við nokkur hagsmunasamtök almennings, sig neytendavernd á fjármálamarkaði varða. Verkaskipting milli þessara stofnana er óljós. Fjármálaeftirlitið telur æskilegt að skýrt verði í lögum hver fari með málefni neytenda og neytendaverndar á fjármálamarkaði innan stjórnarsýslunnar. Ávinningurinn af því fyrir neytendur getur verið mikill, enda verður þá skýrt hvert neytendur skulu leita komi upp vafamál um réttindi þeirra eða stöðu. Af þessu gæti einnig hlotist nokkur ávinningur vegna betri yfirsýnar yfir stöðu neytendamála á fjármálamarkaði. Þannig yrði stjórnarsýslan betur í stakk búinn til að greina óæskilega þróun mála er varða neytendur fyrr og mögulega grípa hraðar inn í ólöglegt eða óæskilegt athæfi.

Fjármálaeftirlitið telur sterk rök hníga til þess að starfsemi fyrirtækja sem veita neytendum skammtímafjármögnun (svokölluð smálánastarfsemi) verði gerð skráningar- eða starfsleyfis skyld og að regluverk þeirrar starfsemi verði tekið til endurskoðunar.

Þá er vert að benda á að margvísleg vinna fer nú fram á vettvangi ESB/EES sem líklega mun hafa nokkur áhrif á stöðu neytenda á fjármálamarkaði. Má þar meðal annars nefna tilskipanir sem kenndar eru við MiFID2, ADR og PSD2. Í tengslum við innleiðingu ADR tilskipunarinnar telur Fjármálaeftirlitið mikilvægt að tekin verði til skoðunar vistun og hlutverk úrskurðarnefnda á fjármálamarkaði. Tryggja þarf að úrskurðanefndirnar séu aðgengilegar og starfsemi þeirra auðskiljanleg neytendum.

Tækniþróun

13. Telur Fjármálaeftirlitið að sú tækniþróun sem á sér stað á fjármálamarkaði eigi eftir að breyta framtíðargerð fjármálakerfisins og hvernig telur FME að hlutverk þess muni breytast í samræmið við það? Er þörf á breytingu á aðkomu hins opinbera varðandi regluverk, eftirlit eða annað til að mæta helstu áhættuatriðum sem fjármálakerfið stendur frammi fyrir?

Fjármálaeftirlitið telur að framtíðargerð fjármálakerfisins muni breytast umtalsvert vegna tækniþróunar á næstu áratugum. Hve hratt slíkar grundvallarbreytingar eiga sér stað, hverjar þær verða og hverjar afleiðingar þeirra verða nákvæmlega, er hins vegar erfiðara að segja til um. Gert er ráð fyrir að áhrifin verði sýnileg og áþreifanleg á öllum helstu vígstöðvum nútíma fjármálaþjónustu, þ.e. við greiðsluþjónustu, inn- og útlánastarfsemi, váttryggingastarfsemi, fjárfestingaráðgjöf, eignarstýringu og fjármögnun (e. capital raising). Almenn tættir mönnum til að ofmeta þau áhrif sem tækniþróun getur haft til skamms tíma en vanmeta þau til langs tíma. Vert er að benda á að þær breytingar sem nú eiga sér stað á fjármálamarkaði og kenndar eru við

fjármálatækni eða fjártækni (e. fintech) eiga sér fleiri aflvaka en öra tækniþróun. Aðrir aflvakar hennar eru væntingar og eftirspurn neytenda sem knýja á um breytingar og nýjar lausnir, en einnig regluverksbreytingar sem beinlínis er ætlað að opna nýja möguleika sem ekki voru áður fyrir hendi og brjóta jafnvel upp eldri virðiskeðjur á fjármálamarkaði. Besta dæmið um það er vafalítið tilskipun ESB um greiðsluþjónustu, PSD2, sem innleidd verður í lög hér á landi á næstu misserum og flestir búast við að muni hafa mikil áhrif á fjármálamarkaðinn á næstu árum.

Örar tækniframfarir og breytingar á regluverki ýta þannig undir breytingar og þróun á framboðshlið markaðarins á meðan ný kynslóð neytenda, breytt neyslumynstur og ríkari kröfur neytenda almennt ýta á eftir breytingum á eftirspurnarhliðinni. Þessar breytingar, sem kenndar eru við fjármálatækni eða fjártækni, eru því hafnar að einhverju marki og Fjármálaeftirlitið hefur þegar hafið fyrstu aðgerðir sínar til að bregðast við þeim, sbr. *Þjónustuborð FME vegna fjármálatækni* (aðgengilegt á fme.is) sem hleypt var af stokkunum á árinu 2017. Þá eiga starfsmenn FME regluleg samskipti við aðra eftirlitsaðila í Evrópu á vettvangi evrópsku eftirlitsstofnanna á fjármálamarkaði (EBA, EIOPA og ESMA) um tækniþróun, fjártækni og framtíð fjármálakerfisins. Innan Fjármálaeftirlitsins starfar einnig þverfaglegur hópur starfsfólks sem fylgist grannt með þróun fjártæknimarkaðarins hér á landi.

Hlutverk Fjármálaeftirlitsins breytist ekki í grundvallaratriðum samhliða þessari þróun. Starfsemi og áherslur í starfi stofnunarinnar kunna hins vegar að breytast mikið samhliða henni, svo stofnunin fái áfram rækt hlutverk sitt og staðið vörð um heilbrigði fjármálamarkaðarins og fjármálastöðugleika. Helgast það meðal annars af því að nýjar áhættur kunna að verða fyrirferðameiri í starfsemi fjármálafyrirtækja og fjártæknifyrirtækja meðfram nýrri tækniþróun. Hugsanlega bætast fleiri þjónustuaðilar og útvistunaraðilar við virðiskeðjur í fjármálastarfsemi, skuggabankastarfsemi kann að vaxa og áhætta þannig safnast upp utan hins hefðbundna bankakerfis, hættur vegna peningaþvættis og ónógra varna gegn peningaþvætti kunna að raungerast í ríkara mæli, áhætta vegna gagna- og netöryggis kann að aukast og svona mætti áfram telja. Í þessu efni er mikilvægast að Fjármálaeftirlitið búi yfir nægilegum sveigjanleika til að bregðast við þróuninni og hafi getu til að laða til sín hæft starfsfólk sem mætt getur þeim áskorunum sem breytingunum fylgja.

Um aðkomu hins opinbera að regluverki og eftirliti má almennt segja að ör tækniþróun á fjármálamarkaði kalli ekki á miklar séríslenskar lagabreytingar að sinni, t.d. er varðar nýjar tegundir starfsleyfa eða veitingu heimilda sem byggja á minni kröfum en nú eru gerðar í lögum til leyfisskyldrar starfsemi. Slíkt ætti aðeins að gera að vel athuguðu máli. Víðast hvar í Evrópu hefur sú afstaða verið tekin að gera ekki lagabreytingar í þessu skyni, að svo stöddu. Til skoðunar hefur komið hvort leyfisgjald eða eftirlitsgjald, sem lagt er á eftirlitsskylda aðila, sé e.t.v. of mikil hindrun fyrir ný fyrirtæki í leyfisskyldri starfsemi. Í því samhengi er vert að nefna að reynsla Fjármálaeftirlitsins er þó sú að smærri fyrirtæki, sem hafa jafnvel mjög takmarkaðar starfsheimildir, þarfnast í einhverjum tilvikum ekki síður mikillar athygli og eftirlits af hálfu Fjármálaeftirlitsins en þau sem stærri eru. Ástæðan kann að vera sú að hina smærri aðila skortir frekar þróaða innviði og þekkingu á þeim kröfum sem gerðar eru til þeirra.

Fjármálaeftirlitið telur brýnt að stjórnvöld beini sjónum sínum í auknum mæli að útbreiðslu sýndarfjár (e. virtual currencies). Forgangsatríði þarf að vera að sýndarfé falli undir löggjöf um varnir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Þvert á það sem oft er látið í veðri vaka telur Fjármálaeftirlitið að sýndarfé muni ekki valda straumhvörfum á fjármálamarkaði að sinni, en muni hins vegar áfram nýtast þeim sem vilja fara huldu höfði við millifærslu fjármuna nema gripið verði til aðgerða. Herðing regluverks og eftirlits sem snýr að vörnum gegn peningaþvætti vegna sýndarfjár ætti að vera forgangsverkefni stjórnvalda.

14. Hverjar telur FME að áherslur hérlendis ættu að vera varðandi aðstæður fyrir tæknipróun á fjármálamarkaði, svo sem aðbúnaði til að gera tilraunir með nýjar afurðir? Hvaða aðferðafræði sér FME heppilegasta til að styðja við fjártæknifyrirtæki?

Fjármálaeftirlitið hefur undanfarið lagt áherslu á að ná tímanlega til þeirra sem hyggjast hasla sér völl á fjármálamarkaði með nýjum lausnum og fjártækni. Fjármálaeftirlitið opnaði á árinu 2017 *Þjónustuborð* á heimasíðu sinni fyrir fjártæknifyrirtæki þar sem lögð er áhersla á að veita ráðgjöf varðandi fyrirhugaða starfsemi/þjónustu sem verið er að þróa eða vinna að. Slíkt fyrirkomulag á sér fyrirmyndir, meðal annars hjá finnska fjármálaeftirlitinu. Það er mat Fjármálaeftirlitsins að slíkt þjónustuborð liði fyrir samskiptum milli Fjármálaeftirlitsins og fjártæknifyrirtækja, til hagsbóta fyrir báða aðila. Með því aðstoðar Fjármálaeftirlitið meðal annars fyrirtækin við að átta sig á því hvort þjónustan sem það hyggst bjóða sé leyfisskyld áður en lagt er í mikinn þróunarkostnað. Þá er markmið með þessu fyrirkomulagi að fjártæknifyrirtæki skilji betur þau lagaákvæði sem um starfsemi þeirra gilda.

Nokkrir aðilar hafa þegar sett sig í samband við Fjármálaeftirlitið frá því *Þjónustuborðið* var opnað. Verkefnið hefur aðeins staðið yfir í stuttan tíma en sú litla reynsla sem þó hefur fengist gefur tilefni til að halda því áfram.

Önnur leið, sem meðal annars hefur verið farin í Bretlandi undir forystu breska viðskiptaháttaeftirlitsins, FCA, er að opna svokallaðan sandkassa (e. sandbox) þar sem fjártæknisprotar í bland við rótgróin fjármálafyrirtæki hafa fengið svigrúm til að þróa nýjar lausnir og prófa þær í takmarkaðan tíma undir eftirliti FCA, án þess í raun að kannað hafi verið hvort þau uppfylla öll skilyrði laga um starfsleyfi. Markmiðið er að greiða fyrir þróun lausnanna og sjá hvernig þær reynast, í nokkurs konar „vernduðu umhverfi“ sandakassans, áður en ráðist er í að fullgera vörurnar/lausnirnar, með þeirri áhættu og kostnaði sem af því geta hlotist. Þessi leið þykir hafa gefist ágætlega í Bretlandi. Að opna slíkan sandkassa hér á landi er ekki mögulegt nema að undangenginni lagabreytingu, þ.e. heimila þyrfti Fjármálaeftirlitinu að veita undanþágu frá tilteknum ákvæðum laga um starfsleyfi. Þá hefur Fjármálaeftirlitið ekki orðið vart við að mikil eftirspurn sé eftir því að fara þessa leið hér á landi, þ.e. óljóst er hvort nægilegur fjöldi fyrirtækja myndi vilja leika sér í sandkassanum til að réttlæta mætti tilveru hans. Ekki er hins vegar útilokað að slík eftirspurn skapist einhver tíma í framtíðinni. Íslensk stjórnvöld gætu þá meðal annars skoðað reynsluna frá Bretlandi til að meta fýsileika þess að opna slíkan sandkassa hér á landi, en ljóst er það myndi að óbreyttu, auk lagabreytingar, kalla á talsverða undirbúningsvinnu og fjármuni.

15. Hvaða áhrif gæti aðgengi nýrrar tegundar þjónustuaðila að greiðslumiðlun haft á hefðbundna bankastarfsemi?

Hvaða áhrif aðgengi nýrrar tegundar þjónustuaðila að greiðslumiðlun getur haft á hefðbundna bankastarfsemi er ekki auðvelt að leggja mat á. Ástæðan er þríþætt óvissa vegna þeirrar þjónustu sem umræddir aðilar munu veita. Sú óvissa snýr að: a) viðbrögðum neytenda, b) tæknilausnum fjártæknifyrirtækja og c) viðbrögðum starfandi banka.

Í fyrsta lagi skipta viðbrögð neytenda viðskiptabankanna, þ.e. þeirra sem gögnin varða, öllu máli, en óvíst er hvort og að hvaða marki neytendur munu kæra sig um að afhenda þriðja aðila gögn um greiðsluupplýsingar sínar og bankainnstæður. Ef neytendur reynast tregir til að veita aðgang að gögnum um greiðslusögu sína og að bankareikningum sínum mun það torvelda nýjum tegundum

Þjónustuaðila að hafa mikil áhrif á hefðbundna bankastarfsemi. Ákvarðanir neytenda eru því lykilatriði að því er varðar þær breytingar sem boðaðar hafa verið.

Í öðru lagi skiptir máli hvernig þær tæknilausnir sem fjártæknifyrirtæki munu bjóða upp á reynast í framkvæmd. Dæmi um breytingar sem tæknilausnirnar kunna að hafa í för með sér eru betra/þægilegra viðmót í gegnum heimbanka eða greiðsluöpp, samþættingarmöguleikar hjá tækni- og netrisum (Amazon, Apple, Facebook, Google o.fl.), hraðara uppgjör og frágangur á grundvelli nýrra tæknilausna og nýjar leiðir til að vinna úr og nýta gögn úr greiðslusögu neytenda. Fjártæknifyrirtæki gætu þróað tækni- og netlausnir sem veittu betri greiðsluþjónustu en nú þegar býðst og þannig skapað aukinn hvata fyrir neytendur til að eiga í viðskiptum við þau.

Í þriðja lagi skipta viðbrögð banka við þeim breytingum sem fylgja nýrri tegund þjónustuaðila mjög miklu máli. Munu bankar eiga í samstarfi við fjártæknifyrirtæki eða eiga jafnvel í beinni samkeppni við þá? Munu bankar þróa viðmót sín í netbönkum eða taka í notkun eigin tæknilausnir sem einfalda greiðsluferlið? Þessum spurningum er erfitt að svara og svörin verða ekki endanlega ljóst fyrr en komin verður reynsla á starfsemi nýrrar tegundar þjónustuaðila á greiðslumarkaði. Þó verður í þessu samhengi að skoðast að á Íslandi búa neytendur nú þegar við frekar hátt þjónustustig með tilliti til aðgengi að greiðslu- og reikningsupplýsingum í gegnum netbanka og smáforrit viðskiptabankanna.

Að lokum má nefna að þar sem ný löggjöf á sviði greiðsluþjónustu opnar á að fyrirtæki starfi á innri markaði Evrópska efnahagssvæðisins, þá býður það upp á enn meiri möguleika á breytingum með tilheyrandi óvissu um áhrif löggjafarinnar. Fjártæknifyrirtæki hér á landi gætu þannig átt í samkeppni við banka eða fjártæknifyrirtæki erlendis með atbeina eða í gegnum samvinnu við viðskiptabanka hér á landi. Þannig gæti aðgengi nýrrar tegundar þjónustuaðila haft lítil bein áhrif á hefðbundna bankastarfsemi hér heima, en mikil á bankastarfsemi erlendis.

Þegar rætt er um hefðbundna bankastarfsemi eða hefðbundna bankaþjónustu má almennt segja að átt sé við innlánsreikninga (greiðslureikninga), fasteignalán, bílalán, neytendalán, ávöxtun sparnaðar, t.a.m. í formi verðbréfaþjónustu, greiðslukort, netbanka og fjármála- eða fjárfestingarráðgjöf. Af öllu framantöldu má fullyrða að ný tegund þjónustuaðila að greiðslumiðlun hafi fyrst og fremst áhrif á útgáfu greiðslukorta og aðgengi að netbönkum og þar afleiðandi áhrif á tekjustraum banka vegna þeirrar þjónustu. Hins vegar má benda á að undanfarið hefur framboð neytendalána aukist og bjóða sum fyrirtæki upp á skammtímalán í gegnum smáforrit. Sum þessara fyrirtækja eru líkleg til að þróa tæknilausnir á komandi árum og starfa sem ný tegund þjónustuaðila, og hafa með þessum hætti þegar hafið samkeppni við viðskiptabanka.

Almennt má gera ráð fyrir því að ný tegund þjónustuaðila greiðslumiðlunar muni stuðla að aukinni samkeppni í gegnum nýjar og fjölbreyttari greiðsluleiðir og í gegnum bætt upplýsingaaðgengi sem löggjöfin mun tryggja að fengnu samþykki neytenda. Þær breytingar munu geta falið í sér ávinning fyrir neytendur í gegnum þá þjónustu sem þeir velja sér sjálfir. Þó skiptir höfuðmáli hverjar þær tæknilausnir verða sem fjártæknifyrirtæki munu vinna að og viðbrögð viðskiptabanka við þeim. Líklegt verður að teljast að bankar verði af nokkrum þjónustugjöldum sem þeir innheimta í dag.

Annað

16. Hverja telur FME að eigi að vera megináherslupættir í Hvítbókinni til þess að hún verði að sem bestu gagni og þjóni hlutverki sínu að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun?

Eins og fram kemur í svörum Fjármálaeftirlitsins við framangreindum spurningum eru möguleikarnir fjölbreyttir hvað varðar þróun fjármálakerfisins á næstu árum. Meðal mikilvægra úrlausnarefna sem kalla á stefnumótun stjórnvalda er framtíðareignarhald fjármálafyrirtækja, þar með talið fyrirkomulag sölu á hlut ríkisins í viðskiptabönkum. Stefnumótun á sviði fjártækni er einnig mikilvæg enda er margt á því sviði sem gæti haft grundvallaráhrif á virkni fjármálaþjónustu til framtíðar. Í þriðja lagi er mikilvægt að hraða innleiðingu á Evrópugerðum á fjármálamarkaði, sérstaklega á þeim sviðum þar sem ósamræmi getur leitt til skertrar samkeppnisstöðu fyrirtækja eða gert eftirlit ómarkvisst.

Þegar horft er til uppbyggingar eftirlits er mikilvægast að líta til samræmingar á sviði neytendamála og framtíðarfyrirkomulagi svokallaðs skilavalds. Ekki er tímabært að huga að heildarendurskoðun á verkaskiptingu Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka Íslands, en fyrirkomulag þjóðhagsvarúðar, með kerfisáhættunefnd og fjármálastöðugleikaráði, sem stofnanirnar koma báðar að, er enn í mótun.

Virðingarfyllt,
FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ


Jón Þór Sturluson


Bjarki Vigfússon

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Starfshópur um Hvítbók fjármálakerfisins
Viðt. Lárus Blöndal formaður
Arnarhvoli
101 Reykjavík

Reykjavík, 22. maí 2018

Vísað er til bréfs dags. 20. apríl sl. þar sem óskað er eftir álit, áherslum og sjónarmiðum Íbúðalánasjóðs um vinnu starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn og stefnu fyrir fjármálakerfið á Íslandi.

Íbúðalánasjóður fagnar þessari beiðni og mun hér fyrir neðan gera grein fyrir þeim helstu álitaeftum sem varða sjóðinn. Leitast verður við að draga fram sjónarmið sem vonandi geta nýst við framtíðarskipan íslensks fjármálakerfis og dregið samhlíða úr áhættu hins opinbera og haft í för með sér sparnað fyrir samfélagið í heild.

I. Núverandi starfsemi Íbúðalánasjóðs skarast ekki á við starfsemi viðskiptabanka

Í bréfi starfshópsins segir að með hugtakinu fjármálakerfi sé „í þessu samhengi átt við þá starfsemi sem fram fer í viðskiptabönkum og í þeim fyrirtækjum og stofnunum sem veita almenningi lán og fjármálaþjónustu, þ.m.t. eru sparisjóðir, lífeyrissjóðir og Íbúðalánasjóður að því marki sem starfsemi þeirra skarast á við starfsemi viðskiptabanka“.

Í ljósi þessa er rétt að tilgreina sérstaklega hvernig starfsemi Íbúðalánasjóð skarast á við starfsemi viðskiptabanka. Það er mat sjóðsins að starfsemi Íbúðalánasjóðs í dag skarist ekki á við hefðbundna viðskiptabankastarfsemi og hafi ekki gert frá því lögum um húsnæðismál var breytt árið 2012. Til að útskýra það nánar er nauðsynlegt að gera grein fyrir sögulegri þróun Íbúðalánasjóðs og starfsemi hans í dag.

Íbúðalánasjóður er sjálfstæð stofnun í eigu ríkisins. Sjóðurinn starfar á grundvelli laga nr. 44/1998 um húsnæðismál og er starfsemi hans lögbundin. Hlutverk sjóðsins samkvæmt 4. gr. laganna er að annast stjórn og framkvæmd framkvæmd húsnæðismála og vera ráðgefandi í málaflöknum fyrir ráðherra og önnur stjórnvöld í húsnæðismálum. Í 9. gr. laganna voru jafnframt skilgreind verkefni sjóðsins, en þar á meðal var að annast lánveitingar, stuðla að tækninýjungum og öðrum umbótum í byggingariðnaði og fylgjast með íbúðapörf í landinu og áætlanagerð sveitarfélaga um þörf á íbúðarhúsnæði. Auk þess var sjóðnum falið viðamikið hlutverk varðandi leigumarkaðinn í húsaleigulögum nr. 36/1994 sem Húsnæðisstofnun ríkisins hafði áður haft á sinni könnu.

Áherslan var nánast öll á lánveitingar

Frá því að Íbúðalánasjóður tók til starfa í byrjun árs 1999 og allt til ársins 2012 var nánast öll áhersla í starfsemi sjóðsins á almennar lánveitingar til kaupa eða byggingar á íbúðarhúsnæði. Lítið fór fyrir öðrum verkefnum sjóðsins líkt og greiningu á íbúðapörf eða eftirfylgni með áætlanagerð sveitarfélaga um húsnæðispörf. Í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð, sem út kom 2013, var m.a. gerð athugasemd við að sjóðurinn hafi ekki sinnt þessu rannsóknar- og eftirlitshlutverki.

Með tilkomu bankanna inn á lánamarkaðinn árið 2004 dró úr félagslegu hlutverki Íbúðalánasjóðs við almennar lánveitingar á húsnæðismarkaði með aukinni samkeppni á markaðinum. Hefði sjóðurinn þá með réttu átt að draga sig út af almennum lánamarkaði og einbeita sér að þeim hópum sem bankar voru ekki að sinna. Þvert á móti fór Íbúðalánasjóður í samkeppni við bankana, hámarkslán var hækkað verulega og láns hlutfall hækkað úr 65% í 90%. Þessar aðgerðir ásamt breytingum á fjármögnun höfðu líkt og kunnugt er afar neikvæðar afleiðingar í för með sér fyrir Íbúðalánasjóð.

Lánaheimildir takmarkaðar verulega í kjölfar tilmæla ESA

Í júní 2008 komst Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) að þeirri niðurstöðu í kjölfar athugunnar sinnar á starfsemi sjóðsins að í henni fælist ríkisstyrkur sem væri ekki í samræmi við ríkisstyrkjareglur EES-samningsins og að íslenska ríkinu bæri skylda til þess að laga starfsemina að þeim reglum. Ríkisstyrkurinn var talinn felast í ótakmarkaðri ríkisábyrgð sem felst í eigendaábyrgð ríkisins, undanþágu frá skattskyldu og það að ríkið sem eigandi sjóðsins hafði ekki gert kröfu um arðsemi af starfsemi hans. Byggði niðurstaðan á því að sjóðurinn starfaði á almennum markaði og útlán hans ekki bundin við afmarkað félagslegt hlutverk. Í kjölfarið var lögum um húsnæðismál breytt með lögum nr. 84/2012 þar sem gerðar voru umtalsverðar breytingar á lánaheimildum sjóðsins, til samræmis við tilmæli ESA. Með breytingunum voru lánveitingar takmarkaðar við hlutverk sjóðsins í almannapágu, heimildir til útlána takmarkaðar við litlar og hagkvæmar íbúðir og á þeim grundvelli sett ákvæði um hámarkslán og hámarksverð eigna sem lána mátti til. Þá var felld niður heimild til að lána almennum leigufélögum og byggingarverktökum og lán til lögaðila bundin við félög og félagasamtök sem rekin eru ekki í hagnaðarskyni og með hagsmuni leigutaka að leiðarljósi. Með ákvörðun ESA frá 16. júlí 2014 var fallist á að þær breytingar sem gerðar voru á lögnum og tilheyrandi reglugerðum uppfylltu skilyrði ríkisstyrkjareglna EES-samningsins og að tryggt væri að þeirri ríkisaðstoð sem sjóðurinn naut væri einungis varið til starfsemi tengdri almannajónustu, en ekki til starfsemi af viðskiptalegum toga.

Í kjölfar þessara breytinga hafa ný útlán Íbúðalánasjóðs dregist verulega saman sem er í samræmi við ofangreindar breytingar um samfélagslegt hlutverk sjóðsins sem lánveitanda. Ný útlán eru í dag undir 5% af heildarútlánnum til kaupa eða byggingar á íbúðarhúsnæði auk þess sem flest þeirra eru á landsbyggðinni.

Starfsemi Íbúðalánasjóðs í dag

Það liggur ljóst fyrir að hér áður fyrr var mikil skörun á starfsemi Íbúðalánasjóðs og starfsemi viðskiptabanka, eða allt þar til lögum um húsnæðismál var breytt með lögum nr. 84/2012. Í dag er það hins vegar mat sjóðsins að slík skörun sé ekki til staðar. Samkvæmt lögum um húsnæðismál nr. 44/1998 eru lánveitingar Íbúðalánasjóðs ekki í samkeppni við almenna lánveitendur, hvort heldur sem eru viðskiptabankar eða lífeyrissjóðir. Lánveitingar sjóðsins

eru opinber húsnæðisstuðningur, félagslega aðgerð til að tryggja jöfnuð með því að sinna þeim hópum sem almennir lánveitendur sinna ekki. Lánveitingar sjóðsins eru takmarkaðar við hlutverk hans í almannabágu og sjóðurinn ekki í beinni samkeppni við viðskiptabanka á húsnæðislánamarkaði. Sjóðurinn einbeitir sér í mun meira mæli að áætlanagerð og rannsóknum á húsnæðismarkaði og hefur umsjón með framkvæmd meginhluta af húsnæðisstuðningi hins opinbera. Á árinu 2016 var Íbúðalánasjóði falið nýtt hlutverk með lögum um almennar íbúðir en það er að úthluta stofnframlögum ríkisins til uppbyggingar á nýju leigukerfi fyrir efnaminni einstaklinga og fjölskyldur. Á árinu 2017 var Íbúðalánasjóði auk þess falið að fara með framkvæmd laga um húsnæðisbætur frá og með 1. janúar 2018. Félags- og jafnréttisráðherra hefur boðað að leggja fram á haustþingi lagafrumvarp í samræmi við boðaðar aðgerðir í stjórnarsáttmálanum til stuðnings fyrstu kaupendum og viðkvæmustu hópum á húsnæðismarkaði, þar sem lánaheimildir skv. lögum 44/1998, um húsnæðismál verða endurskoðaðar.

Þessar breytingar á lagaumhverfi sjóðsins árin 2012 og 2016 hafa leitt til umbyltingar á starfsemi hans. Hefur sjóðurinn farið úr því að vera fyrst og fremst lánastofnun yfir í að vera sú stofnun sem ber ábyrgð á framkvæmd húsnæðismála. Segja má að sjóðurinn hafi frá og með árinu 2016 fyrst tekist á hendur það lögbundna hlutverk sem er að annast stjórn og framkvæmd húsnæðismála, vera ráðgefandi í málaflokknum fyrir ráðherra og önnur stjórnvöld skv. 4. gr. laga um húsnæðismál, fylgjast með íbúðapörf í landinu og áætlanagerð sveitarfélaga um þörf á íbúðarhúsnæðis skv. 10. tl. 9. gr. laganna og fylgjast með þróun og ástandi húsaleigumarkaðarins skv. 2. mgr. 86. gr. húsaleigulaga nr. 36/1994.

Íbúðalánasjóður sinnir í dag margvíslegri gagnaöflun og greiningum á sviði húsnæðismála, heldur úti hagdeild sem gefur m.a. út mánaðarlegar skýrslur um húsnæðismarkaðinn, unnið er markvisst að greiningum á opinberum húsnæðisstuðningi, íbúðamarkaði, leigumarkaði, húsnæðisvanda m.a. eftir svæðum og félagshópum, hagkvæmni í byggingu íbúða og fleira. Þá liggur nú fyrir Alþingi frumvarp til breytinga á lögum um húsnæðismál þar sem skerpt er hlutverk sjóðsins hvað varðar stefnumótun og ráðgjöf, sterkari stöðum rennt undir heimildir sjóðsins til gagnaöflunar til að sinna þessu lögbundna hlutverki og heimildir til vinnslu og dreifingar upplýsinga um húsnæðismál eru einnig auknar. Er það gert til að hagaðilar geti mótað stefnu og tekið ákvarðanir um húsnæðismál á upplýstum grundvelli, hvort sem er ríki, sveitarfélög, almenningur, lánveitendur eða aðrir.

Skilgreinir sjóðurinn nú hlutverk sitt sem stjórnþæki á húsnæðismarkaði sem ætlað er að stuðla að stöðugleika á húsnæðismarkaði og tryggja almenningi aðgengi að viðunandi húsnæði á viðráðanlegu verði, hvort sem er til eignar eða leigu. Er það ætlun sjóðsins að vera leiðandi í rannsóknum á húsnæðismarkaði og styðja þannig við stefnumótun stjórnvalda og framkvæma húsnæðisstefnu stjórnvalda. Í samræmi við markmið og tilgang laga nr. 44/1998, um húsnæðismál.

Íbúðalánasjóður í dag sambærileg stofnun og Husbanken og ARA

Starfsemi Íbúðalánasjóðs hefur tekið sambærilegum breytingum og starfsemi systurstofnunar sjóðsins í Noregi, Husbanken, gerði, en Husbanken fór frá því að vera lánveitandi í það að vera velferðarstofnun. Er Husbanken sú stofnun sem framkvæmir stefnu stjórnvalda í húsnæðismálum, hefur með höndum víðtækan húsnæðisstuðning, þar á meðal húsnæðisbætur, styrki og lánveitingar til einstaklinga og félaga, framkvæmir rannsóknir og greiningar á húsnæðismarkaði og birtir upplýsingar um húsnæðismál. Starfsemi

Íbúðalánasjóðs er jafnframt sambærileg starfsemi ARA í Finnlandi en ARA er sú stofnun sem framkvæmir stefnu stjórnvalda í húsnæðismálum, veitir styrki, ábyrgðir og vaxtaniðurgreiðslur til kaupa og bygginga íbúðarhúsnæðis, stýrir og hefur eftirlit með húsnæði byggt á grundvelli ríkisstyrkja ásamt því að framkvæma rannsóknir og veita upplýsingar um húsnæðismál. Báðar þessar stofnanir eru stjórnþæki stjórnvalda í húsnæðismálum, eins konar húsnæðisstofnanir.

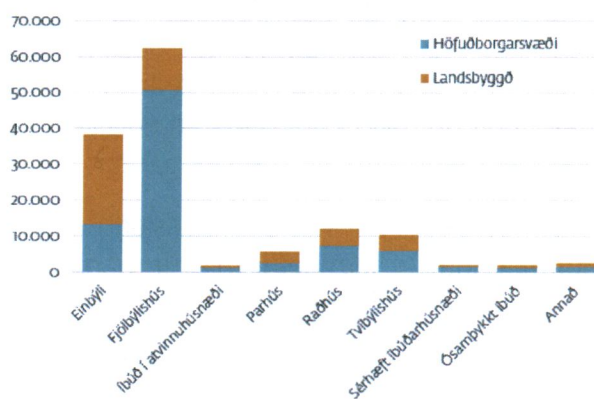
II. Stöðugleiki á húsnæðismarkaði mikilvægur til að draga úr áhættu í fjármálakerfinu

Í bréfi starfshópsins kemur fram að vinna hópsins miði að því að leiða fram framtíðarsýn fyrir íslenskt fjármálakerfi sem stuðli að trausti, gagnsæi m.a. um eignarhald, skilvirkni, lækkunar kostnaðar og fjármálastöðugleika. Í því ljósi þykir rétt að fjalla nokkrum orðum um húsnæðismarkaðinn og mikilvægi stefnumótunar og langtímaáætlanagerðar.

• Um 137.000 skráðar íbúðir á landinu öllu

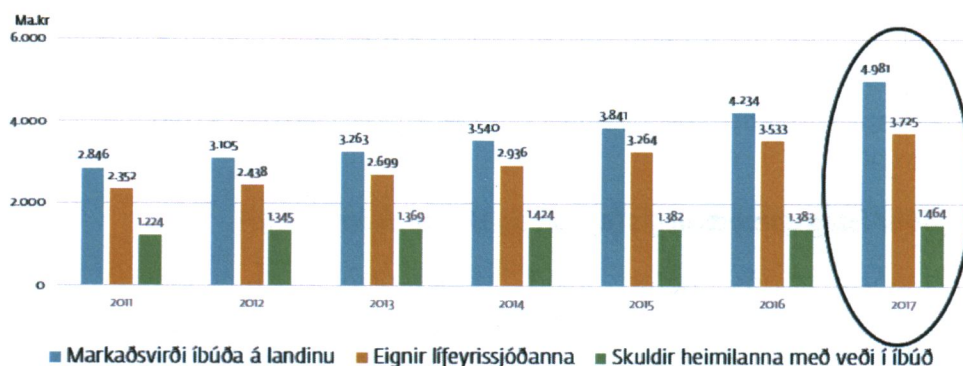
- Meðalaldur 39 ár
- Meðalstærð 122 m²
- Meðalherbergjafjöldi 4
- 86.000 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu
- 51.000 íbúðir á landsbyggðinni

Fjöldi og skipting íbúða



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagdeild íbúðalánasjóðs

Hafa þer í huga stærð húsnæðismarkaðarins og mikilvægi hans fyrir almenning. Um 137 þús. íbúðir eru skráðar á landinu öllu og var verðmæti þeirra á árinu 2017 tæpir 5.000 milljarðar kr. Á myndinni hér fyrir neðan sest markaðsvirði íbúða á landinu, skuldir heimilanna með veði í íbúð og eignir lífeyrissjóðanna.

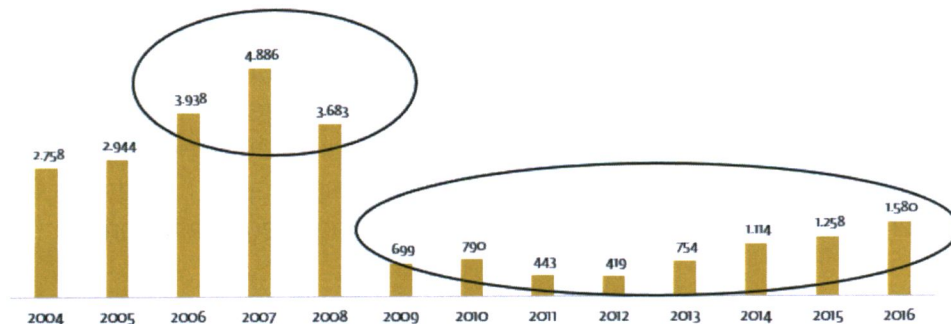


Heimild: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands, FME, Hagdeild íbúðalánasjóðs

Líkt og hér má sjá er verðmætasta eign almennings í fasteignum og nettó eign almennings í íbúðum svipuð eigninni í lífeyrissparnaði. Helsta eign hvernar fjölskyldu er fasteign og um leið er íbúðalán stærsta skuldin. Stöðugleiki á húsnæðismarkaði skiptir almenning í landinu og fjármálakerfið miklu máli. Miklar sveiflur í framboði húsnæðis og lánaframboðs valda verðhækkunum og eftir atvikum verðlækkunum með tilheyrandi kostnaði fyrir samfélagið. Mikilvægt er að lagaumgjörð um almennar lánveitingar fasteignalána stuðli að stöðugleika og á sama tíma sé tryggt að viðkvæmasti hópur húsnæðismarkaðarins hafi aðgengi að viðunandi húsnæði og húsnæðisstuðningi hins opinbera sé beint í ríkara mæli til að styðja við þann hóp og stuðla þannig að fyrirsjáanleika á húsnæðismarkaði og meiri stöðugleika.

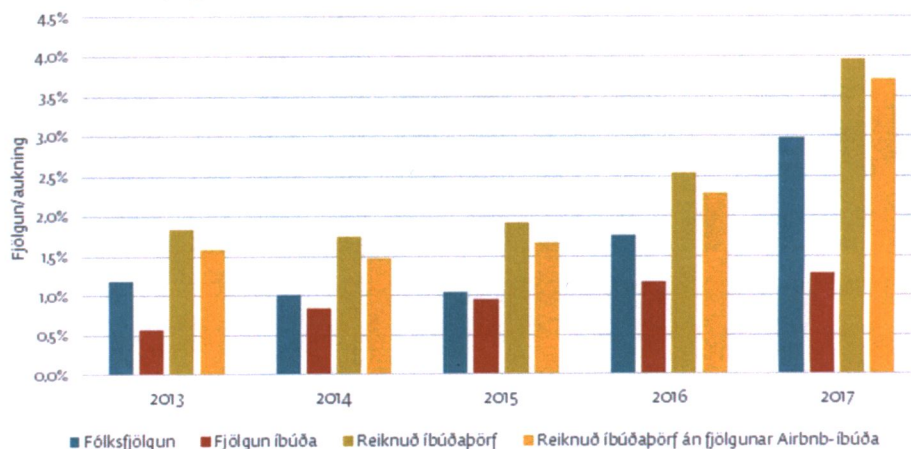
Skortur á stefnumótun og langtímaáætlanagerð hefur leitt af sér að aðgerðir í húsnæðismálum hafa verið ómarkvissar. Ýmist er of lítið byggt eða of mikið sem veldur óstöðugleika á húsnæðismarkaði þar sem framboð og eftirspurn eru sjaldnast í jafnvægi. Auk þess sem misvægi í lánaframboði frá einum tíma til annars hefur sveiflukennd áhrif með miklum kostnaði fyrir samfélagið eins og reynsla síðustu ára hefur sýnt okkur. Líkt og sjá má á myndunum hér fyrir neðan var mikil uppbygging húsnæðis á árunum fyrir efnahagshrun, og var sú uppbygging umfram undirliggjandi þörf. Hins vegar hefur uppbygging nýrra íbúða frá því í byrjun árs 2013, verið mun minni en þarf til að mæta undirliggjandi þörf.

Árleg fjölgun íbúða á landsvísu



Heimild: Þjóðskrá Íslands

Fjöldun íbúða hefur ekki dugað fyrir undirliggjandi þörf



Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, hagdeild íbúðalánasjóðs

Offramboð leiðir til verðlækkana sem koma illa við almenning, m.a. vegna hlutfallslegrar hækkunar skuldsetningar sem getur torveldað sölu. Miklar verðhækkningar vegna framboðsskorts gera það einnig þar sem það reynist millitekjufólki, hinum efnaminni og fyrstu kaupendum erfitt að komast inn á húsnæðismarkaðinn, líkt og raunin er nú. Sá húsnæðisvandi sem samfélagið glímir við í dag á sér fáar hliðstæður og þarf að leita langt aftur til að finna álíka stöðu.

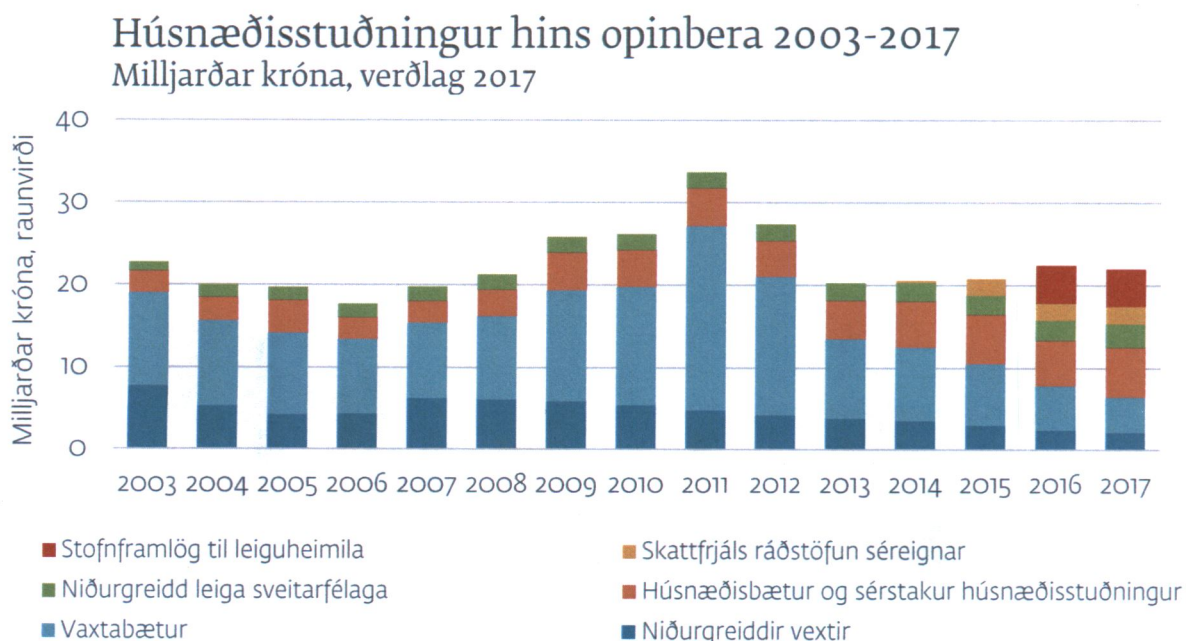
Það má því segja að tvisvar á undangengnum áratug hafi húsnæðismarkaðurinn brugðist þjóðinni, en með áætlanagerð á grundvelli áreiðanlegra upplýsinga og greininga á húsnæðismarkaði hefði mátt koma í veg fyrir þessar miklu sveiflur, eða a.m.k. takmarka þær að verulegu leiti, og stæðum við þá ekki frammi fyrir þeim mikla framboðsskorti sem við gerum í dag.

Húsnæðisstuðningi beint til þeirra sem mest þurfa á honum að halda minnkar áhættu og kostnað ríkissjóðs til lengri tíma

Stefnumótun er þó ekki eingöngu ætlað að koma á stöðugleika á húsnæðismarkaði heldur jafnframt skilgreina þann húsnæðisstuðning sem æskilegt er að veita af hálfu ríkisins. Markviss stefnumótun í húsnæðismálum er grunnur að því að húsnæðisstuðningur hins opinbera sé hvorki of lítill né of mikill, að honum sé ráðstafað til þeirra sem mest þurfa á honum að halda og þannig farið sem best með opinbert fé.

Stuðningur undir meðaltali síðustu 15 ára sem hlutfall af landsframleiðslu

Hagdeild Íbúðalánasjóðs áætlar að undanfarin 15 ár hafi fjárhagslegur stuðningur hins opinbera við húsnæðismarkaðinn numið að meðaltali 22,7 milljörðum króna á ári á verðlagi ársins 2017. Þessi samtala byggir bæði á áætlunum og uppgefnum fjárhæðum í opinberum reikningum. Inni í samtölunni eru beinar bótagreiðslur, niðurgreiðslur lána og húsaleigu, tapaðar skatttekjur vegna aukinnar nýtingar séreignarsparnaðar í tengslum við skattfrjálsa ráðstöfun séreignar, og stofnframlög ríkis og sveitarfélaga vegna almennra íbúða.



Húsnæðisstuðningur hins opinbera, eins og hann er skilgreindur hér að ofan, hefur að meðaltali numið 1,1 prósentu af landsframléiðslu hvers árs undanfarin 15 ár. Leiðrétting verðtryggðra fasteignalána er ekki inni í þessari tölu, en þar var um stóra eins skiptis aðgerð að ræða.

III. Eldri starfsemi sem skarast á við viðskiptabankastarfsemi

Upptaka íbúðakerfisins

Afdrifarík ákvörðun var tekin um rekstur Íbúðalánasjóðs árið 2004 þegar skuldir sjóðsins voru að mestu gerðar úppgreiðanlegar og á sama tíma var líftími skulda lengdur. Jafnframt voru 31%¹ af úppgreiðanlegum skuldum settar til hliðar sem áttu að mæta væntum úppgreiðslum til framtíðar. Markmiðið var að sjóðurinn gæti þá mætt auknum úppgreiðslum á lánasafninu með því að efna til aukaútdráttar húsbrefa. Þegar sjóðurinn ætlaði síðan að láta reyna á þennan öryggisventil reyndist hann ekki vera framkvæmanlegur þar sem heimild til aukaútdráttar var túlkuð þröngt. Eingöngu var talið að draga mætti út aukalega vegna úppgreiðslna lána sem tengdust tilteknum flokki húsbrefa en ekki heildarúppgreiðslum í safninu.

Leiðir Íbúðalánasjóðs til að ráðstafa úppgreiðslum voru settar miklar hömlur þegar tekið var fyrir almennar lánveitingar

Árið 2012 voru síðan, eins og áður hefur verið rakið, gerðar umtalsverðar breytingar á lánaheimildum sjóðsins til samræmis við athugasemdir ESA. Þessar breytingar settu frekari hömlur á sjóðinn þegar kemur að því ráðstafa fjármunum vegna úppgreiðslna. Í kjölfar þessa hafa ný útlán sjóðsins dregist verulega saman og er sjóðurinn nú með vel innan við 5% markaðshlutdeild nýrra útlána til einstaklinga með veði í íbúðarhúsnæði.

Lagaumgjörð lánveitenda fasteignalána ekki breytt samhliða brotthvarfi ÍLS af almennum lánamarkaði

Þegar Íbúðalánasjóður var tekinn af almennum lánamarkaði árið 2013 með lögum nr. 84/2012 voru ekki gerðar breytingar á umgjörð fasteignalánastarfsemi annarra aðila og þar með ekki lagðar auknar skyldur á lánveitendur að gæta jafnvægis milli útlána og fjármögnunar þeirra. Viðskiptabankarnir nýttu sér þessa stöðu og fóru að lána fasteignalán þrátt fyrir að stór hluti af fjármögnun væri í formi innlána. Þannig var áhætta í fjármálakerfinu aukin á sama tíma og kerfisbreytingin gróf hratt undan útlánasafni og þar með tekjum Íbúðalánasjóðs. Þessi auknu útlán viðskiptabankanna á hagstæðum kjörum stuðluðu jafnframt að hækkun fasteignaverðs.

Aukin útlán lífeyrissjóðanna

Langvarandi vera í gjaldeyrishöftum þröngdi að fjárfestingarmöguleikum lífeyrissjóðanna sem meðal annars endurspeglast í því að þeir eiga nú um 50% af skráðum hlutabréfum. Til þess að bregðast við aukinni fjárfestingarþörf hafa þeir sótt frekar á húsnæðislánamarkað

¹ Skýrsla Rannsóknarnefndar

<https://www.rna.is/ibudalanasjodur/skyrsla-nefndarinnar/bindi-2/kafli9/>

með lækkuðum útlánvöxtum og slakað á skilyrðum fyrir veðlánnum og þannig náð að auka markaðshlutdeild sína hratt.

Stóraukið framboð lána á húsnæðislánamarkaði, fyrst með tilkomu bankanna inn á markaðinn og nú síðustu tvö ár með auknum útlánnum lífeyrissjóðanna, ásamt þeim skilyrðum sem sett hafa verið á útlánastarfsemi Íbúðalánasjóðs, hefur gert það að verkum að mikið hefur verið um uppgreiðslur á eldri lánnum sjóðsins sem mynda eignir utan lánasafns (EUL). Þessi hluti af eignum sjóðsins hefur vaxið hratt og vegur nú 33,4 % af heildareignum sjóðsins. Í töflunni hér að neðan má sjá þróun eigna utan lánasafns síðustu ár.

Tafla 1: Eignir utan lánasafns (EUL) í milljörðum króna og sem hlutfall af heildareignum.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Safn einstaklingalána	553	609	607	626	652	637	599	518	444	365
Eignir alls	727	795	836	867	876	863	825	804	787	762
Eignir utan lánasafns	45	35	69	61	66	56	60	127	197	255
EUL % heildareignir	6,1%	4,4%	8,3%	7,0%	7,5%	6,5%	7,3%	15,8%	25,0%	33,4%

Þessari þróun fylgja nokkrar áskoranir og má helst draga fram tvo áhættuþætti sem hafa annars vegar áhrif á framtíðarrekstur sjóðsins og afkomu hans og hins vegar áskoranir tengdar greiðsluflæði og ávöxtun fjármuna utan lánasafns.

Vaxtaáhætta – áhrif á hreinar vaxtatekjur

Innflæði fjármuna verður vegna afborgana og vaxtagreiðslna af útlánasafni sjóðsins og vegna uppreiðslna sem ekki eru lánaðar út aftur nema að takmörkuðu leyti og mynda því safn fjármuna í stýringu (EUL). Hreint innstreymi, sem ekki fer í nýjar lánveitingar, er fjárfest á skuldabréfamarkaði samkvæmt fjárstýringarstefnu sjóðsins. Fjárstýringarstefnan er í eðli sínu mjög áhættufælin enda er áhættuvilji sjóðsins takmarkaður.

Misvægi í greiðsluflæði fjáreigna og skulda

Skuldir sjóðsins eru óuppgreiðanlegar, verðtryggðar og með jöfnum greiðslum. Eignir sjóðsins eru hins vegar uppgreiðanlegar og ekki nema hluti þeirra verðtryggður. Þannig er virkur líftími eigna og skulda í ójafnvægi. Það er hlutverk fjárstýringar að draga úr þessum áhættuþáttum að því marki sem það er hægt. Stærð eigna utan lánasafns og ávöxtunarmöguleikar setja sjóðnum skorður þegar kemur að þessum þáttum. Aðgengi að verðtryggðum ríkisskuldabréfum er mjög takmarkað og m.a. hefur ríkið ekki gefið út verðtryggð skuldabréf nýlega. Bankarnir gefa reglulega út sértryggð skuldabréf sem falla undir löggjöf þar um. Sjóðurinn hefur nýtt heimild fjárstýringarstefnunnar til að kaupa sértryggð skuldabréf. Með þessu er dregið úr verðbólguáhættu og auk þess fær sjóðurinn hærri ávöxtun en á innlánsreikningi í Seðlabanka Íslands. Vandasamt er að byggja upp svo stórt safn á skömmum tíma án þess að hafa áhrif á verðlagningu á skuldabréfamarkaði. Jafnframt þarf að gæta að því að laust fé sé nægjanlegt til að mæta mismun á greiðsluflæði lánasafns og skulda.

ELíkt og fram kemur í skýrslu stjórnar með ársreikningi Íbúðalánasjóðs fyrir árin 2016 og 2017, í samræmi við það sem fram kemur hér að framan, má búast við að afkomuhorfur sjóðsins versni og afkoma sjóðsins verði neikvæð á næstu árum vegna áhættunnar tengdri

uppgreiðslum á lánasafni sjóðsins. Hins vegar á sjóðurinn nægt laust fé til að greiða afborganir skulda sinna í fyrirsjáanlegri framtíð.

Mikilvægt er að greina á milli fortíðarvandans sem felst í því að skuldir sjóðsins eru óuppgreiðanlegar en eignir uppgreiðanlegar og núverandi hlutverki sjóðsins. Hlutverk Íbúðalánsjóðs í dag er að bera ábyrgð á framkvæmd húsnæðismála, sbr. 4. gr. laga nr. 44/1998, um húsnæðismál eins og fram hefur komið. Gamli efnahagsreikningurinn er hins vegar sérstakt úrlausnarefni fyrir stjórnvöld óháð starfsemi Íbúðalánsjóðs í dag.

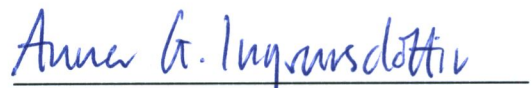
IV. Lokaorð

Íbúðalánsjóður óskar eftir að funda með starfshópnum og skýra nánar ofangreind sjónarmið. Auk þess er sjóðurinn reiðubúinn til að veita frekari upplýsingar og vinna frekar að málinu ef þess er óskað. Þá er þess óskað að haft verði samráð við Íbúðalánsjóð ef ætlunin er að birta tilvitnun í svar sjóðsins.

Virðingarfyllst

f.h. Íbúðalánsjóðs


Hermann Jónasson, forstjóri


Anna G. Ingvarsdóttir, yfirlögfræðingur



HVÍTBÓK UM FRAMTÍÐARSÝN – ÁHERSLUR OG SJÓNARMÍÐ NASDAQ ICELAND

Skilvirkur verðbréfamarkaður er órjúfanlegur hluti af hagkvæmu og traustu fjármálakerfi. Líkt og viðskiptabankar gegnir verðbréfamarkaður mikilvægu hlutverki við miðlun fjármagns frá almenningi til atvinnulífs, enda eiga þau lönd sem búa við mesta efnahagslega velsæld öll öfluga verðbréfamarkaði. Þessi farvegur fjármagns fjölgar sparnaðarkostum almennings, möguleikum atvinnulífsins til fjármögnunar og veitir öðrum hlutum fjármálakerfisins heilbrigt aðhald. Verðbréfamarkaður getur einnig, að öðru jöfnu, aukið stöðugleika fjármálakerfisins og minnkað kerfislega áhættu. Ef dregið er úr vægi innlána og vægi skráðra verðbréfa aukið við fjármögnun fyrirtækja er dregið úr vægi þess hluta fjármálakerfisins sem getur orðið fyrir áhlaupi. Verð hlutabréfa og skuldabréfa sveiflast vissulega, en afleiðingar jafnvel mikilla tímabundinna verðlækkana eru allt aðrar og vægari en afleiðingar kollsteypu í bankakerfinu. Að öllu samanlögðu eykur því öflugur verðbréfamarkaður skilvirkni og stöðugleika fjármálakerfisins.

Með hliðsjón af framangreindu beinast ábendingar Nasdaq Iceland að verulegu leyti að því hvernig megi byggja upp verðbréfamarkað héraendis sem gegnir sambærilegu þjóðhagslegu hlutverki og þar sem best tekst til erlendis. Mikil verk er að vinna. Þátttaka almennings og erlendra fjárfesta er enn takmörkuð og þörf er á fleiri áhugaverðum fjárfestingarkostum. Þá stendur fyrirkomulag við uppgjör verðbréfavíðskipta markaðnum að nokkru leyti fyrir þrifum. Hér á eftir er bent á leiðir til úrbóta í þessum efnunum.

Þátttaka almennings á hlutabréfamarkaði

Verulegt áhyggjuefni er hversu lítil þátttaka almennings er á hlutabréfamarkaði. Bein eignarhlutdeild einstaklinga í markaðsvirði skráðra hlutabréfa er nú einungis um 4% samanborið við 11 – 17% á árunum 2002 til 2007. Minni beina hlutdeild einstaklinga má m.a. rekja til þess að ekki hefur tekist að endurheimta traust að fullu eftir fjármálakreppuna, fjárfestinga almennings í íbúðarhúsnæði og aukið hlutfall lífeyrissjóðgjalda í sparnaði. En vanmetinn þáttur er eflaust takmörkuð vitund almennings um hlutabréfamarkaðinn og kosti þess að ráðstafa hluta sparnaðar í hlutabréf. Á sama tíma eiga lífeyrissjóðir næstum helming alls markaðsvirðis skráðra hlutabréfa.

Hin litla beina þátttaka almennings er áhyggjuefni bæði með hliðsjón af hagsmunum einstaklinganna sjálfra sem og íslensks atvinnulífs. Það kemur ekki á sama stað niður að einstaklingar fjárfesti óbeint í hlutabréfum í gegnum lífeyrissjóði (og, í takmörkuðum mæli, verðbréfasjóði).

Mikilvægt er að heimilin nýti sér þær leiðir til sparnaðar sem í boði eru í skynsamlegum hlutföllum út frá áhættu, væntri ávöxtun og gildum sínum. Mikil samþjöppun sparnaðar í fáa risastóra sjóði takmarkar getu einstaklinga til að fjárfesta í samræmi við eigið áhættuþol sem og svigrúm þeirra til að styðja við valin fyrirtæki sem endurspegla gildi þeirra og framtíðarsýn.

Með sama móti er lítil bein þátttaka almennings á hlutabréfamarkaði skaðleg fyrir atvinnulífið. Eign heimilanna í hlutabréfum samtvinna hagsmunum þeirra og fyrirtækjanna og stuðlar að góðri sambúð atvinnulífs og alls almennings. Fjármögnunarmöguleikar íslenskra fyrirtækja, ekki síst smárra og meðalstórra fyrirtækja, eru einnig vafalaust lakari en ef sparnaður almennings færi eftir fleiri farvegum í fjárfestingar í atvinnulífinu. Lífeyrissjóðir kjósa fyrst og fremst að fjárfesta í stærri fyrirtækjum. Vegna umfangs lífeyrissjóða á markaði og tiltölulega lítillar þátttöku annarra fjárfesta geta fyrirtæki sem eru minni en 10 milljarðar króna að markaðsvirði átt erfitt uppdráttar á íslenskum hlutabréfamarkaði. Reynslan erlendis frá segir okkur þó að fyrirtæki af þessari stærðargráðu geti verið vel í stakk búin til að mæta kröfum hlutabréfamarkaðar og notið mjög góðs af skráningu ef þau búa við réttar aðstæður. Þannig eru til að mynda um 70% félaga á First North markaði Nasdaq á Norðurlöndum minni en 5 milljarðar króna að markaðsvirði og 87% minni en 10 milljarðar. Sjálfsagt ræður nokkru að þátttaka almennra fjárfesta hefur verið mikil á First North markaðnum. Lítil þátttaka almennings á íslenskum hlutabréfamarkaði skapar þá hættu að íslensk fyrirtæki telji hag sínum best borgið utan landsteinanna, sérstaklega smærri vaxtarfyrirtæki sem njóta síður athygli stærstu fjárfesta á íslenskum markaði.

Brýnt er því að ráðast í aðgerðir sem auka þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði. Hér eru lagðar til tvær leiðir, annars vegar skattalegir hvatar og hins vegar aukið sjálfræði einstaklinga við ráðstöfun lífeyrissparnaðar.

Skattalegir hvatar einstaklinga

Svíar hafa beitt skattalegum hvötum til að auka sparnað og fjárfestingar almennings í atvinnulífinu. Frá árinu 2012 hafa einstaklingar í Svíþjóð átt þann kost að fjárfesta í gegnum svokallaða fjárfestingarsparireikninga (investeringssparkonto eða ISK) sem njóta sérstakrar skattalegrar meðferðar. Hún felst í því að í stað þess að skattleggja raunverulega ávöxtun bréfa sem geymd eru á slíkum reikningum þá er greiddur fjármagnstekjuskattur af reiknaðri ávöxtun sem nemur ávöxtunarkröfu á sænsk ríkisskuldabréf að viðbættum 0,75 prósentum. Þar sem ávöxtun af hlutabréfum er að meðaltali mun hærrí en þessi reiknaða ávöxtun felst að jafnaði í þessu fyrirkomulagi skattaleg ívilnun ef fjárfest er í hlutabréfum. Auk þess er allt skattalegt utanumhald mjög einfalt. Sænskur almenningur hefur fjárfest í gegnum þessa fjárfestingarsparnaðarreikninga í stórum stíl og eiga nú um 2,2 milljónir Svía ISK reikninga eða um 23% þjóðarinnar. Sambærilegt fyrirkomulag á Íslandi gæti aukið fjárfestingu almennings svo um munar í íslenskum hlutabréfum, þ.m.t. hlutabréfum áhugaverðra íslenskra vaxtarfyrirtækja.

Aukið sjálfræði einstaklinga við ráðstöfun lífeyrissparnaðar

Með síhækkandi framlagi launafólks í lífeyrissjóði er mjög þrengt að frjálsum sparnaði og þar með þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði. Bregðast mætti við þessu með því að gefa einstaklingum aukið sjálfræði við ráðstöfun hluta séreignarsparnaðar. Að vali einstaklinga yrði tiltekið hlutfall séreignarsparnaðar (eða nýs séreignarsparnaðar) færður á sérstaka lífeyrissparireikninga í eigu og undir stjórn einstaklinganna. Þessi aðgerð hefði þau jákvæðu áhrif fyrir almenning og atvinnulíf sem reifuð eru hér á undan. Ýmis önnur jákvæð hliðaráhrif af aðgerðinni kæmu til viðbótar, svo sem:

- Fleiri og fjölbreyttari fjárfestar stuðla að betri verðmyndun á verðbréfamarkaði.
- Lægri eignarhlutdeild lífeyrissjóða í fyrirtækjum dregur úr hættunni á samkeppnishömlum.
- Lægri eignarhlutdeild lífeyrissjóða í fyrirtækjum er æskileg út frá valddreifingarsjónarmiðum í atvinnulífinu og þjóðfélaginu almennt.

Eignarhald á bönkum

Nasdaq Iceland álitur flest rök hníga að því að innlendir bankar verði að stærstum hluta í einkaeigu. Hæpið er að bankar í ríkiseigu finni með fullum þunga fyrir aðhaldi markaðarins og líklegt er því að þeir gæti síður að hagkvæmni í rekstri og stundi nýsköpun. Afleiðingin er ekki einungis lakari lánakjör heimila og fyrirtækja heldur einnig minni ávinningur fyrir ríkið í formi arðgreiðslna en ríkið gæti fengið með sölu á bönkunum til aðila sem hámarkað gætu hagkvæmni og stutt nýsköpun í rekstrinum.

Í öðru lagi felst töluverð áhætta í eignarhaldi ríkisins á bönkunum en bókfært virði eignarinnar í Íslandsbanka og Landsbanka í lok mars sl. nam um 15,5% af áætlaðri vergri landsframleiðslu síðasta árs eða margfalt hærrí en tíðkast víðast hvar í Evrópu. Auk þess kann ríkiseign á bönkunum að auka þrýsting á að ríkið bæti lánadrottnum bankanna tap þjáti eitthvað á í rekstri þeirra.

Í þriðja lagi stuðlar sala á eign ríkisins í bönkunum að hækkan lánshæfismats þess. Fjármagnskostnaður ríkisins gæti því lækkað verulega, annars vegar vegna lækkunar skulda og hins vegar vegna betri kjara. Þar að auki má ætla að íslensk fyrirtæki myndu njóta þess óbeint þar sem bætt lánakjör ríkisins ættu, a.m.k. að hluta, að leiða til lækkunar vaxta sem þjóðast íslenskum fyrirtækjum almennt.

Í fjórða lagi myndi sala ríkisins á hlutum í bönkunum tveimur og skráning hlutabréfanna á innlandan hlutabréfamarkað efla markaðinn verulega, auka bæði umfang hans og virkni. Öflugur innlendir hlutabréfamarkaður er gríðarlega mikilvægur fyrir fjármögnun atvinnulífsins en áframhaldandi vöxtur hans er ekki sjálfgefinn. Til að tryggja viðgang hans til framtíðar er áriðandi að laða að bæði almenning, eins og komið er að hér á undan, og erlenda fjárfesta. Þetta er ákaflega brýnt verkefni í ljósi óvenjulega einsleits fjárfestahóps á íslenska markaðnum, en fáir lífeyrissjóðir eiga nú um helming alls markaðsvirðis skráðra félaga. Skráning bankanna er sérstaklega vel til þess fallin að laða að erlenda fjárfesta. Bankarnir endurspeglar íslenskt hagkerfi sem gerir þá að áhugaverðum fjárfestingarkostum. Bankarnir eru einnig nógu stórir til að gera það ómaksins virði fyrir erlenda fjárfesta að koma inn á íslenska markaðinn. Gróft áætlað myndu Íslandsbanki og Landsbankinn auka stærð markaðarins sem samsvarar hvorki meira né minna en 35-40% af markaðsvirði hans í lok apríl sl. Í þessu samhengi er mikilvægt að hafa í huga að erlendir fjárfestar í bönkunum væru jafnframt líklegir til að veita öðrum félögum á markaði athygli og þannig einnig bæta aðgengi félaganna að fjármagni og rekstrarskilyrði þeirra.

Innviðabreyting á verðbréfamarkaði

Nýlega tók gildi í Evrópu ný reglugerð um starfsemi verðbréfamistöðva (CSDR). Tilgangur reglugerðarinnar er að stuðla að auknu öryggi og samræmingu reglna og verklags í tengslum við verðbréfauppgjör. Reglugerðin er hluti af viðamikilli endurskoðun á regluverki fjármálamarkaða í Evrópu í kjölfar fjármálakreppunnar og gerir auknar kröfur til starfsemi og skipulags verðbréfamistöðva t.d. hvað varðar óhæði stjórnar, notendanevnd, eiginfjárkröfur og áhættustýringu svo eitthvað sé nefnt. Að auki eru gerðar samræmdar kröfur varðandi tiltekna þætti verðbréfauppgjör sem ætlað er að auka aga, draga úr áhættu og tryggja að sömu meginkröfur séu gerðar til allra þátttakenda í verðbréfauppgjöri í Evrópu. Evrópskar verðbréfamistöðvar eru nú í þann mund að sækja um nýtt starfsleyfi á grundvelli reglugerðarinnar og geta að því veittu boðið þjónustu sína yfir landamæri í Evrópu.

Til að tryggja fylgni við kröfur reglugerðarinnar mun Nasdaq verðbréfamistöð sækja um nýtt starfsleyfi. Samtímis mun verðbréfamistöðin þurfa að taka upp nýtt verðbréfamistöðvakerfi sem uppfyllir kröfur regluverksins. Innviðabreytingin sem Nasdaq verðbréfamistöð er að undirbúa mun fela í sér mestu breytingu og innviðaskipti á íslenskum verðbréfamarkaði í nærri 20 ár. Í þeirri vinnu sem framundan er mun Nasdaq verðbréfamistöð nýta sér alla þá þekkingu og reynslu sem er til staðar innan Nasdaq, en Nasdaq starfrækir eina af tveimur verðbréfamistöðvum í Evrópu sem þegar hefur hlotið nýtt starfsleyfi á grundvelli CSDR.

Í tengslum við innleiðingu á nýju verðbréfamistöðvakerfi og samstarf við verðbréfamistöð Nasdaq í Evrópu skapast áður óþekkt tækifæri fyrir íslenskan verðbréfamarkað. Með nýju kerfi og umgjörð verður útgefendum loks kleift að gefa út verðbréf rafrænt í verðbréfamistöð í öðrum gjaldmiðlum en íslenski krónu, s.s. evru eða jafnvel öðrum norrænum gjaldmiðlum, sem gerð eru upp með öruggum hætti í samræmi við alþjóðlegar kröfur, með afhendingu peninga gegn afhendingu verðbréfa (e. Delivery vs. Payment, DvP). Annmarkar á núverandi uppgjörsfyrirkomulagi gera útgefendum m.a. erfitt fyrir í tengslum við tvískráningu verðbréfa hérlendis og á mörkuðum erlendis. Þessi grundvallarbreyting mun því ryðja úr vegi hindrun sem hefur staðið í vegi fyrir fjármögnun íslenskra fyrirtækja með útgáfu verðbréfa í erlendri mynt. Á sama tíma munu erlend fjármálafyrirtæki sem vilja eiga viðskipti á íslenskum verðbréfamarkaði geta gert upp viðskipti sín beint í gegnum Nasdaq verðbréfamistöð með öruggum hætti. Hingað til hafa erlend fjármálafyrirtæki ekki verið virkir þátttakendur í viðskiptum á íslenskum verðbréfamarkaði, þrátt fyrir töluverðan áhuga. Ástæðuna má að stóru leyti rekja til þess að uppgjör og frágangur verðbréfavíðskipta hér á landi hefur verið framkvæmt á grundvelli séríslensks verklags sem erlend fjármálafyrirtæki telja að feli í sér óásættanlega áhættu.

Verkefni Nasdaq verðbréfamistöðvar við innleiðingu á nýju verðbréfamistöðvakerfi er háð innleiðingu á CSDR og yfirhalningu á núgildandi löggjöf nr. 131 frá 1997 um rafræna eignarskráningu verðbréfa. Að auki mun nýtt verðbréfamistöðvakerfi tengjast nýju stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands sem áætlað er að taka í notkun á næstunni, en peningauppgjör verðbréfavíðskipta fer fram í gegnum kerfi Seðlabanka Íslands. Tímasetning innleiðingar á nýju verðbréfamistöðvakerfi er því að miklu leyti háð utanaðkomandi óvissupáttum, en töf hefur þegar orðið á innleiðingu CSDR hér á landi og innleiðingu á nýju stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands. Mikilvægt er að flýta innleiðingu á CSDR og upptöku á nýju kerfi Seðlabanka Íslands eins og kostur er til að tryggja framgang verkefnisins við innleiðingu á nýju verðbréfamistöðvakerfi og áframhaldandi framþróun íslensks verðbréfamarkaðar. Mun það skapa íslenskum fyrirtækjum lífvænlegri umgjörð til fjármögnunar og vaxtar með lægri tilkostnaði.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
B.t. Lárusar L. Blöndal, hrl.
Arnarhvoli
150 Reykjavík

Reykjavík, 15. maí 2018

Efni: Hvítbók um fjármálakerfið

Landssamtök lífeyrissjóða (LL) vísa til erindis starfshóps um Hvítbók fjármálakerfisins, dags. 20. apríl sl. þar sem óskað er eftir álit, áherslum og sjónarmiðum LL varðandi tiltekin atriði sem nánar eru rakin í erindinu. Meðal þátta sem vísað er til eru mikilvæg atriði eins og traust, gagnsæi varðandi eignarhald, fjármálastöðugleiki, skilvirkni, kostnaðarhagræði, áhættustýring, ábyrgð, nýsköpun, fjölbreytt þjónusta og opnir fjármálamarkaðir. Þá er einnig vísaði til breytinga á regluverki í Evrópu og tækniframfara.

LL fagna því að stjórnvöld vinni nú að gerð hvítbókar um fjármálakerfið sem getur verið stefnumarkandi skjal fyrir traust, öflugt og skilvirkt fjármálakerfi. Þá þakka samtökin fyrir að fá tækifæri til að koma sjónarmiðum sínum á framfæri við þessa vinnu. Það markar þó nokkuð framsetningu sjónarmiða LL að ósk um afstöðu samtakanna er talsvert opin og almenn og tími til að samþætta sjónarmið einstakra aðildarsjóða er nokkuð knappur. LL telur hins vegar mikilvægt að koma ýmsum sjónarmiðum á framfæri. Þau fara hér á eftir að undangenginni rýni innan samtakanna og umræðu í stjórn. Þá eru LL reiðubúin að taka þátt í frekari umræðu um þau mikilvægu mál sem lúta að stefnumótun fyrir íslenskt fjármálakerfi til framtíðar.

Innan vébanda LL eru 22 starfandi lífeyrissjóðir og þó þeir séu um margt líkir þá er einnig margt sem greinir þá að s.s. stærð þeirra og laust fé til fjárfestinga. Þá byggir löggjöf um lífeyrissjóði og þær samkeppnisréttarreglur sem um starfsemi þeirra gilda á þeirri mikilvægu forsendu að sjóðirnir eru sjálfstæðir í störfum sínum og hafi ekki nema í undantekningartilvikum samstarf um fjárfestingar. Það er því ekki hlutverk LL að samræma stefnu sjóðanna í þeim efnum. Þau sjónarmið sem hér verða rakin eru almenn, hafa hlotið nokkra rýni sérfræðinga á vegum LL og umræðu í stjórn samtakanna. Það er hins vegar ekki loku fyrir það skotið að eintaka sjóðir kunni að hafa aðrar áherslur eða önnur sjónarmið en hér verða rakin.

A) Um starfsemi lífeyrissjóða og markað fyrir fasteignaveðlán og lífeyrissparnað:

Af lögum leiðir að lífeyrissjóðir eru ekki fjármálafyrirtæki. Þeir starfa á grundvelli sérlaga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Lögin setja sjóðunum ramma um starfsemi sína sem byggir m.a. á skilgreindu hlutverki þeirra sem leiðir að verulegu leyti af samningum samtaka launþega og vinnuveitenda og því séreðli sem felst í skyldutryggingu lífeyrisréttinda og lögvörðum rétti launafólks og sjálfstætt starfandi aðila til að ávinna sér réttindi í samtryggingardeildum lífeyrissjóða.

Lífeyrissjóðir eru einnig þátttakendur á tveimur mörkuðum fyrir fjármálaafurðir til einstaklinga. Er þar annars vegar um að ræða fasteignaveðlán til einstaklinga sem er þjónusta sem þeir hafa

veitt sjóðfélögum sínum í áratugi og hefur verið til þess fallin að auka samkeppni á lánamarkaði og hins vegar ávöxtun viðbótarlífeyrissparnaðar.

Sjóðfélagalán auka valmöguleika sjóðfélaga við fjármögnun íbúðarhúsnæðis og teljast góður fjárfestingakostur fyrir lífeyrissjóði. Reynslan af fasteignalánum til sjóðfélaga hefur verið góð undanfarna áratugi. Viðbótarlífeyrissparnaður hefur einnig reynst vel og er til þess fallinn að auka sveigjanleika sjóðfélaga við lífeyristöku.

Um framboð og þjónustu fyrir þessar vörur ríkir virk samkeppni en það er að mati LL mikilvægt til að tryggja eðlilega vöruþróun, kjör og þjónustustig fyrir almenning í landinu. Þá gilda um þessar vörur ítarlegar reglur er viðkoma neytendavernd og er mikilvægt að svo verði áfram.

B) Þjónusta fjármálafyrirtækja við lífeyrissjóði:

Lífeyrissjóðir hafa sem fjárfestar og þjónustuaðilar við sjóðfélaga ríka þörf fyrir aðgengi að öruggri og skilvirkri þjónustu fjármálafyrirtækja. Lítur það m.a. að greiðslumiðlun, lausafjárstýringu, miðlun verðbréfa, gjaldeyrisviðskiptum og eignastýringarþjónustu.

LL leggja áherslu á að í stefnumótun fyrir íslenskt fjármálakerfi verði lögð áhersla á að skapa fjármálafyrirtækjum starfsumhverfi sem a) styður við virka samkeppni, b) gefur kost á eðlilegu samstarfi keppnauta, til að mynda varðandi dýrar tæknilausnir, c) styður við markvissa áhættudreifingu og áhættustýringu, d) hvetur til innleiðingar og nýtingar hagkvæmra upplýsingatæknilausna og e) styður við heilbriggt viðskiptasiðferði.

C) Fjármálafyrirtæki sem fjárfestingarkostir:

Lífeyrissjóðir hafa um langt árabil verið vikir fjárfestar á innlendum hlutabréfamarkaði og sem slíkir hafa þeir fjárfest í hlutabréfum og skuldabréfum viðskiptabanka og öðrum fjármálagerningum. Að mati LL eru það hagsmunir fjármálafyrirtækja, stjórnvalda, almennings og lífeyrissjóða sem fjárfesta að markaður með fjármálagerninga fjármálafyrirtækja sé sem skilvirkastur. Í því sambandi skiptir máli að lagaumgjörð fyrir íslenskt fjármálakerfi styðji sem best við hagkvæman rekstur sem sé sjálfbær til langs tíma litið. Til viðbótar þeim atriðum sem nefnd eru í B-lið hér að framan telja LL mikilvægt að litið sé til eftirfarandi þátta: a) Gætt sé að tímanlegri og vandaðri innleiðingu þeirra reglna ESB/EES réttar sem Íslandi ber að innleiða á grundvelli EES-samningsins, b) Að varlega sé farið í setningu sér-íslenskra reglna, þ.e. að víkja frá því regluverki sem gildir almennt í öðrum aðildarríkum EES-samningsins. Ef slíkt er gert er mikilvægt að það sé gert að vel ígrunduðu máli og að undangengnu virku samráði við haghafa og ítarlegu mati á áhrifum slíkrar reglusetningar (e. impact assessment), c) Að lögð sé áhersla á fyrirsjáanleika í laga- og regluhverfi sem og eftirfylgni við framkvæmd slíkra reglna, d) Að gætt sé að því að eignahald á fjármálagerningum sem gefnir eru út af fjármálafyrirtækjum sé gegnsætt og e) Að gætt sé að eðlilegri minnihlutavernd fjárfesta.

D) Um framboð og eftirspurn eftir fjármagni á innlendum markaði:

Það liggur í eðli lífeyrissjóða sem fjárfesta að þeir fjárfesta almennt til langs tíma. Í ljósi þess hve meðalaldur landsmanna er lágur og að lífeyrissjóðakerfið er enn að byggjast upp er innstreymi fjármagns til sjóðanna enn umtalsvert meira en nemur útgreiddum lífeyri. Við það

bætist endurfjárfestingarþörf vegna afborgana af skuldabréfum, arðgreiðslna og annarra veltutengdra viðskipta með fjármálagerninga.

Lífeyrissjóðir hafa því ríka hagsmuni af því að íslenskur markaður með fjármálagerninga, þ.m.t. hlutabréf og skuldabréf, sé skilvirkur, gagnsær og markaðsdrifin. Því er mikilvægt að lagaumjörð um hann sé vönduð og til þess fallin að styðja við skilvirk og frjáls markaðsviðskipti. Með því er best tryggt að verðmyndun fjármálagerninga og vaxtastig sé í takt við stöðu hagkerfisins á hverjum tíma.

Virðingarfyllst,

f.h. Landssamtaka lífeyrissjóða

Þórey S. Þórðardóttir, framkvæmdastjóri

Ítarefni:

Hagtölur lífeyrissjóða: <https://www.lifeyrismal.is/is/landssamtok-lifeyrissjoda/grof>



Reykjavík, 19.10.2018
Tilv. 2018/0682 - 0.0.01
TA

Efni: Málefni neytendaverndar á fjármálamarkaði - álit Neytendastofu

Neytendastofa vísar til bréfs yðar dags. 5. október 2018 þar sem starfshópur um Hvítbók um framtíð fjármálastarfsemi hefur til skoðunar málefni neytendaverndar á fjármálamarkaði. Með bréfinu óskar starfshópurinn eftir að Neytendastofa veiti álit á nánar tilteknum atriðum og spurningum sem fylgja bréfi yðar. Hér er að finna álit Neytendastofu á þeim atriðum sem um ræðir í bréfi yðar.

A. Löggjöf um neytendavernd á fjármálamarkaði

Telur Neytendastofa tilefni til að setja heildstæða löggjöf, sem gæti myndað almennan ramma um neytendavernd á fjármálamarkaði?

Löggjöf sem Neytendastofa hefur eftirlit með og snýr að neytendavernd á fjármálamarkaði er að mestu leyti öll tilkomin vegna innleiðingar á Evrópugerðum. Það er því vandséð að það yrði einhver hagróður í því að sameina þá löggjöf í einn lagabálg. Hins vegar getur verið rétt að huga að því að öll ákvæði sem varða viðskipti og vernd neytenda á fjármálamarkaði sé ekki dreift milli eftirlitsaðila heldur allt slíkt eftirlit sé á einni hendi hjá Neytendastofu.

Í vissum tilvikum mætti ugglaut skýra betur en nú er gert í einstaka ákvæðum í lögum á sviði neytendaverndar að auk slíkra sérákvæða um lagaleg réttindi neytenda í neytendasamningum þá verði samningar ávallt að uppfylla ákvæði samningalaga nr. 7/1936, sbr. 36.gr.a-d.liðir sem eru innleiðing á tilskipun 93/13/EBE, um óréttmæta samningsskilmála í neytendasamningum.

Framangreind löggjöf um neytendavernd fellur auk þess öll undir sameiginlegt eftirlit systurstofnana Neytendastofu á EES-svæðinu; þ.e. svonefnt CPC-samstarf hjá Evrópusambandinu sem byggir á CPC reglugerð ráðsins sem er innleidd hér á landi með lögum 56/2007 um samvinnu eftirlitsstjórnvalda á Evrópska efnahagssvæðinu um neytendavernd. Nýlega hefur verið samþykkt ný CPC reglugerð ráðsins nr. 2017/2394 sem ber að innleiða hér á landi á árinu 2019 en tilgangur hennar er m.a. að styrkja enn betur stoðir í samhæfðu eftirliti neytendastjórnvalda á Evrópska efnahagssvæðinu.

B. Verkaskipting milli eftirlitsstofnana

Hvert er álit Neytendastofu á núverandi fyrirkomulagi neytendaeftirlits á fjármálamarkaði

Í bréfi yðar er ekki skýrt skilgreint hvað átt er við með „neytendaeftirliti“. Neytendastofa telur

að gera verði greinarmun á eftirliti á grundvelli *allsherjarréttar* annars vegar og hins vegar framfylgd og eftirfylgni með *einkaréttarlegum* kröfum neytenda gagnvart fjármálafyrirtækjum sem geta komið upp hafi eitthvað farið úrskeiðis í viðskiptum þeirra og hlutaðeigandi fyrirtækis sem selur þeim þjónustu (eða vöru).

Samkvæmt gildandi lögum er neytendaeftirlit að allsherjarrétti að mestu leyti falið Neytendastofu en vissir þætti hafa samkvæmt lögum verið settir inn hjá Fjármálaeftirlitinu. Mikilvægt er að mati Neytendastofu að allt allsherjarréttarlegt eftirlit með viðskiptaháttum fjármálafyrirtækja gagnvart neytendum sé á sömu hendi og hjá einum og sama eftirlitsaðila sem hefur sérþekkingu og sérhæfingu á sviði löggjafar um vernd neytenda á fjármálamarkaði. Neytendastofa hefur eftirlit með því að fjármálafyrirtæki uppfylli skilyrði um upplýsingagjöf, efni og form lánasamninga gagnvart neytendum sbr. ákvæði laga um neytendalán, fasteignalán, og laga um eftirlit með viðskiptaháttum og markaðssetningu. Eftirlit Neytendastofu er með allri markaðssetningu gagnvart neytendum hvort sem um er að ræða einkafyrirtæki eða opinbera aðila, sjá nánar gildissvið laga nr. 57/2005, um eftirlit með viðskiptaháttum og markaðssetningu. Árlega eru gerðir þúsundir lánasamninga við neytendur og margvísleg stöðluð lánaskjöl samin og notuð í viðskiptum við neytendur. Það er á ábyrgð fjármálafyrirtækja að tryggja við skjalagerð að form og efni lánasamninga þeirra sé í samræmi við lögboðnar skyldur og ekki andstæðir lögum, t.d. ákvæðum samningalaga, sbr. 36. gr. a-d. lið. Það er því afar mikilvægt fyrir neytendur og neytendavernd, svo og eftirlitsskylda aðila að eftirlit sé að þessu leyti hjá einu og sama stjórnvaldi, sem auk þess er sérhæft á sviði neytendaverndar og fer almennt með framkvæmd laga sem fjalla um vernd neytenda á markaði.

Allsherjarréttarlegt eftirlit hjá Fjármálaeftirliti og tilgangur þess er á hinn bóginn að mati Neytendastofu að hafa virkt eftirlit og framfylgja reglum sem eiga að tryggja að rekstur fjármálafyrirtækjanna sé ávallt í samræmi við ákvæði laga sem gilda um rekstur þeirra.

Í Evrópurétti og lögum sem fjármálafyrirtækjum ber að starfa eftir eru m.a. ítarleg skilyrði um veitingu og viðhald starfsleyfa. Tryggja verður auk þess að almennt eftirlit sé haft með því að fjármálafyrirtækin uppfylli á öllum tímum alþjóðlegar kröfur um lágmarks eigið fé og áhættu með hagsmuni hluthafa og alls þjóðarbúsins að leiðarljósi.

Líta verður svo á að framangreind starfsemi verði að teljast vera kjarnastarfsemi hjá fjármálaeftirlitum í Evrópu þar sem að markmið með eftirlitinu er að hafa eftirlit með starfsemi fjármálafyrirtækjanna í þeim tilgangi að tryggja gjaldþol þeirra og greiðsluhæfni. Neytendavernd og samskipti fjármálafyrirtækjanna við neytendur eða eftirlit vegna einstakra viðskipta (B2C) er annars eðlis og á því ekki heima að mati Neytendastofu hjá fjármálaeftirliti eða Seðlabanka Íslands, sbr. áform um breytingar á fjármálaeftirliti hér á landi sem nýlega hafa verið kynnt opinberlega af hálfu ríkisstjórnarinnar.

Aðstoð við neytendur og ráðgjöf til að framfylgja einkaréttarlegum kröfum þegar á þeim hefur verið brotið þar sem leitað er til úrskurðarnefndar um viðskipti við fjármálafyrirtæki er annar mikilvægur þáttur í neytendavernd á fjármálamarkaði. Í lögum um starfsemi fjármálafyrirtækja er fjármálafyrirtækjum gert skylt að eiga aðild að úrskurðarnefnd sbr. 19. gr. a. laga nr. 161/2002 og er það í samræmi við gildandi Evrópureglur á EES-svæðinu um starfsemi fjármálafyrirtækja.

Á árinu 2019 verður tilskipun nr. 2013/11 um lausn deilumála neytenda utan dómstóla (ADR-tilskipunin) innleidd með lögum frá Alþingi. Nýmæli er í þessari tilskipun að gert er nú ráð fyrir að öll starfandi fyrirtæki sem eiga í viðskiptum við neytendur (auk

fjármálafyrirtækja) bjóði neytendum framvegis upp á lausn deilumála sem upp kunna að koma í viðskiptum án þess að leita þurfi með slík mál til dómstóla með tilheyrandi kostnaði, nema þá í undantekningartilvikum eða vegna fordæmis.

Umsýsla og aðstoð við neytendur gagnvart úrskurðarnefndinni er nú hjá Fjármálaeftirlitinu. Neytendastofa telur að með innleiðingu á nýjum reglum um úrskurðarnefndir og aðlögun á málsmeðferðarreglum þeirra að ADR tilskipuninni þá gefist nú tækifæri til að byggja upp þjónustu við neytendur á einum stað fyrir alla neytendur sem leita vilja lausnar í deilumáli. Reyndar hefur Neytendastofa nú þegar lagt drög að slíkri þjónustu með rafrænum hætti með uppbyggingu á gagnvirku vefsetri; þ.e. kvarta.is. Ástæða þess er að Neytendastofa starfrækir í dag rafrænt kerfi fyrir mál sem neytendur leggja inn til kærunefndar lausafjár- og þjónustukaupa. Aukin rafræn þjónusta með þessum hætti felur í sér mikil tækifæri til hagræðingar fyrir ríkisaðila og einnig fyrirtækin sem verða nú í vaxandi mæli að veita neytendum slíka þjónustu. Rafræn úrskurðarnefndagátt bætir aðgengi allra hlutaðeigandi aðila, jafnt þeirra sem taka mál til meðferðar sem og neytenda og fyrirtækja sem ber að vinna úr erindum sem berast þeim. Mörg dæmi eru um árangur af aukinni rafrænni þjónustu t.d. hjá ríkisskattstjóra og jafnframt er það nú áhersluatriði hjá Ríkisendurskoðun að hagnýta eigi öll slík tækifæri eins vel og hægt er og ná fram aukinni hagkvæmni í ríkisrekstri. Óski nefndin eftir nánari kynningu á því nýmæli sem felst í hinni gagnvirku umsjónargátt sem hér er lýst; t.d. glærुकynningu eða sýningu á þessum vefsetri sem er nær tilbúið til gangsetningar þá er stofnunin reiðubúin til þess.

Telur Neytendastofa tilefni til að gera samstarfssamning um verkaskiptingu á milli stofnana sem hafa aðkomu að Neytendavernd fjármáلامarkaði?

Neytendastofa telur að almennt séð verði ávallt að gæta þess að ákvæði laga um verkaskiptingu milli stofnana séu eins skýr og unnt er hverju sinni. Mikilvægt er því að kjarnastarfsemi eftirlitsstofnana sé skýrt skilgreind og samræmist vel gildandi reglum sem þeim er falin umsjón með þannig að ekki komi til skörunar að þessu leyti. Í vissum tilvikum kann að geta komið upp tilvik eða álitamál um verkaskiptingu einkum þegar lagasetning fer fram á ólíkum tíma og án þess að gætt sé nægilega vel að verkaskiptingu við gerð frumvarpa. Neytendastofa telur að í því sambandi þá geti verið gagnlegt að kveða á um það í settum lögum að stofnsetja skuli samvinnunefnd milli Neytendastofu og annars eftirlitsstjórnvalds þangað sem hægt er að skjóta slíkum álitamálum til ákvörðunar þegar upp koma spurningar um hvor eftirlitsaðilinn skuli leiða viðkomandi mál til lykta. Þannig er það ekki háð „samkomulagi“ heldur beinlínis skylda hlutaðeigandi aðila með formlegum hætti að taka slík álitamál upp og finna viðeigandi lausn ef svo ber undir. Almennar reglur stjórnsýslunnar gera einnig þá kröfu að ekki sé fjallað um einstök mál hjá tveimur stjórnvöldum samtímis og þau sjónarmið styðja einnig við að setningu slíkra ákvæða í lög þar sem að fyrirséð er að upp geti komið tilvik þar sem að ákveða verður nánar um verkaskiptingu við meðferð einstakra mála. Dæmi um slíkt lagaákvæði er m.a. í 16. gr. laga nr. 134/1995, um öryggi vöru og opinbera markaðsgæslu.

Telur Neytendastofa tilefni til að færa verkefni á milli stofnana, og ef svo er hvaða verkefni ætti að færa, frá hvaða stofnun og hvaða stofnun ætti að taka við þeim?

Með vísan til þess að löggjöf sem stofnunin hefur eftirlit með sé undir samstarfi CPC þá mætti skoða að eftirlit með lögum um fjarsölu á fjármálaþjónustu skuli fært undir eftirlit Neytendastofu frá Fjármálaeftirliti. Verkefni sem tengjast umsýslu við úrskurðarnefndir og

aðstoð við neytendur til að koma málum áfram til úrskurðarnefnda fjármálafyrirtækja eru einnig þess eðlis að þau eiga betur heima hjá t.d. Neytendastofu sem nú þegar sinnir því hlutverki varðandi aðstoð og umsýslu með kærunefnd lausafjár – og þjónustukaupa. Það fyrirkomulag gæti einnig verið í betra samræmi við sjónarmið um „one stop shop“. Fjármögnun á eftirliti FME byggir í dag á iðgjöldum fjármálafyrirtækja sem þannig standa undir eftirlitskostnaði hins opinbera og þess lögfesta fjármálaeftirlits með starfsemi fjármálafyrirtækja sem löggjafinn mælir fyrir um. Neytendastofa hefur bent á það, m.a. í umsögnum til Alþingis, að hluti þessara iðgjalda eigi í raun að koma til Neytendastofu vegna þess eftirlits sem henni hefur með lögum verið falið á sviði neytendaverndar á fjármálamarkaði. Stofnunin telur að slíkt væri unnt að gera með millifærslu en að öðrum kosti með lagabreytingu ef þess þarf með.

Telur Neytendastofa að skýra beri verkaskiptingu þeirra stofnana, sem hafa aðkomu að neytendavernd á fjármálamarkaði, betur en nú er gert í lögum?

Neytendastofa hefur eftirlit með öllum viðskiptaháttum og markaðssetningu hér á landi og á Evrópska efnahagssvæðinu í gegnum CPC samstarfið, sbr. lög nr. 57/2005 svo og ákvæði reglugerðar ESB um CPC samstarfið, og lög nr. 56/2007, sbr. nú reglugerð ráðsins nr. 2017/2394, sem áður var vikið að. Framangreind ákvæði taka eftir tilgangi sínum og orðanna hljóðan jafnframt til viðskiptahátta fjármálafyrirtækja gagnvart neytendum. Það er því mat stofnunarinnar að í lögum um starfsemi Fjármálaeftirlitsins verði ákvæði slíkra laga að taka fullt tillit til þeirrar verkaskiptingar sem nú þegar liggur fyrir í lögum frá Alþingi og Evrópureglum sem hér hafa verið innleiddar. Auk þess hefur Alþingi á undanförunum árum fært inn í íslenska löggjöf ítarleg ákvæði um vernd neytenda á fjármálamarkaði, s.s lög um neytendalán, fasteignalán o.fl. sem í raun hefur aukið mjög hlutverk Neytendastofu á sviði neytendaverndar á fjármálamarkaði án þess að önnur lög, s.s. lög um starfsemi Fjármálaeftirlitsins hafi fylgt þeirri þróun eftir með skýrari afmörkun valdsviðs FME gagnvart neytendum.

Hvert er álit Neytendastofu á því að sameina málefni neytendaverndar og samkeppniseftirlits hjá einni stofnun?

Neytendastofa telur að málefni samkeppnisréttar annars vegar og neytendaréttar hins vegar séu gerólik þó vissulega tryggi þessi tvö fræðasvið hag neytenda almennt séð. Neytendavernd er áberandi grunnstef í margvíslegri löggjöf á hinum ýmsu sviðum réttarins, hér má nefna að margvísleg önnur réttarsvið hafa neytendavernd að markmiði, s.s. lög um lyf og lækningatæki, lög og reglur um starfsemi fjármálafyrirtækja, reglur um löggildingu starfsgreina, lög um öryggi vöru, o.s.frv. Málefni og aðferðir samkeppnisréttarins beinast að rannsóknum viðskiptahátta fyrirtækja (B2B) og Samkeppniseftirlitinu falið eftirlitið og að vinna að lögfestum markmið samkeppnislaga s.s. „með því að vinna gegn óhæfilegum hindrunum og takmörkunum á frelsi í atvinnurekstri, vinna gegn skaðlegri fákeppni og samkeppnishömlum og auðvelda aðgang nýrra keppinauta að markaðnum“. Rannsóknaraðferðir Samkeppniseftirlitsins og starfsemi þess er gerólik starfsaðferðum Neytendastofu sem og annarra sambærilegra stofnana sem vinna að vernd neytenda á EES-svæðinu. Rannsókn samkeppnismála er almennt afar tímafrek, fer fram oft með mikilli leynd og með megináherslu á skoðun atriða sem varða rekstur fyrirtækja, hugsanlegri markaðsmisnotkun þeirra og öðrum slíkum brotum.

Hlutverk Neytendastofa er vinna að málefnum á sviði neytendaverndar þar sem

upplýsingagjöf, ráðgjöf, aðstoð og fræðsla til neytenda og aðila í atvinnulífi sem stunda viðskipti við neytendur skiptir miklu máli. Auk þess framfylgir stofnunin reglum laga og Evrópuréttar sem miða að því að auka traust neytenda og viðskipti jafnt innanlands sem og yfir landamæri t.d. með vefverslunum. Það gerir stofnunin m.a. með því að vera opin og aðgengileg fyrir neytendur og aðila í atvinnulífi sem sækja til hennar fræðslu og ráðgjöf. Stofnunin framfylgir einnig löggjöf um öryggi vöru og opinbert markaðseftirlit en hér á landi gildir grunnregla EES-samningsins um „frjálst flæði vöru“. Það frelsi er aftur tryggt með sérreglum á sviði Evrópuréttar sem gera kröfu um CE-merkingar á vörum og aðildarríkjum ber að tryggja virkt eftirlit með öryggi vöru og innkalla vörur sem eru hættulegar og innkallaðar á EES-svæðinu, sbr. t.d. RAPEX – kerfið um hættulegar vörur. Jafnframt er Neytendastofa með lögbundið hlutverk á sviði eftirlits með mæligrunnum Íslands (s.s. massi, hiti, o.s.frv.) og tryggir að lögbundnu eftirliti með mælitækjum sé framfylgt, mælitæki séu löggilt þegar þess er krafist. Loks starfrækir Neytendastofa faggilta kvörðunarþjónustu fyrir mælitæki fyrirtækja og stofnana sem verða að láta kvarða mælitæki sín vegna gæðastjórnunar til að mynda fínstilltar vogir sem notaðar eru í lyfjaframleiðslu eða á rannsóknarstofum, o.fl. Öll framangreind atriði eru lykilþættir neytendaverndar en hafa ekki sem fyrr segir neinn snertiflöt við málefni samkeppnisréttar sem er af allt öðrum toga og miðar meira að eftirliti með þjóðhagslegri skiptingu framleiðsluhátta og hagkvæmni, sem vissulega kemur neytendum til góða með almennum hætti svo og samfélaginu í heild.

Að öllu framansögðu athuguðu þá telur Neytendastofa að málefni almennrar neytendaverndar og samkeppnisréttar séu það fjarskyld og starfsaðferðir í eðli sínu ólíkar þannig að meiri vandi væri að starfrækja slíkar stofnanir sameiginlega heldur en í sitt hvoru lagi eins og nú er gert.

Hvert er álit Neytendastofu á því að koma fót svokallaðri „one stop shop“, þ.e. að ein stofnun tæki að sér að taka á móti erindum neytenda og beina þeim áfram til viðeigandi stofnunar?

Neytendastofa telur það geta orðið mjög til bóta að koma á fót stofnun eða vettvangi sem tekur á móti erindum frá neytendum og kemur þeim á rétta staði. Hér má geta þess að sænska ríkisstjórnin hefur falið Konsumentverket sem er sænska systurstofnun Neytendastofu yfirumsjón með „Hallå Konsument“ en það er einmitt hið sænska heiti á sameiginlegri þjónusta fyrir neytendur sem vilja afla upplýsinga eða leita aðstoðar, byggt á hugmyndafræði um „one stop shop“. Þar eru veittar almennar upplýsingar um lausafjárkaup, fjármál heimila, matvæli, sjálfbærni og einnig leiðbeiningar vegna deilumála og aðgang að úrskurðarnefndum utan dómstóla til að leysa úr slíkum ágreiningsmálum, o.fl., o.fl.

Neytendastofa tekur nú þegar við miklum fjölda ábendinga og fyrirspurna og ljóst að nú í dag berast stofnuninni mikill fjöldi erinda sem hún á grundvelli sinnar almennu leiðbeiningarskyldu kemur áfram innan stjórnáráðs eftir því sem við getur átt. Það er því ljóst af fenginni reynslu að það er talsverður frumskógur fyrir neytendur eins og stofnakerfið er í dag að finna þann aðila í stjórnáráði sem getur tekið við erindi þeirra.

Neytendastofa verður í sínum daglegu störfum vör við að neytendur vita í mörgum tilvikum ekki hvert þeir eiga að leita og hafa því samband við Neytendastofu sem leiðbeinir þeim áfram eða framsendir erindi til réttra stjórnvalda berist þau ranglega til hennar eða upplýsir neytendur ef um er að ræða tilvik sem eru ekki undir eftirliti opinbers aðila.

Ljóst er því að mikil réttarbót gæti verið fólgin í því að setja upp einn slíkan vettvang fyrir neytendur og það myndi um leið ugglaust létta af álagi hjá mörgum stofnunum ef unnt væri að byggja þannig upp sérhæfða þjónustu með svipuðum hætti og nú þegar hefur verið gert með góðum árangri í Svíþjóð.

Hvaða stofnun væri að mati Neytendastofu best til þess fallin að sinna hlutverki sem „one stop shop“?

Líkt og fram hefur komið berast Neytendastofu nú þegar fyrirspurnir varðandi málefni sem heyra undir hinar og þessar stofnanir. Stofnunin telur sig því ágætlega í stakk búna til að leiðbeina neytendum áfram með sín erindi fái hún fullnægjandi fjármagn til að sinna því hlutverki. Unnt væri að byggja upp slíka þjónustu með ýmsum hætti og undir yfirumsjón sérfræðinga Neytendastofu og með nauðsynlegri samhæfingu við aðrar stofnanir sem myndu eiga hlut að máli. Í framkvæmd gæti slíkt verkefni einnig verið til þess fallið að nýta starfskrafta við símsvörun og ráðgjöf úti á landi sem gætu fengið starfsþjálfun og fræðslu um lykilkætti neytendaverndar hjá Neytendastofu.

C. Úrræði fyrir neytendur

Telur Neytendastofa að það sé skýrt í dag hvert neytendur geti leitað með málefni sín? Ef ekki, hvaða úrbætur telur Neytendastofa nauðsynlegar?

Almennt séð er það nokkuð skýrt en oft erfitt fyrir almenna neytendur að rata rétta leið en mætti auðvelda aðgengi og upplýsingagjöf með „one stop shop“. Það fyrirkomulag myndi einnig vera til þess fallið að fá betri yfirsýn á hvaða sviðum neytendur eru helst að lenda í erfiðleikum, hvar megi gera úrbætur, o.s.frv. Jafnframt getur slíkur vettvangur verið að vissu leyti „hitamælir“ á sviði neytendaverndar þ.e. þegar og ef vandamál eru að koma upp á sviði neytendaverndar. Upplýsingar um það geta verið dýrmætar fyrir stjórnvöld til þess að greina fyrir vandamál á markaði og skoða betur hvort aðgerða er þörf af hálfu stjórnvalda.

Hvert er álit Neytendastofu á úrskurðarnefnd um viðskipti á fjármálamarkaði, og telur Neytendastofa tilefni til að endurskoða vistun og hlutverk nefndarinnar?

Neytendastofa hefur hér framar bent á að verið er að vinna að lögfestingu tilskipunar um lausn deilumála neytenda utan dómstóla (ADR-tilskipunin) sem verður lögð fyrir Alþingi á yfirstandandi löggjafarþingi. Neytendastofa telur að það gefi gott tækifæri til þess að einfalda og auka yfirsýn fyrir neytendur um starfandi úrskurðarnefndir á ólíkum sviðum viðskiptalífsins, þ.m.t. á sviði fjármálamarkaðar. Staðan í dag er þannig að ólíkir aðilar vista og annast umsjón með ólíkum nefndum sem eru starfandi í dag. Þetta veldur ruglingi og er afar ógagnsætt fyrir neytendur og aðra sem vilja hafa yfirsýn um þau úrræði sem neytendum standa til boða. Auk framangreindrar tilskipunar verður á komandi þingi lögfest ákvæði reglugerðar ráðsins um rafrænt vefsetur sem framkvæmdastjórn ESB starfrækir til úrlausnar deilumála fyrir neytendur (ODR-reglugerðin nr. 524/2013) en EFTA EES-ríkin tengjast því þegar EB gerðin hefur verið innleidd hér á landi. Framangreind ákvæði Evrópuréttarins veita nú neytendum á öllu EES-svæðinu rétt til að leggja fram deilumál í sín fram með rafrænum hætti án dómsmálameðferðar þegar viðskipti hafa farið úrskreiðis og samkomulag um úrlausn hefur ekki tekist við seljanda vöru eða þjónustu. Afar mikilvægt er því að mati Neytendastofu að tryggja neytendum einn vettvang þar sem heildaryfirlit er um starfandi úrskurðarnefndir hér á landi og á EES-svæðinu og veita leiðbeiningar þegar og ef þess gerist þörf. Í ljósi framangreinds hefur Neytendastofa því nú þegar eins og áður var nefnt útbúið sérstaka heimasíðu og gagnvirka vefgátt (kvarta.is) til umsýslu og afgreiðslu erinda frá neytendum til úrskurðarnefnda. Unnt er að tengja allar starfandi úrskurðarnefndir við gáttina en um leið er hún dreifstýrð með aðgangstakmörkunum þannig að nefndarmenn í viðkomandi


úrskurðarnefnd sjá aðeins þau mál sem undir nefndina heyra. Það er mikill kostur fyrir neytendur að geta á einu og sama vefsvæðinu fundið aðgang að öllum starfandi nefndum hér á landi. Jafnframt er þar að finna heildstæðar og samræmdar upplýsingar fyrir neytendur um aðgang að úrskurðarnefndum sem hér starfa eða þeir geta leitað til vegna viðskipta sinna í öðrum ríkjum á EES- svæðinu. Gert er ráð fyrir að unnt verði að tengja hið innlenda vefsvæði við ODR vefsvæði hjá ESB. Sem fyrr segir er Neytendastofa samkvæmt lögum um lausafjár-, þjónustu – og neytendakaup með umsjón og utanumhald fyrir kærunefnd lausafjár –og þjónustukaupa og starfrækir í dag gagnvirka rafræna gátt vegna meðferðar þeirra mála. Neytendastofa telur að reynsla af því sé afar góð og neytendur gera orðið réttmætar kröfur um rafræna málsmeðferð sé þess nokkur kostur en um leið að þeim sé ekki vísað á marga ólíka staði til að geta komið erindum sínum á framfæri rétrar úrskurðarnefndar, sbr. það sem hér að framan hefur verið sagt um nýtt vefsetur sem stofnunin hefur lagt grunn að (þ.e. kvarta.is).

Neytendastofa telur að ekki sé efni til endurskoðunar á hlutverki úrskurðarnefndar á fjármálamarkaði og hún gegnir mikilvægu hlutverki til að ná sáttum í ágreiningsmálum neytenda og fjármálafyrirtækja án þess að slík mál þurfi að fara til dómstóla. Í tengslum við innleiðingu á ADR tilskipuninni þarf þó að endurskoða samþykktir fyrir nefndina, aðlaga þær og uppfæra miðað við kröfur tilskipunarinnar, eða eftir atvikum að setja reglugerð um starfsemi hennar ef hún telst vegna ákvæðis í 19. gr. a. laga nr. 161/2002 vera nú opinbers eðlis.

Mikilvægt er þó að gætt sé að skilvirkni og samræmi við aðrar starfandi nefndir og með því að innleiða fullkomna rafræna málsmeðferð og um leið að skoða kosti þess að vistun nefndarinnar verði á sama vefsvæði og með öðrum þegar starfandi nefndum. Það getur sparað bæði vinnu og fyrirhöfn við vistun nefndarinnar. Umsjónarmaður eða ritari nefndar, aðrir nefndarmenn og neytendur sjálfir, hafa þannig þá fullkomið aðgengi að sínum málum sem þeir hafa til umfjöllunar. Vistun gagna er því í raun orðin alfarið rafræn en nefndarmenn og ritari geta ávallt nálgast málgögn frá þeim stað sem þeir eru staðsettir hverju sinni. Sé þörf á fundaraðstöðu þá getur jafnt Neytendastofa, samtök fjármálafyrirtækja eða önnur hlutaðeigandi stjórnvöld ugglaut veitt aðgengi að slíkri fundaraðstöðu þegar og ef aðstæður krefjast þess. Í reynd hafa t.d. formenn kærunefndar lausafjár-og þjónustukaupa ýmist haldið fundi hér hjá Neytendastofu eða á sínum eigin skrifstofum, allt eftir því sem þeim hefur hentað best hverju sinni.

Neytendastofa þakkar það tækifæri sem nefndin hefur veitt stofnuninni til að koma á framfæri sjónarmiðum og svörum við spurningum nefndarinnar. Óski nefndin eftir frekari upplýsingum eða sjónarmiðum er stofnunin reiðubúin til þess eftir því sem unnt er.

Virðingarfyllt
f.h Neytendastofu


Tryggvi Axelsson
Forstjóri



Svör við spurningum starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

Efnisyfirlit

	bls.
I. Inngangur	3
II. Þýðing virkrar samkeppni í fjármálakerfinu.....	4
1. Almenn um mikilvægi samkeppni.....	4
2. Samkeppnishömlur valda tjóni, líka á fjármálamörkuðum.....	5
3. Virk samkeppni er mikilvæg fyrir heilbrigði fjármálamarkaðar.....	8
4. Sjálfstæði keppnauta mikilvægt, ekki síst á fákeppnismörkuðum.....	13
III. Framtíðarsýn, gagnsæi, traust og stöðugleiki.....	16
1. Mikilvægustu þættir varðandi gerð fjármálakerfisins næstu 5-10 ár.....	16
2. Um traust á fjármálakerfinu	21
2.1 Bæta þarf traust á fjármálakerfinu – Samkeppniseftirlitið hefur hlutverki að gegna	21
2.2 Fjármálastöðugleikasjónarmiðið	23
2.2.1 Tengsl samkeppni og fjármálastöðugleika	23
2.2.2 Sterk eiginfjárstaða	25
2.2.3 Áskoranir vegna uppbyggingar nýrrar grunnstoðar í efnahagslífinu	26
2.3 Viðskiptatraustssjónarmiðið	27
2.3.1 Hlutverk Samkeppniseftirlitsins við að efla samkeppni og þar með viðskiptatraust	27
2.3.2 Styrking óhæðis milli stýringar sjóða og bankastarfsemi	28
2.3.3 Háir grunnvextir í hagkerfinu.....	30
2.3.4 Vaxta- og þóknanakjör bankanna í ljósi rekstrarkostnaðar	32
2.3.5 Vaxta- og þóknanakjör bankanna í ljósi eiginfjárbindingar þeirra	34
3. Skatta- og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins	36
3.1 Áhrif skatta á fjármálafyrirtæki á samkeppni við lífeyrissjóði	37
3.2 Áhrif skatta á fjármálafyrirtæki á samkeppni við erlenda aðila.....	38
3.3 Eftirlitsgjöld	38
IV. Sala og eignarhald.....	39



4.	Meginsjónarmið í söluferli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum	39
5.	Æskilegt eignarhald og mögulegar skorður umfram almennar reglur	41
6.	Möguleg erlend eignaraðild að bönkunum eða opnun starfsstöðvar.....	41
7.	Afstaða til mögulegrar sameiningar á tveimur stóru bankanna	42
7.1	Fyrirvari	42
7.2	Fyrri umfjöllun og ályktanir út frá þróuninni undanfarin ár	42
7.3	Um mat í samrunamálum	43
7.4	Hugsanlegt hagræði af samrunum banka.....	46
7.5	Greiningar á aðgangshindrunum að viðskiptabankamarkaði	49
7.6	Fjártæknihlíðin	50
8.	Afstaða til uppskiptingar eins eða fleiri stóru bankanna	50
V.	Samkeppni og skilvirkni	52
9.	Samkeppni erlendra banka við innlenda, einkum á sviði fyrirtækjalána	52
10.	Málefni lífeyrissjóða m.t.t. fyrirferðar þeirra og eignarhalds á fyrirtækjum	52
10.1	Þátttaka lífeyrissjóða í atvinnulífinu – eignarhald í fleiri en einum keppinaut á sama markaði.....	52
10.2	Útlánastarfsemi lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði	57
11.	Afstaða til starfsemi Íbúðalánasjóðs og hlutverks hans til framtíðar	57
12.	Afstaða til skuggabankastarfsemi	58
13.	Aðgerðir til að auka skilvirkni og hag neytenda í fjármálakerfinu	60
13.1	Aðgerðir á mörkuðum fyrir greiðsluþjónustu og greiðslumiðlun	61
13.2	Aðgerðir til að efla samkeppni í almennri viðskiptabankaþjónustu.....	61
13.3	Undanþágumál.....	64
13.4	Verkefni Samkeppniseftirlitsins framundan á fjármálamarkaði	64
14	Varðandi samstarf banka	64
14.1	Ákvæði samkeppnislaga varðandi samstarf keppinauta	65
14.2	Almennt um samstarf milli banka	66
14.3	Samstarf milli banka héraðs og aðkoma Samkeppniseftirlitsins	67
14.4	Umræða um frekara samstarf	68
14.5	Varðandi skýrari ramma um afstöðu til samstarfs	70
VI.	Fjártækni.....	71
15	Möguleg áhrif fjártækni á samkeppnisumhverfi fjármálamarkaðar	72
16	Afstaða til innkomu nýrra aðila á sviði fjártækni	74
17	Áhrif fjártækniþróunarinnar á framtíðarskipan fjármálakerfisins.....	75
18	Áhrif nýrra aðila á sviði greiðslumiðlunar á hefðbundna bankastarfsemi	75
VII.	Hvítbók.....	77
19	Afstaða varðandi megináhersluþætti í hvítbókinni	77



I. Inngangur

1. Með bréfi starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið frá 20. apríl 2018 var óskað eftir því að Samkeppniseftirlitið setti fram álit, áherslur og sjónarmið sín varðandi málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun en starfshópnum hefur verið falið að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um þessi mál.¹ Með bréfi starfshópsins fylgdi ítarlegur spurningalisti um ýmis efnisatriði, en fram kemur í bréfinu að starfshópurinn telji mikilsvert að fá sjónarmið Samkeppniseftirlitsins varðandi þau atriði. Þá er tekið fram að starfshópurinn fagni hvers konar greiningum, skýrslum, kynningum eða öðru efni sem Samkeppniseftirlitið kunni að búa yfir sem að gagni gæti komið í þessu sambandi.
2. Í umfjölluninni hér á eftir setur Samkeppniseftirlitið m.a. fram eftirfarandi sjónarmið, til svars við álitsbeiðni starfshópsins, sbr. og nánar yfirlit í kafla III.1 (málsgr. 44):
 - 1) Við aðgerðir og eftirlit stjórnvalda til að tryggja fjármálastöðugleika þarf að gæta að samkeppnissjónarmiðum.
 - 2) Samþjöppun á viðskiptabankamarkaði er áhyggjuefni.
 - 3) Efling samkeppni er besta leiðin til hagræðingar, en afmarkað samstarf getur átt rétt á sér að tilteknum skilyrðum uppfylltum.
 - 4) Huga þarf að aðskilnaði mismunandi hagsmuna innan banka.
 - 5) Eignarhald á bönkum þarf að styðja við virka samkeppni.
 - 6) Stuðla þarf að nýjungum í fjármálaþjónustu.
 - 7) Vinna þarf gegn aðstæðum sem renna stoðum undir þögla samhæfingu, m.a. með því að stuðla að auknu aðhaldi viðskiptamanna.
 - 8) Æskilegt er að aðferðafræði OECD við samkeppnismat (e. *OECD Competition Assessment Toolkit*) sé nýtt til að takmarka samkeppnishindranir og draga úr reglubyrði.
3. Umfjöllunin hér á eftir er sett fram með eftirfarandi hætti:
 - KAFLI II: Fjallað almennt um samkeppni og mikilvægi hennar í fjármálakerfinu.
 - Kafli III - VII: Sett fram svör við spurningum sem fram koma í erindi starfshópsins til Samkeppniseftirlitsins, undir yfirskriftinni „*efnisatriði til hliðsjónar*“. Til hægðarauka eru svörin sett fram í sömu röð og þau koma fram í erindi starfshópsins, í tölusettri röð 1 – 19.

¹ Í bréfinu segir að starfshópnum sé ætlað að leiða fram framtíðarsýn fyrir íslenskt fjármálakerfi sem stuðlar að trausti, gagnsæi (m.a. um eignarhald) og fjármálastöðugleika. Greina þurfi leiðir til að ná fram frekari skilvirkni í fjármálakerfinu og lækka kostnað neytenda. Ennfremur þurfi að tryggja að áhætta í starfsemi fjármálafyrirtækja sé skilgreind og ábyrgðarskil skýr. Þá kemur m.a. fram að ríkisstjórnin vilji leita leiða til að draga úr eignarhaldi ríkisins á fjármálafyrirtækjum. Við mat og umfjöllun um viðfangsefni þurfi að taka tillit til tækniframfara og breytinga á regluverki í Evrópu, m.a. þeirra sem eiga að stuðla að opnari fjármálamörkuðum, aukinni nýsköpun og eru líklegar til ýta enn frekar undir breytta neytendahegðun og fjölbreyttari þjónustuveitendur á komandi árum.



4. Í svörum sínum hér á eftir byggir Samkeppniseftirlitið á skilgreiningu starfshópsins á hugtakinu „fjármálakerfið“. Í bréfi starfshópsins til Samkeppniseftirlitsins segir að með hugtakinu „fjármálakerfi“ sé átt við þá starfsemi sem fram fer í viðskiptabönkum og í þeim fyrirtækjum og stofnunum sem veita almenningi lán og fjármálaþjónustu, þ.m.t. séu sparisjóðir, lífeyrissjóðir og Íbúðalánasjóður („ÍLS“) að því marki sem starfsemi þeirra skarast við starfsemi viðskiptabanka.²

II. Þýðing virkrar samkeppni í fjármálakerfinu

5. Kjarnaskilaboð Samkeppniseftirlitsins í þessum svörum er að við stefnumörkun og ákvarðanatöku stjórnvalda skuli reynt eftir föngum að tryggja virka samkeppni í fjármálakerfinu. Mikilvægi fjármálakerfisins fyrir íslenskt samfélag er óumdeilt. Því er það sérstaklega brýnt fyrir almenning og atvinnulífið að sem virkust samkeppni ríki á þessu sviði sem öðrum. Ella er vegið að lífskjörum almennings og dregið úr þrótti og samkeppnishæfni í atvinnurekstri hér á landi.
6. Rannsóknir og ákvarðanir Samkeppniseftirlitsins á fjármálamarkaði hafa miðað að því. Má þar nefna rannsóknir og ákvarðanir sem breytt hafa skipulagi greiðslukortamarkaðar³, ákvarðanir sem miða að því að efla samkeppni í almennri viðskiptabankaþjónustu⁴, ákvarðanir er varða eignarhald á stóru bönkunum⁵, ákvarðanir um samstarf milli bankanna⁶ og ákvarðanir sem varða samruna á við stóru bankana⁷. Umræddar rannsóknir og ákvarðanir liggja m.a. til grundvallar svörum eftirlitsins við álitsbeiðni starfshópsins.

1. Almennt um mikilvægi samkeppni

7. Með hliðsjón af framangreindu er ástæða til að rifja upp þýðingu samkeppni í atvinnulífinu. Breið samstaða ríkir um það að samkeppni milli fyrirtækja sé mjög

² Benda má á að Seðlabankinn skýrir merkingu orðsins „fjármálakerfið“ með svofelldum hætti í nýjustu útgáfu ritsins Fjármálastöðugleiki (2018-1): „Innlánsstofnanir, ýmis lánaþyrntæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.“ Þá segir m.a. í rammagrein III-1 í sama riti: „Fjármálainnvíðir eru ein af þremur meginstöðum fjármálakerfisins en hinar tvær eru fjármálastofnanir og fjármálamarkaðir.“ Af þessu má draga þá ályktun að skilgreining starfshópsins á hugtakinu „fjármálakerfið“ sé nokkru þrengri en skilgreining Seðlabankans.

³ Hér má nefna ákvörðun nr. 4/2008, *Brot Greiðslumiðlunar hf., Kreditkorts hf. og Fjölgreiðslumiðlunar hf. á bannákvæðum samkeppnislaga*, ákvörðun nr. 2/2011, *Yfirtaka Seðlabanka Íslands á Fjölgreiðslumiðlun hf. (nú Greiðsluveitunni)*, ákvörðun nr. 8/2013, *Misnotkun Valitors á markaðsráðansi stöðu og brot gegn ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 4/2008* og ákvörðun nr. 8/2015, *Breytingar á skipulagi og framkvæmd á greiðslukortamarkaði*.

⁴ T.d. ákvarðanir nr. 22, 24 og 25/2017, *Aðgerðir til að efla samkeppni í almennri viðskiptabankaþjónustu við einstaklinga og lítil fyrirtæki*.

⁵ T.d. ákvörðun nr. 48/2009, *Yfirtaka Glitnis banka hf. á Íslandsbanka*, ákvörðun nr. 49/2009, *Samruni Kaupþings banka hf. og Arion banka hf.* og ákvörðun nr. 9/2016, *Framsál Glitnis hf. á 95% hlutfjár í Íslandsbanka til Ríkissjóðs Íslands*.

⁶ T.d. ákvörðun nr. 14/2012, *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf.* og ákvörðun nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*.

⁷ T.d. álit nr. 8/2000, *Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf.*, ákvörðun nr. 50/2008, *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf.* og ákvörðun nr. 33/2001, *Yfirtaka Íslandsbanka hf. á Byr hf.*



æskileg þar sem hún auki velferð neytenda og stuðli að hagkvæmni í atvinnulífinu.⁸ Nánar tiltekið er virk samkeppni talin hafa þessa kosti:

- Samkeppni stuðlar að auknu vöruframboði og betri þjónustu.
- Agi samkeppninnar knýr fyrirtæki til að hagræða í rekstri og vinnur gegn sóun.
- Samkeppni stuðlar að nýsköpun og framförum í atvinnurekstri.
- Samkeppni stuðlar að því að neytendur fái vörur og þjónustu á sem lægstu verði.
- Samkeppni stuðlar að þjóðhagslegri hagkvæmni í efnahagslífinu (þ.e. ábata neytenda og framleiðenda).

8. Vísar Samkeppniseftirlitið í þessu samhengi til t.d. rita alþjóðastofnana þar sem kostir samkeppni eru dregnir fram, m.a. með skírskotun til fjölmargra rannsókna í hagfræði og reynslu á einstökum mörkuðum.⁹
9. Sökum mikilvægis samkeppni hafa ríki á undanförnum áratugum t.d. felld niður einkarétt og sérréttindi á ýmsum sviðum atvinnulífsins og komið þar á eða eft verulega samkeppni, sbr. t.d. á sviði fjarskipta og í flugrekstri.¹⁰

2. Samkeppnishömlur valda tjóni, líka á fjármálamörkuðum

10. Samkeppnislög hafa þannig þann tilgang að vernda samkeppnina með því að leggja bann við samkeppnishamlandi aðgerðum sem skaða hagsmuni bæði neytenda og viðskiptalífsins.¹¹ Jafnframt eiga samkeppnislög að tryggja að öll fyrirtæki, stór sem smá, hafi möguleika til að taka þátt í heilbrigðri samkeppni og þurfi ekki að þola óeðlilega eða skaðlega viðskiptahætti af hálfu annarra fyrirtækja. Samkeppnislög eiga þannig að stuðla að því að nýir aðilar geti hafið atvinnurekstur

⁸ Á heimasíðu International Competition Network er t.d. að finna tilvísanir í rannsóknir sem sýna mikinn ábata af samkeppni. Þar segir m.a.: „*There is broad empirical evidence supporting the proposition that competition is beneficial for the economy. Economists agree that competition policy has an important role to play in improving the productivity and therefore the growth prospects of an economy.*”

⁹ Sjá almennt framangreinda heimasíðu International Competition Network (ICN) Sjá einnig t.d. rit OECD frá október 2014, Factsheet on how competition policy affects macro-economic outcomes. Á bls. 2 er fjallað um áhrif samkeppni á framleiðni: „*Most importantly, it is clear that industries where there is greater competition experience faster productivity growth. This has been confirmed in a wide variety of empirical studies, on an industry-by-industry, or even firm-by-firm, basis. ... The effects of stronger competition can be felt in sectors other than those in which the competition occurs. In particular, vigorous competition in upstream sectors can 'cascade' to improve productivity and employment in downstream sectors and so through the economy more widely.*”

Sjá einnig t.d. rit frá Alþjóðabankanum, View Point, frá september 2012, „Competition Policy“: „*Competition drives productivity growth through two key mechanisms: it shifts market share toward more efficient producers, and it induces firms to become more efficient so as to survive. Theoretical and empirical studies provide evidence that product market competition boosts innovation, productivity, and economic growth. Firms facing vigorous competition have strong incentives to reduce their costs, to innovate, and to become more efficient and productive than their rivals. This process motivates firms to offer competitive prices, higher quality, and new and more varied goods and services. Conversely, lack of competition adversely affects productivity.*”

¹⁰ Í umfjöllun um kosti samkeppni hefur OECD í dæmaskyni bent á flugmarkaðinn í Evrópu. Hefur stofnunin dregið það fram að frá því að ESB greip til aðgerða á árinu 1993 til að auka samkeppni í flugi hafi á tímabilinu 1993–2002 verið hjá þeim flugfélögum sem buðu lægsta verðið hverju sinni lækkað um 66%.

¹¹ Sjá t.d. ræðu Neelie Kroes framkvæmdastjóra samkeppnismála hjá ESB, *In defence of competition policy*, 13. október 2008: „*The core of our understanding of the world is that markets do NOT work best when left alone ... this is what our enforcement record and independent evidence shows, and it is the only practical approach to take. Competition policy is a tool that has worked well for 50 years – for Member States, for Europe, for consumers and for law-abiding companies everywhere. It has spread to more than 100 economies, including every major economy in both the developed and developing world – and for one reason: because it helps to increase and protect prosperity.*”



og smærri fyrirtæki stækkað og eru því liður í að efla eða viðhalda öfluggu atvinnulífi. Með þessu er einnig stuðlað að nýsköpun og framförum í hvers kyns atvinnurekstri.¹²

11. Á sama hátt og ljóst er að samkeppni í viðskiptum hefur jákvæð áhrif liggur fyrir að samkeppnishömlur geta valdið almenningi og atvinnulífinu miklum skaða. Ef samkeppnisreglum er ekki framfylgt aukast líkur á óæskilegri samþjöppun og hegðun fyrirtækja, störf tapast og samkeppnishæfni atvinnulífsins minnkar. Sökum framangreinds er mikilvægt að samkeppnisreglum sé framfylgt af festu af samkeppnisyfirvöldum og að önnur stjórnvöld leitist eftir föngum við að efla og vernda virka samkeppni.¹³
12. Samkeppnishömlur geta verið af ýmsum toga. Samrunar fyrirtækja geta leitt til þess að samkeppni hverfi eða minnki verulega. Brot fyrirtækja á bannreglum samkeppnislaga geta haft í för með sér mikið tjón bæði fyrir neytendur og önnur fyrirtæki í atvinnulífinu. Fyrir liggur t.d. að ólögmaett samráð keppinauta um verð og önnur mikilvæg viðskiptamálefni (e. *cartel*) er alla jafna mjög skaðlegt og mikill ábáti fyrir ríki að vinna gegn slíkri háttsemi.¹⁴ Þá geta löggjafinn og stjórnvöld raskað samkeppni með lagasetningu eða öðrum aðgerðum.

¹² Sjá t.d. Renata Hesse (yfirmaður samkeppnismála hjá bandaríska dómsmálaráðuneytinu), ræða 20. september 2016, „And Never the Twain Shall Meet? Connecting Popular and Professional Visions for Antitrust Enforcement“: „... competition is fair because it gives a chance to the small business owner to succeed in her business venture, because it delivers lower prices to consumers, and because it drives the innovation that improves products, business processes, and more.“

¹³ Í framangreindu riti Alþjóðabankans frá 2012 segir m.a. eftirfarandi um mikilvægi þess að samkeppnisreglur gildi og að þeim sé fylgt eftir af samkeppnisyfirvöldum:

„The importance of effective competition enforcement

It is not the existence of competition rules, but their effective enforcement, that matters most for economic performance. In a study of 42 countries Kee and Hoekman (2007) found that in industries where competition rules were actively enforced, enforcement increased the number of domestic firms by 7.2 percent (table 2). Buccrossi and others (forthcoming) looked at the relationship between productivity growth and the overall quality of institutional and enforcement policies as measured by a competition policy index. A 20 percent increase on the index scale—roughly equivalent to moving from the level of enforcement in the Czech Republic to that in the United Kingdom—results in total factor productivity growth of 1 percent.

Savings to consumers and firms

Cross-country studies reveal that antitrust enforcement has a significant positive effect on productivity growth. This result is robust across developed and developing countries alike. In developing countries de facto independence of the competition authority—as reflected in the autonomy of its decisions—and an emphasis on promoting competition play a crucial part in driving total factor productivity growth. For a developing country, de facto independence of the competition authority will translate into a 17 percentage point reduction in the productivity gap with the United States (Voigt 2009). Country studies confirm these findings. In Australia competition policy reforms boosted GDP by 2.5 percent, or US\$20 billion, through higher productivity and lower prices during the 1990s (Australian Productivity Commission 2005; Crawford 2009). Similarly, conservative estimates for the United Kingdom suggest that the enforcement of competition law has led to US\$112 million a year in direct consumer savings (U.K. Office of Fair Trading 2010). In the Netherlands the competition agency’s overall activities are estimated to increase social welfare by US\$426 million (a three year rolling average) (Netherlands Competition Authority 2012). And recent studies provide evidence that budgetary commitments to competition agencies and institutions are associated with higher per capita GDP growth (Clougherty 2009).“

¹⁴ Ávinningi af því að vinna gegn samráði keppinauta og herra verði sem því leiðir (e. cartel overcharges) er lýst svo í umræddu riti Alþjóðabankans: „Addressing cartel behavior is a critical area of antitrust enforcement. In developing countries cartels have been associated with price increases of 10–45 percent (Levenstein, Suslow, and Oswald 2003; Yu 2003). Besides increasing the cost of goods and services to do business, cartels are associated with low labor productivity and low incentives to innovate (Broadberry and Crafts 2001; Evenett, Levenstein, and Suslow 2001; Symeonidis 2003). Tough cartel enforcement is an effective tool for reducing the adverse effects of anticompetitive behavior (Symeonidis 2008; Alexander 1994). Moreover, evidence suggests that international cartels target countries without cartel enforcement (Evenett and Clarke 2002). Eliminating anticompetitive agreements has had a big impact in markets affected. Evenett, Levenstein, and Suslow (2001), analyzing a sample of 40



13. Alvarlegar samkeppnishömlur geta átt sér stað á fjármálamörkuðum eins á og öðrum mörkuðum. Í skýrslu sem OECD birti í desember 2017 er fjallað um samkeppni á bankamarkaði, fjármálastöðugleika og eftirlit með fjármálafyrirtækjum. Í henni er bent á það að í kjölfar fjármálakreppunnar hafi orðið aukning á alvarlegu ólögmætu samráði milli fjármálafyrirtækja og það sé viðfangsefni aðildarríkja að tryggja að samkeppnisyfirlit og fjármálaeftirlit hafi með sér samvinnu til þess m.a. að uppræta slík brot.¹⁵ Nefna má t.d. að á árunum 2013 – 2016 lagði framkvæmdastjórn ESB sektir á fjármálafyrirtæki vegna þátttöku ólögmætu í samráði í tveimur málum sem námu samtals um tveimur milljörðum evra.¹⁶
14. Hér landi hefur Samkeppniseftirlitið lagt á sektir vegna alvarlegra brota fjármálafyrirtækja á samkeppnislögum. Einnig hefur verið gripið til aðgerða til að efla samkeppni í kjölfar brotanna, sbr. ákvörðun nr. 4/2008, *Brot Greiðslumiðlunar hf., Kreditkorts hf. og Fjölgreiðslumiðlunar hf. á bannákvæðum samkeppnislaga*¹⁷, sáttir við Arion banka, Landsbankann, Íslandsbanka, Borgun og Valitor frá 2014¹⁸ (sbr. og ákvörðun nr. 8/2015¹⁹), dóm Hæstaréttar Íslands frá 28. apríl 2016 í máli nr. 419/2015, *Valitor gegn Samkeppniseftirlitinu*.²⁰ Gripið var til frekari aðgerða til

international cartels in the 1990s, found price drops on the order of 20–40 percent after cartels were broken up. Werden (2008) estimated consumer savings from cartel enforcement in the United States between 2000 and 2007 at about US\$1.85 billion. Evidence suggests that cartel overcharges vary with the level of antitrust scrutiny. Bolotova, Connor, and Miller (2007), looking at time-series data covering 270 food product markets between 1780 and 2004, found that food cartels imposed an average overcharge of 19 percent. The longer the cartels were in place, the more successful they became in imposing higher prices; every five additional years a cartel operated added 1.54 percentage points to the overcharge. Cartel overcharges were lower in regions and periods with tougher antitrust enforcement."

¹⁵ OECD, 10 years on from the Financial Crisis: Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector, Note by Professor Elena Carletti and Agnieszka Smolenska, DAF/COMP/WP2(2017)8.

[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2\(2017\)8/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2(2017)8/en/pdf). Í grein sem birtist á Mondaq 9. júlí 2018 er fjallað um aukna áherslu víða um heim um rannsóknir á ólögmætu samráði á fjármálamarkaði: „In the past, competition enforcement in the financial services sector focused mainly on the areas of State aid and merger control, before the swathe of manipulation of financial benchmarks (e.g. Libor, Euribor) and collusion in bid-ask spread cases, which were investigated by both financial and antitrust regulators. This was followed by a flurry of allegations and investigations by regulators across asset classes, including credit default swaps, interest rate derivatives, FX, precious metals and bonds.

Interestingly, following a number of very recent IPO, bond offering and syndicated securities cases in the UK, Australia, US, Mexico, Spain and Japan, there now appears to be a subtle shift in the focus of new antitrust investigations in the financial services sector. There is a move towards primary market activities and the trading off the back of such activities where it is considered that traders should be competing independently.

Banks, insurance companies, brokers and private equity houses - as well as entities considering a fundraising - are among those being advised to revisit their compliance programmes and practices in light of these recent developments, to ensure that they do not inadvertently fall foul of the competition rules. Especially given the frequency and importance of collaborations between competitors in the financial services sector, which makes this sector a focus for competition authorities worldwide keen to ensure that all such contacts are strictly limited to those permitted by competition law. ... Unquestionably, the financial services sector continues to remain in the competition law spotlight."

http://www.mondaq.com/article.asp?articleid=716420&email_access=on&chk=1662628&q=946208

¹⁶ Um var að ræða samráð t.d. Barclays, Deutsche Bank, HSBC og fleirri öflugra banka. Í fréttatilkynningu framkvæmdastjórnar ESB frá 7. desember 2016 sagði m.a.: „Commissioner Margrethe Vestager, in charge of competition policy, said: "A sound and competitive financial sector is essential for investment and growth. Banks have to respect EU competition rules just like any other company operating in the Single Market."

¹⁷ Sjá reifun hér: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/221>

¹⁸ Sjá reifun hér: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2455>

¹⁹ Sjá reifun hér: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2497>

²⁰ Sjá reifun hér: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2789>



að efla samkeppni á viðskiptabankamarkaði með sáttum sem gerðar voru við Landsbankann²¹, Arion banka²², og Íslandsbanka²³ á árinu 2017.²⁴

3. Virk samkeppni er mikilvæg fyrir heilbrigði fjármálamarkaðar

15. Í riti Samkeppniseftirlitsins frá 2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, er fjallað um mikilvægi fjármálakerfisins í efnahagslífi hveftrar þjóðar. Hún miðli fjármagni frá sparifjáreigendum til lántaka, tryggji örugga greiðslumiðlun og skapi grundvöll fyrir verðmyndun fjármálagerna. Með þessum hætti smyrji fjármálamarkaður gangverk hagkerfisins.
16. Einnig er fjallað um þá sérstöðu fjármálakerfisins að erfiðleikar mikilvægra fjármálafyrirtækja geta haft, eins og dæmin sanna, mjög skaðleg áhrif á samfélagið allt. Í þessu ljósi er í ritinu fjallað um samband samkeppni, samþjöppunar og stöðugleika. M.a. er vitnað til skýrslu OECD frá árinu 2009,²⁵ en í þeirri skýrslu kemur m.a. fram að samkeppni og stöðugleiki geti farið saman í fjármálageiranum. Í reynd styðji markaðsuppbygging byggð á samkeppni við stöðugleika því slíkt markaðsumhverfi feli í sér fækkun banka sem talist gætu of stórir til að falla (e. too big to fail). Að auki eigi samkeppni á milli banka að öðru jöfnu að auka hagkvæmni í greininni, þ.m.t. í áhættustjórnun, sem leiði til aukins stöðugleika kerfisins í heild.
17. Í riti Alþjóðabankans frá 2013 er umfjöllun um samkeppni og fjármálastöðugleika dregin svo saman:

- *Competition in the banking sector promotes efficiency and financial inclusion, without necessarily undermining financial stability.*
- *Even if the recent crisis is perceived as an episode where competition exacerbated private risk taking and helped destabilize the system, the correct public policy is not to restrict competition. What is needed is a regulatory framework that ensures that private incentives are aligned with public interest.*
- *The state can play a role in enhancing banking competition by designing policies that guarantee market contestability through healthy entry of well-capitalized institutions and timely exit of insolvent ones and by creating a market-friendly informational and institutional framework.*
- *Governments should be mindful of the consequences of their intervention during crises and limit negative consequences on bank competition and risk taking.*

26

18. Í riti Samkeppniseftirlitsins frá 2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, kom fram það mat að samkeppnislegt aðhald skorti á fjármálamörkuðum hér á landi. Var lögð áhersla á mikilvægi samkeppni á þessu sviði:

²¹ Sjá reifun hér: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2943>

²² Sjá reifun hér: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2944>

²³ <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2956>

²⁵ „Competition and Financial Markets“. DAF/COMP/M(2009)3/ANN3:

²⁶ Worldbank, The role of the state in promoting bank competition, Global Financial Development Report 2013: <http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1346865433023/8827078-1346865457422/Chapter-3.pdf>



„Aukin samkeppni er lykillinn að hagræðingu og aukinni framleiðni í bankastarfsemi á Íslandi að mati Samkeppniseftirlitsins. Samkeppni stuðlar að hagkvæmri nýtingu framleiðsluþátta, hvetur stjórnendur til að hagræða í rekstri og leiðir til nýrra hugmynda, nýsköpunar og tækninýjunga.“

19. Í þessu sambandi má einnig vitna í ítarlega umfjöllun í bók Vives frá árinu 2016 um samspil samkeppni og fjármálastöðugleika.²⁷ Í henni bendir Vives á að í nokkrum tilvikum fari stefna á sviði fjármálaeftirlits og samkeppniseftirlits sjálfkrafa saman og vinni greiðlega saman hvor annarri til styrkingar. Nefnir hann þrjú dæmi í þessu sambandi:²⁸ Í fyrsta lagi skapi samkeppniseftirlit og samkeppnisstefna aðhald gagnvart bönkum sem eru of stórir til að falla (*e. too big to fail*) og fer þannig saman við fjármálastöðugleikastefnu.²⁹ Í öðru lagi fari stefnurnar saman að því er lýtur að sambærilegum vörum og þjónustu á fjármálamarkaði. Þannig séu lög um fjármálafyrirtæki og fjármálaeftirlit sniðin að því að koma í veg fyrir að hægt sé að stunda regluhögnun (*e. regulatory arbitrage*) og séu þannig til þess fallin að auka samkeppni á grundvelli þess að sömu ákvæði gildi um fjármálavörur/-þjónustu sem eru sambærilegar, jafnvel þótt ólíkar tegundir fyrirtækja á fjármálamarkaði bjóði upp á viðkomandi vörur.³⁰ Í þriðja lagi geti leiðir fjármálaeftirlits og samkeppnisyfirvalda legið saman að því er lýtur að stuðningi við fjármálainnviði sem hafa bæði jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika og samkeppni (t.d. sameiginlegt aðgengi að lánshæfisupplýsingum).
20. Vives bendir á að samkeppni geti ekki aðeins haft hvetjandi áhrif á skilvirkni og nýsköpun í bankastarfsemi (og auki þar með neytendavelferð þegar lagaramminn og eftirlit á fjármálamarkaði sé viðhlítandi), heldur geti öflug framfylgni samkeppnisyfirvalda við samkeppnislög jafnframt stutt við endurreisn trausts á bankastarfsemi (sem minnkaði í alþjóðlegu fjármálakreppunni 2008).³¹ Í þessu sambandi vísar höfundur t.d. til aðgerða bandarískra og evrópskra yfirvalda vegna ólögsmæts samráðs banka um viðmiðunarvexti (t.d. Libor). Einnig kemur fram í bók Vives að empirískar rannsóknir bendi til þess að jákvætt samband sé á milli fjármálastöðugleika og tiltekinna mælikvarða fyrir samkeppnisstig (s.s. aðgengileika að markaði, þ.m.t. innkomu erlendra keppinauta).³²

²⁷ Xavier Vives: *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press. 2016

²⁸ Xavier Vives: *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press. 2016. Sjá kafla 8.2.4: „First, to control the TBTF problem, competition policy that attacks the distortion of competition of TBTF entities is aligned with macroprudential policy, but competition policy should not substitute for regulation. Second, prudential regulation avoids regulatory arbitrage and at the same time increases competition by treating financial products in the same way when they are similar, even if they are provided by different types of institutions (banks, insurance companies, asset management firms, or other nonbank financial intermediaries). Third, the prudential regulator and the competition authority may be aligned in promoting infrastructure for financial services, which fosters both financial stability and competition (e.g. information sharing in credit bureaus or centralized clearing for derivative instruments).“

²⁹ Vives tekur fram að fjármálaeftirliti ætti þó ekki að skipta út fyrir samkeppnisstefnu að þessu leyti.

³⁰ Nefnir höfundur banka, tryggingafélög, sjóðastýringarfyrirtæki og önnur fjármálafyrirtæki sem ekki eru bankar í þessu sambandi.

³¹ Xavier Vives: *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press. 2016. Sjá kafla 8.2.3: „Competition nurtures efficiency and innovation, and delivers consumer welfare when regulation is appropriate. Furthermore, vigorous conduct enforcement may help restore diminished trust in banking post-crisis.“

³² Ein aðferð til að skilja sambandið milli samkeppni og fjármálastöðugleika, skv. Vives, felst í því að hugsa sér að við skilyrði markaðsbrests geti annar markaðsbrestur hjálpað. Þannig geti markaðsbresturinn markaðsstyrkur vegið upp á móti þeim markaðsbresti sem leiðir af því að samfélagslegi kostnaðurinn af bankagjaldþroti er ekki tekinn með í reikninginn af einstökum bönkum.



21. Úrlausnir samkeppnisyfirvalda á sviði samrunaefirlits og vegna ríkisstuðnings geta orðið til þess að vinna gegn freistnivanda (e. *moral hazard*) í bankastarfsemi en hann eykst ef bankar verða of stórir til að falla (e. *too big to fail*).³³ Þannig getur sú staða komið upp að samkeppnisyfirvöld hafni samruna sem annars myndi leiða til þess að sameinaður banki yrði svo stór að hann hefði hvata til að taka enn meiri áhættu í skjóli þess að hann sé svo kerfislega mikilvægur að stjórnvöld yrðu ætíð knúin til að koma honum til bjargar ef illa færi og taka þannig á sig hluta tapsins af áhættusamri hegðun bankans, en ef allt gengi upp hjá bankanum myndu eigendurnir einir skipta á milli sín hagnaðinum. Samrunar á bankamarkaði geta þannig bæði raskað samkeppni og leitt til aukins freistnivanda í bankastarfsemi.³⁴
22. Í ræðu stjórnarmanns í stjórn Seðlabanka Evrópu frá 22. júní 2017 er fjallað um mikilvægi samkeppni á fjármálamarkaði og samspil við stöðugleika:

„Today I want to speak to you about the state of competition in the European banking market.

My starting point is that, overall, competition in the banking sector benefits both consumers and society as a whole. This could be considered a controversial statement. There have been long and heated academic discussions on the perceived trade-off between banking competition and financial stability. The counterargument is that intense banking competition can lead to a race to the bottom in terms of banking stability.

However, I would argue that this problem can be avoided by providing a robust prudential environment. This can allow the well-known advantages of competition to be achieved in the banking sector, such as value-adding innovation, a wide range of competitively priced products, and resources shifting over time to the most efficient providers. The benefits of such competition will be greater if supervisors and regulators avoid micromanaging banks and give

Þá bendir Vives á að vísbendingar empirískra rannsókna gefi til kynna að samkeppnisstig af meðalstyrkleikagráðu (e. *intermediate level of competition*) kunni að hámarka fjármálastöðugleika. Fræðilega er hægt að skýra þessar empirísku niðurstöður með skírskotun til hugtaksins starfsleyfisvirði (e. *„charter value“*) og til hættunnar sem skapast þegar bankar verða of stórir til að falla. Starfsleyfisvirði sprettur af ábata banka af orðspori, einokunarrentu, stærðarhagkvæmni og upplýsingaforskoti. Verulegur hluti þessa forgirta ábata fer forgörðum þegar starfsemi banka er stöðvuð af yfirvöldum vegna hættu á gjaldþroti, t.d. þegar þeir uppfylla ekki lengur lágmarkseiginfjárvæðing. Því minna sem starfsleyfisvirðið er (og þar með því minni markaðsstyrk sem banki hefur), kann áhættusækni banka að aukast því hann hefur minna að tapa. Á hinn bóginn er hætt við að mjög stór banki gæti gerst óhæfilega áhættusækinn í skjóli þess að vera talinn of stór og kerfislega mikilvægur til að falla. Þar af leiðandi kann samkeppnisstig af meðalstyrkleikagráðu, að mati Vives, að vera hagfelldast m.t.t. fjármálastöðugleika. Að mati Samkeppnisefirlitsins kann þetta sjónarmið að hafa átt við í fortíðinni en vafasamt er að það eigi lengur við þar sem lög og reglur og eftirlit á fjármálamarkaði hafa verið hert verulega í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar 2008 og því erfiðara fyrir banka að taka mikla áhættu. Empírískar rannsóknir í framtíðinni munu varpa ljósi á það hvort þetta sjónarmið kunni enn að eiga sér einhverja stöð.

³³ Í bók Vives, kafla 7.3.3, segir: *„The realm of competition policy is extended to limit the size of an institution with divestiture once they receive public help. Competition policy may avoid the consolidation of an anticompetitive market structure with entities that are TBTF [too big to fail] and therefore cannot exit the market. That is, competition policy is part of the solution of the TBTF problem, and in Europe the competition policy authority has basically been the only authority that has taken effective action after the 2007-2009 crisis in relation to the TBTF issue.“*

³⁴ Aðstæður af því tagi sem hér er lýst auka freistnivanda (e. *moral hazard*). Tilvist freistnivanda í bankastarfsemi er meðal helstu raka fyrir sérstökum lögum um fjármálafyrirtæki og starfrækslu fjármálaefirlits.



them leeway to compete in various respects, going beyond simple cost efficiency."³⁵

23. Í framangreindri skýrslu, sem OECD birti í desember 2017, er fjallað um samkeppni á bankamarkaði og fjármálastöðugleika. Niðurstaðan er þessi:

„80. The Great Financial Crisis in a number of jurisdictions has reframed the aims of financial regulation, and therefore also the terms of engagement between different financial regulators and competition authorities. The much-discussed trade-off between financial stability and competition has become more nuanced, by recognition that optimal implementation of policies can be ensured through institutional design, that is, a clear repartitioning of responsibilities and appropriate procedures. It is now well recognised that both policies -notwithstanding different tools and enforcement mechanisms- are both to serve the same objectives of establishing efficient banking markets that serve consumers. At the same time, even as financial stability concerns became paramount, new competition policy-related competences have been granted to supervisors. Co-operation and engagement between regulators and competition authorities are in this context a precondition for policy coherence and consistency.

81. The complex post-crisis architecture of financial oversight with numerous new authorities as well as new regulatory objectives raises concerns from the perspective of high barriers to entry and differentiated impact of regulation on market actors. The challenge of ensuring contestability of financial markets as well as a level playing field remains a key concern from a competition point of view in emerging areas such as FinTech, growing challenges such as consumer protection as well as established fields such as competition policy enforcement. Different forms of engagement allowing competition authorities to play their role are required, including through the build-up of sector-specific expertise, advocacy and participation in the rule-making processes through policy engagement.”³⁶

24. Samkvæmt þessu er almennt litið svo á að samkeppni sé afar mikilvæg í fjármálaþjónustu. Fjármálastöðugleiki krefjist þess ekki að samkeppni sé takmörkuð heldur sé hann tryggður með því að skapa fjármálastarfsemi viðeigandi reglu- og stofnanaumgjörð. Til þess að tryggja að slík reglusetning gangi ekki óþarflega langt og fari að hamla samkeppni að óþörfu hafi sum ríki breytt lögum og gert eftirlitsstjórnvöldum með fjármálamörkuðum skylt að hafa hliðsjón af samkeppnissjónum við reglusetningu og eftirlit.
25. Dæmi um framangreint er Bretland. Ljóst er að þar í landi er samkeppni í fjármálakerfinu talin afar æskileg.³⁷ Hefur lagaumhverfinu verið breytt í því skyni

³⁵ „Enhancing the environment for banking competition“ Keynote address by Pentti Hakkarainen, Member of the Supervisory Board of the ECB, at the FIBI International Banking Conference 2017, Dublin, 22 June 2017“ Sjá: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2017/html/ssm.sp170622.en.html>

³⁶ OECD, 10 years on from the Financial Crisis: Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector, Note by Professor Elena Carletti and Agnieszka Smolenska, DAF/COMP/WP2(2017)8.

³⁷ Sem dæmi um þetta má nefna að á heimasíðu Seðlabanka Englandis er gerð grein fyrir mikilvægi samkeppni í fjármálakerfinu. Er því lýst að samkeppni banka m.a. stuðli að stöðugleika, hagkvæmni, nýsköpun og betri rekstri. Sjá:



m.a. að koma í veg fyrir að samkeppnissjónarmiðum sé vikið til hliðar við framkvæmd fjármálaeftirlits. Í þessu fólst m.a. að eftirlitsaðilum með fjármálakerfinu (Financial Conduct Authority (FCA), Payment Systems Regulator (PSR) og Prudential Regulation Authority (PRA) var gert skylt að gæta að samkeppni í starfi sínu. Hefur því ekki aðeins breska samkeppniseftirlitið (CMA) hlutverki að gegna við að vernda og efla samkeppni í fjármálakerfinu.³⁸

26. Gagn má einnig hafa af umfjöllun í Ástralíu.³⁹ Þar í landi er starfandi óháð nefnd sérfræðinga sem ætlað er að veita ríkisstjórnnum ráðgjöf um m.a. efnahagsmál og samkeppni (Productivity Commission). Það gerir nefndin m.a. með rannsóknum og útgáfu skýrsla.⁴⁰ Í febrúar 2018 birti nefndin drög að afar ítarlegri skýrslu um samkeppni í ástralska fjármálakerfinu (draft report, *Competition in the Australian Financial System*).⁴¹ Er þar fjallað m.a. um samkeppni og stöðugleika í fjármálakerfinu og komist að þeirri niðurstöðu að auka þurfi samkeppni. Það sem m.a. hamli samkeppni milli fjármálafyrirtækja sé að stjórnvöld sem hafi eftirlit með fjármálakerfinu gæti ekki nægjanlega að samkeppnissjónarmiðum. Er þetta reifað svo í fréttatilkyngingu nefndarinnar:

„The financial system needs a competition champion

'The early 2000s was the last time Australia's financial system saw a period of fierce competition. If we are to see its like again, we will need a series of policy shifts, and a champion to own them,' Chairman of the Productivity Commission Peter Harris said on the release of the Commission's draft report into Competition in the Australian Financial System.

Amongst other issues, the report finds some notable failings in competitive behaviour evident in markets of home loans and for small and medium enterprise (SME) finance.

...

The Productivity Commission has accordingly recommended financial regulators collectively place more emphasis on competition, after a sustained period since the Global Financial Crisis emphasising stability.

The Commission noted that competition in Australia's financial system is without a champion among the existing regulators — no agency is tasked with overseeing and promoting competition in the financial system.

'We need one of the regulators to be appointed by government as the competition champion — to take primary responsibility for putting the case for competition inside what are otherwise closed shop discussions,' Productivity Commission Chair Peter Harris said.

The Inquiry draft report recognises that both competition and financial stability are important to the Australian financial system, and are an uncomfortable mix

<http://edu.bankofengland.co.uk/knowledgebank/why-is-competition-important-for-banks/>

³⁸ Gott yfirlit yfir þessa skipan má finna á þessari vefslóð:

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2015/the-pras-secondary-competition-objective.pdf?la=en&hash=41B85216F3205D007E629D1CF89758A7D753EB0E>

³⁹ Alþjóðastofnanir og samtök vísa einatt til Ástralíu sem dæmi um ríki sem hefur mikinn metnað til þess að tryggja samkeppni.

⁴⁰ Sjá um nefndina; <http://www.pc.gov.au/about>

⁴¹ <https://www.pc.gov.au/inquiries/completed/financial-system/draft/financial-system-draft.pdf>



*at times. The legislators' solution to date has been to specify a need for balance between the two. But balance is not evident — decisions have persistently favoured stability.*⁴²

27. Virðist sama hugsun liggja hér til grundvallar og leiddi til m.a. framangreindra breytinga í Bretlandi: Bæði stöðugleiki og samkeppni eru mikilvæg í fjármálakerfinu. Það verði hins vegar að tryggja að ráðstafanir til að tryggja stöðugleika raski ekki samkeppni að óþörfu og skilvirk aðferð til að stuðla að því sé að gera viðkomandi stjórnvöldum skylt að horfa til samkeppnissjónarmiða.
28. Ástralska nefndin skilaði lokaskýrslu til ríkisstjórnar þann 29. júní sl. Þegar þetta er ritað hefur hún ekki verið birt opinberlega.
29. Framangreind umfjöllun sýnir að mati Samkeppniseftirlitsins að samkeppni er nú sem fyrr afar mikilvæg í fjármálakerfinu og varast ber að draga úr henni nema aðrir brýnir almannahagsmunir geri það óhjákvæmilegt.

4. Sjálfstæði keppinauta mikilvægt, ekki síst á fákeppnismörkuðum

30. Forsenda fyrir virkri samkeppni er m.a. sú að á viðkomandi markaði starfi fyrirtæki sem virði bannreglur samkeppnislaga og að ekki eigi sér stað samrunar sem minnki samkeppni verulega.
31. Grundvallarþýðingu hefur að keppinautar hegði sér að öllu leyti sjálfstætt á markaði á þeim sviðum sem mestu máli skipta fyrir samkeppnina. Kjarninn í samkeppni er að fyrirtæki taki sjálfstæðar ákvarðanir um markaðshegðun sína og keppi þannig sín á milli. Ávinningi samkeppninnar er hins vegar stefnt í hættu ef fyrirtæki hafa samskipti eða samvinnu um framangreind atriði. Þessi krafa um sjálfstæði keppinauta er lykilatriði við skýringu á banninu við samráði.⁴³ Í úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 3/2004 segir t.d.: „Í samkeppnisrétti er það meginatriði að eðlileg samkeppni gerir ráð fyrir sjálfstæðum fyrirtækjum sem taka sjálfstæðar ákvarðanir þegar þau ákveða viðskiptastefnu sína. Sá grundvöllur raskast þegar fyrirtæki hafa einhvers konar samráð sín á milli í því skyni að hafa áhrif á samkeppni. Ákvæði 10. gr. samkeppnislaga er reist á þessari forsendu.“
32. Í þessu samhengi hefur verið bent á að sú áhætta sem leiðir af óvissu á markaðnum (e. *risks of uncertainty*) sé afar mikilvæg fyrir samkeppni. Sjálfstæði keppinauta og

⁴² <https://www.pc.gov.au/inquiries/completed/financial-system/draft>

⁴³ Sjá t.d. Bellamy & Child, European Union Law of Competition, sjöunda útgáfa 2013, bls. 135: „It is inherent in the concept of undistorted competition that each economic operator must determine independently the policy which it intends to adopt on the internal market“.

⁴³ Sjá hér einnig Stefán Már Stefánsson, Samkeppnisreglur, 1993, bls. 41-42: „Meginatriðið við skýringu samkeppnisreglnanna er það að eðlileg samkeppni gerir ráð fyrir sjálfstæðum fyrirtækjum sem taka sjálfstæðar ákvarðanir þegar þau ákveða samkeppnisstefnu sína. Þau bera því sjálf áhættu af þeirri stefnu sem þau taka. Þessar forsendur raskast hins vegar ef fyrirtæki hafa einhvers konar samráð sín á milli í því skyni að hafa áhrif á samkeppnina.“ Í álitu Kokott aðallögsögumanns við dómstóls ESB frá 19. febrúar 2009 er meginreglan um sjálfstæði keppinauta orðuð svo: „Regard must be had to the fact that independence of economic participants constitutes one of the basic requirements for competition to function. Accordingly, the provisions of the Treaty relating to competition are based on the concept that each economic operator must determine independently the policy which he intends to adopt on the common market.“, sbr. mgr. 52 í álitu í máli nr. C-8/08, EU:C:2009:110, T-Mobile Netherlands.



33. Framangreind krafa um sjálfstæði keppinauta og æskilega óvissu er enn ríkari ef fákeppni ríkir á viðkomandi markaði.⁴⁵ Eru fákeppnismarkaðir „viðkvæmir fyrir áhrifum“ ef samskipti eða samstarf milli keppinauta á sér stað, sbr. úrskurður áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 7/2008. Hnykktt er á þessu dómi Hæstaréttar Íslands frá 1. desember 2016 í máli nr. 360/2015. Þar kemur fram að að óvissa fyrirtækja sem í hlut eiga, um hegðun keppinautanna sé „*ein af meginforsendum þess að óheft verðsamkeppni geti átt sér stað. Þetta á ekki síst við á fákeppnismarkaði þar sem gagnkvæm skipti á upplýsingum um verð geta auðveldað ráðandi fyrirtækjum að halda uppi vöruverði og auka þar með framlegð sína á kostnað viðskiptavinanna.*“
34. Í framangreindu riti Samkeppniseftirlitsins frá 2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, segir:

„Íslenskur fjármálamarkaður er fákeppnismarkaður. Á fákeppnismörkuðum geta stærstu fyrirtækin verið í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu. Í því felst að ef markaðsgerðin er með tilteknum hætti getur myndast jarðvegur fyrir þegjandi samhæfingu (e. tacit collusion). Viðkomandi fyrirtæki geta á slíkum markaði komist upp með að taka gagnkvæmt tillit hvert til annars í stað þess að keppa af hörku. Fyrirtækin geta séð sér hag í því að verða samstíga í markaðshegðun, t.d. geta þau takmarkað framboð á vöru eða þjónustu til þess að geta hækkað söluverð með það að leiðarljósi að samræmd markaðshegðun leiði til hámarkunar sameiginlegs hagnaðar. Vart þarf að rökstyðja að slík hegðun fyrirtækja er skaðleg fyrir almenning.

35. Í skýrslunni er einnig vakin athygli á því sýna þurfi ítrustu aðgætni í starfi hagsmunasamtaka á mörkuðum þar sem slíkar aðstæður eru fyrir hendi:

„Dæmi sanna, bæði hér á landi og erlendis, að starfsemi hagsmunasamtaka fyrirtækja getur verið mjög viðkvæm í samkeppnislegu tilliti, ekki síst þegar aðildarfyrirtæki starfa á fákeppnismarkaði.“

36. Sömu sjónarmið eiga enn við að mati Samkeppniseftirlitisins. Brýnt er að við stefnumörkun og ákvarðanatöku stjórnvalda sé reynt að stuðla að sem mestu sjálfstæði viðskiptabankanna. Liður í því er að stjórnvöld eigi frekar viðræður við

⁴⁴ Sjá t.d. Bellamy & Child, European Union Law of Competition, sjöunda útgáfa 2013, bls. 139: „The case law under Article 101(1) is based on the premise that each undertaking must determine independently the policy which it intends to adopt on the internal market and the conditions which it intends offer to its customers. The decision-making independence of competing undertakings and the risks of uncertainty are regarded as two „attributes of competition in its ideal form.““

⁴⁵ Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 24/2013 segir t.d.: „Ljóst er að félögin sem standa að Olíudreifingu og Skeljungur hafa algjöra yfirburðastöðu almennt á olíumarkaði á Íslandi. Á fákeppnismarkaði eins og olíumarkaðurinn er getur nánast hvers konar viðskiptalegt samstarf keppinauta verið til þess fallið að raska samkeppni.“ Sjá einnig t.d. dóm undirréttar ESB í máli nr. T-141/94, ECLI:EU:T:1999:48, Thyssen Stahl AG gegn framkvæmdastjórninni: „As regards the structure of the market, the Court finds that, in 1989, 10 of the undertakings engaged in the Poutrelles Committee monitoring accounted for two-thirds of apparent consumption. Given such an oligopolistic market structure, which can reduce competition ipso facto, it is all the more necessary to protect the decision-making independence of undertakings as well as residual competition.“ Sjá einnig t.d. Ross, Principles of Antitrust Law, 1. útgáfa, bls. 189: „[T]he exchange of almost any information can significantly facilitate price agreements in an oligopolistic industry prone to collusion.“



hvern og einn banka um mikilvæg málefni í stað þess að kalla eftir því að þeir samræmi sjónarmið á vettvangi hagsmunasamtaka.



III. Framtíðarsýn, gagnsæi, traust og stöðugleiki

37. Bankar hafa um aldir gegnt mikilvægu hlutverki í efnahagslífi ríkja. Þeir sjá einstaklingum og fyrirtækjum fyrir greiðslumiðli og aðgangi að öruggu og skilvirku greiðslukerfi og gegna lykilhlutverki í flestum ríkjum við miðlun fjármagns frá sparifjáreigendum til lántakenda í hagkerfinu. Bankar hafa þannig stuðlað að því viðskipti geti gengið fyrir sig með skilvirkum hætti og auðveldað aðilum hagkerfisins að hrinda fjárfestingum í framkvæmd. Fyrirtæki sem starfa á fjármálamarkaði byggja tilvist sína á trausti og trúverðugleika; þverri traust getur það haft kerfisbundin áhrif á önnur fyrirtæki í greininni og að lokum á hagkerfið í heild. Þessu er á annan hátt farið á flestum öðrum vöru- og þjónustumörkuðum þar sem gjaldþrot eins fyrirtækis skapar tækifæri fyrir keppinauta á markaði.
38. Á síðustu áratugum fóru fjárfestingarbankar að veita hefðbundnum bönkum vaxandi samkeppnisaðhald á útlánamarkaði með því að annast sölu og útgáfu skuldabréfa á verðbréfamarkaði. Þannig hafa stærri fyrirtæki gefið út skuldabréf (og hlutabréf) með útboði á markaði til fjármögnunar á starfsemi sinni og einnig eru dæmi um að settir séu á fót fjárfestingarsjóðir sem fjárfesta í skuldabréfum smærri fyrirtækja. Hérlandis og erlendis hafa alhliða bankar brugðist við slíkri markaðssamkeppni með því að auka markaðstengda þjónustu sína, s.s. með eflingu eignastýringar, ráðgjafar og markaðstengdar þjónustu almennt. Með því að bregðast við með þessum hætti, þ.e. með því bjóða einfaldlega sömu þjónustu og hinir sérhæfðari markaðsdrifnu keppinautar, hafa alhliða bankar náð að verjast samkeppni verðbréfamarkaðarins.
39. Nú standa bankar frammi fyrir samkeppni úr nýjum áttum. Samkeppni sprotafyrirtækja á sviði svonefndrar fjártækni og áhrif nýrrar löggjafar ESB á fjármálamarkaði eru nýjustu áskoranirnar sem hefðbundnir bankar standa frammi fyrir. Hvarvetna móta nú bankar viðbrögð við þessari nýju þróun. Áætlað hefur verið að evrópskir bankar muni verja jafnvirði um 5000 milljarða króna í nýja fjárfestingu í upplýsingatækni til að laga sig að samkeppni úr nýjum áttum.⁴⁶ Á þessu stigi máls er hins vegar of snemmt að fullyrða um hver raunveruleg áhrif þessarar þróunar mun hafa á samkeppni á fjármálamarkaði. Það er alls ekki sjálfgefið að þessi þróun muni breyta í grundvallaratriðum markaðsstyrk öflugra banka.
40. Hér á eftir er svarað þeim spurningum sem starfshópur um Hvítbók setti fram í erindi sínu til Samkeppniseftirlitsins. Er umfjöllunin sett fram í sömu röð og í erindi starfshópsins (númerað 1-19 í eftirfarandi köflum II-VII).

1. Mikilvægustu þættir varðandi gerð fjármálakerfisins næstu 5-10 ár

„Hvaða þætti metur Samkeppniseftirlitið mikilvægasta þegar kemur að gerð fjármálakerfisins til næstu 5-10 ára“

⁴⁶ Heimild um áætlaðar fjárfestingar evrópskra banka: Ársrit Samtaka fjármálafyrirtækja 2017.



41. Eins og fyrr segir eykur samkeppni hagsæld neytenda og stuðlar að hagkvæmni og samkeppnishæfu atvinnulífi. Agi heilbrigðrar samkeppni stuðlar að bættri stjórnun fyrirtækja, enda sé viðkomandi atvinnurekstri búin eðlileg og örugg starfsumgjörð að öðru leyti. Vísast hér til umfjöllunar í kafla II hér að framan.
42. Frá samkeppnissjónarmiði er því mikilvægt að sjálf gerð fjármálakerfisins hamli ekki heilbrigðri samkeppni, heldur þvert á móti stuðli að henni.
43. Horfa má á gerð fjármálakerfisins út frá innra skipulagi stóru viðskiptabankanna, eignarhaldi á stærstu fyrirtækjunum á markaðnum, út frá því hversu mikil samþjöppun markaðshlutdeildar er á mismunandi mörkuðum fyrir fjármálaþjónustu, út frá ólíkri gerð og fjölbreytileika fjármálaþjónustuveitenda og út frá því hvernig innviðaskipulagi fjármálakerfisins er háttað.
44. Hér á eftir eru tekin saman nokkur mikilvæg atriði sem varða gerð fjármálamarkaðarins á næstu árum:⁴⁷

1) Við aðgerðir og eftirlit stjórnvalda til að tryggja fjármálastöðugleika þarf að gæta að samkeppnissjónarmiðum: Heilbrigð samkeppni er afar mikilvæg í fjármálakerfinu, samhliða því að starfsemi á fjármálamarkaði lúti á hverjum tíma fullnægjandi reglum og eftirliti. Því er mikilvægt að við alla umfjöllun stjórnvalda um fjármálastöðugleika sé hugað að samkeppnismálum á fjármálamarkaði.⁴⁸ Fjallað er nánar um þetta í kafla II.3 og kafla III.2.2.

2) Samþjöppun á viðskiptabankamarkaði er áhyggjuefni: Ljóst er að því meiri sem samþjöppun markaðshlutdeildar er á einstökum mörkuðum, þeim mun meiri hættu er á því að virkri samkeppni sé raskað. Í bankastarfsemi getur stærðarhagkvæmni vissulega skipt verulegu máli, einkum hvað varðar kostnaðarsama innviði. Á hinn bóginn er aukinn markaðsstyrkur yfirleitt fylgífiskur aukinnar stærðar og getur hann ekki síst leitt til skerðingar á þeim kjörum sem bjóðast einstaklingum og smáum fyrirtækjum í viðskiptum við banka.⁴⁹

Aukin stærð, t.d. vegna samruna, getur því valdið neytendum meira velferðartapi vegna skerðingar á samkeppni heldur en sem nemur ábata af aukinni hagkvæmni stærðarinnar. Jafnframt er alls ekki sjálfgefið að samrunar banka skili miklu rekstrarlegu hagræði eða það hagræði skili sér með eðlilegum hætti til viðskiptavina. Nánar er vikið að þessu í svari við spurningu 7 (kafla IV.7). Með vísan til þess er þar kemur fram er að frummati

⁴⁷ Sambærileg áhersluatriði eru sett fram í umsögn Samkeppniseftirlitsins við drög að eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki, sbr. bréf eftirlitsins til fjármála- og efnahagsráðuneytisins, dags. 21. mars 2017, sem birt er á heimasíðu Samkeppniseftirlitsins sem umsögn nr. 5/2017, sjá eftirfarandi slóð: http://www.samkeppni.is/media/umsagnir-2017/Umsogn_5_17_umsogn-SE-vid-drog-ad-eigandastefnu-rikisins-fyrir-fjarmaalafyrirtaeki.pdf.

⁴⁸ Í nýlegum tillögum sérfræðinganefndar sem fjallaði um þetta fyrir áströlsk stjórnvöld er lögð áhersla á að ráðstafanir til að tryggja stöðugleika raski ekki samkeppni að óþörfu. Skilvirk aðferð til að stuðla að því sé að gera viðkomandi stjórnvöldum skylt að horfa til samkeppnissjónarmiða.

⁴⁹ Í þessu sambandi má geta þess að framkvæmdastjórn ESB gerði á sínum tíma mjög viðamikla rannsókn á almennri viðskiptabankastarfsemi (e. *retail banking*). Birti framkvæmdastjórnin á árinu 2007 skýrslu vegna þessa. Meðal annars kom fram í skýrslunni að mikil samþjöppun og vísbendingar um aðgangshindranir væru áhyggjuefni þar sem slíkt gæti veitt bönkum möguleika á að nýta sér markaðsstyrk gagnvart einstaklingum og smáum fyrirtækjum. Sjá hér: http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/banking.html



Samkeppniseftirlitsins ólíklegt að sameining tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur gæti samrýmst markmiðum samkeppnislaga. Í svari við spurningu 14 (kafla V.14) er vikið að afstöðu Samkeppniseftirlitsins til aukins samstarfs bankanna.⁵⁰

- 3) Efning samkeppni er besta leiðin til hagræðingar, en afmarkað samstarf getur átt rétt á sér að tilteknum skilyrðum uppfylltum: Samkeppniseftirlitið hefur á fyrri tíð beint sjónum sínum að háum rekstrarkostnaði banka hér á landi, sem m.a. endurspeglast í háum vaxtakostnaði heimila og fyrirtækja. Hefur eftirlitið bent á að besta leiðin til að fást við þennan vanda til lengri tíma sé að örva samkeppni á markaðnum, því virk samkeppni knýr fyrirtæki til hagkvæmari rekstrar.

Tiltekið samstarf á ákveðnum sviðum bankastarfsemi getur verið óumflýjanlegt í því skyni að leysa úr læðingi aukna hagkvæmni og neytendaábata sem annars yrði farið á mis við. Á þetta einkum við um sameiginlega staðla og innviði er lúta að rekstri nettengdra kerfa á borð við greiðslukerfi. Á hinn bóginn er mikilvægt að útfærsla samstarfs á fjármálamarkaði samrýmst samkeppnislögum, þ.m.t. að það hindri ekki að nýir aðilar geti haslað sér völl á markaði. Dæmi er um slíkt, sbr. t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 4/2008, sem fyrr er getið.

Til þess að samvinna af þessu tagi geti komið til álita verður m.a. að búa svo í hagin að ábatinn af stærðarhagkvæmni skili sér til samfélagsins, en ekki einungis til eigenda viðkomandi fyrirtækja. Við mat á samstarfi keppinauta horfir Samkeppniseftirlitið til sömu viðmiða og gert er í samkeppnisrétti á hinu Evrópska efnahagssvæði. Í ákvörðun nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*, er gerð ítarleg grein fyrir mati af þessu tagi.

- 4) Huga þarf að aðskilnaði mismunandi hagsmuna innan banka: Í kjölfar fjármálakreppunnar hafa reglur á fjármálamarkaði verið hertar og fjármálaeftirlit eftl. Þá hefur sprottið upp umræða víða um heim, einkum í Bandaríkjunum og Evrópu, um það hvort aðskilja beri almenna viðskiptabankapjónustu frá fjárfestingarbankastarfsemi.⁵¹

Í skýrslu sinni, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, vék Samkeppniseftirlitið að mögulegum aðskilnaði á viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi. Benti eftirlitið á að aðskilnaður milli þóknadrifinna sviða bankanna, svo sem fyrirtækjaráðgjafar og miðlunar, frá lánasviðum kynni að hafa jákvæð áhrif á samkeppni þar sem með því móti yrði komist hjá hagsmunaárekstrum.⁵² Á hinn bóginn taldi Samkeppniseftirlitið að nauðsynlegt væri að rannsaka vel önnur áhrif aðskilnaðar af þessu tagi áður

⁵⁰ Sjá einnig um þetta skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, kafla 7, og skýrslu nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, kafla 3.6.

⁵¹ Ekki eru allir sammála um hvornig beri að skilgreina fjárfestingarbankastarfsemi.

⁵² Sjá bls. 80-81 í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*.



en afstaða yrði tekin til slíks aðskilnaðar. Huga þyrfti m.a. að alþjóðlegri samkeppnishæfni bankanna í þessu sambandi.

Nefnd fjármála- og efnahagsráðuneytisins sem skipuð var árið 2017 til að leggja mat á skipulag bankastarfsemi á Íslandi, tók afstöðu til þess hvort ástæða væri til að aðskilja fjárfestingarbankastarfsemi frá almennri viðskiptabankastarfsemi. Í skýrslu nefndarinnar sem kom út í janúar sl.⁵³ kemur fram það álit nefndarinnar að í ljósi sögunnar teldi nefndin skynsamlegt að draga varnarlínu um það hve mikið fjárfestingarbankastarfsemi á grunni beinnar og óbeinnar stöðutöku geti vaxið hjá hinum stóru kerfislega mikilvægu bönkum. Jafnframt beindi nefndin því til stjórnvalda, sbr. kafla 6.2.6 í skýrslunni, að skoða nánar leiðir til að fyrirbyggja hagsmunaárekstra, m.a. í þeim tilgangi að armslengdarsjónarmið séu ávallt viðhöfð í viðskiptum milli starfssviða. Samkeppniseftirlitið tekur undir þessi sjónarmið nefndarinnar.⁵⁴

- 5) Eignarhald á bönkum þarf að styðja við virka samkeppni: Það er hlutverk Samkeppniseftirlitsins að leggja mat á hvort breyting á yferráðum yfir bönkum skaði samkeppni, sbr. t.d. ákvörðun nr. 9/2016, *Framsaf Glitnis á 95% hlutafjár í Íslandsbanka til Ríkissjóðs Íslands*. Hlutverk Samkeppniseftirlitsins að þessu leyti einskorðast hins vegar við rannsóknir á samrunum sem samið hefur verið um eða rannsóknum á mögulegum samkeppnishindrunum að öðru leyti.

Það er því mikilvægt að stjórnvöld sem skipuleggja sölu á eignarhlut ríkisins í viðskiptabönkunum hugi að samkeppnismálum á undirbúningsstigi slíkra aðgerða. Samkeppniseftirlitið hefur talað fyrir því að horft sé til langtímahagsmuna samfélagsins í þessu sambandi. Bæði almenningur og atvinnulífið hafa mikla hagsmuni af því til skemmri og lengri tíma að virk samkeppni ríki í fjármálakerfinu.

Út frá samkeppnissjónarmiði er æskilegt að eignarhald á fyrirtækjum í fjármálakerfinu sé sem ólíkast og fjölbreytilegast. Fjölbreytilegt eignarhald vinnur gegn því að mögulegir sameiginlegir hagsmunir valdi samkeppnishömlum og fjölbreytileiki fjármálaþjónustuveitenda ætti að vera af hinu góða þar sem hann ætti að draga úr líkum á samhæfðri hegðun og skaðlegri fákeppni að öðru leyti. Vísast í þessu sambandi einkum til svara við spurningum í kafla IV.

- 6) Stuðla þarf að nýjungum í fjármálaþjónustu: Við alla stefnumótun á fjármálamarkaði, ekki síst varðandi sölu og eignarhald, þarf að hafa í huga að viðskiptabankarnir eru að ýmsu leyti í lykilstöðu að því er varðar þróun

⁵³ Skipulag bankakerfis – Tillögur nefndar um skipulag bankastarfsemi á Íslandi, janúar 2018, <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7397bcff-0ce4-11e8-9424-005056bc4d74>

⁵⁴ Nefndin beindi því einnig til stjórnvalda að í næstu heildarendurskoðun á lögum um fjármálaþjónustu yrði hugað sérstaklega að samspili þeirra við samkeppnislög, með það að markmiði að stuðla að virkri samkeppni og aukinni samkeppnishæfni fjármálamarkaðarins.



atvinnustarfsemi á öllum sviðum í landinu.⁵⁵ Fátt bendir til annars en að þeir muni áfram verða í slíkri stöðu eftir 5 ár þrátt fyrir að fjártæknifyrirtæki og PSD2 greiðslutillskipunin kunni hafa áhrif á samkeppnisstöðu þeirra. Vísast í þessu sambandi m.a. til svara við spurningum í kafla IV.

Mikilvægt er að stjórnvöld tryggji að umgjörð fjármálamarkaðar styðji við nýsköpun á fjármálamarkaði, innan þeirra öryggismarka sem setja þarf starfseminni. Virk samkeppni knýr fyrirtæki til að leita nýjunga í starfsemi sinni. Því þarf að fylgjast vel með því á næstu misserum hvaða áhrif fjártæknifyrirtæki og aðrar nýjungar í fjármálaþjónustu hafa á starfsemi bankanna. Þurfa stjórnvöld að leita allra leiða til að stuðla að því nýir keppinautar sæti ekki óeðlilegum takmörkunum og starfandi fjármálafyrirtæki geti ekki hindrað innkomu þeirra og þar með aukna samkeppni í fjármálakerfinu.

- 7) Vinna ætti gegn aðstæðum sem rennt geta stöðum undir þögla samhæfingu, m.a. með því að stuðla að auknu aðhaldi viðskiptamanna: Mikil samþjöppun markaðshlutdeildar á markaði, áþekk kostnaðaruppbygging helstu fyrirtækjanna, mikið gagnsæi um verð, einsleitni vöru og þjónustu, aðgangshindranir og formbundin tengsl (s.s. gegnum eignarhald og samstarf) eru þættir sem skapað geta jarðveg fyrir þögla samhæfingu. Í fyrri úrlausnum hefur Samkeppniseftirlitið ítrekað talið að slíkar aðstæður væru fyrir hendi í almenntri viðskiptabankaþjónustu og fært fyrir því rök að bankarnir væru í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu á því sviði, sbr. t.d. ákvörðun nr. 50/2008, *Samruni SPRON og Kaupþings*. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 9/2016 segir að viðskiptabankarnir þrír „*njóta hver fyrir sig sterkrar stöðu á hinum ýmsu undirmörkuðum fjármálaþjónustu. Í aðalatriðum eru þeir áþekkir að stærð og samanlögð markaðshlutdeild þeirra á sviði innlánastarfsemi nemur nú um 97-98% á landsvísu. Íslandsbanki og Landsbanki, sem nú er gert ráð fyrir að verði undir sameiginlegu eignarhaldi ríkissjóðs, eru samtals með um 65-70% hlutdeild í innlánunum frá einstaklingum og atvinnufyrirtækjum.*“

Stefnumörkun af því tagi sem vikið er að í liðum 1) – 5) hér að framan getur meðal annars, ef vel tekst til, unnið gegn hættu á þögulli samhæfingu. Jafnframt er mikilvægt að auka aðhald viðskiptamanna, en almennt er hreyfanleiki viðskiptavina bankanna talinn fremur lítill. Víða leggja stjórnvöld áherslu á að draga úr ýmsum hindrunum fyrir því að færa sig á milli banka (oft nefnt skiptikostnaður, e. switching cost)⁵⁶. Hár skiptikostnaður getur dregið úr samkeppni á tvo vegu. Annars vegar getur hann aukið markaðsstyrk einstakra banka og hins vegar getur hann útilokað

⁵⁵ Þetta var m.a. augljóst þegar hinir endurreistu bankar stóðu frammi fyrir því að endurskipuleggja fjárhag fjölmargra fyrirtækja eftir hrún. Vð þær aðstæður beindi Samkeppniseftirlitið því til bankanna þriggja að horfa til tíu meginreglna um samkeppni við ákvarðanir þeirra um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum, sbr. álit nr. 3/2008. Álitið er aðgengilegt á heimasíðu Samkeppniseftirlitsins.

⁵⁶ Sjá m.a. breska skýrslu: Retail Banking Market Investigation – Final Report – 9. August 2016.

Vefslóð að skýrslunni:

<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/57ac9667e5274a0f6c00007a/retail-banking-marketinvestigation-full-final-report.pdf>.



eða takmarkað árangur nýrra aðila sem reyna að hasla sér völl á markaðnum.

Með ákvörðunum nr. 22, 24 og 25/2017, *Aðgerðir til að efla samkeppni í almennri viðskiptabankajónustu við einstaklinga og lítill fyrirtæki*, var kynnt sátt við viðskiptabankana þrjá sem miðuðu að því að draga úr kostnaði viðskiptavina þegar skipt er um banka, stuðla að víðtækara samkeppnisaðhaldi einstaklinga og lítilla fyrirtækja og vinna gegn aðstæðum sem renna stoðum undir þögla samhæfingu. Í þessu sambandi skal á það bent að talið er að ein af þremur grundvallarforsendum fyrir því að þögnul samhæfing geti varað til langs tíma sé sú að viðskiptavinir á viðkomandi markaði séu vanmáttugir til að raska samhæfingu. Það er því mikilvægt að efla getu viðskiptavina til að veita aðhald á markaðnum. Er mikilvægt að stefnumörkun stjórnvalda á fjármálamarkaði styðji við þessar aðgerðir, en þær miða að opnun markaða og aukinni samkeppni og nýsköpun.

- 8) *Æskilegt er að nýta aðferðafræði OECD við samkeppnismat (e. OECD Competition Assessment Toolkit) til að takmarka samkeppnishindranir og draga úr reglubyrði:* OECD hefur um árabil bent á mikilvægi þess fyrir efnahag ríkja að hugað sé að áhrifum laga, reglna og stjórnvaldsákvarðana á samkeppni. Í þessu efni hefur OECD mótað verklag við svokallað samkeppnismat (e. *Competition Assessment Toolkit*).⁵⁷ Hefur Samkeppniseftirlitið mælt til þess að samkeppnismati sé beitt hér á landi, sbr. álit nr. 2/2009, *Samkeppnismat stjórnvalda*.⁵⁸ Stjórnvöld geta beitt því til að efla samkeppni eða takmarka samkeppnishindranir sem stafað geta af lögum, reglum og stjórnvaldsfyrirmælum. Þetta verklag dregur m.a. úr óþarfa reglubyrði á atvinnulíf, en slík reglubyrði felur alla jafna í sér samkeppnishindranir.

2. Um traust á fjármálakerfinu

„Telur Samkeppniseftirlitið að traust ríki á fjármálakerfinu í dag og ef ekki, hverjar telur eftirlitið helstu ástæður þess? Hvernig er hægt að endurvinnna traust og hvert er hlutverk Samkeppniseftirlitsins í því?“

2.1 Bæta þarf traust á fjármálakerfinu – Samkeppniseftirlitið hefur hlutverki að gegna

45. Samkeppniseftirlitið telur að leggja megi tvenns konar skilning í hugtakið „traust á fjármálakerfinu“: Annars vegar getur traust á fjármálakerfinu snúist um það hvort almennt ríki sú trú að lítil hætta sé á að mikilvægustu fjármálafyrirtækin lendi í fjárhagslegum vandræðum sem leitt geti til þrots. Er þetta nefnt fjármálastöðugleikasjónarmiðið í umfjölluninni hér á eftir. Hins vegar má leggja þann skilning í traust í þessu sambandi að það snúist um viðskiptatraust, þ.e. hvort viðskiptavinir trúu því að fjármálafyrirtæki á markaðnum bjóði þeim almennt góð og samkeppnishæf kjör og viðhlítandi þjónustugæði og að þau séu rekin með

⁵⁷ Sjá m.a. þessa slóð: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2901>

⁵⁸ Sjá þessa vefslóð: http://www.samkeppni.is/media/alit-2009/alit_2_2009_samkeppnismat_stjornvalda.pdf



hagkvæmum hætti. Er þetta nefnt viðskiptatraustssjónarmiðið í umfjölluninni hér á eftir. Viðskiptatraustssjónarmiðið er nátengt því hve virk samkeppni er fyrir hendi á markaðnum en eins og bent hefur verið á hér frammar getur virk samkeppni jafnframt stutt við markmið um fjármálastöðugleika. Fjallað er nánar um þetta í kafla 2.2 og 2.3 hér á eftir.

46. Við mat á trausti á fjármálastöðugleika og viðskiptatrausti er gagnlegt að horfa til reynslunnar. Óþarft er að rekja hér þær hremmingar sem íslenskur almenningur og efnahagskerfið gengu í gegnum við hrun bankanna haustið 2008. Slá má því föstu að þá hafi fjármálakerfið verið rúið trausti, bæði að því er varðar fjármálastöðugleika og traust viðskiptamanna. Þá hafa m.a. rannsóknir Samkeppniseftirlitsins sem fyrr er getið varpað ljósi á háttsemi (þ.m.t alvarleg brot) sem til þess hefur verið fallin að grafa undan viðskiptatrausti.
47. Á hinn bóginn hefur margt verið gert til að vinna til baka traust á fjármálakerfinu við endurreisn þess á liðnum árum. Þannig hafa stjórnvöld og fjármálakerfið sjálf leitast við að læra af reynslunni.
48. Samkeppniseftirlitið hefur ótvírætt litið svo á að það hafi hlutverki að gegna að endurvinnu traust á fjármálakerfinu. Nefna má að Samkeppniseftirlitið hefur fjallað ítarlega um þýðingu samkeppni og samkeppnissjónarmið sem hafa þurfi að leiðarljósi við endurreisn fjármálakerfis og atvinnulífs í kjölfar bankahrunsins. Nefna má eftirfarandi í þessu sambandi:
 - Álit nr. 3/2008, *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum*. Með álitinu var því beint til bankanna að hafa tilteknar 10 meginreglur til hliðsjónar þegar ákvarðanir væru teknar um framtíð fyrirtækja í rekstrarvanda. Álitið var unnið í samráði við samtök á vettvangi atvinnulífs og neytenda, stjórnvöld o.fl.
 - Skýrsla nr. 2/2009, *Bankar og endurskipulagning fyrirtækja – stefnumörkun*. Fjallað um viðmið sem bankar þurfi að hafa að leiðarljósi við endurskipulagningu fyrirtækja.
 - Skýrsla nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði*. Fjallað um samþjöppun á bankamarkaði, aðgangshindranir, rekstrarkostnaði og mikilvægi virkrar samkeppni til þess að draga úr honum, o.fl.
 - Skýrsla nr. 2/2011, *Samkeppnin eftir hrun*. Greint frá rannsókn eftirlitsins á fjárhagslegri endurskipulagningu 120 fyrirtækja og skilgreindir fimm tilteknir hvatar sem togi í ranga átt við endurskipulagningu atvinnulífsins. Flestir þessara hvata tengdust starfsemi bankanna og þátttöku þeirra í endurskipulagningunni.
 - Skýrsla nr. 3/2012, *Endurreisn fyrirtækja 2012 – Aflaklær eða uppvakningar?* Fjallað um framhalds fyrrgreindrar rannsóknar á 120 fyrirtækjum, skuldsetningu fyrirtækja og þátttöku bankanna í endurreisninni.
 - Skýrsla nr. 3/2013, *Er týndi áratugurinn framundan? – Öflug samkeppni læknar stöðnun*. Greint frá þriðju rannsókninni á stöðu 120 fyrirtækja.
 - Skýrsla nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*. Fjallað um stærð og umfang banka, gerð grein fyrir samkeppnisaðhaldi á markaðnum og fjallað



um fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun. Þar á meðal er fjallað um aðskilnað viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi.

49. Framangreindar skýrslur og álit eiga það sammerkt að í þeim er fjallað um veikleika og úrbótatækifæri í fjármálakerfinu. Meginverkefni Samkeppniseftirlitsins á þessu sviði er hins vegar hið eiginlega samkeppniseftirlit, þ.e. að grípa inni brot á samkeppnislögum eða stöðva samkeppnishamlandi samruna og stuðla þannig að bættri samkeppnisháttsemi og heilbrigðum viðskiptaháttum á fjármálamarkaði, en það er ein grunnforsenda trausts á fjármálakerfinu.
50. Í umræðu um traust á fjármálakerfinu er mikilvægt að hafa í huga að bankastarfsemi og fjármálamarkaðir bera einkenni margvíslegra markaðsbresta í hagfræðilegum skilningi. Er hér einkum átt við ytri áhrif (s.s. smitáhrif), viðskiptakostnað, ósamhverfar upplýsingar (e. *asymmetric information*) og markaðsstyrk.⁵⁹ Vandinn sem felst í ósamhverfum upplýsingum er bæði fyrir hendi milli einstaklinga og banka og á milli fyrirtækja og banka. Hrakval (e. *adverse selection*) er gjarnan fylgifiskur ósamhverfra upplýsinga sem leitt getur til óhóflegrar áhættu í fjármálastarfsemi. Þannig geta þeir bankar sem fyrir eru á markaði forðast áhættusamari lánveitingar á grundvelli þess að búa yfir meiri upplýsingum varðandi viðskiptamenn heldur en t.d. nýir keppinautar sem geta endað uppi með áhættusamt lánasafn.
51. Þá getur freistnivandi (e. *moral hazard*) einnig verið fyrir hendi, m.a. á grundvelli þess að einstakir bankar geti skákað í skjóli þess að þeir séu álitnir of kerfislega mikilvægir til að þurfa að taka afleiðingum af áhættusamri starfsemi og útlánastefnu. Einnig getur bjögun í neytendahegðun á fjármálamarkaði ýtt undir ófullkomleika markaðarins en í því sambandi hefur verið bent á tilhneingingu neytenda til að skuldsetja sig meira eða skrifa undir kostnaðarsamari fjármálasamninga en hyggilegt getur talist. Í þessu sambandi getur spilað inn í að sérfræðilþekking á fjármálum er ekki eins almenn meðal viðskiptavina banka og meðal starfsmanna banka og mikinn tíma getur tekið almenna viðskiptavini að bera saman kjör og skilmála mismunandi banka. Framangreint felur í sér hættu á að visst vantraust kunni ætíð að loða við fjármálakerfið.

Allt eru þetta atriði sem hafa verður í huga í umfjöllun um fjármálakerfið, traust á því og samkeppnismál.

2.2 Fjármálastöðugleikasjónarmiðið

2.2.1 Tengsl samkeppni og fjármálastöðugleika

52. Í kafla II.3 hér að framan er fjallað um mikilvægi virkrar samkeppni fyrir heilbrigði fjármálamarkaðar. Þar er m.a. rakið að heilbrigð samkeppni milli banka auki að öðru jöfnu hagkvæmni í greininni sem leiði til aukins stöðugleika kerfisins í heild. Einnig skapi samkeppniseftirlit og samkeppnisstefna aðhald gagnvart bönkum sem

⁵⁹ Ósamhverf upplýsingastaða í viðskiptum felur í sér að annar samningsaðilinn hefur meiri upplýsingar heldur en hinn samningsaðilinn og á því auðveldara með að stýra samningum sér í hag.



eru of stórir til að falla og sporni e.a. gegn því að slík staða komi upp, t.d. með íhlutun í samruna á bankamarkaði. Þá geti öflug framfylgni samkeppnisyfirvalda við samkeppnislög styrkt og e.a. endurreist traust á bankastarfsemi.

53. Í þessu sambandi almennt álitid að samkeppni sé afar mikilvæg í fjármálaþjónustu og að fjármálastöðugleiki krefjist þess ekki að samkeppni sé takmörkuð heldur sé hann tryggður með því að skapa fjármálastarfsemi viðeigandi reglu- og stofnanaumgjörð. Í kafla II.3 er vitnað til nýlegar umfjöllunar um þetta og bent á dæmi um nýlegar aðgerðir og umfjöllun breskra og ástralskra stjórnvalda, sem miðar að því að tryggja að stjórnvöld horfi til virkrar samkeppni og fjármálastöðugleika í samfellu.
54. Í þessu sambandi má nefna að í áðurnefndri skýrslu sem OECD birti í desember 2017, þar sem fjallað er um samkeppni á bankamarkaði og fjármálastöðugleika, kemur fram að bæði stefna á sviði samkeppnismála og fjármálastöðugleika lúti að sömu markmiðum, þ.e. að stuðla að hagkvæmum bankamarkaði sem þjóni viðskiptavinum.⁶⁰ Samstarf og samskipti milli fjármálaeftirlitsstofnana og samkeppnisyfirvalda séu í þessu samhengi forsenda fyrir viðhlítandi og samkvæmri stefnu í málefnum fjármálamarkaðar. Hættu sem kunni að vera fólgin í því fyrir fjármálastöðugleika að samkeppni verði „stjórnlaus“ þýði ekki að takmarka skuli samkeppni, heldur þvert á móti að skapa fjármálastarfsemi viðeigandi reglu- og stofnanaumgjörð.
55. Til viðbótar framangreindu liggur fyrir að heilbrigð samkeppni knýr stjórnendur fyrirtækja til að leita stöðugt leiða að nýjungum og hagræðingu til þess að geta boðið betri þjónustu á hagstæðu verði. Um leið stuðlar þessi agi að aukinni hæfni stjórnenda viðkomandi fyrirtækja. Allt þetta er mikilvægur grundvöllur þess að tryggja bættan rekstur og getur þar með stuðlað að stöðugleika í víðum skilningi.
56. Kjarni umræddrar umfjöllunar er að virk samkeppni í fjármálakerfinu er ekki skaðleg eða „hluti af vandamálinu“ heldur hefur hún margvísleg jákvæð og æskileg áhrif. Stefnumörkun stjórnvalda hlýtur því ávallt að vera sú að efla eða vernda virka samkeppni og skerða hana ekki nema aðrir brýnir almannahagsmunir geri það óhjákvæmilegt.
57. Ætla má að samstarf keppinauta á fjármálamarkaði á ákveðnum sviðum kunni að geta aukið rekstraröryggi í fjármálakerfinu og þar með haft jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika. Þetta er þó ekki algilt því samstarf getur leitt til samþjöppunar áhættu sem gert getur það að verkum að meiri skaði hljótist af ef eitthvað fer úrskeiðis. Hefur t.d. Seðlabanki Svíþjóðar vakið athygli á þessari hættu.⁶¹

⁶⁰ OECD: *10 years on from the Financial Crisis: Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector*, Note by Professor Elena Carletti and Agnieszka Smolenska, DAF/COMP/WP2(2017)8. [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2\(2017\)8/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2(2017)8/en/pdf)

⁶¹ Sjá t.d. skýrslu Seðlabanka Svíþjóðar, *The Swedish retail-payment market*, Riksbank Studies, June 2013: „While concentration could lower costs and boost network effects, it is also associated with certain risks. Furthermore, an oligopoly or monopoly situation could arise. This could reduce competition, which generally results in more expensive payment services and possibly also less innovation if it then becomes more difficult for new products to enter the market. Safety is also at risk since stages in the payment process are created that are completely dependent on a single market player (single point of failure).“



Samkeppniseftirlitið hefur almennt brugðist jákvætt við beiðnum um undanþágur fyrir samstarfi milli fjármálafyrirtækja á síðustu árum. Yfirleitt hefur þó ekki verið hjá því komist að setja víðtæku samstarfi milli keppinauta ákveðin skilyrði í því skyni að tryggja að ákvæði samkeppnislaga séu uppfyllt.⁶² Fákeppni á markaði krefst þess að reynt sé eftir föngum slíkt samstarf dragi ekki úr samkeppni. Nánar er fjallað um samstarf keppinauta í svari við spurningu nr. 14 (kafli V.14) hér aftar.

58. Þá má nefna, með vísan til fjölmargra sátta Samkeppniseftirlitsins við bankana vegna yfirtöku þeirra á fyrirtækjum í kjölfar hrunsins 2008, að Samkeppniseftirlitið getur og hefur beitt sér til að styðja við það að greiðlega gangi að grípa til nauðsynlegra aðgerða í efnahagsþrengingum skuldugra fyrirtækja án þess að hagsmunir almennings af virkri samkeppni séu fyrir borð bornir og án þess að vegið sé að hagsmunum kröfuhafa (þ.m.t. banka) við yfirtöku þeirra á fyrirtækjum í greiðsluvanda.⁶³ Telja má að slíkar aðgerðir séu til þess fallnar að styðja við fjármálastöðugleika.

2.2.2 Sterk eiginfjárstaða

59. Eitt er það sem gerir bankakerfið sérstaklega viðkvæmt en það er sú staðreynd að bankar fjármagna verulegan hluta útlána sinna með innlánnum frá almenningi. Veikist fjárhagsstaða eða greiðsluhæfi einstakra banka alvarlega þannig að banki missi traust innlánseigenda og/eða annarra lánardrottna getur það haft kerfisbundin áhrif á önnur fjármálafyrirtæki og að lokum á hagkerfið í heild.⁶⁴ Þessar staðreyndir má telja einna mikilvægustu röksemdirnar fyrir sérstökum lögum um starfsemi fjármálafyrirtækja.
60. Ljóst er á grundvelli fyrirliggjandi fjárhagsupplýsinga að stóru viðskiptabankarnir þrír búa við afar sterka eiginfjárstöðu. Raunar má ætla að í fáum, ef þá nokkrum, ríkjum á evrópska efnahagssvæðinu séu stærstu bankarnir í hagkerfinu með jafn há eiginfjárlutföll og stóru bankarnir á Íslandi. Samkvæmt heildarsamantekt um kerfislega mikilvæga banka innan ESB, sem birt er á heimasíðu Evrópska seðlabankans (ECB), nam meðaleiginfjárlutfall bankanna í úrtakinu rétt um 18% í lok síðasta árs.⁶⁵ Í lok fyrsta ársfjórðungs 2018 nam sama hlutfall 24,7% í tilviki Landsbankans, 21,4% í tilviki Íslandsbanka (var 24,1% um síðustu áramót), og 23,6% í tilviki Arion banka. Meðaleiginfjárlutfall íslensku bankanna nam sem sé 23,2% í lok fyrsta ársfjórðungs 2018. Í þessu sambandi ber ennfremur að hafa í huga að eiginfjárgrunnur stóru íslensku bankanna samanstendur nær eingöngu af almennu eigin fé þáttar eitt (e. CET1). Þá hafa útlánagæði farið vaxandi hjá íslensku bönkunum ef tekið er mið af vanskilapróun hjá einstaklingum.

⁶² Þess má geta að hafið er ferli endurskoðunar á skilyrðum sáttar Samkeppniseftirlitsins, RB og hluthafa RB vegna þess samstarfs sem á sér stað á vettvangi RB í því skyni m.a. að meta hvort svigrúm sé til að slaka á einstökum skilyrðum er gilda á grundvelli sáttarinnar. Nánar varðandi þetta vísast til svars við spurningu 14.

⁶³ Umfjöllun um þetta efni er að finna í skýrslu Samkeppniseftirlitsins „Endurreisn fyrirtækja 2012 - Aflaklær eða uppvakningar“ sem út kom í mars 2012 (rit 3/2012).

⁶⁴ Þessu er á annan hátt farið á flestum öðrum vöru- og þjónustumörkuðum þar sem gjaldþrot eins fyrirtækis skapar tækifæri fyrir keppinauta á markaði.

⁶⁵ Er hér átt við eiginfjárlutfall reiknað í samræmi við ákvæði laga sem gilda um fjármálafyrirtæki. Töflu ECB er að finna hér: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/statistics/html/index.en.html>



61. Á hinn bóginn er ljóst að sporin hræða, þ.e. enn er flestum í fersku minni þegar bankakerfið hrundi árið 2008 sem knúði stjórnvöld til að setja neyðarlög. Í því ljósi má vera að traust almennings til bankakerfisins sé ekki í samræmi við þær fjárhagslegu kennitölur sem benda til þess að staða fjármálakerfisins sé traust. Gera má hins vegar ráð fyrir að markaðsaðilar beri allnokkuð traust til fjármálakerfisins þar sem ætla verður að þeir byggi afstöðu sína til fjármálakerfisins fremur á hlutlægu mati á nýjustu fjárhagsupplýsingum fremur en áfallasögu fortíðarinnar.

2.2.3 Áskoranir vegna uppbyggingar nýrrar grunnstoðar í efnahagslífinu

62. Það hefur sýnt sig í gegnum tíðina að auðna atvinnulífsins og fjármálakerfisins fylgjast oft að í því smáa hagkerfi sem Ísland er.
63. Gífurleg fjölgun erlendra ferðamanna á undanförunum árum hefur hraðað endurreisn íslensks efnahagslífs verulega frá hruninu 2008. Samhliða miklum vexti í ferðaþjónustunni, sem telja má eina mikilvægustu uppsprettu gjaldeyristekna í landinu, hafa útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til greinarinnar aukist hratt. Samanlögð útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til ferðaþjónustunnar nema nú liðlega 9% af samanlögðum útlánum þeirra. Í riti sínu *Fjármálastöðugleiki 2018-1* bendir Seðlabankinn á að sakir hins hraða vaxtar greinarinnar á síðustu árum kunni útlánaáhætta tengd lánnum til ferðaþjónustu að vera hlutfallslega meiri en sem nemur vægi þeirra. Bendir Seðlabankinn á að minni vöxtur, hátt verðlag, vaxandi rekstrarkostnaður og mikill þrýstingur á innviði, gæti veikt sjálfbærni greinarinnar til lengri tíma litið og gert hana viðkvæmari fyrir áföllum.⁶⁶
64. Vart verður um það deilt að verulegra úrbóta er þörf á samgönguinnviðum í landinu og fyrir liggur að bæta þarf ýmsa aðstöðu fyrir ferðamenn á við hringveginn og á ferðamannastöðum.⁶⁷ Þessir þættir hafa svo aftur áhrif á framtíðarvöxt greinarinnar, viðgang hennar, getu sprotafyrirtækja til að hasla sér völl og getu ferðaþjónustufyrirtækja til að standa í skilum við lánveitendur. Í ljósi vaxandi mikilvægis greinarinnar í íslensku efnahagslífi undanfarin ár hafa þessir þættir áhrif á fjármálastöðugleika, sem og samkeppnisumhverfið í landinu í viðum skilningi til langs tíma litið.
65. Með vísan til framangreinds má draga þá ályktun að mikilvægt geti verið að bankarnir, stjórnvöld og eftirlitsaðilar, hver fyrir sig, hugi vandlega að heildarmyndinni og þróun í efnahagslífinu við framkvæmd sína. Mikilvægt er að byggja á langtímahugsun og varast vertíðarhugarfar við uppbyggingu

⁶⁶ Landið er nú orðið dýrasti áfangastaður í Evrópu á suma mælikvarða en fyrstu árin eftir efnahagshrunið 2008 var landið tiltölulega ódýr áfangastaður. Fyrir efnahagshrunið var straumur ferðamanna til landsins afar lítill samanborið við það sem verið hefur undanfarin ár. Það sem hefur breyst er m.a. að aðstaða til að taka á móti ferðamönnum hefur styrkst verulega með byggingu fjölda nýrra hótela, fjölgunar veitingastaða og tilkomu ýmiss konar fyrirtækja á sviði afþreyingarþjónustu fyrir ferðamenn auk uppbyggingar Keflavíkurflugvallar og fjárfestinga íslenskra flugfélaga. Þá er markaðssetning landsins sem ferðamannalands mun þróaðri og útbreiddari en var fyrir hrun.

⁶⁷ Allir eru sammála um að viðhald og uppbygging vegakerfisins í landinu hefur hins vegar setið á hakanum á sama tíma og hin mikla fjölgun ferðamanna hefur átt sér stað. Ljóst er að mikið verkefni býður stjórnvalda á þessu sviði og e.a. annarra aðila sem mögulega gætu tekið að sér einstök verkefni í einkaframkvæmd.



ferðafjónustunnar. OECD gerði þetta að sérstöku umtalsefni í síðustu skýrslu sinni um efnahagsmál á Íslandi.⁶⁸

2.3 Viðskiptatraustssjónarmiðið

2.3.1 *Hlutverk Samkeppniseftirlitsins við að efla samkeppni og þar með viðskiptatraust*

66. Virk samkeppni milli sjálfstæðra keppnauta á markaði gerir það almennt að verkum að hver keppnautur um sig verður stöðugt að leitast við að bjóða betra verð en hinir og auka gæði þeirrar vöru eða þjónustu sem hann býður. Agi samkeppninnar að þessu leyti hefur jafnframt í för með sér að fyrirtæki þurfa stöðugt að gæta ítrasta rekstrarhagræðis til þess að vera samkeppnishæf og fjárfesta í nýsköpun og vöruþróun til þess að öðlast forskot á keppnauta sína. Þannig stuðlar samkeppni sjálfstæðra keppnauta m.a. að lægra verði til neytenda, auknum gæðum og framförum almennt.
67. Með hliðsjón af framangreindu leiðir af eðli máls að meira viðskiptatraust er fyrir hendi á þeim mörkuðum þar sem virk samkeppni ríkir. Þar sem það er hlutverk Samkeppniseftirlitsins að stuðla að virkri samkeppni á mörkuðum, er í raun hægt að líta svo á að allar aðgerðir Samkeppniseftirlitsins miði m.a. að því að auka viðskiptatraust.
68. Hvað varðar nýlegar aðgerðir Samkeppniseftirlitsins á fjármálamarkaði, sem ljóslega má telja til þess fallnar að efla viðskiptatraust, þá er nærtækt að nefna sáttir Samkeppniseftirlitsins við hvern stóru viðskiptabankanna um sig um aðgerðir til að efla samkeppni á fjármálamarkaði, sbr. ákvarðanir Samkeppniseftirlitsins nr. 22/2017, 24/2017 og 25/2017.⁶⁹ Var hverri sátt um sig m.a. ætlað að draga úr líkunum á því að þögnul samhæfing og þar með möguleg sameiginleg markaðsráðandi staða gæti þrífist í almennri viðskiptabankafjónustu í framtíðinni. Var það gert með ákvæðum sem miða að því að draga úr skiptikostnaði í fjármálaþjónustu og ákvæðum sem miða að því að bæta möguleika einstaklinga og minni fyrirtækja til verðsamanburðar og auðvelda tilfærslu viðskipta einstaklinga og minni fyrirtækja milli banka. Almennt verður að líta svo á að með lægri skiptikostnaði og bættum möguleikum til að gera samanburð á kjörum og þóknunum sé geta viðskiptavina eflað til að veita fjármálaþjónustuveitendum

⁶⁸ OECD Economic Surveys, June 2017: "Iceland is experiencing a tourism boom, with tourist numbers growing annually on average by more than 20% since 2010. The number of foreign visitors quadrupled between 2010 and 2016, reaching 1.8 million. The surge in tourist numbers has boosted the economy, helping to unwind some of the impacts of the financial crisis. New jobs have been created, foreign currency earnings have risen – easing financing constraints on the balance of payments – while the boost to tax revenues has contributed to improved public finances. While tourism brings many benefits, there are also downsides. The pace of growth has caught the authorities by surprise. A clear strategy needs to be developed to foster good co-ordination amongst the different actors and to maximise the benefits for Iceland." (OECD, 2014).

⁶⁹ Ákvarðanirnar eru hér: <http://www.samkeppni.is/media/akvardanir-2017/A%CC%81kvo%CC%88rdun-20-6-2017-vegna-sa%CC%81ttar-vid-Arion-banka.pdf>
http://www.samkeppni.is/media/akvardanir-2017/Akvordun_25_2017_Adgerdir-til-ad-efla-samkeppni-i-almennri-vidskiptabankathjonustu_Islandsbanki.pdf
http://www.samkeppni.is/media/akvardanir-2017/Akvordun_22_2017_Adgerdir-til-ad-efla-samkeppni-i-almennri-vidskiptabankathjonustu.pdf



viðhlítandi neytendaaðhald og stuðla þar með að virkari samkeppni milli þjónustuveitenda.

69. Í framangreindum ákvörðunum á grundvelli sátta við bankana, t.d. í ákvörðun nr. 25/2017, kafla II, eru m.a. rifjaðar upp ýmsar fyrri ákvarðanir Samkeppniseftirlitsins á fjármálamarkaði. Vísast til þeirrar samantektar til nánari glöggvunar á öðrum aðgerðum Samkeppniseftirlitsins á liðnum árum til að örva og stuðla að virkri samkeppni á fjármálamarkaði, og þar með efla viðskiptatraust. Einnig vísast til umfjöllunar hér að frama og svars við spurningu 13 (um aðgerðir til að auka skilvirkni og hag neytenda í fjármálakerfinu).
70. Samkeppniseftirlitið mun halda áfram á sömu braut, þ.e. að leita leiða til að örva samkeppni á fjármálamarkaði og styðja við aðgerðir sem auka hagkvæmni í rekstri fjármálafyrirtækja. Framundan er m.a. endurskoðun á ákvæðum sáttar vegna starfsemi RB og e.a. úrlausn erinda sem kunna að berast Samkeppniseftirlitinu vegna annarra samstarfsverkefna á vettvangi bankanna.
71. Að sjálfsögðu hafa margir aðrir þættir en samkeppni á mörkuðum áhrif á viðskiptatraust. Þannig geta undirliggjandi þættir eins og grunnvextir og aðrar aðstæður í litlu hagkerfi unnið gegn því að kjör og þóknanir í fjármálaþjónustu verði jafn hagstæð og í nágrannalöndunum þótt rekin sé öflug og málefnaleg samkeppnisstefna. Rétt er hér á eftir að víkja að nokkrum álitaeftum í þessu sambandi, þ.e. fyrirkomulag sjóðastýringar innan banka, grunnvaxtastig hér á landi, rekstrarkostnað banka og þóknanakjör.

2.3.2 Styrking óhæðis milli stýringar sjóða og bankastarfsemi

72. Í skýrslu nefndar fjármála- og efnahagsráðuneytisins sem skipuð var árið 2017 til að leggja mat á skipulag bankastarfsemi á Íslandi, sbr. skýrslu sem út kom í janúar 2018, var m.a. bent á að tilefni gæti verið til að skoða sérstaklega rekstur á sjóðastýringarfyrirtækjum innan veggja fjármálafyrirtækja með það að markmiði að skerpa á óhæði slíkra félaga. Þessu er Samkeppniseftirlitið sammála.
73. Í skýrslunni voru reifuð sjónarmið ýmissa ónefndra viðmælenda skýrsluhöfunda þess efnis að eignastýring færi ekki vel saman við almenna bankastarfsemi sökum hagsmunaárekstra. Bentu sumir viðmælendur nefndarinnar á að sjóðastýringarfyrirtæki hafi verið gagnrýnd eftir hrunið fyrir að hafa fjárfest í verðbréfum tengdum fyrirtækjum sem voru innan sömu viðskiptablokkar og héldu fram að sömu þróunar gætti nú. Sjóðastýringarfyrirtæki í eigu banka eigi að vera óháð eigendum sínum, en séu það ekki í raun.⁷⁰ Nefndu sumir viðmælendur nefndarinnar umboðsvanda þegar ákvarðanir um fjárfestingu fyrir hönd viðskiptavina séu teknar.
74. Að mati Samkeppniseftirlitsins væri skýrari aðgreining sjóðareksturs og almennrar bankastarfsemi til þess fallin að efla viðskiptatraust og bæta samkeppnisumhverfið

⁷⁰ Eftirtektarverð eru ummæli eins viðmælenda nefndarinnar, sem vitnað er til í skýrslu hennar, þess efnis að hann hefði búist við að fyrirkomulag eignastýringar yrði skoðað nánar eftir alþjóðlegu fjármálakreppuna en ljósinu ekki aðeins beint að mögulegum aðskilnaði viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi.



í fjármálaþjónustu. Í þessu sambandi er jafnframt rétt að vekja athygli á því að í skýrslu sinni, *Fjármálaþjónusta á krossgötum (rit 1/2013)*, benti Samkeppniseftirlitið á að skoða þyrfti hvort rétt væri skilja fullkomlega á milli stýringar á lífeyrissjóðum annars vegar og stýringar á eignum annarra fjárfesta (þ.m.t. verðbréfasjóða og fagfjárfestasjóða) hins vegar, innan eignastýringar fjármála fyrirtækja.⁷¹ Vísaði Samkeppniseftirlitið til hættunnar á því að fjármála fyrirtæki nýttu slíka lífeyrissjóði til að fjármagna vörur og þjónustu bankans. Einnig benti eftirlitið á að hætta geti skapast á að innherjaupplýsingar sem snúa að fyrirhuguðum viðskiptum lífeyrissjóðs sem er í ytri stýringu séu nýttar beint eða óbeint fyrir aðra sjóði í stýringu hjá sama aðila. Í þessu sambandi skal á það bent að ákvörðun um að kaupa ekki eða selja ekki tiltekin verðbréf á ákveðnum tímapunkti getur byggst á innherjaupplýsingum enda þótt útilokað sé að sanna að svo sé. Sjónarmið sem þessi skipta sérstaklega miklu máli á íslenska verðbréfamarkaðnum, sér í lagi hlutabréfamarkaðnum, því seljanleiki (e. *liquidity*) er oft rýr og geta því viðskipti stórs fjárfestis eins og lífeyrissjóðs hreyft markaðsverðið verulega.

75. Þá vekur Samkeppniseftirlitið athygli á samkeppnislegum vandamálum sem stafað geta af því þegar rekstrarfélag í eigu banka annast stýringu sjóðs sem heldur utan um óskráð hlutabréf í einstökum fyrirtækjum fyrir fjárfesta. Við slíkar aðstæður getur skapast ákveðin hætta á að bankinn sem á rekstrarfélagið sem stýrir sjóðnum sé í forgangsstöðu til að gera samninga um fjármálaþjónustu við atvinnufyrirtækið sem haldið er utan um af rekstrarfélaginu. Getur þetta m.a. átt við um það þegar til stendur að skrá fyrirtæki á skipulagðan verðbréfamarkað og á sviði fyrirtækjaráðgjafar almennt.⁷²
76. Í skýrslu nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, eru birtar niðurstöður athugunar Samkeppniseftirlitsins þar sem skoðuð voru tengsl fjármála fyrirtækja við viðskiptavinum fyrirtækjaráðgjafar. Kom m.a. í ljós að 70% af verkefnum fyrirtækjaráðgjafar stóru bankanna voru við aðila tengda bankanum. Var viðskiptavinur talinn tengdur ef bankinn var aðal viðskiptabanki hans, bankinn stærsti eigandi hans, viðskiptavinurinn var dóttur- og hlutdeildar fyrirtæki bankans eða sjóður sem rekinn er af bankanum.
77. Í þessu sambandi skiptir einnig máli að starfsmenn slíks rekstrarfélags geta haft áhrif og aðkomu að rekstri fyrirtækja sem eru með rekstrar- eða þjónustusamninga við það. Þá geta þeir búið yfir viðkvæmum viðskiptaupplýsingum úr rekstri umræddra fyrirtækja, einkum þegar og fyrst eftir að kaupin á þeim eiga sér stað. Mikilvægt er að tryggja að starfsmenn rekstrarfélagsins deili ekki viðkvæmum viðskiptaupplýsingum á milli fyrirtækja sem eru með rekstrar- eða

⁷¹ Sjá kafla 15 í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*.

⁷² Fjallað var um samkeppnisleg vandamál er lotið geta að þessu í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2014, *Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.* Í því máli taldi eftirlitið mikilvægt að tryggja að Arion banki og Stefni myndi ekki samtvinna þjónustu sína eða þrengja að öðru leyti að keppinautum með samkeppnishamlandi hætti, m.a. á markaði fyrir ráðgjöf til fyrirtækja. Í málinu var upplýst að í samningi um verkframsæmd á milli SÍA II (Stefnis) og Arion banka var að finna ákvæði sem skapaði hættu á slíkri samkeppnishindrun, en samrunaaðilar féllu frá því ákvæði undir meðferð málsins. Í ákvörðuninni var m.a. kveðið á um að leita skyldi tilboða með hlutlægum hætti vegna ráðgjafar við fyrirhugaða skráningu Skeljungs á skipulagðan verðbréfamarkað. Jafnframt var gerð krafa um að söluferlinu yrði háttáð með opnum og gagnsæjum hætti væru aðrar leiðir en skráning á skipulagðan verðbréfamarkað nýttar.



þjónustusamning við það og sömuleiðis að þeir hlutist ekki til um viðskipti á milli þeirra.

78. Af framangreindum ástæðum telur Samkeppniseftirlitið mikilvægt að slík rekstrarfélög (sjóðastýringarfyrirtæki) sem um ræðir njóti sjálfstæðis frá móður- eða vörslufélagi. Í 15. gr. laga nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestastjóði er kveðið á um aðskilnað reksturs og vörslu og óhæði sjóðastýringarfyrirtækja. Samkvæmt 1. mgr. 15. gr. má rekstrarfélag ekki jafnframt vera vörslufyrirtæki (t.d. banki). Þá er kveðið á um að meirihluti stjórnarmanna rekstrarfélags skuli vera óháður móðurfélagi og vörslufyrirtæki. Í 2. mgr. segir að rekstrarfélög skuli vera sjálfstæð í störfum sínum og ætíð hafa hagsmuni handhafa hlutdeildarskírteina að leiðarljósi. Í 3. mgr. kemur fram að stjórnarmaður í vörslufélagi megi ekki vera lykilstarfsmaður móðurfélags eða vörslufyrirtækis. Þessu ákvæði og öðrum ákvæðum laga um verðbréfasjóði er ætlað að tryggja sjálfstæði rekstrarfélags m.a. út frá hagsmunum hlutdeildarskírteinishafa í sjóðum sem félagið rekur.
79. Þessum reglum er hins vegar ekki sérstaklega ætlað að tryggja samkeppnislega hagsmuni. Því hefur Samkeppniseftirlitið í allmörgum málum sett samrunum skilyrði til þess að tryggja m.a. sjálfstæði hins yfirtekna fyrirtækis sem keppinautar og takmarka áhrif viðkomandi banka og sjóðastýringarfyrirtækis á hans vegum. Dæmi um þetta er ákvörðun nr. 2/2014, *Kaup SF IV slhf. á Skeljungu hf.* og ýmsar fleiri ákvarðanir í framhaldinu í framhaldinu.⁷³

2.3.3 Háir grunnvextir í hagkerfinu

80. Oft er kvartað yfir háum og samleitum vaxtakjörum útlána á Íslandi, m.a. á íbúðalánum (samborið við nágrannalöndin), og yfir verðtryggingu lána (aðallega þegar verðbólga er há).⁷⁴ Slík umræða gæti bent til þess að takmarkað viðskiptatraust sé borið til fjármálakerfisins. Í þessu ljósi er áhugavert að fjalla stuttlega um mögulegar orsakir hárra vaxta á lánum á Íslandi.
81. Í tengslum við mat á því hvort útlánsvextir fjármálafyrirtækja til heimila og fyrirtækja séu háir verður m.a. að líta til þess að grunnvextir í landinu (stýrivextir Seðlabanka Íslands og lánakjör ríkisins í eigin gjaldmiðli) eru og hafa lengi verið hærri en víðast annars staðar (í þeim ríkjum sem Ísland ber sig saman við) og draga vextir á lánum til heimila og fyrirtækja m.a. dóm af þessum grunnvöxtum.

⁷³ Í málinu var t.d. upplýst að Arion banki og Stefni, dótturfélag bankans, myndu fara með töluverðan eignarhlut í SF IV og þar með Skeljungu. Þá myndi Stefni hafa mikla aðkomu að rekstri SF IV og Skeljungu. Einnig myndi móðurfélag félagsins, Arion banki, veita Skeljungu ýmsa bankaþjónustu s.s. lánaþjónustu og hafa auk þess margvíslega aðkomu að viðskiptunum.

⁷⁴ Hvað varðar viðskiptatraust, þá er rétt að taka fram að Samkeppniseftirlitið hefur ekki látið framkvæma sérstakar skoðanakannanir á viðhorfum viðskiptavina til fjármálaþjónustufyrirtækja og getur því ekki lagt áreiðanlegt mat á það að sinni hvort viðskiptatraust sé mikið eða lítið. Slíkar kannanir hafa þó komið til tals í tengslum við vinnslu einstakra mála á fjármálamarkaði en ekki hefur verið talið nauðsynlegt að ráðast í slíkar kannanir hingað til. Að nokkru leyti gætu slíkar kannanir skarast við verksvið Neytendastofu. Þess má geta að í tvíhliða sáttum Samkeppniseftirlitsins við hvern stóru viðskiptabankanna þriggja frá árinu 2017 (sjá ákv. 22, 24 og 25/2017) er kveðið á um að þjónustukannanir hvers banka verði nýttar, fyrst árið 2018 og síðan að lágmarki á tveggja ára fresti, til að leita viðhorfa viðskiptavina um atriði sem þeir telja að hindri þá í að taka ákvarðanir um flutning á bankaviðskiptum. Hver banki þarf í framhaldi að greina Samkeppniseftirlitinu frá vísbendingum um hindranir sem fram koma í þjónustukönnunum og til hvaða úrbóta bankinn hefur gripið til í því sambandi.



82. Ekki þarf að efast um að ein helsta orsök þess að nafnvaxtastigið hefur jafnan verið hærra hérlendis en erlendis er sú að hér hefur löngum geisað mun meiri verðbólga en erlendis og hefur sú hagsaga áhrif á verðbólguvæntingar markaðsaðila og þar með á nafnvexti.⁷⁵
83. Ekki er eins augljóst hvers vegna raunvextir hafa verið hærri hérlendis en í löndunum sem Ísland ber sig saman við. Ljóst er að fákeppni og takmörkuð samkeppni hefur lengi verið fyrir hendi í fjármálakerfinu hér á landi. Ætla má að meðal orsaka sem kunna að stuðla að háum raunvöxtum hérlendis sé einnig að einhverju leyti áhætta tengd smæð gjaldmiðilsins (ekki síst seljanleikaáhætta), meiri efnahagsóstöðugleiki en víða annars staðar og e.t.v. meiri hagvöxtur að meðaltali yfir tíma en víða annars staðar í V-Evrópu. Í skýrslu sem unnin var fyrir Samtök fjármálafyrirtækja af Ásgeiri Jónssyni o.fl. árið 2012 voru háir raunvextir á Íslandi samanborið við önnur lönd taldir geta m.a. skýrst af háu hlutfalli ungs fólks meðal þjóðarinnar, „hinna einkennilegu 3,5% uppgjorsreglu lífeyrissjóðanna“⁷⁶, og einnig var bent á þýðingu þess að hreint innflæði fjármagns til fjárfestinga bærst inn í hagkerfið og héldist inni í landinu.⁷⁷
84. Út frá samkeppnissjónarmiði er ljóst að aukin þátttaka erlendra aðila í atvinnurekstri á Íslandi (með beinum fjárfestingum) gæti verið jákvæð, a.m.k. svo framarlega sem um langtímafjárfestingu sé að ræða sem eykur samkeppni og stuðlar þar með að aukinni rekstrarhagkvæmni og hagstæðara verði til viðskiptavina.⁷⁸ Með sama hætti geta lánveitingar erlendra banka til íslenskra fyrirtækja haft jákvæð áhrif þar sem slíkt eykur samkeppni á fyrirtækjalánamarkaði.

⁷⁵ Mikil verðbólga hefur lengi verið efnahagsvandamál á Íslandi enda þótt verulega hafi dregið úr verðbólgu síðustu ár. Þessi verðbólgu saga þrýstir upp verðbólguvæntingum og stuðlar þannig að herra nafnvaxtastigi en ella.

⁷⁶ Hvað varðar þá „uppgjorsreglu“ sem Ásgeir Jónsson og meðhöfundar hans vísa til sem „einkennilegrar“, þá er væntanlega átt við ákvæði í 20. gr. reglugerðar nr. 391/1998 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Þar segir m.a. að við mat á núvirði verðbréfa með fastar tekjur skuli miðað við 3,5% raunvöxtunarkröfu enda þótt bókfært verð eignanna sé annað.⁷⁶ Ekki er útilokað að þessi reikniregla stuðli að hærri raunvöxtum en ella á Íslandi í ljósi þess hve stórir skyldulífeyrissjóðirnir eru til samans á fjármálamarkaði. Telja má að út frá samkeppnissjónarmiði kunni þessi reikniregla að vera varhugaverð þar sem ekki er hægt að útiloka að hún stuðli að þögn samhæfingu eða jafnvel samstilltum aðgerðum, þ.e. að viðkomandi lífeyrissjóðir sameinist, e.a. með þegjandi hætti, um að gera a.m.k. 3,5% ávöxtunarkröfu til verðtryggðra skuldabréfa. Við slíkar aðstæður væri komið gólf undir kjör sem ráðast eiga af samspili framboðs og eftirspurnar í frjálstri samkeppni á markaði. Á móti hefur verið bent á að framboð og eftirspurn af fjármagnsmarkaði ætti að ráða þeim kjörum sem þar ríkja og reikniregla þessi ætti ekki að geta haft úrslitáhrif. Það er þó ekki augljóst vegna hættunnar á að reiknireglan stuðli að þegjandi samhæfingu áhrifamikilla aðila á markaði eins og bent var á hér á undan. Jafnframt, svo lengi sem takmarkanir eru á innflæði fjármagns inn í landið, hvort sem er af lagalegum ástæðum eða öðrum ástæðum (s.s. vegna landsáhættu), þá gætu lífeyrissjóðir stuðlað að hærri raunvöxtum í landinu með því að draga úr lánsfjárframboði sínu innanlands og beina fjárfestingum sínum til útlanda. Þannig er ekki hægt að útiloka að reikniregla þessi kunni að hafa áhrif á hegðun lífeyrissjóðanna og skekkja samkeppni og verðmyndun á lánsfjármarkaði.

⁷⁷ Sjá skýrslu sem unnin var fyrir Samtök fjármálafyrirtækja: Ásgeir Jónsson, Sigurður Jóhannesson, Valdimar Ármann auk Brice Benaben og Stefaniu Perrucci: „*Nauðsyn eða val? Verðtrygging, vextir og verðbólga*“. Útgáfuár 2012. Á bls. 11 segir m.a.: „Hins vegar skipta erlend fjármagnsviðskipti höfuðmáli fyrir vaxtastigið hérlendis. Raunvextir fóru mjög lækkandi eftir að opnað var á fjármagnsflutninga við útlönd árið 1993 og þegar litið er til framtíðar mun vaxtastigið ráðast af því hve vel það heppnast að tryggja hreint innflæði fjármagns inn í hagkerfið; Í fyrsta lagi hvernig til tekst að laða að erlenda fjárfestingu og í öðru lagi síðan að halda fjármagni inni í landinu.“

⁷⁸ Möguleg þátttaka erlendra aðila í mögulegum útboðum af einhverju tagi vegna uppbyggingar tiltekinnar innviða, þ.m.t. í einkaframkvæmd, myndi t.d. að öðru óbreyttu hafa jákvæð samkeppnisáhrif.



2.3.4 Vaxta- og þóknanakjör bankanna í ljósi rekstrarkostnaðar

85. Háir vextir á lánum á Íslandi kunna að eiga að hluta til rót að rekja til skorts á samkeppnisaðhaldi á íslenskum lánamarkaði.⁷⁹ Í skýrslu sem fjárfestingarbankinn Beringer Finance birti í október 2017, er sjónum beint að íslenska fjármálageiranum. Er í skýrslunni m.a. gerður samanburður á vaxtamun og kostnaðarhagkvæmni íslensku viðskiptabankana og annarra norrænna banka.⁸⁰ Í skýrslunni segir að hreinar vaxtatekjur í hlutfalli af heildareignum, svo og hreinar þóknunatekjur í hlutfalli af heildareignum, séu mun meiri hjá stóru íslensku viðskiptabönkunum en gengur og gerist hjá stærstu bönkunum á hinum Norðurlöndunum. Telja skýrsluhöfundar að íslensku bankarnir þarfnist þessarar háu álagningar vegna skorts á kostnaðarhagkvæmni. Telja þeir þetta eiga rót að rekja til veikrar framleiðni fremur en skorts á stærðarhagkvæmni.⁸¹ Rökstyðja þeir þessa afstöðu m.a. með vísan til þess að fjöldi smárra norrænna banka séu jafn hagkvæmir eða hagkvæmari en stærstu bankarnir í sama landi. Þá kemur fram sú ályktun að munurinn á kostnaðarhagkvæmni íslensku bankanna og hinna stóru norrænu bankanna liggi bæði í launakostnaði (e. *personnel expenses*) og almennum utanumhaldskostnaði (e. *administrative costs*).⁸²
86. Samkeppniseftirlitið hefur gert rekstrarkostnað íslenskra banka að umtalsefni. Í skýrslu sinni nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, benti Samkeppniseftirlitið á að bankakerfið væri of dýrt miðað við umfang og hagræðing því nauðsynleg.⁸³ Í skýrslu nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, fjallaði eftirlitið sérstaklega um stærð og rekstur banka síðasta aldarfjórðung. Þar er hár rekstrarkostnaður banka gerður að sérstöku umtalsefni og gerður samanburður á þróun rekstrarkostnaðar þeirra í samanburði við önnur fyrirtæki og stofnanir (Landspítalann) í hagkerfinu. Í skýrslunum er bent á að besta leiðin til að draga úr rekstrarkostnaði bankanna sé að efla samkeppni á markaðnum. Með virkri samkeppni skapist agi sem leiði til hagræðingar. Sú leið sé líklegri til að skila árangri en t.d. samruni tveggja af hinum þremur stóru bönkum. Er m.a. vísað fráðilegra rannsókna á erlendum vettvangi sem gefa til kynna að hagræðing með samrunum banka sé sýnd veiði en ekki gefin.⁸⁴

⁷⁹ Virk samkeppni knýr fyrirtæki til að hagræða í rekstri og bjóða hagstæðari kjör.

⁸⁰ Beringer Finance: *Tantalizing Play of Fire and Ice – The Icelandic Economy & Financial Sector*. október 2017.

⁸¹ Á bls. 29 segir: „However, the Icelandic banks really need these higher margins due to their cost inefficiencies. We discussed Iceland’s lack of productivity earlier in this report, and we now show that the same apply to the financial sector. One could argue that the Nordic national champions have the advantage of economies of scale against the much smaller Icelandic champions, yet this argument does not hold for two reasons; (i) Nordea is much larger than DNB and Danske Bank (Nordea is a G-SIB), but not more efficient, and (ii) plenty of smaller Nordic banks are as efficient (or better) compared to the respective national champions.“

⁸² Upplýsingatæknikostnaður er talinn hluti af „administrative costs“ í skýrslunni.

⁸³ Í skýrslunni kom m.a. fram að rekstrarkostnaður Arion banka, Íslandsbanka og Landsbanka hefði hækkað um 7,5 milljarða króna á milli árána 2009 og 2010, eða um 12% að raungildi. Starfsmönnum hefði fjölgað um 200 á sama tíma.

⁸⁴ Í nr. 1/2013 er einnig vísað um til skýrslu Gavin Bingham, Jóns Sigurðssonar og Kaarlo Jännäri (G-3) til atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra og fjármála- og efnahagsmálaráðherra um heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi (Framework for Financial Stability in Iceland, October 2012), en þar segir um mögulegan samruna tveggja af bönkunum þremur: „Merger of two of the three major banks has often been discussed in Iceland. It seems doubtful, however, that Iceland would be better served with a banking duopoly instead of the present oligopoly. One consequence of oligopoly (with tendencies for collusive behaviour), together with the absence of foreign competition in the financial market, has been high interest rate margins – and in general high intermediation margins – in Iceland.“



87. Ein leið til að auka rekstrarhagkvæmni getur falist í samstarfi sem samrýmst getur ákvæðum samkeppnislaga. Samkeppniseftirlitið hefur fjallað um samstarf keppinauta á fjármálamarkaði í nokkrum málum. Nægir í því efni að nefna ákvörðun nr. 14/2012, *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf. og samruni við Teris*, og nýlega ákvörðun nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar sameiginlegs seðlavers*. Í úrlausnum sínum á þessu sviði byggir eftirlitið mat sitt á sömu viðmiðum og liggja til grundvallar mati á samstarfi keppinauta á Evrópska efnahagssvæðinu, en þau birtast í 15. gr. samkeppnislaga.
88. Í skýrslu sem ráðgjafarfyrtækið Oliver Wyman („OW“) vann var fyrir SFF árið 2014⁸⁵ og vísað er til í bréfi starfshópsins, kom fram að hár rekstrarkostnaður tengdist miklum fjölda starfsmanna og útibúa í hlutfalli við stærð bankanna. Mælti OW með því að samstarf milli bankanna yrði aukið og ráðist yrði í kostnaðarniðurskurð. Í því sambandi var mælt með því að Samkeppniseftirlitið einbeitti sér að eftirliti með samkeppni á sviði framlínustarfsemi (e. *front office*). Töldu skýrsluhöfundar að Samkeppniseftirlitið hefði verið íhaldssamt í mati sínu á samstarfi bankanna.⁸⁶ Ekki kemur þó fram á hverju sú ályktun er byggð eða hún rökstudd frekar.
89. Í þessu sambandi skal á það bent að um árábil hefur átt sér stað víðtækt samstarf (sem Samkeppniseftirlitið hefur heimilað) milli bankanna á vettvangi RB vegna kostnaðarsamra kerfisinnviða og útvistunar upplýsingatækniþjónustu. Jafnframt hefur Samkeppniseftirlitið brugðist með jákvæðum hætti við flestum erindum er lúta að samstarfi á fjármálamarkaði sem hafa borist stofnuninni. Er það hlutverk eftirlitsins að tryggja að samstarf keppinauta skaði ekki samkeppni. M.a. þarf að liggja fyrir að ávinningur af samstarfi keppinauta skili sér til neytenda í formi lægra vöruverðs, aukinna vörugæða, eða aukinni vörufjölbreytni, í nægilega ríkum mæli til að vega upp hvers kyns samkeppnistakmarkandi afleiðingar. Þá er rétt að halda því til haga að mörkin milli framlínustarfsemi og bakvinnslu eru ekki ætíð skýr, en viðræður við bankana um þetta hafa leitt í ljós mismunandi mat þeirra á samkeppnisgildi mismunandi starfsemi að þessu leyti. Mikilvægt er að stjórnvöld, beint eða óbeint, stuðli ekki að samræmdu mati bankanna á annars vegar þörf á samstarfi og hins vegar samkeppnistækifærum. Getur slíkt haft afar skaðleg áhrif á viðkvæmum fákeppnismarkaði.
90. Skýrsluhöfundar Beringer banka áætluðu að íslensku bankarnir eyddu tvöfalt meiru í að reka hugbúnaðarkerfi (e. *IT systems*) sín í hlutfalli af eignum heldur en stærstu bankarnir á hinum Norðurlöndunum. Í þessu sambandi benda skýrsluhöfundar á að engu að síður beri stærstu bankar Norðurlandanna þungar klyfjar vegna þess stórtölvuumhverfis (e. *legacy systems*) sem þeir búi við. Á móti má benda á að íslensku bankarnir bera einnig klyfjar vegna notkunar gamalla kerfa. Í þessu sambandi ber þó jafnframt að hafa í huga að stóru íslensku bankarnir njóta samlegðar á sviði upplýsingatækni á grundvelli starfsemi RB. Að hve miklu leyti

⁸⁵ Oliver Wyman, *Financial Market Competitiveness*, November 2014, og Oliver Wyman, *Joint Financial Services Infrastructures – Key Conclusions & Executive Summary*, June 2015.

⁸⁶ Hér er vísað til eftirfarandi ályktunar: „The Competition Authority has traditionally taken a conservative stance on cooperation.“



samlegðin er meiri eða minni en fellur til af sambærilegu samstarfi á Norðurlöndunum liggur ekki fyrir.

91. Skýrsla Beringer banka og eldri skýrsla Oliver Wyman gætu falið í sér vísbendingar um að gagnlegt gæti verið að stjórnvöld létu framkvæma nákvæman óháðan samanburð á rekstrarhagkvæmni, framleiðni og verðlagningu íslensku viðskiptabankanna og annarra banka á Norðurlöndunum í því skyni að varpa ljósi á það hvað nákvæmlega valdi miklum vaxtamun og rekstraróhagkvæmni íslenskra banka. Í þessu sambandi væri um leið hægt að leggja mat á það á hvaða bili eðlilegur munur á kostnaðarhagkvæmni stóru íslensku viðskiptabankanna og hinna stóru norrænu bankanna ætti að liggja með því m.a. að taka mið af kostnaðarhagkvæmni smærri banka á hinum Norðurlöndunum.⁸⁷ Mikilvægt er að stefnumörkun stjórnvalda byggi ekki á staðhæfingum hagsmunaðila eða úttekta sem framkvæmdar eru á þeirra kostnað.
92. Í empirískri fræðigreinin um þætti sem skýra vaxtamun banka í bankakerfi ESB komust þeir Maudos og de Guevara (2004) að þeirri niðurstöðu á að minnkun vaxtamunar sé umfram allt háð því að:⁸⁸
 - gripið sé til aðgerða til að örva hvatann til samkeppni (s.s. fjölgun erlendra banka eða þróun annarra dreifingarleiða fyrir fjármálaþjónustu á borð við internetbankaþjónustu),
 - að bankar leiti leiða til að draga úr meðalkostnaði sínum og auka skilvirkni, og
 - að það takist að koma á fjármálastöðugleika sem dregur úr áhættunni í bankastarfsemi.
93. Að mati Samkeppniseftirlitsins er rétt að íslensk stjórnvöld hugi að framangreindu í stefnumörkun sinni á fjármálamarkaði.

2.3.5 Vaxta- og þóknanakjör bankanna í ljósi eiginfjárbindingar þeirra

94. Bankar sem binda mikið eigið fé í starfsemi sinni þurfa að skila meiri hreinum vaxtatekjum heldur en bankar með lítið eigið fé til þess að geta skilað jafn miklum hagnaði í hlutfalli af eigin fé sínu og eiginfjárrýrari bankar. Að því marki sem arðsemiskrafa hlutabréfafjárfesta í bönkum lækkar ekki til samræmis við sterkari eiginfjárstöðu einstakra banka, getur mikið eigið fé því stuðlað að hærri vaxtamun hjá bönkum en ella. Þetta getur þýtt að útlánsvextir verða hærri en ella og/eða innlánsvextir lægri en ella. Hefur þessi sýn komið fram í samskiptum Samkeppniseftirlitsins við markaðsaðila, þ.e. að aukin eiginfjárbinding leiddi til þess að banki þyrfti að viðhalda meiri vaxtamun en ella til að geta skilað fullnægjandi arðsemi á eigið fé. Er þetta í samræmi við það sem fram kemur meðal annars í greiningu A. Saunders og L. Schumacher á ávörðunarþáttum vaxtamunar banka.⁸⁹

⁸⁷ Þess má geta að skýrsluhöfundar Beringar banka ályktuðu út frá greiningu sinni að nú væri rétti tíminn fyrir nýja aðila til að hasla sér völl á íslenska fjármálamarkaðnum („the market [is] ripe for disruption“) vegna m.a. hárrar álagningar og hlutfallslega lítillar kostnaðarhagkvæmni þeirra sem á honum starfa.

⁸⁸ Sjá: Joaquin Maudos & Juan Fernandez de Guevara: *Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union*, Journal of Banking & Finance 28 (2004) 2259–2281. Byggðu höfundar mat sitt á markaðsstyrk í greiningunni á Lerner vísitölunni.

⁸⁹ Sjá: Anthony Saunders & Liliana Schumacher: *The determinants of bank interest rate margins: an international study*. Journal of International Money and Finance. 19 (2000) 813-832.



þau komust m.a. að þeirri niðurstöðu að há eiginfjárlutföll væru til þess fallin að draga úr arðsemi banka sem bregðist við með því að auka vaxtamun sinn.

95. Í þessu sambandi skal á það bent að aðstæður á markaði geta leitt til þess að arðsemiskrafa fjárfesta til eigin fjár banka lækki ekki að fullu í samræmi við aukið eigið fé.⁹⁰ Það gæti t.d. stafað af því að fjárfestar telji ekki að mikill munur sé á áhættu tengdri fjárfestingum í hlutfé einstakra banka svo framarlega sem eigið fé þeirra er yfir ákveðnum viðmiðunarmörkum, s.s. CET 1 meðalhlutfalli banka á hinum Norðurlöndunum eða í Evrópu. Í tilviki íslensku bankanna gæti m.a. einnig haft áhrif það sjónarmið að þar sem verulega var tekið til í lánasöfnum íslensku bankanna eftir hrun, ættu lánasöfn þeirra að vera tiltölulega traust samanborið við lánasöfn ýmissra annarra banka á EES svæðinu. Telji fjárfestar litla hættu á að banki fari í þrot, má ætla að meira eigið fé feli í sér lítinn jaðarábata fyrir fjárfesta og það hafi þar af leiðandi lítil áhrif til lækkunar á arðsemiskröfu þeirra til eigin fjár.
96. Í tengslum við framangreint ber engu að síður að hafa í huga að arðsemiskrafa einstakra fjárfesta til hlutfjár fyrirtækis jafngildir vitanlega ekki samningsbundinni skyldu þess til að skila þeirri ávöxtun til hluthafa. Þar sem hlutfé er áhættufé, getur enginn hlutabréfafjárfestir gengið að tiltekinni ávöxtun vísri frá ári til árs, nema fyrirtækið sem fjárfest er í geti skammtað sér hagnað í skjóli markaðsstyrks. Við aðstæður virkrar samkeppni er arðsemi banka (og annarra fyrirtækja) ekki meiri en samkeppnin og aðrir mikilvægir áhrifaþættir veita kost á.^{91,92}
97. Samkvæmt heildarsamantekt um kerfislega mikilvæga banka innan ESB, sem birt er á heimasíðu Evrópska seðlabankans (ECB), kemur fram að um síðustu áramót hafi almennt eigið fé þáttar 1 (CET 1) numið 14,6% að meðaltali í bankaúrtakinu.⁹³ Sama hlutfall nam vel yfir 20% í tilvikum allra stóru íslensku bankanna á sama tímapunkti og litlar breytingar urðu til loka fyrsta ársfjórðungs 2018. Með vísan til

⁹⁰ Í kafla 5.4 í skýrslu Samkeppniseftirlitsins „Aflaklær og uppvakningar“ útg. 2012. er vikið að tengslum skuldsetningar og arðsemiskröfu. Útreikningar á arðsemiskröfu til hlutfjár, að teknu tilliti til skuldsetningar, er að finna í skýrslu Samkeppniseftirlitsins um eldsneytismarkaðinn, bls. 214, kafla 6.4. Var þar byggt á fræðilegri nálgun sem kennd við R.S. Hamada.

⁹¹ Frá ári til árs geta strategískar ákvarðanir stjórnenda er lúta að verðlagningu, vöruþróun og skipulagi framleiðslu á vöru/þjónustu og ytri þættir ráðið úrslitum um það hvort fyrirtæki (sem ekki nýtur þeim mun meiri markaðsstyrks) geti skilað þeirri ávöxtun sem svarar til meðalarðsemiskröfu hluthafa. Fyrirtæki sem nýtur mikils markaðsstyrks getur hins vegar hagað verðlagningu sinni þannig að það skili yfirleitt alltaf því sem hluthafar vonast eftir.

⁹² Hvað varðar líkleg bætandi áhrif aukins eigin fjár á skuldakjör fyrirtækja, þá eru þau áhrif að nokkru leyti takmörkuð í tilviki banka í ljósi þess hvers eðlis fjármagnsskipan þeirra er. Innlán eru yfirleitt stærsti hluti skulda banka, þ.m.t. íslensku bankanna. Ganga má út frá því að innlánseigendur leggi fé sitt alla jafna inn þar sem þeir telja sig fá besta ávöxtun. Ætla verður að þeir kynni sér almennt ekki eiginfjárlutfall banka áður en þeir taka slíka ákvörðun. Aukið eigið fé leiðir því ekki sjálfkrafa til hagfelldari innlánskjara fyrir banka. Aðrar skuldir íslensku bankanna en innlán liggja að talsverðu leyti í sértryggðum skuldabréfum sem þeir hafa gefið út til fjármögnunar íbúðalánnum sínum. Ætla má að ávöxtunarkrafa til sértryggðra skuldabréfa ráðist ekki síður (eða jafnvel í ríkari mæli) af því hve traustur fasteignamarkaðurinn er á hverjum tíma og stöðunni í hagsveiflunni almennt heldur en eiginfjárstöðu bankans sem gefur þau út. Í þessu sambandi skiptir máli að eigendur sértryggðra skuldabréfa eiga forgangstryggingu í undirliggjandi íbúðalánasafni viðkomandi banka (auk almennrar kröfu í bú bankans ef hann fer í þrot). Með vísan til alls framangreinds má draga þá ályktun að sterkari eiginfjárstaða íslensku bankanna kunni að draga minna úr meðalfjármagnskostnaði þeirra af skuldum en að öðrum kosti mætti ætla. Loks ber að hafa í huga að grunnvextirnir í hagkerfinu mynda gólf undir bæði þau lánsfjármögnunarkjör sem bönkum bjóðast á markaði og arðsemiskröfuna til eigin fjár.

⁹³ Sjá töflu á vefsíðu ECB hér:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/statistics/html/index.en.html>. Í skýringum ECB segir: „The dataset includes information on banks directly supervised by ECB Banking Supervision that are designated as significant institutions (SIs).“



umfjöllunarinnar hér að framan má draga þá ályktun að meiri eiginfjárbinding íslenskra banka en annarra evrópskra banka að þessu leyti (og þar með ætluð þörf fyrir meiri vaxtamun) gæti torveldað þeim að keppa við erlenda banka um lánviðskipti stærstu fyrirtækja landsins sem aðgang hafa að alþjóðlegum bankamarkaði. Meiri vaxtamunur en annars staðar kemur niður á viðskiptavinum og getur þar með stuðlað að minna viðskiptatrausti.⁹⁴ Í riti Seðlabankans Fjármálastöðugleiki 2018-1 er bent á að eiginfjárgrunnur stóru bankanna samanstandi nær eingöngu af almennu eigin fé þáttar eitt (e. CET1) og því sé nokkurt svigrúm til arðgreiðslna. Samsetning eiginfjárgrunns veiti síðan möguleika til útgáfu víkjandi lána og hækkandi lánshæfismat hefur gert þann kost raunhæfan.

98. Með hliðsjón af þeirri umfjöllun sem fram kemur hér að framan má ætla að ef bankarnir draga úr eiginfjárbindingu sinni á næstunni, þ.e. innan þeirra marka sem eiginfjárkröfur eftirlitsaðila heimila, ætti það að geta leitt til þess að vaxtamunur minnki.⁹⁵

3. Skatta- og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins

„Hvernig lítur Samkeppniseftirlitið á skatta- og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins?“

99. Skatta- og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins getur haft umtalsverða þýðingu fyrir samkeppnishæfni íslensks fjármálamarkaðar út á við og fyrir hagsmuni neytenda. Einnig er þetta til dæmis einn af þeim þáttum sem geta haft áhrif á vilja aðila til að stofna til fjármálaþjónustu og taka þátt í samkeppni íslenskum fjármálamarkaði. Sama á við um vilja erlendra aðila til að eiga eignarhluti í íslenskum bönkum.
100. Ljóst er að bankahrun og efnahagskreppa síðustu ára, hér á landi og erlendis, hafa kallað á endurskoðun og styrkingu reglna og aukið eftirlit. Endurreisn bankanna og aðrar aðgerðir tengdar efnahagskreppunni kölluðu einnig á ýmsar aðgerðir, s.s. sérstaka skattlagningu á bankana.
101. Samkeppniseftirlitið hefur ekki tekið skatta og gjöld á þessu sviði til heildstæðrar skoðunar. Hins vegar hafa tiltekin fjármálafyrirtæki sett fram sjónarmið sín um

⁹⁴ Í grein frá árinu 2015 leitast H. DeAngelo og R. M. Stulz, við að svara spurningum er lúta að hagkvæmri fjármagnsskipan banka. Meðal þess sem höfundar benda á er að ástæða þess að viðskiptavinir banka sætta sig við lága ávöxtun (þ.e. ávöxtunarfslátt: „rate-of-return discount“) á innlánnum sé sú að þau séu öruggar/kvikar kröfur. Getu banka til að bjóða upp á slíkar öruggar/kvikar kröfur leiði af sérfræðipækkingu og hlutfallslegum yfirburðum bankanna á sviði áhættustýringar á eignahlíð. Bankar skapi því virðisauka í starfsemi sinni með því að beita áhættustýringu til að mynda eignasöfn sem staðið geta undir fjármagnsskipan sem innifelur mikið magn tiltölulega öruggra skuldakrafna sem fela í sér lausafjárþóknun sem innlánseigendur greiði í formi lægri vaxta. Drógu höfundar þá ályktun af greiningu sinni, m.a. með vísan til framangreinds, að fjármagnsskipan skipti máli í tilviki banka, gagnstætt því sem sumir fræðimenn hafa haldið fram, og hátt hlutfall skulda sé réttlæt看legt í tilviki þeirra. Sjá: H. DeAngelo og R. M. Stulz: Liquid-Claim Production, Risk Management, and Bank Capital Structure: Why High Leverage is Optimal for Banks, Journal of Financial Economics 116 (2015) 219-236.

⁹⁵ Hér skal það áréttað að það er ekki hlutverk Samkeppniseftirlitsins að hafa eftirlit með meðhöndlun áhættuþátta í starfsemi fjármálafyrirtækja eða leggja mat á eiginfjárþörf þeirra. Samkeppniseftirlitið setur því í úrlausnum sínum ekki fram nein sjónarmið um þetta efni önnur en þau sem samræmast niðurstöðum til þess bærna eftirlitsaðila.



þetta í samskiptum sínum við Samkeppniseftirlitið. Þau atriði sem einkum hefur verið fjallað um eru áhrif skatta á fjármálafyrirtæki í samkeppni þeirra við lífeyrissjóði, áhrif þeirra í samkeppni við erlenda aðila og eftirlitsgjöld.

3.1 Áhrif skatta á fjármálafyrirtæki á samkeppni við lífeyrissjóði

102. Í umræðum um skattlagningu fjármálafyrirtækja hefur einkum verið fjallað um þrjá skatta sem lagðir eru sérstaklega á fjármálafyrirtæki: bankaskatt, fjársýsluskatt og sérstakan fjársýsluskatt. Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki leggst á skuldahlið fjármálafyrirtækja. Fjársýsluskattur leggst á launagreiðslur fjármálafyrirtækja og sérstakur fjársýsluskattur er lagður á hagnað umfram einn milljarð.
103. Hinn sérstaki skattur á fjármálafyrirtæki leggst þyngst á stærri fjármálafyrirtækin. Þessi skattur nemur nú 0,376% af heildarskuldum fjármálafyrirtækja. Skatturinn hækkar í raun fjármögnunarkostnað fjármálafyrirtækja um samsvarandi prósentuhlutfall og er skatturinn því verulegur í hlutfalli við núverandi vaxtastig.
104. Í samskiptum Samkeppniseftirlitsins við banka hefur komið fram sú afstaða að saman veiki bankaskatturinn og eiginfjárfrafa skv. lögum um fjármálafyrirtæki samkeppnisstöðu fjármálafyrirtækja gagnvart lánveitendum sem ekki eru leyfisskyldir sem fjármálafyrirtæki. Hefur verið bent á að lífeyrissjóðirnir, sem hafa sótt fram á fasteignalánamarkaðnum, falli ekki undir bankaskatta eða eiginfjárkröfur.
105. Í þessu sambandi mætti þó benda á að hefðbundnir bankar njóta almennt, a.m.k. fræðilega, ákveðins forskots á aðra lánveitendur á grundvelli þess að geta aflað sér lánsfjár með ódýrum hætti (vegna aðgangs síns að ódýrum innlánum og beinnar eða óbeinnar ábyrgðar ríkisins á þeim) og á grundvelli aðstöðu sinnar til að selja tiltölulega stöðugum viðskiptamannahópi hinar ýmsu vörur.⁹⁶ Ekki fæst út af fyrir sig annað séð en að þetta eigi við um stóru íslensku viðskiptabankana sem allir eru taldir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki. Ætla má að aðgangur bankanna að tiltölulega ódýrri fjármögnun í formi innlána hafi þó talsvert minna vægi í samkeppni þeirra við skyldulífeyrissjóðina þar sem til skyldulífeyrissjóðanna renna stöðugt lögbundin framlög frá launþegum og launagreiðendum. Að því er lýtur að aðgangi að fjármagni njóta skyldulífeyrissjóðirnir því nokkurs forskots á bankana sem njóta ekki slíks stöðugs innstreymis fjár. Hafa bankarnir í ríkum mæli fjármagnað íbúðalán sín með útgáfu sértryggðra skuldabréfa (sem einkum lífeyrissjóðir fjárfesta í). Á hinn bóginn ber þó að hafa í huga að skyldulífeyrissjóðunum er vitanlega ætlað að ávaxta það fé sem til þeirra rennur til að mæta framtíðarlífeyrisskuldbindingum og þótt á lífeyrissjóðunum hvíli ekki lögbundin eiginfjárfrafa eins og bönkunum, þá mætti líta svo á að allt fé lífeyrissjóðanna sé í eðli sínu eigið fé sem iðgjaldagreiðendur hafa lagt af mörkum til ávöxtunar.

⁹⁶ Í lok síðasta árs stóðu innlán undir 53% af fjármögnun bankanna. Skyldulífeyrissjóðirnir geta ekki boðið eins breiða flóru fjármálaþjónustu eins og bankar. Breitt vöru- og þjónustuframboð og regluleg samskipti banka við viðskiptavinum á grundvelli greiðslureikningsþjónustu, einkum gegnum heimabanka, ætti að auka möguleika banka á að markaðssetja ýmsar vörur, þ.m.t. fasteignalán, gagnvart viðskiptavinum sínum.



106. Sé horft fram hjá hinni skattalegu meðferð má telja að samkeppni lífeyrissjóðanna við bankana hafi jákvæð áhrif út frá samkeppnissjónarmiði. Aukin samkeppni hvetur almennt til hagræðingar og lækkar verð til neytenda. Einnig má ætla að samkeppni lífeyrissjóðanna dragi úr hættu á að því að þögul samhæfing (e. *tacit collusion*) mótist á íbúðalánamarkaði. Því er brýnt að lífeyrissjóðir geti áfram veitt bönkum samkeppni.

107. Eins og ljóst má vera af framangreindu er að ýmsu er hyggja í tengslum við mat á áhrifum umræddra skatta á samkeppni banka við lífeyrissjóði á íbúðalánamarkaði. Í meginatriðum virðist þó mega draga þá frumályktun að skattarnir hafi skekkjandi áhrif á samkeppni á íbúðalánamarkaði að svo miklu leyti sem getu bankanna til að fjármagna íbúðalán með innlánnum er hamlað af ástæðum er lúta að áhættustýringu.

3.2 Áhrif skatta á fjármálafyrirtæki á samkeppni við erlenda aðila

108. Hinir sérstöku skattar á fjármálafyrirtæki hafa þó ekki aðeins áhrif á samkeppni bankanna við innlenda keppinauta. Samkvæmt athugun SFF er skattlagning á fjármálafyrirtæki hvergi hærrí í Evrópu en á Íslandi.⁹⁷ Bendir SFF á að bankaskatturinn sé um 10 sinnum hærrí hér á landi en almennt tíðkast hjá þeim Evrópulöndum sem leggja á slíkan skatt. Samkeppnisstaða íslensku bankanna gagnvart erlendum lánveitendum veikist því, einkum í samkeppni um lán til stærri fyrirtækja.⁹⁸

109. Samkeppniseftirlitið hefur ekki lagt sjálfstætt mat samanburð skattlagningar hér á landi og í nágrannalöndum. Hins vegar leiðir af sjálfu sér að mikil skattbyrði íslenskra fjármálafyrirtækja getur haft veruleg áhrif á samkeppnisfærni þeirra. Eins og áður segir getur slík skattlagning einnig falið í sér aðgangshindranir inn á íslenskan fjármálamarkað og haft áhrif á vilja aðila til að fjárfesta í íslensku bönkunum.

3.3 Eftirlitsgjöld

110. Hvað varðar aukningu eftirlitsgjalda telur Samkeppniseftirlitið sig ekki hafa nægar forsendur né upplýsingar til að taka afstöðu til þess hvort þau eftirlitsgjöld sem lögð eru á fjármálafyrirtæki séu innan eðlilegra marka eða ekki. Ljóst er að gæta þarf þess að slík gjöld vaxi ekki umfram það sem nauðsynlegt getur talist því slíkt eykur kostnað viðskiptavina fjármálafyrirtækja. Þá getur kostnaður vegna eftirlitskvaða lagst þungt á smærri fyrirtæki og virkað sem aðgangshindrun og þannig unnið gegn innkomu nýrra aðila á markað.

111. Í þessu efni hefur Samkeppniseftirlitið mælst til þess að stjórnvöld á þessu sviði hugi að áhrifum laga og reglna og tilhögunar eftirlits á samkeppni og beiti í því efni aðferðum samkeppnismats sem m.a. var vísað til í kafla III. 1 hér að framan.

⁹⁷ Sjá ársrit SFF 2017 sem má finna hér: http://sff.is/sites/default/files/arsrit_sff_2017.pdf

⁹⁸ Einnig bendir SFF á að skatturinn ýti undir skuggabankastarfsemi sem auki fjármálalega kerfisáhættu. Fjármálaeftirlit fellur utan verksviðs Samkeppniseftirlitsins og verður því ekki fjallað um þessa hlið skattlagningarinnar hér.



IV. Sala og eignarhald

112. Við alla stefnumótun á fjármálamarkaði, ekki síst varðandi sölu og eignarhald, þarf að hafa í huga að viðskiptabankarnir eru að ýmsu leyti í lykilstöðu að því er varðar þróun atvinnustarfsemi á því sem næst öllum sviðum í landinu. Því er mikilvægt að hugað sé m.a. vel að samkeppnissjónarmiðum við framþróun fjármálamarkaðar og ákvarðanatöku stjórnvalda á því sviði.

4. Meginsjónarmið í söluferli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum

„Hver ættu að vera meginsjónarmið í söluferli ríkisins á eignarhlutum í bönkunum að mati Samkeppniseftirlitsins.“

113. Eignarhald fyrirtækja getur haft verulega þýðingu fyrir framvindu samkeppni á mörkuðum. Í eignarhaldi geta búið kraftar hagræðingar og nýjunga í rekstri, nýjunga í vöru- eða þjónustuframboði, heilbrigðrar markaðssóknar og annarra jákvæðra afla sem oftast eru einnig fylgifiskar virkrar samkeppni. Á móti getur eignarhald fyrirtækja einnig leitt af sér hið gagnstæða, þ. á m. ýtt undir samhæfða hegðun og skapað aðstæður stöðnunar.
114. Í kafla III. 2.1 hér að framan eru raktar skýrslur og aðrar úrlausnir er vörðuðu beint stefnumörkun við endurreisn atvinnulífsins eftir hrun. Þar fjallaði Samkeppniseftirlitið um þá óheppilegu stöðu fyrir samkeppni á ýmsum mörkuðum atvinnulífsins að bankarnir voru beinir eða óbeinir eigendur fyrirtækja. Í skýrslu nr. 2/2011, *Samkeppnin eftir hrun* og skýrslum um sama efni nr. 3/2012 og 3/2013, lýsti Samkeppniseftirlitið áhyggjum af óskýru og samkynja eignarhaldi fyrirtækja, og þeim afleiðingum sem það gæti haft fyrir samkeppni á mörkuðum.
115. Áþekk sjónarmið eiga að sjálfsögðu einnig við um eignarhald á bönkunum sjálfum. Hefur Samkeppniseftirlitið m.a. fjallað um eignarhald á stóru bönkunum þremur í ákvörðun 48/2009, *Yfirtaka Glitnis banka hf. á Íslandsbanka*, ákvörðun nr. 49/2009, *Samruni Kaupþings banka hf. og Arion banka hf.* og ákvörðun nr. 9/2016, *Framsal Glitnis hf. á 95% hlutafjár í Íslandsbanka til Ríkissjóðs Íslands*. Í tveimur fyrstnefndu ákvörðunum voru sett skilyrði sem m.a. miðuðu að því að girða fyrir að möguleg dulin tengsl í eignarhaldi Íslandsbanka og Arion banka í gegnum kröfuhafa þeirra gætu haft neikvæð áhrif á samkeppni. Í síðastnefndu ákvörðuninni voru sett skilyrði sem tryggja eiga að Íslandsbanki og Landsbankinn séu sjálfstæðir keppinautar, óháð eignarhaldi ríkisins.⁹⁹

⁹⁹ Í ákvörðun nr. 9/2016, *Framsal Glitnis hf. á 95% hlutafjár í Íslandsbanka til Ríkissjóðs Íslands* kom þetta m.a. fram: „Yfirtaka ríkissjóðs á Íslandsbanka leiðir til þess að 65-70% af innlánastarfsemi í landinu verður undir yfirráðum sama aðila, auk þess sem Íslandsbanki og Landsbanki hafa saman mjög sterka stöðu á fleiri mikilvægðum undirmörkuðum fjármálaþjónustu. Sameiginleg yfirråd af þessu tagi eru að öllu jöfnu til þess fallin að raska samkeppni með alvarlegum hætti. Í hinu sameiginlega eignarhaldi felst hættu á því að starfsemi bankanna verði samræmd, beint eða óbeint, með skaðlegum hætti fyrir viðskiptavinum og samfélagið. Í þessu máli ber hins vegar að líta til þess að stjórnvöld sem koma að



116. Af framangreindu leiðir að sala og tilhögun sölu á eignarhlut ríkisins í bönkunum getur haft mikla þýðingu fyrir framvindu samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði og þar með samkeppni á öðrum mörkuðum atvinnulífs. Í því efni er mikilvægt að horft verði til langtímahagsmuna samfélagsins af virkri samkeppni á fjármálamarkaði. Þannig verði langtímahagsmunir af samkeppnishæfu vel reknu fjármálakerfi settir fram fyrir t.d. söluverð eignarhluta.
117. Að mati Samkeppniseftirlitsins er lykilatriði að tryggja aðstæður þar sem keppinautar hegða sér að öllu leyti sjálfstætt á markaði. Þannig er kjarnaatriði að fyrirtæki taki sjálfstæðar ákvarðanir um markaðshegðun sína og keppi þannig sín á milli. Til nánari fyllingar þessu leggur til að eftirfarandi verði m.a. haft að leiðarljósi:
- Að stefnt sé að fjölbreyttu eignarhaldi aðila sem eru líklegir til að hafa að leiðarljósi langtímahagsmuni af traustum bankarekstri. Til þess að stuðla að þessu gæti verið jákvætt að fjárhagslega traustur erlendur viðskiptabanki, með gott orðspor og heilbrigt eignarhald, væri á meðal kaupenda. Slíkt eignarhald gæti verið vel til þess fallið að styrkja markaðsumhverfi viðskiptabankaþjónustu á Íslandi, þ.m.t. örva samkeppni og nýsköpun.
 - Að kaupendur að stórum hlutum í annað hvort Íslandsbanka eða Landsbankanum eigi ekki jafnframt hlut í keppinautum á viðkomandi banka. Slíkt gæti skert hvata til innbyrðis samkeppni milli bankanna.
 - Að kaupendur bankanna séu ekki mikilvægir keppinautar bankanna hérlendis, en það gæti leitt til skerðingar á samkeppni á viðkomandi markaði.
 - Að kaupendur bankanna séu ekki umsvifamiklir viðskiptavinir bankanna því það skapar hættu á hagsmunaárekstrum. T.d. væri hættu á að slíkir aðilar nytu betri kjara og ættu greiðari aðgang að fjármögnun hjá viðkomandi banka en keppinautar þeirra (eigendanna). Þetta myndi einnig skapa augljósa hættu út frá fjármálastöðugleikasjónarmiði eins og hrunið 2008 er til vitnis um.
 - Að sala á bönkunum leiði að öðru leyti ekki til skerðingar á samkeppni. Stofnist t.d. til nýrra yfiráðna við sölu á eignarhlut kemur til kasta Samkeppniseftirlitsins að taka afstöðu til yfiráðanna í samrunamáli. Við undirbúning slíkar sölu þyrftu stjórnvöld því að huga að því hvort í henni felist skerðing á samkeppni sem leitt geti til íhlutunar Samkeppniseftirlitsins, ógildingu samrunans eða setningu skilyrða.

eignarhaldi á bönkunum hafa engin áform um að sameina eða samþætta starfsemi keppinautanna tveggja, Íslandsbanka og Landsbankans, hvorki með samstarfi þeirra á milli eða með því að renna þeim saman. Hér skiptir einnig máli að framsal til ríkissjóðs á eignarhlut í Íslandsbanka er mikilvægur liður í markmiðum ríkisins um efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika auk þess sem gerningurinn er talinn nauðsynlegur liður í fyrirhugaðri afléttingu gjaldeyrishafta og áætlun stjórnvalda þar um. Þá liggur einnig fyrir að stjórnvöld áforma sölu á eignarhlutum í viðskiptabönkum í eigu ríkisins, a.m.k. að hluta."



118. Samkeppniseftirlitið telur mikilvægt að ákvörðun um aðferðir við sölu á eignarhlut í bönkunum verði horft til þess hvaða aðferð sé líklegust til að stuðla að framangreindu.

Rétt er að taka fram að Samkeppniseftirlitið leggur ekki áherslu á að ríkið selji allan hlut sinn í bönkunum. Málefnalegar ástæður geta legið að baki því að ríkið eigi eignarhlut í banka. Tryggja þarf hins vegar að viðkomandi banki starfi á allan hátt sjálfstætt á markaði.

119. Loks tekur Samkeppniseftirlitið fram að þau sjónarmið sem liggja til grundvallar aðferðafræði samkeppnismats, sem bent hefur verið á hér framfar, kynnu að nýtast við undirbúning ákvarðana um sölu á eignarhlut í bönkunum.

5. Æskilegt eignarhald og mögulegar skorður umfram almennar reglur

„Hvaða leiðir eru hinu opinbera færar til þess að stuðla að æskilegu og gagnsæju eignarhaldi á bönkunum til langs tíma? Er ástæða fyrir Ísland að setja þrengri skorður varðandi eignarhald á bönkum en annars staðar á EES-svæðinu og telur Samkeppniseftirlitið að slíkar reglur stæðust EES-samninginn?“

120. Samkeppniseftirlitið vísar til svars við spurningu 4 (kafla IV.4) hér á undan varðandi það hvaða leiðir gætu verið færar til að stuðla að æskilegu og gagnsæju eignarhaldi á bönkunum til langs tíma. Samkeppniseftirlitið fær ekki séð rökin fyrir því að settar verði þrengri skorður varðandi eignarhald á bönkum en gilda annars staðar á EES-svæðinu.

6. Möguleg erlend eignaraðild að bönkunum eða opnun starfsstöðvar

„Telur Samkeppniseftirlitið æskilegt að leita eftir erlendri eignaraðild á bönkunum og telur eftirlitið líklegt að áhugi sé til staðar hjá erlendum bönkum að eignast banka eða opna starfsstöð á Íslandi?“

121. Í svari við spurningu 4 hér að framan leggur Samkeppniseftirlitið áherslu á að við sölu á eignarhlut ríkisins í bönkunum verði tryggðar aðstæður þar sem keppinautar hegða sér að öllu leyti sjálfstætt á markaði. Í því efni sé mikilvægt að fjölbreyttu eignarhaldi aðila sem eru líklegir til að hafa að leiðarljósi langtímahagsmuni af traustum bankarekstri.
122. Til þess að stuðla að þessu telur Samkeppniseftirlitið t.d., eins og fram kom að framan, að jákvætt gæti verið að fjárhagslega traustur erlendur viðskiptabanki, með gott orðspor og heilbriggt eignarhald, sé á meðal kaupenda. Slíkt eignarhald gæti verið vel til þess fallið að styrkja markaðsumhverfi viðskiptabankapjónustu á Íslandi, þ.m.t. örva samkeppni og nýsköpun.



123. Með hliðsjón af framangreindu telur Samkeppniseftirlitsins mikilvægt að skilmálar um sölu á eignarhlutum ríkisins í íslenskum bönkum geri ráð fyrir möguleika á erlendri eignaraðild og séu a.m.k. hlutlausir að því leyti, enda er slíkt nauðsynlegt með hliðsjón af skuldbindingum Íslands samkvæmt EES-samningnum.
124. Reynslan hingað til sýnir að áhugi erlendra aðila á kaupum á eignarhlutum í íslenskum bönkum eða á opnun starfsstöðva hérlendis hefur verið takmarkaður. Til þess geta legið ýmsar ástæður, s.s. smæð markaðarins, óstöðugleiki í efnahagslífi, lítill gjaldmiðill sem ekki gengur kaupum og sölum á erlendum mörkuðum, o.fl.
125. Að mati Samkeppniseftirlitsins ætti það að vera liður í stefnumörkun stjórnvalda að skapa íslenskum fjármálamarkaði samkeppnishæfa umgjörð þar sem hugað yrði að því að draga úr hvers konar samkeppnishindrunum. Slíkar aðgerðir væru um leið til þess fallnar að laða að erlenda aðila en aðkoma þeirra gæti mögulega styrkt samkeppnisumhverfið á fjármálamarkaði.

7. Afstaða til mögulegrar sameiningar á tveimur stóru bankanna

„Hver er afstaða Samkeppniseftirlitsins til mögulegrar sameiningar á tveimur af þremur stóru bönkunum á Íslandi (sérstaklega í ljósi breytinga á ytri aðstæðum, svo sem fjártækniþróun og breytinga á regluverki)?“

7.1 Fyrirvari

126. Samkeppniseftirlitið hefur það hlutverk að lögum að meta hvort samrunar fyrirtækja raski samkeppni. Færi svo að viðskiptabönkum yrði rennt saman myndi eftirlitið taka afstöðu til þess í sérstöku stjórnsýslumáli að undangenginni ítarlegri rannsókn. Umfjöllun í þessum svörum er aðeins til þess að svara upplýsingabeiðni starfshópsins. Öll eftirfarandi umfjöllun er óbindandi fyrir Samkeppniseftirlitið og felur aðeins í sér frummat sem getur tekið breytingum.

7.2. Fyrri umfjöllun og ályktanir út frá þróuninni undanfarin ár

127. Í fyrri úrlausnum hefur Samkeppniseftirlitið ítrekað komist að þeirri niðurstöðu að sameining stóru bankanna þriggja innbyrðis eða við önnur smærri fjármálafyrirtæki væri til þess fallin að skaða samkeppni með alvarlegum hætti. Árið 2000 komust samkeppnisyfirvöld að þeirri niðurstöðu að samruni Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands myndi skaða samkeppni, sbr. álit samkeppnisráðs nr. 8/2000, *Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf.*
128. Með ákvörðunum nr. 50 og 51/2008, um samruna SPRON og SPM við Kaupping, var komist að þeirri niðurstöðu að samrunarnir myndu skaða samkeppni en að ekki yrði komist hjá aukinni samþjöppun á markaðnum sökum þess að að sparisjóðirnir væru á fallanda fæti (e. *failing firm doctrine*). Svipaðar forsendur lágu til grundvallar í fleiri ákvörðunum er varða yfirtöku banka á sparisjóðum, s.s. ákvörðun nr. 33/2011, *Yfirtaka Íslandsbanka hf. á Byr hf.*
129. Í riti Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2013 kemur eftirfarandi fram:



"Sá vandi sem endurspeglast í háum rekstrarkostnaði bankanna og þar með háum vaxtakostnaði heimila og fyrirtækja er mikill og ekki auðleystur. Einn möguleiki sem oft er nefndur í þessu sambandi er samruni tveggja af stóru bönkunum. Samkeppniseftirlitið hefur talað mjög skýrt um það að samrunar stærri banka séu ekki lausn á þessum vanda. Skert samkeppni sem myndi að líkindum fylgja slíkum samrunum, myndi þvert á móti skaða neytendur og samkeppnishæfni atvinnulífsins."

130. Í ritinu er einnig vísað til skýrslu G-3 hópsins sem hann skilaði atvinnuvega- og nýsköpunaráðherra og fjármála- og efnahagsmálaráðherra haustið 2012 um heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi. Þar segir að annars vegar verði að hindra frekari samþjöppun á þegar litlum og samþjöppuðum markaði en hins vegar verði á sama tíma að huga að því að smæð markaðarins geri það óhagkvæmt að reka marga banka. Huga þurfi að jafnvægi í þessari viðkvæmu stöðu. G-3 hópurinn segir jafnframt að það sé vafasamt að tvíkeppni í stað fákeppni þjóni hagsmunum Íslands:

„The high degree of concentration in the financial market makes it crucial to find ways to counteract the market dominance of the major actors in this oligopolistic setting. On the one hand there is a need to prevent further concentration in banking in Iceland, because it is such a small market easily dominated by big firms, while on the other hand the very smallness of the market makes it impractical, uneconomic and inefficient to have many banks serving this small economy. A balance needs to be struck. Merger of two of the three major banks has often been discussed in Iceland. It seems doubtful, however, that Iceland would be better served with a banking duopoly instead of the present oligopoly. One consequence of oligopoly (with tendencies for collusive behaviour), together with the absence of foreign competition in the financial market, has been high interest rate margins – and in general high intermediation margins – in Iceland.“

131. Hérlendis hefur þróunin verið sú síðustu 10 ár að burðugustu sparisjóðirnir hafa horfið af markaði í kjölfar rekstrarerfiðleika er áttu rót að rekja til hrunsins 2008. Er nú svo komið að hlutdeild sparisjóða af heildarinnlánum á Íslandi liggur á bilinu 1-2% samanborið við um 25% fyrir hrun. Þeir sparisjóðir sem eftir standa starfa eingöngu úti á landsbyggðinni. Við þessar breyttu aðstæður samanstendur hefðbundin viðskiptabankastarfsemi á Íslandi nær eingöngu af stóru viðskiptabönkunum þremur. Hefur það því sennilega aldrei verið mikilvægara en nú að stóru viðskiptabankarnir þrír keppi með virkum hætti sín á milli því smærri keppinautar á sviði almennrar viðskiptabankþjónustu hafa heltst úr lestinni.

7.3 Um mat í samrunamálum

132. Við mat sitt í samrunamálum er Samkeppniseftirlitinu skylt að haga málsmeðferð sinni og greiningu í samræmi við ákvæði 17. gr. samkeppnislaga. Við matið er byggt á viðhlítandi lagalegri og hagfræðilegri greiningu miðað við þær aðstæður sem eru fyrir hendi á viðkomandi mörkuðum þegar samruni á sér stað. Eftir því sem við getur átt er m.a. stuðst við fordæmisgefandi ákvarðanir úr íslenskri lagaframkvæmd og úr EES/ESB samkeppnisrétti. Jafnframt er stuðst við ítarlegar leiðbeiningar ESA og ESB um greiningu samrunamála.



133. Í 17. gr.c samkeppnislaga segir:

„Telji Samkeppniseftirlitið að samruni hindri virka samkeppni með því að markaðsráðandi staða eins eða fleiri fyrirtækja verði til eða slík staða styrkist, eða verði til þess að samkeppni á markaði raskist að öðru leyti með umtalsverðum hætti, getur stofnunin ógilt samruna. Jafnframt skal við mat á lögmæti samruna taka tillit til tækni- og efnahagsframfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni. Samkeppniseftirlitið getur einnig sett slíkum samruna skilyrði sem verður að uppfylla innan tilskilins tíma. Við mat á lögmæti samruna skal Samkeppniseftirlitið taka tillit til þess að hvaða marki alþjóðleg samkeppni hefur áhrif á samkeppnisstöðu hins sameinaða fyrirtækis. Enn fremur skal við mat á lögmæti samruna taka tillit til þess hvort markaður er opin eða aðgangur að honum er hindraður.“

134. Samkeppniseftirlitið hefur í eldri ákvörðunum sínum og ritum talið að sameining tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur myndi raska samkeppni með alvarlegum hætti. Að frummati Samkeppniseftirlitsins eiga sömu sjónarmið enn við enn í dag. Telja má nær fullvíst að sameining tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur myndi leiða til myndunar markaðsráðandi stöðu sameinaðra banka á sviði a.m.k. innlánastarfsemi, útgáfu debetkorta og útgáfu kreditkorta héraðs. Gæti þetta leitt til þeirrar niðurstöðu að samruni tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur væri ósamrýmanlegur samkeppnislögum. Í þessu sambandi ber að hafa í huga að telja má langsótt að hægt væri að líta svo á að myndun markaðsráðandi stöðu í mikilvægri viðskiptabankapjónustu væri ekki til þess fallin að hindra virka samkeppni með alvarlegum hætti.

135. Samkeppni á markaði getur raskast „að öðru leyti með umtalsverðum hætti“ (eins og það er orðað í lögum) þótt ekki myndist markaðsráðandi staða. Fyrir utan líklega myndun markaðsráðandi stöðu á einstökum mörkuðum fjármálaþjónustu, myndi sameining tveggja af stóru viðskiptabönkunum þremur skapa hættu á umtalsverðri samkeppnisskerðingu á ýmsum öðrum undirmörkuðum fjármálaþjónustu. Samkeppnisskerðing í þessu sambandi endurspeglast í formi aukningar á samþjöppun markaðshlutdeildar á viðkomandi mörkuðum. Meðal markaða sem telja má ljóst að samþjöppun myndi aukast verulega í, eru innlánastarfsemi, greiðsluþjónusta, markaðir fyrir lán til smárra og meðalstórra fyrirtækja, markaðir fyrir lán til einstaklinga, o.s.frv.¹⁰⁰

136. Í leiðbeiningum ESB varðandi samrunamál kemur fram að í tilviki markaða sem hafa svonefnt HHI vísitölugildi (e. *Herfindahl-Hirschman index*) yfir 2000 stigum sé ólíklegt að viðvörunarþjöllur eftirlitsaðila fari í gang ef aukning HHI gildis markaðarins vegna samruna er minni en 150 stig.¹⁰¹ Ljóst er að HHI gildið er yfir

¹⁰⁰ Í álit Samkeppnisráðs nr. 8/2000, sem vikið er að í meginmáli, var ekki litið svo á að öll lán fjármálastofnana til atvinnulífsins væru á sama samkeppnislega markaði. Gerður greinarmunur á milli svonefndra rekstrarlána, fjárfestingarlána og eignarleigusamninga.

¹⁰¹ Sjá 20. gr. leiðbeininga framkvæmdastjórnar ESB varðandi mat á láréttum samrunum vegna eftirlits með samþjöppun innan atvinnugreina [„*Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentration between undertakings. (2004/C 31/03)*“]. HHI er eins konar vísitala sem gefur vísbendingu um samþjöppun í atvinnugreinum. HHI er reiknuð sem summa ferningstalna markaðshlutdeildar hvers og eins aðila sem býður vöru/þjónustu á skilgreindum markaði. Gildi vísitölunnar getur numið milli 0 og 10.000 stig. Því herra sem gildið er, því meiri er samþjöppunin. Í leiðbeiningum sínum metur framkvæmdastjórn ESB það svo að HHI gildi yfir 2000 stigum bendi til mikillar samþjöppunar.



2000 stigum á hinum ýmsu undirmörkuðum almennrar viðskiptabankaþjónustu hérlendis og að aukningin á ýmsum undirmörkuðum yrði langt umfram 150 stig ef tveir þessara þriggja banka myndu sameinast. Slíkt er vísbending um að af samruna geti leitt alvarlegar hömlur og kallar á ítarlega rannsókn á áhrifum hans.

137. Ýmis önnur sjónarmið skipta máli við mat á áhrifum samruna. Þannig getur hagsmunum neytenda stafað ógn af samruna þótt aukning samþjöppunar á grundvelli HHI greiningar bendi ekki til þess að hætta sé á ferðum. Eru ýmsar aðstæður og tilvik talin upp í staflíðum a-f í 20. gr. leiðbeininga ESB í því sambandi, s.s. það tilvik þegar vísbendingar eru um samhæfða hegðun á markaðnum. Sérstaklega þarf að gæta varúðar í samkeppnislegu tilliti í samstarfi keppinauta á mörkuðum sem einkennast af fákeppni. Á slíkum mörkuðum draga ákvarðanir keppinauta oft dóm af því að þeir eru strategískt innbyrðis háðir því hvernig hinir hegða sér á markaði. Við slíkar aðstæður þarf að huga sérstaklega að því að samstarf leiði ekki til samhæfingar sem hamli samkeppni. Í þessu sambandi er vert að benda á að samkeppnisráð lagðist gegn samruna Landsbankans hf. og Búnaðarbankans hf. árið 2000 m.a. á þeim grundvelli að samruninn var talinn skapa hættu á myndun sameiginlegrar markaðsráðandi stöðu á einstökum mörkuðum.¹⁰² Nokkur dæmi eru um það úr EES/ESB samkeppnisréttarframkvæmd að samruni hafi verið bannaður af samkeppnisyfirvöldum á þeim grundvelli að sýnt sé að hann leiði til myndunar sameiginlegrar markaðsráðandi stöðu. Umfjöllun um sameiginlega markaðsráðandi stöðu er að finna í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 50/2008 *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hf* og í riti Samkeppniseftirlitsins „*Samkeppni á bankamarkaði*“.¹⁰³
138. Jafnframt hefur það verulega þýðingu við samrunamat samkeppnisyrivalda að greina hversu nánir keppinautar samrunaaðilar eru á hverjum og einum undirmarkaði sem samruninn tekur til. Segja má að slík greining sé að verða lykilþáttur í málsmeðferð samkeppnisyrivalda í Evrópu í samrunamálum. Samruni náninna keppinauta er almennt talinn geta verið skaðlegur neytendahagsmunum nema jákvæð samlegðaráhrif af samrunanum séu svo mikil að þau vegi upp áhrif samkeppnisskerðingarinnar. Í slíku tilviki þarf að sýna fram á samlegðaráhrifin og að þau skili sér til neytenda/viðskiptavina.

¹⁰² Sjá álit samkeppnisráðs nr. 8/2000: *Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf.* Á bls. 90 í álitinu kemur m.a. fram að samkeppnisráð telji verulegar líkur á því að hinn sameinaði banki Búnaðarbankans og Landsbankans annars vegar og Íslandsbanki-FBA hins vegar yrðu í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu á markaði fyrir fjárfestingarlán til fyrirtækja.

¹⁰³ Í þessu samhengi getur verið viðeigandi að greina frá því að árið 2017 gerði Samkeppniseftirlitið sátt við hvern og einn stóru viðskiptabankanna þriggja um aðgerðir til að efla samkeppni í almennri viðskiptabankaþjónustu. Sjá ákvarðanir Samkeppniseftirlitsins nr. 22, 24 og 25. Fjallað er um þessar sáttir annars staðar í greinargerð þessari. Var hverri sátt um sig, í heild sinni, m.a. ætlað að draga úr líkunum á því að þögnul samhæfing og þar með möguleg sameiginleg markaðsráðandi staða gæti þrífist til lengdar í almennri viðskiptabankaþjónustu í framtíðinni. Var það gert með ákvæðum sem miða að því að draga úr skiptikostnaði í fjármálaþjónustu og ákvæðum sem miða að því að bæta möguleika einstaklinga til verðsamanburðar og auðveldra tilfærslu viðskipta milli banka. Í þessu sambandi var byggt á því að eitt af þeim skilyrðum sem talið er að þurfi að vera uppfyllt svo að hægt sé að draga þá samkeppnisréttarlegu ályktun að sameiginleg markaðsráðandi staða geti þrífist til lengdar á grundvelli samhæfðrar hegðunar, er að viðskiptavinir (og smærri keppinautar er standa utan samhæfingar) séu vanmáttugir til að raska þögnul samhæfingu. Almennt verður að líta svo á að með lægri skiptikostnaði og bættum möguleikum til að gera samanburð á kjörum og þóknunum sé geta viðskiptavina eflað til að veita þjónustuveitendum viðhlítandi neytendaaðhald.



7.4 Hugsanlegt hagræði af samrunum banka

139. Fyrirtæki sem renna saman hafa ávallt tækifæri til að sýna fram á að hagræði leiði af samruna þeirra sem yfirvinni mögulega ókosti hans. Samkvæmt 17. gr. c. samkeppnislaga skal þannig „við mat á lögmæti samruna taka tillit til tækni- og efnahagsframfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni“. Í nefndaráliti viðskiptanefndar um frumvarp sem varð að lögum nr. 94/2008 var þetta nýmæli skýrt með eftirfarandi hætti:

„... er lagt til að við c-lið bætist nýr málslíður þess efnis að við mat á lögmæti samruna skuli tekið tillit til tækni- og efnahagsframfara að því tilskildu að þær séu neytendum til hagsbóta og hindri ekki samkeppni. Í þessu sambandi má vísa til 2. gr. samrunareglugerðar EB nr. 139/2004. Ákvæðið heimilar framkvæmdastjórninni að hafa hliðsjón af hagræðinu sem kann að stafa af samruna. Þótt íslensk samkeppnisyfirköld hafi að gildandi rétti talið sig hafa heimild til að beita framangreindum sjónarmiðum þykir rétt í samræmi við meginstefnu þessa frumvarps að ákvæðið verði fært til skýrara samræmis við Evrópurétt. Í því felst m.a. að tillit til skilvirknis- eða hagræðingarsjónarmiða koma aðeins til álita þar sem tryggt er að hreinn ávinningur af samruna skili sér til neytenda. Sönnunarbyrði fyrir þessu hvílir á samrunaaðilum. Samkvæmt þessu eru skilyrðin fyrir því að tekið verði tillit til hagræðingar við mat á áhrifum samruna í samkeppnismálum hér á landi í meginráttum þau í fyrsta lagi að verulegar líkur séu á að samruninn skili skjótt umtalsvert aukinni hagkvæmni í rekstri hins sameinaða fyrirtækis, í öðru lagi að hagræðingaráhrifin séu beintengd samrunanum og ekki hægt að framkalla þau með öðrum hætti og í þriðja lagi að aukin hagræðing skili sér til neytenda í formi verðlækkunar sem vegi þyngra en hugsanleg verðhækkun vegna skertrar samkeppni. Samrunaaðilar verða að geta fært sönnur á þau þriðja lagi að þau eru rakin.“

140. Eins og leiðir af framansögðu ber að túlka þetta í samræmi við EES/ESB-samkeppnisrétt. Til þess að hagræðing geti skilað sér til neytenda verður að vera fyrir hendi samkeppnislegt aðhald á markaðnum.¹⁰⁴ Samkvæmt þessu hvílir sönnunarbyrðin um að samruni sé að þessu leyti neytendum til hagsbóta á samrunaaðilum, sbr. einnig viðauka I við reglur Samkeppniseftirlitsins nr. 684/2008.¹⁰⁵
141. Samkvæmt framansögðu gilda hér á landi meginreglur EES/ESB-samkeppnisréttar um mat á mögulegu hagræði af samruna. Samruni sem ella raskar samkeppni má ekki heimila á grundvelli almennra staðhæfinga viðkomandi fyrirtækja. Samrunafyrirtæki þekkja best sin eigin rekstur og markað og eðlilegt að það hvíli á þeim að sanna m.a. að raunveruleg hagræðing leiði af samruna og að viðskiptavinir muni njóta hennar.
142. Að framansögðu leiðir að ekki er skynsamlegt að stefnumörkun stjórnvalda taki mið af almennum staðhæfingum og fullyrðingum um hagræði af samrunum

¹⁰⁴ Sjá hér leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar ESB um mat á láréttum samruna (2004/C 31/03): „The incentive on the part of the merged entity to pass efficiency gains on to consumers is often related to the existence of competitive pressure from the remaining firms in the market and from potential entry.“

¹⁰⁵ Sjá einnig t.d. Van Bael & Bellis, Competition Law of the European Community, fimmta útgáfa 2010, bls. 703: „... it is incumbent on the notifying parties to provide all relevant information necessary to demonstrate that the claimed efficiencies will benefit consumers, are merger-specific and are verifiable. This will generally be a very difficult burden to meet.“



viðskiptabanka. Heppilegast er að möguleg hagræðing sé rannsökuð af samkeppnisyfirvöldum í stjórnáskilum þar sem meginreglur samkeppnisréttarins gilda.

143. Til viðbótar ber að líta til þess að í álitum samkeppnisráðs nr. 8/2000 var fjallað um fyrirhugaðan samruna Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf. Ekki var fallist á sjónarmið samrunaaðila um hagræðingu og bent m.a. á þetta:

„Í þessu samhengi er ekki hægt að líta framhjá því að flestar hagrannsóknir virðast gefa til kynna að samruni skili mjög oft lítilli eða engri hagræðingu.¹⁰⁶ Sökum þessa hefur því verið haldið fram að samkeppnisyfirvöldum beri að taka yfirlýsingum um áætlaða hagræðingu af samruna með fyrirvara.¹⁰⁷ Rannsóknir sem sérstaklega hafa verið gerðar á hagræðingu við samruna banka virðast fela í sér sömu niðurstöðu og almennar hagrannsóknir á þessu sviði.“¹⁰⁸

144. Í kafla 3.6 í riti Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, var tekið saman yfirlit yfir fræðilegar rannsóknir varðandi áhrif samruna á bankamarkaði á hagræðingu og hagkvæmni.¹⁰⁹ Draga má saman niðurstöðu þeirrar samantektar á þann veg að hagræðing vegna samruna banka sé sýnd veiði en ekki gefin. Meirihluti rannsóknanna virtist benda til að samrunar skiluðu ekki miklum hagræðingarauka.
145. Í framangreindu riti Samkeppniseftirlitsins í skýrslu nr. 1/2013 var hnykkt á framangreindu og ályktað að samkeppni en ekki samruni væri besta leiðin til að auka hagræðingu og hagkvæmni.
146. Í bók Vives (2015) er fjallað um mögulegt hagræði af samrunum banka.¹¹⁰ Þar segir að stærðarhagkvæmni í bankarekstri geti átt rót að rekja til fasts kostnaðar við utanumhald og bakvinnslu, við upplýsingatæknibúnað og upplýsingaöflun og við sjóðastýringu.¹¹¹ Stærðaróhagkvæmni geti aftur á móti skapast af stjórnunarlegum og umboðslegum ástæðum. Bendir Vives á að rannsóknir fræðimanna á hagkvæmni stærðarinnar í bankastarfsemi leiði til mismunandi niðurstaðna. Meðal annars er vitnað í rannsókn sem benti til að meðalkostnaðarkúrfa banka væri tiltölulega flöt og U-laga og hagkvæm stærð m.v. heildareignir væri undir 500

¹⁰⁶ Hér má t.d. benda á að Prófessor F.M. Scherer við Harvard háskóla hefur í ritum, sem hann annars vegar hefur samið með próf. D. Ravenscraft; *Mergers, Sell-Offs, and Economic Efficiency* (1987) og hins vegar með próf. D. Ross; *Industrial Market Structure and Economic Performance* (3. útg. 1990), sýnt fram á að fyrirtæki sem farið hafa í gegnum samruna hafa sem heild ekki bætt rekstur sinn og að arðsemi flestra samrunafyrirtækja hefur dregist saman eftir samrunann. Nýleg rannsókn hins alþjóðlega ráðgjafafyrirtækis KPMG á 700 stærstu samrunum 1996-1998 sýnir að 83% þeirra leiða til minni arðsemi í kjölfar samruna. (sjá t.d. tilkynningu frá KPMG í Bandaríkjunum, dags. 29 nóvember 1999). Tímaritið *The Economist* („The trouble with mergers, contd“, November 28, 1998) hefur bent á þetta: „*Academic studies of all the big merger waves of this century have shown clearly that, although shareholders of acquired firms have tended to benefit, those in the acquiring firm have lost. That is mainly because the merged companies perform badly. Efficiency gains from economies of scale or cost-savings prove elusive; the losses and managerial trouble associated with trying to make the merged company work are all too concrete.*“

¹⁰⁷ John Bridgeman, *Merger efficiency- fact or fiction?*, Office of Fair Trading 1999.

¹⁰⁸

¹⁰⁹ Í álitum samkeppnisráðs nr. 8/2000 um fyrirhugaðan samruna Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf. er að finna áþekka umfjöllun varðandi samruna.

¹¹⁰ Xavier Vives: *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press. 2016.

¹¹¹ Sjá bls. 86-87 í kafla 4 í Xavier Vives: *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press. 2016.



milljónum dollara (á verðlagi ársins 2013).¹¹² Vives bendir á að þetta sé í samræmi við rannsóknir sem Seðlabanki Bandaríkjanna stóð að árið 2010. Hins vegar bendi nýlegri rannsóknir til mikillar stærðarhagkvæmni, þ.e. að hún hætti ekki að aukast fyrir en heildareignir hafi náð 10-25 milljörðum bandaríkjadala. Til samanburðar námu heildareignir Landsbankans jafnvirði um 11,5 milljörðum bandaríkjadala í lok ársins 2017. Í bók sinni nefnir Vives að vaxandi vægi upplýsingatækni og kostnaðarhagkvæmrar markaðstengdrar starfsemi kunni að hafa leitt til þess að hagkvæmasta stærð banka sé nú meiri en áður. Á það er bent í bók Vives að rannsókn Clearing House Association á tiltekinni bankastarfsemi með gögnum frá stærstu bönkum Bandaríkjanna bendi til að meðalkostnaður fari stöðugt lækkandi eftir stærð. Hins vegar séu til smærri bankar sem búi við jafn lágan kostnað og allra stærstu bankarnir fyrir allar vörur nema debetkort. Í tengslum við umfjöllun sína um rekstrarhagkvæmni vísar Vives einnig til rannsóknarniðurstaðna Deloitte (2015) þess efnis að rekstrarframmistaða banka styrktist verulega við að taka upp upplýsingatæknikerfi frá ytri aðila fremur en að halda áfram að notast við hugbúnað stórtölvuumhverfis (e. *legacy applications*).¹¹³ Í þessu sambandi má benda á að undanfarin misseri hefur einmitt staðið yfir hjá Reiknistofu bankanna og tveimur stóru viðskiptabankanna endurnýjun á tilteknum grunnkerfum (innlána- og greiðslukerfum) með hugbúnaðarlausn ytri aðila (Sopra).¹¹⁴

147. Vives bendir á að breiddarhagkvæmni geti skapast bæði á kostnaðarlið og tekjuhlíð. Á kostnaðarlið getur breiddarhagkvæmni skapast vegna samnýtingar á aðföngum og upplýsingum. Á tekjuhlíð getur breiddarhagkvæmni skapast á grundvelli þess að hægt getur verið að nýta sambandið við viðskiptamenn til að selja þeim mismunandi vörur með minni tilkostnaði en ella sem gerir viðskiptasambandið verðmætara. Í bók Vives er vitnað til ýmissa rannsókna sem vísa nokkuð í mismunandi áttir varðandi það hve mikilvæg breiddarhagkvæmni sé í bankarekstri. Meðal þess sem bent er á er að nokkrir rannsakendur hafi greint breiddarhagkvæmni milli lánastarfsemi og markaðstengdrar starfsemi. Á hinn bóginn hafi aðrir rannsakendur bent á að umboðskostnaður (e. *agency costs*) í fjármálasamsteypum geti vegið upp á móti breiddarhagkvæmni innan þeirra. Einnig hafi tilteknir rannsakendur fundið vísbendingar um gríðarlega stærðarhagkvæmni í sérhæfðum bönkum í Bandaríkjunum og Japan en breiddarhagkvæmni milli fjárfestingarbankastarfsemi og viðskiptabankastarfsemi alhliða banka í Evrópu. Loks er nefnt að nokkrar rannsóknir hafi sýnt að þóknadrifin starfsemi sé áhættusamari en hefðbundin útlána- og innlánastarfsemi.¹¹⁵
148. Í fyrrnefndrískýrslu, sem OECD birti í desember 2017, er bent á jákvæð áhrif þess að samkeppnisyfirvöld beiti samrunareglum af festu vegna samruna banka. Meðal

¹¹² Er hér um að ræða grein eftir Berger og fleiri frá árinu 1993: *The Efficiency of Financial Institutions: A Review and Preview of Research Past, Present, and Future*. Journal of Banking and Finance 17 (2-3): 221-249.

¹¹³ Deloitte (2015a): *Banking Disrupted: How Technology is Threatening the Traditional European Retail Banking Model*. London: Deloitte Insight.

¹¹⁴ Felur þetta jafnframt í sér að hannað er nýtt tengilag við kerfi RB fyrir fjármálamarkaðinn. Er það til þess fallið að auðvelda þróun kerfisins og tengingu kerfa frá þriðja aðila við það, sem og tengingu nýrra kerfa viðskiptavina.

¹¹⁵ Sjá kafla 4, bls. 87, í bók Xavier Vives: *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press. 2016.



annars sýni rannsóknir að framkvæmd samrunaeftirlits á fjármálamarkaði stuðli að hagkvæmum samrunum smærri banka og innkomu nýrra aðila á markaðinn :

"7.2.1. The classic case of mergers

70. There has been much debate both among academics and policy makers on the optimal institutional design of merger control in banking, including the division of competences between supervisors and competition authorities. Since the financial crisis the renewed financial stability concerns seem to have shifted the pendulum back to regulatory prominence in merger control as well. Mergers are subject to a supervisory control in order to ensure the soundness and stability of the newly created entities and that they continue to meet the requirements for authorisation. Such control requires that the new entity is well capitalized, has good quality of assets, good earnings performance, suitable shareholders etc. The main objective of merger control from a competition policy perspective is to prevent mergers that lead to a substantial lessening of competition, increased prices and reduced consumer welfare. Furthermore, recent research has shown that application of merger control to banking leads to efficiency-enhancing acquisitions by smaller banks, and by non-bank firms entering the banking market. Conversely, there is evidence that absent merger control, national regulators may prefer anti-competitive mergers, for example to support national champions or for reasons of economic nationalism.¹¹⁶

149. Niðurstaðan af framangreindu er að samrunar banka, eins og annarra fyrirtækja, geta mögulega skilað hagræðingu. Ekki er hins vegar forsvaranlegt að heimila samruna banka sem raskar samkeppni á grundvelli ósannaðra staðhæfinga um að hann stuðli að hagræðingu sem gagnist viðskiptavinum. Sem fyrr segir er hagræðing vegna samruna banka sýnd veiði en ekki gefin og því ekki skynsamlegt að byggja stefnumörkun stjórnvalda á þeirri trú að samruni mikilvægra banka hljóti að leiða til aukinnar hagkvæmni, hagsældar og samkeppnishæfni í fjármálakerfinu.

7.5 Greiningar á aðgangshindrunum að viðskiptabankamarkaði

150. Hefðbundin aðgangsgreining á aðstæðum á viðskiptabankamarkaði, þ.e. greining er lýtur að möguleikum nýrra aðila á því að hasla sér völl á markaðnum, bendir ekki til að sameining tveggja af stóru viðskiptabönkunum væri ákjósanleg. Í þessu sambandi skal á það bent að aðgangshindranir í bankastarfsemi geta verið af ýmsum toga en þeim má skipta í lagalegar, náttúrulegar og strategískar hindranir. Lagalegar hindranir felast m.a. í því að afla þarf sérstakra rekstrarleyfa og uppfylla gildandi eiginfjárkröfur og lausafjárkröfur. Þá njóta bankar sem eru álitnir of stórir til að falla (e. *too big to fail* - *TBTF*) almennt betri kjara hjá lánveitendum en það felur í sér aðgangs- og vaxtarhindrun gagnvart smærri bönkum.
151. Náttúrulegar og uppbyggingarlegar hindranir tengjast m.a. stærðar- og breiddarhagkvæmni, þ.m.t. kerfishagræði og sokknum kostnaði. Strategískar hindranir eru þær sem stafa af háttsemi þeirra banka sem fyrir eru. Skiptikostnaður og ósamhverfar upplýsingar fela einnig í sér aðgangshindranir en hafa bæði eiginleika náttúrulegra og strategískra hindrana. Lágt hlutfall viðskiptavina sem

¹¹⁶ OECD, 10 years on from the Financial Crisis: Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector, Note by Professor Elena Carletti and Agnieszka Smolenska, DAF/COMP/WP2(2017)8. [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2\(2017\)8/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2(2017)8/en/pdf)



færa bankaviðskipti sín milli veitenda viðskiptabankþjónustu hefur þau áhrif að draga úr eða hindra innkomu nýrra aðila á markaðinn því hið lága skiptihlutfall skapar þá trú að þeir geti ekki laðað til sín nægilegan fjölda viðskiptavina, óháð því hve samkeppnishæfir þeir kunna að vera. Þá má ekki gleyma því að vörumerkisorðspor er afar mikilvægt í bankastarfsemi, enda er traust lífsnauðsynlegt í slíkri starfsemi. Það getur tekið langan tíma að byggja það upp.

152. Í tengslum við mat á aðgangshindrunum er einnig mikilvægt að hafa í huga að bankastarfsemi er fjölvörustarfsemi (e. *multiproduct industry*) og getur samkeppni verið mismikil og aðgangshindranir sömuleiðis, eftir því hvaða undirmarkaður á í hlut. T.d. er samkeppni á markaði fyrir lán til einstaklinga og smárra fyrirtækja yfirleitt landfræðilega afmarkaðri heldur en samkeppni á markaði fyrir lán til stórfyrirtækja sem hafa alþjóðlega vídd. Þá er gjarnan meiri samkeppni á sviði fjárfestingarbankastarfsemi heldur en í þjónustu við einstaklinga. Hérlandis er samkeppni á markaði fyrir íbúðalán meiri en t.d. á sviði innlánastarfsemi.
153. Hvað varðar alþjóðlega samkeppni á sviði fjármálaþjónustu hérlandis, þá liggur fyrir að engir erlendir bankar hafa haslað sér völl, hvorki sem dótturfélög né sem útibú, hérlandis. Ef undan er skilin þjónusta erlendis frá við stærstu fyrirtæki landsins, einkum lánveitingar til fyrirtækja sem starfa við útflutning, liggur fyrir að samkeppni íslenskra banka við erlenda banka sé og hafi verið afmörkuð á sviði viðskiptabankþjónustu.¹¹⁷

7.6 Fjártæknihlíðin

154. Hvað varðar fjártækniþróun og breytingar á regluverki, þá telur Samkeppniseftirlitið að tilkoma fjártækniyfirtækja og hinnar nýju greiðslutilskipunar ESB, PSD2, geti orðið til þess að það kvarnist úr forskoti banka á einstökum undirmörkuðum eða þjónustusviðum þar sem aðgangshindranir eru minni eða eru að minnka vegna laga- eða tæknibreytinga. Ljóst er að fjártækniyfirtæki setja þrýsting á hið hefðbundna viðskiptabankalíkan og ógna forskoti hefðbundinna banka.¹¹⁸
155. Þrátt fyrir framangreinda tækni- og lagapróun telur Samkeppniseftirlitið of snemmt að draga ályktanir um það hvaða áhrif þessi þróun mun hafa hérlandis á samkeppni á þeim mörkuðum fjármálaþjónustu þar sem bankarnir starfa.

8. Afstaða til uppskiptingar eins eða fleiri stóru bankanna

„Hver er afstaða Samkeppniseftirlitsins til þess að brjóta niður einn (eða fleiri) af þremur stóru bönkunum í smærri og sérhæfðari einingar?“

¹¹⁷ Ætla má að smæð íslenska markaðarins og áhætta tengd íslensku krónunni hafi ekki hvatt erlenda banka til að hasla sér völl hérlandis. Þær aðstæður hafa ekki breyst mikið en sú staðreynd að bæst hefur við ný stoð undir krónuna í formi ferðþjónustu ætti að draga úr áhrifum þess á gjaldmiðilinn ef illa árar sjávarútvegi og gagnkvæmt og þannig skapa grundvöll fyrir stöðugri gjaldmiðil en á fyrri tíð. Þá hefur Seðlabankinn nú yfir að ráða miklum forða gjaldeyris.

¹¹⁸ Segja má að hefðbundnir bankar hafi einkum einbeitt sér að vörum en fjártækniyfirtækin einbeiti sér að þörfum viðskiptavinnanna.



156. Samkeppniseftirlitið hefur ekki ráðist í athuganir á því hvort til greina komi að skipta upp stóru viðskiptabönkunum þremur, í því skyni að styrkja samkeppni. Möguleg rannsókn á grundvelli c-liðar 1. mgr. 16. gr. samkeppnislaga nr. 2005 gæti þó lotið að slíkum úrræðum, en ákvæðið heimildar Samkeppniseftirlitinu að grípa til aðgerða gegn samkeppnishamlandi aðstæðum eða háttsemi, þótt ekki hafi verið sýnt fram á brot viðkomandi fyrirtækja á samkeppnislögum. Samkeppniseftirlitið þyrfti þó að sýna fram á samkeppnishindranir og að viðkomandi íhlutun væri nauðsynleg.
157. Hér má benda á að í kjölfar bankahrunsins og efnahagskreppunnar á síðasta áratug varð talsverð umfjöllun, m.a. í Bandaríkjunum, Bretlandi og á vettvangi Evrópusambandsins, um mögulega uppskiptingu banka, m.a. til þess að örva samkeppni og draga úr líkunum á því að bankar yrðu of stórir til að falla (e. too big to fail). Slík umfjöllun er allrar athygli verða þótt Samkeppniseftirlitið hafi ekki tekið afstöðu til þess hvort aðgerðir af þessu tagi geti átt við á íslenskum bankamarkaði.¹¹⁹
158. Þá hefur mikil umræða orðið um mögulegan aðskilnað fjárfestingarbanka- og viðskiptabankastarfsemi, héraðs og erlendis. Vikið er þessu í skýrslum nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði*, og nr. 1/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, sem og aðskilnaði hagsmuna innan banka að öðru leyti. Vísast um þetta til svars við spurningu 1 (kafli III.1 (liður 4)).

¹¹⁹ Þá má benda á að í bók Freixas og Rochet (2008) kemur fram að hvatinn til nýsköpunar virðist veikari í alhliða banka heldur en í sérhæfðum bankaeiningum. Er í þessu sambandi vitnað í rannsókn Boot og Thakor (1997) sem rannsökuðu samband viðskiptalíkans og nýsköpunar í bankarekstri. (Sjá bls. 88-89 í bók Xavier Freixas & Jean-Charles Rochet: *Microeconomics of Banking*. The MIT Press. 2008.)



V. Samkeppni og skilvirkni

9. Samkeppni erlendra banka við innlenda, einkum á sviði fyrirtækjalána

„Hvaða augum lítur Samkeppniseftirlitið samkeppni erlendra banka við innlenda, sérstaklega á sviði fyrirtækjalána?“

159. Samkeppniseftirlitinu er ljóst að erlend fjármálafyrirtæki hafa um langt skeið veitt stærri innlendum fyrirtækjum bankaþjónustu að vissu marki. Þetta gildir einkum um stærri sjávarútvegsfyrirtæki, ýmis önnur stærri útflutningsfyrirtæki og orkufyrirtæki. Útlán innlendra banka og sparisjóða til atvinnufyrirtækja námu um 1150 mö.kr. um síðustu áramót en lán til þeirra frá erlendum aðilum um 550 m.kr. á sama tíma. Hlutur erlendra aðila var því um þriðjungur af heildarlánnum til fyrirtækja.
160. Samkeppniseftirlitið minnir á það sem þegar hefur komið fram um mikilvægi erlendar samkeppni á bankamarkaði. Samkeppniseftirlitið hefur einkum einbeitt sér að mörkuðunum fyrir viðskiptabankaþjónustu til einstaklinga og minni fyrirtækja. Stærri fyrirtæki, einkum þau er starfa á sviði útflutnings, hafa betri færi á að leita bestu tilboða m.a. erlendis, í krafti kaupendastyrks. Samkeppni um lántökur þeirra kemur þeim að sjálfsögðu vel því það stuðlar að hagstæðari lánakjörum og þar af leiðandi hagstæðari afkomu þeirra. Slíkt erlent samkeppnisaðhald að innlendum fjármálamarkaði er mikilvægt fyrir íslenskt atvinnulíf.
161. Samkeppniseftirlitið telur eðlilegt að íslensk stjórnvöld hafi þessar markaðsaðstæður í huga m.a. við ákvörðun um álagningu sérstaks bankaskatts og um eiginfjárkröfur til innlendra fjármálafyrirtækja.

10. Málefni lífeyrissjóða m.t.t. fyrirferðar þeirra og eignarhalds á fyrirtækjum

„Hefur Samkeppniseftirlitið tekið afstöðu til málefna lífeyrissjóða með tilliti til stærðar þeirra á fjármálamarkaði, svo sem varðandi gagnsæi og þátttöku sem virkra eigenda? Hvernig horfir bein útlánastarfsemi lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði við eftirlitinu?“

- 10.1 Þátttaka lífeyrissjóða í atvinnulífinu – eignarhald í fleiri en einum keppinaut á sama markaði
162. Í árslok 2017 tilheyrðu um 40% eigna fjármálakerfisins lífeyrissjóðum og telur Seðlabankinn ólíklegt að hlutfallið lækki á næstunni þar sem framlag atvinnurekenda í sjóðina hefur verið hækkað. Sem hlutfall af heildarfjáreignum fjármálakerfisins nema eignir innlánsstofnana nú rúmlega þriðjung, þar af tilheyra um 97% stóru viðskiptabönkunum þremur. Hlutur Íbúðalánasjóðs nam um 8% af heildarfjáreignum fjármálakerfisins og um 17% tilheyrir öðrum aðilum á fjármálamarkaði.



163. Samkeppniseftirlitið fylgdist náið með breytingum á eignarhaldi íslenskra fyrirtækja í kjölfar efnahagshrunsins og mögulegum áhrifum þeirra á samkeppni. Alkunna er að eftir hrun lentu fjölmörg fyrirtæki undir yfirráðum viðskiptabankanna þriggja. Hefur eftirlitið fjallað ítarlega um samkeppnisleg áhrif þess og var ráðist í ítarlegar rannsóknir vegna þessa.¹²⁰ Var og beitt íhlutunum í samrunamálum til að tryggja samkeppni.
164. Í kjölfar endurskipulagningar á skuldum fyrirtækjanna komu nýir eigendur að þeim og hafði það í för með sér að sömu fjárfestarnir urðu áberandi í mörgum fyrirtækjum á sama samkeppnismarkaðnum. Í umfjöllun um þetta er hugtakið sameiginlegt eignarhald (e.common ownership) oft notað, en með því er átt við eignarhald eins og sama aðila á hlutum í tveimur eða fleiri fyrirtækjum sem keppa innbyrðis á markaði. Lífeyrissjóðirnir eru fyrirferðamestir þessara fjárfesta. Hafa þeir í huga í þessu sambandi að slíkt sameiginlegt eignarhald stofnanafjárfestaer algengt í vestrænum hagkerfum.¹²¹ Þá hafa gjaldeyrishöft haft áhrif á þessa þróun hér á landi.
165. Það sem greinir Ísland frá öðrum vestrænum hagkerfum hvað varðar sameiginlegt eignarhald á hlutabréfamarkaði er hve stóran hlut (10-15%) einstakir stofnanafjárfestar (stærstu skyldulífeyrissjóðirnir) eiga í ýmsum tilvikum í fyrirtækjum sem starfa í sömu atvinnugrein.¹²² Í skýrslu starfshóps forsætisráðherra um hlutverk lífeyrissjóða í íslensku atvinnulífi, sem út kom í janúar 2018, er m.a. ályktað að sameiginlegt eignarhald kunni að vera skaðlegt samkeppni og því beint til lífeyrissjóðanna að færa fjárfestingar sínar í auknum mæli erlendis til að dreifa áhættu og draga úr hættu á samkeppnishömlum.¹²³ Nefndin skoðaði sérstaklega hvort styrkja þyrfti samkeppnislög með tilliti til þessa, m.a. að taka upp ríkari tilkynningaskyldu, en taldi þó ekki þörf á slíkri styrkingu þar sem c-liður 16. gr. veitti Samkeppniseftirlitinu viðtækar heimildir til íhlutunar.
166. Eignarhald af þessu tagi getur verið samkeppnishamlandi. Í þessu sambandi hefur verið bent á að hörð samkeppni milli fyrirtækja sem eru í eigu sama aðila geti leitt til lækkunar á virði eignasafns viðkomandi fjárfestis. Þar af leiðandi kunni

¹²⁰ Hér að framan hefur verið vísað til sumra skýrslna Samkeppniseftirlitsins um þetta, en þær eru: Skýrsla nr. 2/2009, *Bankar og endurskipulagning fyrirtækja – stefnumörkun*, 4/2009, *Skýrsla Norræna samkeppnisyrivalda - Samkeppni og efnahagskreppur*, 2/2011, *Samkeppnin eftir hrun*, 3/2012, *Endurreisn fyrirtækja 2012 - Aflaklær eða uppvakningar?*, 3/2013, *Er týndi áratugurinn framundan? - Öflug samkeppni læknar stöðnun og álit* nr. 3/2008, *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum*.

¹²¹ Oft taka slíkir fjárfestar ákveðið mið af vægi einstakra félaga í hlutabréfavísitölum sem gjarnan eru notuð sem frammistöðuviðmið fyrir ávöxtun sjóðanna sem þeir stýra. Þannig er algengt að sjóðsstjórar yfirvigi eða undirvigi einstök hlutafélög m.v. vísitöluvægi þegar þeir setja saman eignasafn sjóðsins en það þýðir m.a. að sjóðirnir eiga hlut í fleiri en einu fyrirtæki í hverri atvinnugrein. Vísitöluvægi fyrirtækja er ekki eina orsök slíks eignarhalds á fyrirtækjum í sömu atvinnugrein. Það getur verið spöttið af hreinni þörf fyrir áhættudreifingu, t.d. þegar sjóðsstjórar hafa mikla trú á afkomuhorfum í atvinnugreininni í heild en vilja dreifa sértækri áhættu gagnvart einstökum fyrirtækjum. Af þessum ástæðum eiga sjóðir oft hluti í fleiri en einu fyrirtæki í sömu atvinnugrein (þ.e. á sama samkeppnismarkaði), ekki síst ef þau hafa tiltölulega þungt vægi í hlutabréfavísitölum sem sjóðirnir miða frammistöðu sína við. Óumdeilanlegt er að það felur í sér verulegan sparnað á viðskiptakostnaði að reka sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Slíkir sjóðir gera almenningi jafnframt kleift að njóta ábata áhættudreifingar með einfaldari og ódýrari hætti en ef þeir þyrftu sjálfir að setja saman eignasöfn sín og stýra þeim.

¹²² Annað sem vekur athygli varðandi eignarhald á skráðum íslenskum fyrirtækjum er hve lítið hlutfall eigenda eru erlendir fjárfestar samanborið við það sem gerist í nágrannalöndunum.

¹²³ Skýrsluna er að finna hér: <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2018/01/19/Skyrsla-starfshops-um-hlutverk-lifeyrissjoda-i-atvinnulifinu-komin-ut/>



viðkomandi fjárfestar að hafa hvata til að letja fyrirtækin til að stunda virka samkeppni, ýmist með beitingu atkvæðisréttar síns eða með huldari aðferðum. Einnig hefur verið talið að stjórnendur fyrirtækja í samstæðri eigu kunni að taka með í reikninginn samstæða hagsmuni slíkra fjárfesta í ákvörðunum um verðlagningu, önnur mikilvæg markaðsmál, samstarf (t.d. samrekstrarfélag (e. *joint venture*)) og yfirtökur.¹²⁴

167. Stóraukinn hlutur lífeyrissjóða í eignarhaldi á atvinnufyrirtækjum hefur leitt til þess að sjóðirnir hafa þurft að gera upp við sig hvort og þá hvernig þeir eigi að beita sér sem hluthafar. Ýmsir lífeyrissjóðir hafa sett sér hluthafastefnu þar sem lagðar eru línur um aðkomu þeirra að fyrirtækjum sem þeir fjárfesta í.¹²⁵ Það að lífeyrissjóðir séu óvirkir eigendur í núverandi umhverfi getur leitt til þess að smærri hluthafar öðlist áhrifavald í fyrirtækjum langt umfram eiginlega eignarhluti. Um leið verða sjóðirnir af tækifæri til að styðja við langtímahagsmuni af rekstri fyrirtækis, sem oft fer saman við hagsmuni almennings. Á hinn bóginn er það augljóslega erfiðleikum bundið fyrir lífeyrissjóði að vera virkir eigendur, ekki síst ef þeir eiga eignarhluti í fleiri einu einu fyrirtæki á sama samkeppnismarkaði.
168. Samkeppniseftirlitið hefur á liðnum misserum beint því til lífeyrissjóða að huga að samkeppnissjónarmiðum í starfsemi sinni. Í því sambandi hefur Samkeppniseftirlitið tiltekið nokkur atriði sem flest hver geta einnig átt við um aðra stofnanafjárfesta. Þau eru einkum þessi:
 1. Lífeyrissjóðir eiga að keppa sín á milli um ávöxtunartækifæri og þeir mega ekki hafa samkeppnishamlandi samstarf um fjárfestingar. Takmarkað val sjóðsfélaga og skyldutrygging lífeyrisréttinda er nátengd starfskjörum launþega, sem ekki falla undir samkeppnislög. Það breytir ekki því að lögmál samkeppninnar eiga fyllilega við í ávöxtun iðgjalda.
 2. Lífeyrissjóður ætti að forðast að eiga samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í fleiri en einum keppinauti á sama markaði.
 3. Lífeyrissjóðum ber að vinna gegn hvers konar blokkamyndun sem stafað getur af myndun fyrirtækjahópa undir sameiginlegu eignarhaldi þeirra.
 4. Lífeyrissjóðum ber að skapa aga gagnvart bönkum og sporna þannig gegn mögulegum skaðlegum afleiðingum hagsmunatengsla innan þeirra. Hér er vísað til þess að bankar hafa ýmissa hagsmuna að gæta, eru oft í senn kröfuhafar, hluthafar, mögulegir fjárfestar og ráðgjafar við sölu. Fjallað er um þetta í skýrslu nr. 1/2013, *Fjármálapjónusta á krossgötum*.
 5. Lífeyrissjóðum ber að móta sér sjálfstæða stjórnarhætti og um leið eigendastefnu sem styður við samkeppni og framþróun atvinnulífs.

¹²⁴ Á fundum Samkeppniseftirlitsins með fyrirvarsmönnum í atvinnulífinu hefur verið bent á að þetta mikla sameiginlega eignarhald í keppinautum sé óheppilegt út frá samkeppnissjónarmiðum. Einn stjórnandi nefndi sem dæmi að hann hafi staðið sjálfan sig að því að „ritskoða“ sig á hluthafafundum vegna þess að í salnum sætu fulltrúar eigenda sem jafnframt eru stórir hluthafar í helstu keppinautum fyrirtækisins.

¹²⁵ Til glöggvunar er hér vísað í hluthafastefnur þriggja stærstu sjóðanna:

LV: <http://www.live.is/fjarfestingar/gagnlegir-tenglar/hluthafastefna/nr/55>

Gildi: <http://www.gildi.is/sjodurinn/hluthafastefna/>

LSR: <http://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Hluthafastefna-des-2013.pdf>



169. Hinn 25. maí 2016, stóð Samkeppniseftirlitið fyrir umræðufundi um eignarhald á atvinnufyrirtækjum, hlutverk lífeyrissjóða og áhrif á samkeppni.¹²⁶ Meðal annars var sjónum beint að því að fjárfestar, einkum lífeyrissjóðir, eiga í vaxandi mæli eignarhluti í fleiri en einu fyrirtæki á sama markaði.
170. Eignarhald lífeyrissjóða á fyrirtækjum (oft fleiri en einu á sama markaði) hefur ítrekað komið til umfjöllunar í samrunamálum.¹²⁷ Fyrst kom þetta til umfjöllunar í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011, *Yfirtaka Framtakssjóðs Íslands á eignarhaldsfélaginu Vestia ehf.* Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 7/2014, *Kaup Bekei hf. [í dag Festi hf.] á Bakkanum vöruhóтели ehf., ELKO ehf. o.fl.*, var ítarlega fjallað um samkeppnisleg áhrif sameiginlegs eignarhalds.¹²⁸
171. Í tengslum við önnur mál sem varða sameiginlegt eignarhald hefur Samkeppniseftirlitið gert það að forsendu samþykkis samruna að hluthafi með eignarhald í keppinaut/-um selji niður eignarhlut sinn í a.m.k. öðru félaginu, sbr. t.d. ákvörðun nr. 23/2014, *Samruni Landfesta ehf. og Eikar fasteignafélags hf.* Með ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 42/2017, *Samruni Fjarskipta hf. og 365 miðla hf.*, voru sett skilyrði sem m.a. var ætlað að taka á þeim samkeppnislegu áhrifum sem sameiginlegt eignarhald getur haft í för með sér. Í a.m.k. tveimur yfirstandandi rannsóknum er sameiginlegt eignarhald lífeyrissjóða á eldsneytis- og dagvörumarkaði til rannsóknar, en þetta eru annars vegar samruni Haga hf. og Ólíuverzlunar Íslands hf. og hins vegar samruni N1 hf. og Festi hf.
172. Erlend samkeppnisyfyrirvöld hafa einnig fjallað talsvert um sameiginlegt eignarhald. Í nýlegum samrunamálum framkvæmdastjórnar ESB hafa áhrif sameiginlegs eignarhalds verið metin¹²⁹ auk þess sem gripið var til aðgerða vegna þess af bandarískum samkeppnisyfyrirvöldum vegna samruna Red Ventures og Bankrate.¹³⁰

¹²⁶ Til undirbúnings umræðunum setti Samkeppniseftirlitið saman stutt minnisblað, sem aðgengilegt er á heimasíðu eftirlitsins, vefslóð <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2799>. Í minnisblaðinu er fjallað um þau álitæfni sem snerta áhrif eignarhalds á samkeppni. Bjarni Benediktsson, fjármála- og efnahagsráðherra sat í pallborði ásamt Gylfa Magnússyni, dósent við Háskóla Íslands, Almari Guðmundssyni, framkvæmdastjóra Samtaka iðnaðarins, Sigrúnu Rögnu Ólafsdóttur, forstjóra Vátryggingafélags Íslands, Guðmundi P. Þórhallssyni, framkvæmdastjóra Lífeyrissjóðs verslunarmanna, Gylfa Arnbjörnssyni, forseta ASÍ og Flóka Halldórssyni, framkvæmdastjóra Stefnis. Páll Harðarson, forstjóri Nasdaq OMX Iceland, stjórnaði umræðunum.

¹²⁷ Einnig var fjallað um sameiginlegt eignarhald á eldsneytismarkaði í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2015, *Markaðsrannsókn á eldsneytismarkaðnum*, 30. nóvember, kafli 5.5.

¹²⁸ Um þetta segir m.a. í ákvörðuninni: „Rannsókn eftirlitsins á samrunanum leiddi í ljós að einn af stærstu hluthöfum SF V og SÍA II, Gildi lífeyrissjóður, myndi í kjölfar samrunans eiga samkeppnislega mikilvægan eignarhlut í tveimur af helstu keppinautum á dagvörumarkaðnum. Í tengslum við rannsókn málsins urðu hins vegar breytingar á eignarhlutum í SF V, þannig að eignarhlutur Gildis minnkaði. Í ljósi þeirra breytinga sem urðu á hluthafahópnum var það mat Samkeppniseftirlitsins að ekki væri um það að ræða að sami hluthafi færi með samkeppnislega veigamikinn eignarhlut í tveimur keppinautum á matvörumarkaði. Þrátt fyrir það verða nokkrir fjárfestar sem munu eiga veigaminni hluti bæði í Kaupási og Högum í kjölfar samrunans.“

¹²⁹ Ákvörðun framkvæmdastjórnar ESB í máli nr. M.7932 vegna samruna fyrirtækjanna Dow og Du Pont, vefslóð: http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m7932_13668_3.pdf. Þar segir m.a.: „Based thereupon, the Commission considers that, in general, market shares used by the Commission for the purpose of the assessment of the Transaction tend to underestimate the concentration of the market structure and, thus, the market power of the Parties, and that common shareholding in the agrochemical industry is to be taken as an element of context in the appreciation of any significant impediment to effective competition that is raised in the Decision.“

¹³⁰ Á árinu 2018 féllust samrunaaðilar, Red Ventures og Bankrate, að selja frá sér vefsíðuna Caring.com í sátt við bandarísk samkeppnisyfyrirvöld. Ástæða þess var sú að Caring.com var dótturfélag Bankrate en tvær stærstu hluthafar Red Ventures áttu sameiginlega A place for Mom.com sem var nánasti keppinautur Caring.com : <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/file-no-1710196/red-ventures-holdco-bankrate>



Þá má einnig benda á að erlend samkeppnisyfirkvöld hafa beitt íhlutun vegna minnihlutaeignar atvinnufyrirtækja í keppinautum.¹³¹

173. Talsvert hefur einnig verið fjallað um samkeppnisleg áhrif sameiginlegs eignarhalds á vettvangi alþjóðastofnana.¹³² Sömuleiðis hafa verið gerðar allmargar rannsóknir á áhrifum sameiginlegs eignarhalds. Umræða um samkeppnishindranir tengdar sameiginlegu eignarhaldi og beitingu samkeppnislaga að þessu leyti er enn í gangi.¹³³
174. Mikilvægt er að hafa í huga að áhrif sameiginlegs eignarhalds þarf að meta út frá aðstæðum í hverju tilviki. Við aðstæður eins og þær eru á íslenska markaðnum, þar sem sameiginlegt eignarhald í keppinautum er víðtækara en víðast hvar annars staðar, er hins vegar fyllsta ástæða til að hafa gætur á áhrifum sameiginlegs eignarhalds á samkeppni og bregðast við þegar þörf krefur, eins og Samkeppniseftirlitið hefur gert.

¹³¹ Um minnihlutaeignarhald í keppinautum sjá t.d.

- Ákvörðun þýska samkeppniseftirlitsins í máli nr. B5-198/07, A-Tec Industries AG/Nordeutsche Affinerie AG, lagt bann við kaupum á eignarhlut í keppinaut upp á 13,75% hlutfjár.
- Í ákvörðun breskra samkeppnisyfirkvöld 28. ágúst 2013 var fjallað um eignarhlut Ryanair í Aer Lingus. Var Ryanair gert að lækka eignarhlut sinn niður í 5% og fyrirtækinu var bannað að skipa eða koma að skipun stjórnamanna í Aer Lingus.

¹³² Sjá til dæmis eftirfarandi:

- Samantekt á heimasíðu OECD frá í desember 2017: <http://www.oecd.org/daf/competition/common-ownership-and-its-impact-on-competition.htm>.
- Common Ownership by Institutional Investors and its Impact on Competition, DAF/COMP(2017)10, kafla 4.3.1. „*The actual efficiency benefits of common ownership may be more ambiguous than described above. For instance, Elhauge (2016) posits that the efficiencies that are normally the result of traditional mergers are not manifested in common ownership transactions. Further, he argues that "virtually all diversification benefits could be achieved by investing in one corporation in each market" ... In other words, the hypothesised efficiencies could be unlikely to benefit consumers, the focus of antitrust policy, in any event. Finally, if diversified investments within an industry facilitate coordination, any diversification benefit would be minimised, as firms would make joint decisions and therefore be subject to similar levels of risk.*”

¹³³ Sjá til dæmis eftirfarandi:

- Reynolds, R.J., og Snapp, B.R. (1986). „The competitive effects of partial equity interests and joint ventures”, *International Journal of Industrial Organization* 4(2), 141-153.
- Bresnahan, T.F., og Salop, S.C. (1986). „Quantifying the competitive effects of production joint ventures”, *International Journal of Industrial Organization* 4(2), 155-175.
- O'Brien, D.P., og Salop, S.C. (2000). „Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control”, *Antitrust Law Journal* 67, 559-614
- Azar, José og Schmalz. 2017. *Anti-Competitive Effects of Common Ownership*. Birtist upphaflega árið 2014. Vefslóð: <https://ssrn.com/abstract=2427345>. Í rannsókninni er t.a.m. sýnt fram á orsakatengsl á milli aukins sameiginlegs eignarhalds og herra verðs á samþjöppuðum markaði, markaði fyrir farþegaflug í Bandaríkjunum.
- Azar, Raina og Schmalz. 2016. *Ultimate Ownership and Bank Competition*. Vefslóð: <https://ssrn.com/abstract=2710252>
- Heung Jin Kwon. 2016. "Executive Compensation under Common Ownership". Vefslóð: <http://www.fmaconferences.org/Boston/ExecutiveCompensationunderCommonOwnership.pdf>
- Lantian (Max) Liang. 2016. "Common Ownership and Executive Compensation" Sjá: https://acfr.aut.ac.nz/_data/assets/pdf_file/0008/58085/43082-L-Liang-Common_ownership_V2.pdf
- Anton, Miguel and Ederer, Florian and Gine, Mireia and Schmalz, Martin C., *Common Ownership, Competition, and Top Management Incentives* (October 19, 2017). Ross School of Business Paper No. 1328; European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 511/2017. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2802332>
- Elhauge. 2016. *Horizontal Shareholding*. *Harvard Law Review* 1267(109). Harvard Public Law Working Paper No. 16-17. Vefslóð: <https://ssrn.com/abstract=2632024>.



10.2 Útlánastarfsemi lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði

175. Í kafla III. 3.1 hér að framan er fjallað um þátttöku lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði og á áhrif skatta á fjármálafyrirtæki í því sambandi. Er þar m.a. vakin athygli á því að tilhögun skattlagningar á banka geti haft skekkjandi áhrif á samkeppni á íbúðalánamarkaði. Á hinn bóginn hefur samkeppni lífeyrissjóðanna við bankana jákvæð áhrif út frá samkeppnissjónarmiði. Aukin samkeppni hvetur almennt til hagræðingar og lækkar verð til neytenda. Einnig má ætla að samkeppni lífeyrissjóðanna dragi úr hættu á að því að þögnul samhæfing (e. tacit collusion) mótist á íbúðalánamarkaði. Að ýmsu er hins vegar að hyggja, eins og nánar er rakið í kafla III. 3.1

11. Afstaða til starfsemi Íbúðalánasjóðs og hlutverks hans til framtíðar

„Hvernig horfir starfsemi Íbúðalánasjóðs í dag við Samkeppniseftirlitinu og telur eftirlitið sjóðinn hafa hlutverki að gegna á íbúðalánamarkaði til framtíðar?“

176. Íslensk stjórnvöld hafa til langs tíma búið aðgengi almennings að íbúðalánnum tiltekna umgjörð, í gegnum Íbúðalánasjóð og forvera hans. Sem þátttakandi á fjármálamarkaði að þessu leyti hefur Íbúðalánasjóður skapað viðskiptaböndkunum ákveðið samkeppnislegt aðhald. Vegna þátttöku ríkisins á markaðnum hafa málefni Íbúðalánasjóðs komið ítrekað til umfjöllunar EFTA og EFTA dómstólsins þar sem fjallað hefur verið um hvort fjármögnun og rekstur Íbúðalánasjóðs standist reglur EES-samningsins um ríkisaðstoð.¹³⁴ Af þessum sökum hefur Íbúðalánasjóður ekki komið til ítarlegrar rannsóknar á vettvangi Samkeppniseftirlitsins.

¹³⁴ Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) hefur allt frá árinu 2003 fjallað um málefni Íbúðalánasjóðs á grundvelli ákvæða EES-samningsins um ríkisaðstoð, jafnframt því sem ákvörðunum stofnunarinnar hefur verið skotið til EFTA-dómstólsins. Auk efnis hafa málin snúist um ágreining um málsmeðferð.

Í nóvember 2003 tilkynntu íslensk stjórnvöld breytingu á fjármögnun Íbúðalánasjóðs (ÍLS) sem fólst einkum í hækkun á hámarkslánshlutfalli í 90% af kaupverði íbúðar. Að lokinni frumrannsókn komst ESA að þeirri niðurstöðu með ákvörðun í ágúst 2004 að viðkomandi ráðstöfun fæli í sér ríkisaðstoð til ÍLS, en ákvað hins vegar að hreyfa ekki andmælum þar eð aðstoðin var talin samrýmast EES-samningnum með hliðsjón af 2. mgr. 59. gr. EES-samningsins og gildir um fyrirtæki sem falið er að veita þjónustu er hefur almenna efnahagslega þýðingu.

Samtök fjármálafyrirtækja áfrýjuðu fyrrgreindri niðurstöðu ESA til EFTA dómstólsins, sem í dómi í apríl 2006 (mál E-9/04) ógilti ákvörðun ESA. Taldi EFTA dómstóllinn að vafi kynni að leika á hvort aðstoðarkerfið samræmdist EES-samningnum. Hefði ESA því borið að framkvæma formlega rannsókn áður en stofnunin tók ákvörðun í málinu, en með þeim hætti hefði hagsmunaaðilum gefist kostur á að koma að sjónarmiðum sínum.

Í framhaldi af niðurstöðu EFTA dómstólsins ákvað ESA í júní 2006 að opna formlega rannsókn vegna tilkynnta breytinga á fjármögnun ÍLS. Í þeirri rannsókn komst ESA þó að þeirri niðurstöðu að ekki bæri að rannsaka tilkynnta aðstoð sem nýja aðstoð heldur sem breytingu á gildandi aðstoð. Einfaldari málsmeðferð gildir í síðarnefnda tilvikinu. Á grundvelli reglna um þá málsmeðferð tók ESA ákvörðun í júní 2008 um að gera íslenskum stjórnvöldum tillögu um viðeigandi breytingar á reglum um ÍLS til þess að tryggja að aðstoðarkerfið samræmdist EES-samningnum.

ÍLS er ríkisstofnun, fjármögnuð með aðkomu stjórnvalda, býr við ríkisábyrgð og nýtur annarrar opinberrar ívilnunar. Hlutverk ÍLS er að framfylgja húsnæðisstefnu íslenskra stjórnvalda og stuðla að því með lánveitingum og skipulagi húsnæðismála að landsmenn geti búið við öryggi og jafnrétti í húsnæðismálum og að fjármunum verði sérstaklega varið til þess að auka möguleika fólks til að eignast eða leigja húsnæði á viðráðanlegum kjörum. Hefur það verið stefna stjórnvalda að starfsemin verði innan marka þess sem gildir um fyrirtæki sem falið er að veita þjónustu er hefur almenna efnahagslega þýðingu, sbr. 2. mgr. 59. gr. EES-samningsins, og sé því ekki til þess fallin að raska samkeppni með því að keppa við almennar lánastofnanir á samkeppnismarkaði um íbúðalán.



177. Eins og fram kemur í riti Seðlabankans *Fjármálastöðugleiki (2018-1)*¹³⁵, hefur starfsemi ÍLS verið að dragast saman. Þannig hafa bankar og aðrar innlánsstofnanir látið til sín taka í auknum mæli á íbúðalánamarkaði, þar sem Íbúðalánasjóður og forverar hans höfðu áður verið nánast alls ráðandi utan sjóðfélagalána lífeyrissjóða sem sinntu jafnan um tíunda hluta markaðarins. Jafnframt hafa lífeyrissjóðir á síðustu tveimur árum aukið hlutdeild sína á íbúðamarkaði mjög. Þeir hafa flestir hækkað hámark fjárhæðar sem stendur sjóðfélögum til boða og boðið samkeppnishæfa vexti.
178. Samkeppniseftirlitið hefur ekki tekið til sérstakrar athugunar hvaða þýðingu Íbúðalánasjóður hefur fyrir samkeppni á íbúðalánamarkaði við ríkjandi aðstæður. Hingað til hafa stjórnvöld hins vegar talið mikilvægt að tryggja almenningi aðgengi að lánsfé til íbúðakaupa og tilekin félagsleg úrræði. Þá hefur reynslan sýnt að breytingar á markaðnum hafa kallað á endurskoðun stjórnvalda á þeirri umgjörð.
179. Við slíka endurskoðun ávallt er mikilvægt að leggja mat á samkeppnisleg áhrif breytinga sem gerðar eru¹³⁶. Þannig er t.d. mikilvægt að leggja mat á hvort mögulegar breytingar leiði til skaðlegrar samþjöppunar eða hvort nauðsynlegt samkeppnislegt aðhald minnki.

12. Afstaða til skuggabankastarfsemi

„Hvernig metur Samkeppniseftirlitið þróun umfangs skuggabankastarfsemi á íslenskum fjármálamarkaði og áhrif þeirrar þróunar á fjármálakerfið? Telur eftirlitið ástæðu til að grípa til aðgerða og/eða breyta reglum sem ná til slíkrar starfsemi?“

180. Fyrir alþjóðlegu fjármálakreppuna 2007-2009 hafði bankastarfsemi í mörgum þróuðum ríkjum (þar með talið hérlendis) þróast frá hinu hefðbundna bankalíkani er felst í móttöku innlána og veitingu útlána, yfir í margbrotnara viðskiptalíkan þar sem lögð er áhersla á að bjóða ýmsar aðrar vörur og veita ýmsa aðra þjónustu, s.s. stýringu ýmiss konar fjárfestingarsjóða, ráðgjöf um samruna og yfirtökur, umsjón með verðbréfaútboðum, sölutryggingar í verðbréfaútboðum, einkabankþjónustu, áhættustýringu og eigin viðskipti. Þróunin í tilviki íslensku viðskiptabankanna er engin undantekning að þessu leyti og a.m.k. hluti af

Samkvæmt tillögum ESA til íslenskra stjórnvalda um breytingar á lögum og reglum um ÍLS taldi ESA þörf á því að afmarka nánar hlutverk ÍLS til þess að tryggja að sú ríkisaðstoð sem sjóðurinn býr við nýtist einungis til að framfylgja húsnæðisstefnu er rúmast innan marka fyrrgreinds ákvæðis EES-samningsins með því m.a. að takmarka verð og stærð þess húsnæðis sem sjóðurinn lánar til og öðrum ráðstöfunum til fyrirbyggja að sjóðurinn nýti ríkisaðstoð til að niðurgreiða þjónustu á samkeppnismarkaði. Íslensk stjórnvöld samþykktu að lokum tillögur ESA um nefndar breytingar, sbr. ákvörðun ESA frá júlí 2014, þar sem samþykki þeirra er staðfest.

Samtök fjármálafyrirtækja áfrýjuðu til EFTA dómstólsins ákvörðun ESA frá júlí 2014 um samþykki íslenskra stjórnvalda á tillögum stofnunarinnar um breytingar á ÍLS. Með ákvörðun dómstólsins (mál E-4/15) í mars 2016 var málinu vísað frá. Fyrrgreind niðurstaða í rannsókn ESA á ÍLS er því endanleg.

¹³⁵ Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki*, 2018/1, apríl, vefslóð:

https://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/2018-1/FS_2018_1.pdf

¹³⁶ Sjá álit Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2009, Samkeppnismat stjórnvalda, vefslóð:

<http://www.samkeppni.is/urlausnir/alit/nr/1658>.



sjóðastýringarstarfsemi rekstrarfélaga í þeirra eigu gæti talist vera skuggabankastarfsemi.¹³⁷ Í þessu sambandi má benda á að í skýrslu nefndar fjármála- og efnahagsráðuneytisins um skuggabankastarfsemi, er út kom árið 2015, kemur fram að tengsl bankakerfisins og skuggabankakerfisins virðast vera nokkru meiri hér á landi en í mörgum löndum heimsúrtaks Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins.

181. Út frá samkeppnissjónarmiði má telja að skuggabankastarfsemi sé almennt af hinu góða þar sem hún skapar aukna fjölbreytni og samkeppnislegt aðhald á fjármálamarkaði, þ.e. hún felur í sér valkost á markaði við hlið hefðbundinna banka.¹³⁸ Sem dæmi, þá skapar útgáfa fyrirtækja á skuldabréfum fyrir tilstilli fjárfestingarbanka samkeppnisaðhald á lánamarkaði. Sama má segja um uppsetningu og stýringu fjárfestingarbanka á sjóðum sem kaupa skuldabréf af minni fyrirtækjum. Þannig eru dæmi um að stofnaður sé fjárfestingar- eða fagfjárfestasjóður utan um einstaka lánasamninga. Umræddur sjóður er síðan fjármagnaður með útgáfu markaðsskuldabréfa sem seld eru til fagfjárfesta á markaði. Með þessu móti hafa viðkomandi rekstrarfélög gert sig gildandi í fjármögnunarverkefnum af ýmsu tagi. Rekstrarfélög verðbréfasjóða bregðast við aðstæðum á markaði og búa til vettvang til að koma fjármunum í fjárfestingar. Slíkt er jákvætt enda kunna rekstrarfélögin með þessum hætti að eiga í samkeppni við lánsfjármagn í viðskiptabönkunum. Hins vegar verður að gæta að þeim hagsmunaárekstrum sem leitt geta af slíku fyrirkomulagi, sbr. umfjöllun í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2013, *Fjármálaþjónusta á krossgötum* (bls. 68).
182. Í tengslum við umræðu um skuggabankastarfsemi vísar Samkeppniseftirlitið einnig að öðru leyti almennt til umfjöllunar sinnar varðandi mikilvægi verðbréfamarkaðar í kafla 13 í skýrslunni „*Fjármálaþjónusta á krossgötum*“. Þar er m.a. bent á að verðbréfamarkaður skapi fjölbreyttar leiðir til fjármögnunar og búi samhliða til tækifæri fyrir minni fjármálafyrirtæki til sóknar þótt þau geti ekki keppt við viðskiptabanka í útlánunum.¹³⁹
183. Hægt er að líta svo á að samkeppnisstaða hefðbundinna viðskiptabanka sé að vissu leyti lakari vegna eftirlitsbyrði samanborið við skuggabankaaðila. Á það má þó benda að ólíkt hefðbundinni bankastarfsemi nýtur skuggabankastarfsemi ekki óbeinnar ábyrgðar ríkisins á skuldbindingum eins og bankar gera í tilviki innlána. Vegur það að einhverju leyti upp á móti meiri reglubyrði viðskiptabanka og þar að lútandi kostnaði við hana.

¹³⁷ Í skýrslu nefndar fjármála- og efnahagsráðuneytisins um skuggabankastarfsemi, er út kom árið 2015, segir að skv. skilgreiningu Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. *Financial Stability Board, FSB*) sé skuggabankastarfsemi slík starfsemi sem felst í miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Enn fremur segir m.a. í skýrslunni að mikilvægt sé að horfa til fleiri en einnar skilgreiningar og aðferðafræði til þess að ná betur utan um það sem gæti talist til skuggabankastarfsemi.

¹³⁸ Hugtakið skuggabankastarfsemi (á ensku „*shadow banking*“) hefur neikvæðan blæ því það gæti gefið til kynna að um skuggalega starfsemi væri að ræða. Að þessu leyti er hugtakið misvísandi og gera má að því skóna að það hafi verið lagt til af aðilum sem töldu sér ógnað með þeirri samkeppni sem skuggabankar stofna til.

¹³⁹ Í þessu sambandi má benda á að almennt í hluta IV í Krossgötuskýrslunni er að finna umfjöllun um hina ýmsu starfsemi sem gæti talist eða tengst skuggabankastarfsemi. Orðið „skuggabanki“ eða „skuggabankastarfsemi“ er hins vegar ekki notað í þessu sambandi í skýrslunni.



184. Hafa þarf enn fremur í huga þætti er lúta að mögulegum hagsmunaárekstrum vegna starfrækslu sjóða innan veggja bankakerfisins eins og vikið er að hér frammar í greinargerð þessari, þ.e. í kafla III. 2.3.2.
185. Bent hefur verið á að skuggabankastarfsemi geti haft í för með sér meiri smithættu en starfsemi hefðbundinna banka og á þeim grundvelli geti skuggabankastarfsemi magnað kerfislega áhættu. Áhættusjónarmið af þessu tagi hafa að sjálfsögðu þýðingu og ætla má að fjármálaeftirlitsaðilar líti til skuggabankastarfsemi með hliðsjón af þessu. Í skýrslu nefndar fjármála- og efnahagsráðuneytisins um skuggabankastarfsemi, sem vísað var til hér frammar, er þó bent á að vísbendingar séu um að þessi starfsemi sé hlutfallslega minni hér á landi en víða erlendis. Þá má ætla að það hafi þýðingu hvers konar skuggabankastarfsemi er nákvæmlega um að ræða í þessu sambandi hverju sinni.¹⁴⁰¹⁴¹
186. Með hliðsjón af framangreindu er ávallt mikilvægt að löggjafinn leggi mat á það, t.d. með aðferðafræði samkeppnismats, hvort ástæða sé til að grípa til aðgerða eða breyta reglum í þessu sambandi.

13. Aðgerðir til að auka skilvirkni og hag neytenda í fjármálakerfinu

„Telur Samkeppniseftirlitið ástæðu til að grípa til aðgerða, og þá hvaða, í bönkunum og fjármálakerfinu til að auka skilvirkni og hag neytenda?“

187. Skilvirkur fjármálamarkaður er ein mikilvæg forsenda góðra lífskjara á Íslandi. Með því að efla virka samkeppni á fjármálamarkaði er stuðlað að meiri skilvirkni og bættum hag neytenda. Huga verður sérstaklega að þessu við stefnumörkun stjórnvalda um málefni fjármálamarkaðar.
188. Samkeppniseftirlitið hefur gripið til margvíslegra aðgerða á umliðnum árum í því skyni að tryggja hagsmuni neytenda af virkri samkeppni og stuðla að aukinni skilvirkni í fjármálakerfinu. Rétt er að reifa stuttlega aðgerðir Samkeppniseftirlitsins í fáeinum málum í þessu sambandi. Nefna má sem dæmi að sáttir sem Samkeppniseftirlitið gerði við bankana þrjá á síðasta ári fól í sér innlegg í stefnumörkun sem í tengslum við breytingar á eignarhaldi bankanna og öra þróun í fjármálaþjónustu á alþjóðavettvangi, sbr. nánar kafla 13.2 hér á eftir. Þá er

¹⁴⁰ Við mat á áhættu er hvert tilvik ætíð með sín sértæku einkenni. Í aðdraganda fjármálakreppunnar hérlendis var talsvert mikið um áhættusamar lánveitingar til svonefndra eignarhaldsfélaga með tiltölulega lítið eigið fé sem notuðu lánin til að fjárfesta í hlutafé fyrirtækja. Lánveitingar þessar voru gjarnan fjármagnaðar með erlendum lántökum. Ætla má að áhætta tengd starfsemi skuggabanka sé kerfislega lítil út frá fjármálastöðugleikasjónarmiði í samanburði við áhættuna sem fylgdi þessum lánveitingum.

¹⁴¹ Í tengslum við umræðu um skuggabankastarfsemi þá má hér loks geta þess að í bók sinni (2008) um eindarhagfræði bankastarfsemi létu Freixas og Rochet þess getið að svo kunni að fara að viðskiptabankar sem bjóða bæði upp á útlán og innlán muni hverfa í framtíðinni og í þeirra stað verði til tvær tegundir sérhæfðra fjármálafyrirtækja; annars vegar eins konar verðbréfasjóðir sem fjárfesta innstæður almennings í markaðsverðbréfum, og hins vegar fjármögnunarfyrirtæki eða lánastofnanir sem fjármagna útlán með útgáfu skuldabréfa eða hlutafjár.¹⁴¹ Þessi spádómur hefur í öllu falli ekki ræst enn sem komið er en hann felur í raun í sér að framtíð fjármálastarfsemi felist í skuggabankastarfsemi



Samkeppniseftirlitið nú í viðræðum við bankana sem miða að því að skerpa frekar á stefnumörkun þess á fjármálamarkaði, sbr. nánar kafla 13.4.

13.1 Aðgerðir á mörkuðum fyrir greiðsluþjónustu og greiðslumiðlun

189. Með þeim skilyrðum sem Samkeppniseftirlitið setti með ákvörðun nr. 4/2008, *Brot Greiðslumiðlunar hf., Kreditkorts hf. og Fjölgreiðslumiðlunar hf. á bannákvæðum samkeppnislaga*, og ákvörðun nr. 8/2015, *Breytingar á skipulagi og framkvæmd á greiðslukortamarkaði*, hafa orðið umtalsverðar breytingar til batnaðar á skipulagi og viðskiptaháttum á mörkuðum fyrir greiðsluþjónustu og greiðslumiðlun. Samkeppni hefur aukist til muna í færsluhirðingu og jafnræði keppinauta á markaði fyrir færsluhirðingu hefur jafnframt verið tryggt. Þá hefur komist á regla á greiðslukortamarkaði að því er varðar fyrirkomulag fjármögnunar í kreditkortaviðskiptum og komið hefur verið í veg fyrir að útbreiddustu greiðslukortakerfin hérlendis (VISA og MasterCard) geti keppt um hylli útgefenda (banka) með því að bjóða þeim sem hæst milligjöld frá færsluhirðum, en milligjöld eru ógagnsæ verðlagning sem myndar gólf undir þá þóknun sem færsluhirðar setja upp gagnvart söluaðilum sem leggst á endanum á neytendur gegnum hærra vöruverð.
190. Í umsögn Samkeppniseftirlitsins, dags. 16. janúar 2018, við drög Seðlabanka Íslands að skýrslu um uppgjörsframkvæmd debetkortaviðskipta er fjallað með tiltölulega knöppum hætti um þessar tilteknu ákvarðanir og varpað skýru ljósi á jákvæð áhrif þeirra á samkeppni í greiðsluþjónustu/greiðslumiðlun, á skipulag og skilvirkni markaðanna og síðast en ekki síst á hagsmuni neytenda.

13.2 Aðgerðir til að efla samkeppni í almennri viðskiptabankabjónustu

191. Á árinu 2017 lauk Samkeppniseftirlitið þremur ákvörðunum, nr. 22, 24 og 25/2017, sem hver fyrir sig byggir á aðskildri sátt við hvern stóru viðskiptabankanna. Í sáttunum felst að bankarnir fallast á að ráðast í tilteknar aðgerðir til að efla samkeppni í almennri viðskiptabankabjónustu við einstaklinga og lítil fyrirtæki.
192. Sáttirnar uxu út úr rannsókn á tiltekinni háttsemi er laut að skilmálum eldri íbúðalánasamninga bankanna (sem enn eru í gildi). Í stað þess að afmarka nálgun í sáttaviðræðum eingöngu við þau ætluðu brot sem voru til rannsóknar taldi Samkeppniseftirlitið uppbyggilegra að gera sátt við bankana um ýmsar almennar aðgerðir.
193. Sáttirnar og ákvarðanirnar eru að mestu leyti samhljóða og eru allar til þess fallnar að stuðla að virkari samkeppni til hagsbóta fyrir heimili og lítil fyrirtæki. Þær aðgerðir sem kveðið er á um í sáttunum miða aðallega að því að:
1. Draga úr kostnaði sem viðskiptavinir verða fyrir þegar skipt er um viðskiptabanka.
 2. Stuðla að virkara samkeppnisaðhaldi af hálfu einstaklinga og lítilla fyrirtækja með þeim sem veita viðskiptabankabjónustu á Íslandi.



3. Vinna gegn aðstæðum sem rennt gætu stoðum undir þögla samhæfingu á markaði/mörkuðum fyrir viðskiptabankþjónustu.

194. Í þessu sambandi má benda á að almennt er hreyfanleiki viðskiptavina banka fremur lítill og því leggja t.d. stjórnvöld í Bretlandi áherslu á að draga úr hindrunum af þessu tagi og auðvelda viðskiptavinum þar í landi að veita samkeppnisaðhald.
195. Ein skýring lítils hreyfanleika getur verið skiptikostnaður (e. *switching cost*) en hann getur falist í tíma og fyrirhöfn við að greina valkosti og færa viðskipti sín milli þjónustuaðila annars vegar og beinum fjárhagslegum útgjöldum hins vegar. Flokka má skiptikostnað í fernt, þ.e. 1) tíma og fyrirhöfn (e. *administrative burden*), 2) ósamhverfar upplýsingar og skort á verðgagnsæi, 3) vöndlun og samvinnun, og 4) uppgreiðslugjöld. Hár skiptikostnaður getur dregið úr samkeppni á tvo vegu. Í fyrsta lagi getur hann aukið markaðsstyrk einstakra banka. Í öðru lagi getur hár skiptikostnaður og lítil hreyfing viðskiptamanna takmarkað árangur nýrra aðila sem reynt gætu að hasla sér völl á markaðnum og þannig falið í sér aðgangshindrun.
196. Hér á landi hafa stjórnvöld stigið skref til þess að draga úr skiptikostnaði. Þannig má nefna að með lögum nr. 138/2013 voru lögð niður stimpilgjöld á lántakendur vegna lánasamninga, s.s. íbúðalánasamninga. Samkvæmt lögum nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda hefur löggjafinn ennfremur komið í veg fyrir að lántökugjöld við veitingu íbúðalána séu lögð á sem hlutfall af lánsfjárhæð eins og vikið er að hér neðar.
197. Í meginatriðum skuldbundu bankarnir sig til að fylgja eftirfarandi skilyrðum í starfsemi sinni í fyrrnefndri sátt við Samkeppniseftirlitið til að efla samkeppni í viðskiptabankþjónustu við einstaklinga og lítil fyrirtæki:
- Uppgreiðslugjöld verða ekki lögð á umframgreiðslur skuldara inn á nein ný og útistandandi lán einstaklinga og lítilla fyrirtækja sem bera *breytilega vexti*, óháð því undir hvaða lögum viðkomandi lán voru upphaflega veitt.¹⁴²
 - Háþörf eru innleidd á þóknarir við flutning bundins séreignalífeyris-sparnaðar frá bankanum til annarra aðila sem bjóða upp á stýringu séreignalífeyris-sparnaðar. Er þetta einkum til þess fallið að draga úr bindandi áhrifum slíkra gjalda á hreyfanleika viðskiptavina og stuðla þannig að virkara samkeppnisaðhaldi á þessu sviði.
 - Yfirtaka á íbúðaláni í fasteignaviðskiptum verður ekki háð því að kaupandinn færi bankaviðskipti sín til bankans. Með bankaviðskiptum er hér átt við launareikning og e.a. samtímis önnur viðskipti.
 - Viðskiptavinum verður auðveldað að færa bankaviðskipti sín milli banka. Val, þróun og innleiðing kerfa og tæknilegra úrlausna mun miða að þessu

¹⁴² Þetta ákvæði er fyrst og fremst litlum fyrirtækjum til hagsbóta þar sem þau bjuggu ekki við neina lagavernd að þessu leyti. Löggjafinn hafði þegar gengið hér um bil alla leið í því skyni að tryggja að þetta gilti í tilvikum einstaklinga.



og þjónustukannanir nýttar til að bera kennsl á áherslur viðskiptavina í tengslum við þetta og mun bankinn bregðast við þeim.

- Viðskiptavinir verða upplýstir sérstaklega um verulegar breytingar á vöxtum og verðskrá áður en þær eiga sér stað, til að gefa viðskiptavinum svigrúm til þess að færa viðskipti sín ef þeir svo kjósa.
- Bankinn mun búa svo um hnútana að allar upplýsingar um almennar þóknarir, kjör og skilmála, sem eru opinberlega birtar á vefsíðu bankans, verði aðgengilegar gegnum opið API viðmót (upplýsingatæknigátt fyrir sérsniðnar forritunarlausnir) sem þriðju aðilar (einstaklingar, fyrirtæki eða félagasamtök) gætu sótt og nýtt til að setja upp samanburðarvefsíðu sem virkjað gæti skilvirkara neytendaaðhald. Getur þetta jafnframt falið í sér ákveðin viðskiptatækifæri fyrir fyrirtæki sem áhuga hafa á að hasla sér völl á sviði fjármálatækni (e. *FinTech*) hérlendis.
- Tiltekin heimildarákvæði í skilmálum íbúðalána sem fela í sér verulega bindingu að mati Samkeppniseftirlitsins, og upphaflega urðu tilefni rannsóknar af hálfu Samkeppniseftirlitsins, verða ekki virkjuð af bankanum.

198. Eins og tekið var fram í fréttatilkynningum fólu sáttirnar jafnframt í sér innlegg í stefnumörkun sem stjórnvöld og bankarnir standa nú frammi fyrir á fjármálamarkaði í tengslum við breytingar á eignarhaldi bankanna og öra þróun í fjármálaþjónustu á alþjóðavettvangi.

199. Rétt er einnig að benda á að Samkeppniseftirlitið beitti sér fyrir því að inn í nýleg lög *um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016*, var fellt ákvæði sem kemur í veg fyrir að lántökugjöld við veitingu íbúðalána séu lögð á sem hlutfall af lánsfjárhæð þar sem slíkt væri ígildi forvaxta sem yki skiptikostnað.¹⁴³ Á fyrri stigum í viðræðum um sátt við bankana hafði Samkeppniseftirlitið reifað þann möguleika að innleiða slíkt takmarkandi ákvæði í sátt við bankana. Samkeppniseftirlitið hvarf hins vegar frá því og leitaði þess í stað eftir að slíkt ákvæði yrði innleitt í umrædd lög enda væri langsamlega farsælast að um þetta giltu almennar leikreglur sem allir yrðu að hlíta, þ.m.t. lífeyrissjóðir, þ.a. jafnræði væri tryggt. Að teknu tilliti til sjónarmiða Samkeppniseftirlitsins og þar að lútandi nánari skoðunar fjármála- og efnahagsráðuneytisins, var ákvæði fellt inn í 7. gr. laganna sem fyrirbyggja að hægt sé að leggja á slíka forvexti.¹⁴⁴

¹⁴³ Í umsögn sinni til efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis kom m.a. fram það mat Samkeppniseftirlitsins að lántökugjöld sem sem hlutfall af lánsfjárhæð væru í raun forvextir sem hefðu hliðstæðan skiptikostnað í för með sér fyrir lántakendur og stimpilgjaldið. Það væri mat Samkeppniseftirlitsins að taka þóknunar í formi forvaxta við veitingu íbúðalána drægi úr virkni lántakenda til að leita bestu kjara á íbúðalánamarkaði sem skaðaði samkeppni á markaðnum. Að mati Samkeppniseftirlitsins væru engin málefnaleg rök fyrir því að forvextir væru innheimtir við veitingu íbúðalána.

¹⁴⁴ Ákvæðið hljóðar svo: „Lánveitanda er aðeins heimilt að krefja neytanda um gjöld sem fram koma í samningi um fasteignalán, byggjast á hlutlægum grunni vegna kostnaðar sem lánveitandi hefur orðið fyrir og tengjast fasteignaláninu beint, auk vaxta.“



13.3 Undanþágumál

200. Samkvæmt 15. gr. samkeppnislaga er það hlutverk Samkeppniseftirlitsins að veita undanþágu frá banninu við ólögsmætu samráði. Þessu ákvæði hefur talsvert verið beitt hér á landi með það að markmiði að auka hagkvæmni og skilvirkni í íslenska bankakerfinu. Dæmi um þetta eru ákvarðanir nr. 14/2012, *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf. og samruni við Teris* og nýleg ákvörðun nr. 46/2018, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*. Í seinni ákvörðuninni er í forsendum niðurstöðunnar farið mjög ítarlega yfir þau skilyrði sem verða að vera uppfyllt fyrir veitingu slíkra undanþága. Var ákvörðunin útfærð m.a. með það fyrir augum að vera leiðbeinandi til að auðvelda bönkunum sjálfum að leggja frummat á það hvort annað samstarf sem þeir kunna að hafa til skoðunar gæti uppfyllt undanþáguskilyrðin. Einnig veitti Samkeppniseftirlitið SFF almenna leiðbeiningu í tengslum við mögulegt samstarf fjármálafyrirtækja. Nánar er fjallað um framangreint svari við spurningu 14 (kafli V.14) hér á eftir.

13.4 Verkefni Samkeppniseftirlitsins framundan á fjármálamarkaði

201. Samkeppniseftirlitið ritaði viðskiptabönkunum nýlega bréf þar sem eftirlitið óskar eftir afstöðu og sjónarmiðum þeirra í tengslum við endurskoðun ákvæða í sátt þeirri er þeir gerðu við Samkeppniseftirlitið um starfsemi RB, sbr. ákvörðun nr. 14/2012, *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf. og samruni við Teris*. Með þessu er Samkeppniseftirlitið ekki aðeins að bregðast við erindum sem lotið hafa að endurskoðun sáttarinnar, heldur er það mat Samkeppniseftirlitsins að rétt sé að endurmeta sáttina í ljósi reynslunnar og þeirrar þróunar sem átt hefur sér stað frá því að hún var gerð og leggja mat á það hvort hægt væri að gera breytingar sem aukið gætu hagkvæmni í fjármálakerfinu. Í þessu sambandi hefur Samkeppniseftirlitið sérstaklega óskað eftir að bankarnir taki afstöðu til þess hvernig þeir sjá fyrir sér hlutverk og starfsskipulag RB til framtíðar en skipulag og hlutverk fyrirtækisins hefur m.a. áhrif á það hvaða skilyrði á grundvelli samkeppnislaga þurfa að gilda um það samstarf sem fram fer á vettvangi fyrirtækisins. Í þessu sambandi skal á það minnt að ýmis ákvæði er gilda í sáttinni um starfsemina spruttu af því að við blasti að félagið myndi eiga í samkeppni við önnur upplýsingatæknifyrirtæki á markaði.

202. Þá hefur Samkeppniseftirlitið nú nýverið hafið fundaröð með stóru viðskiptabönkunum þremur til að ræða samkeppnisaðstæður á fjármálamarkaði í því skyni að skerpa frekar á stefnumörkun sinni á því sviði. Í framhaldi af þessum fundum mun eftirlitið verða í betri aðstöðu til að taka afstöðu til forgangsröðunar mála á fjármálamarkaði og leggja mat á hvort færi séu á sérstökum aðgerðum í því skyni að bæta skilvirkni á fjármálamarkaði og efla hag neytenda.

14 **Varðandi samstarf banka**

„Samstarf banka á ákveðnum sviðum sést í vaxandi mæli í nágrannaríkjum, sbr. skýrslu Oliver Wyman fyrir SFF frá 2015 (Joint



Financial Services Infrastructures). Ýmis önnur dæmi hafa litið dagsins ljós síðan þá, m.a. nú síðast boðað samstarf norrænna banka á sviði greiðslumiðlunar (sjá hér). Slíkt hefur einnig verið rætt í íslensku samhengi til þess að auka samkeppnishæfni íslenskra banka.

- **Hvernig horfir sú þróun við Samkeppniseftirlitinu?**
- **Væri mögulegt að setja skýrari ramma um afstöðu til samstarfs í innviðum á fjármálamörkuðum (sem og öðrum geirum atvinnulífsins)?"**

14.1 Ákvæði samkeppnislaga varðandi samstarf keppinauta

203. Samkvæmt 10. gr. og 12. gr. samkeppnislaga eru hvers kyns samningar milli fyrirtækja, ákvarðanir samtaka fyrirtækja og samstilltar aðgerðir sem geta haft áhrif á viðskipti milli samningsaðila og hafa að markmiði eða af þeim leiðir að komið sé í veg fyrir samkeppni, hún sé takmörkuð eða henni raskað, óheimilir samkvæmt 10. og 12. gr. samkeppnislaga.

204. Er það meginregla samkeppnisréttar að keppinautar starfi sjálfstætt og ekki sé með samstarfi dregið úr því sjálfstæði og æskilegri óvissu á markaðnum. Þetta er enn brýnna ef samþjöppun og fákeppni ríkir á viðkomandi markaði, sbr. umfjöllun í kafla II hér að framan. Með þessu er m.a. stuðlað að því að kraftar samkeppninnar leiði til hagkvæmni og nýsköpunar.

205. Unnt er hins vegar að veita undanþágu frá framangreindu. Í 1. mgr. 15. gr. samkeppnislaga segir:

„Samkeppniseftirlitið getur veitt undanþágu frá ákvæðum 10. og 12. gr. Skilyrði slíkrar undanþágu eru að samningar, samþykktir, samstilltar aðgerðir eða ákvarðanir skv. 10. og 12. gr.:

- a. stuðli að bættri framleiðslu eða dreifingu á vöru eða þjónustu eða eflri tæknilegar og efnahagslegar framfarir,*
- b. veiti neytendum sanngjarna hlutdeild í ávinningi sem af þeim hlýst,*
- c. leggi ekki höft á hlutaðeigandi fyrirtæki sem óþörf eru til að settum markmiðum verði náð og*
- d. veiti fyrirtækjunum ekki færi á að koma í veg fyrir samkeppni að því er varðar verulegan hluta framleiðsluvaranna eða þjónustunnar sem um er að ræða."*

206. Samkvæmt þessu er unnt heimila samvinnu keppinauta ef kostir hennar vega þyngra en ókostir. Sönnunarbyrðin um að framangreind skilyrði séu uppfyllt hvílir á þeim fyrirtækjum sem sækja um undanþágu. Byggir það á sömu hugsun og sú regla að fyrirtæki sem telja hagræðingu leiða af samruna ber að sanna hana. Sökum þessa er ekki heimilt að leyfa samvinnu keppinauta aðeins á grundvelli staðhæfinga um að samvinnan stuðli t.d. að hagkvæmni.

207. Samkvæmt 2. mgr. 15. gr. er heimilt að setja skilyrði fyrir undanþágu. Slík skilyrði eru e.a. sett til þess að tryggja að frumskilyrðin fjögur sem tilgreind eru hér að



ofan séu uppfyllt. Ýmist getur Samkeppniseftirlitið sett slík skilyrði einhliða eða með gerð sáttar við málsaðila.

208. Mjög mikið þyrfti að koma til þess að undanþága yrði veitt vegna alvarlegra samkeppnishamlna, t.d. verðsamráðs eða markaðsskiptingar. Umrædd 15. gr. samkeppnislaga byggir hins vegar á því að láréttir samstarfssamningar geti undir vissum kringumstæðum leitt til efnahagslegs ávinnings, einkum ef þeir gera aðilum kleift að sameina starfsemi, hæfni eða eignir á tilteknum sviðum þannig að úr verði heilsteypitari og hagkvæmari starfsemi. Lárétt samstarf getur verið aðferð til að dreifa áhættu, ná fram kostnaðarsparnaði, auka fjárfestingar, sameina verkþekkingu, auka vörugæði, auka vörufjölbreytni og hraða nýsköpun.
209. Í ákvörðunum Samkeppniseftirlitsins er ítarlega rökstutt hvað þurfi til að koma til þess að undanþága verði veitt. Við beitingu undanþáguákvæðisins er jafnan viðeigandi að taka tillit til þeirra sérstöku aðstæðna sem við eiga í hverju máli. Ítarleg grein er gerð fyrir þessu í t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*. Þá ber að líta til þess að skilyrði 15. gr. samkeppnislaga fyrir samstarf eru hliðstæð þeim viðmiðum sem gilda á Evrópska efnahagssvæðinu. Við framkvæmd sína horfir Samkeppniseftirlitið m.a. til ítarlegra leiðbeininga Eftirlitsstofnunar EFTA um um þetta efni.¹⁴⁵ Er þetta allt aðgengilegt fyrir íslensk fyrirtæki.
210. Samkvæmt framansögðu gilda skýrar reglur um samstarf keppnauta. Fyrirtæki á fjármáلامarkaði hafa aðgang að mikilli leiðbeiningu á þessu sviði og geta lagt frummat á það sjálf hvort fyrirhugað samstarf uppfyllir kröfur samkeppnisréttarins.

14.2 Almennt um samstarf milli banka

211. Framkvæmdastjórn ESB gerði á sínum tíma mjög viðamikla rannsókn á almennri viðskiptabankastarfsemi (e. *retail banking*). Var um að ræða rannsókn á grundvelli 17. gr. reglugerðar ráðsins nr. 1/2003. Birti framkvæmdastjórnin á árinu 2007 skýrslu vegna þessa.¹⁴⁶ Skýrslan er að vísu komin nokkuð til ára sinna en hefur enn verulegt leiðsagnargildi m.t.t. framkvæmdar í EES/ESB samkeppnisrétti.
212. Eins og rakið er í kafla 3.2.1. í ákvörðun nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*, kom m.a. fram í skýrslu ESB að eðli almennrar viðskiptabankastarfsemi skapi svigrúm til formlegs samstarfs milli markaðsaðila. Ákveðin gerð samstarfs geti verið nauðsynleg til að skapa hagkvæmni. Hins vegar geti samstarf sem tekur til viðskiptastefnu (e. *strategies*), verðlagningar og sölumála leitt til samráðs og takmarkað samkeppni og/eða útilokað þriðju aðila. Meðal annars voru borin kennsl á möguleg samkeppnisvandamál á sviði greiðslukerfa, samstarfs milli banka og á sviði verðákvörðunar og stefnumótunar.

¹⁴⁵ Leiðbeiningar ESA sem um ræðir eru annars vegar: EFTA Surveillance Authority: *Guidelines on the Application of Article 53(3) of the EEA Agreement*. (2007/C 208/01). Hins vegar: EFTA Surveillance Authority: *Guidelines on the Applicability of Article 53 of the EEA Agreement to Horizontal Cooperation Agreements* (2013/C 362/03).

¹⁴⁶ Skýrsluna má finna hér: http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/banking.html



213. Samkvæmt skýrslunni getur tiltekið samstarf á ákveðnum sviðum bankastarfsemi verið óumflýjanlegt í því skyni að leysa úr læðingi aukna hagkvæmni og neytendaábata sem annars yrði farið á mis við. Er í því sambandi sérstaklega vísað til sameiginlegra staðla og innviða er lúta að rekstri nettengdra kerfa á borð við greiðslukerfi. Var í þessu sambandi sérstaklega vísað til samstarfs smærri aðila á markaði.
214. Við úrlausn erinda þar sem bankarnir hafa óskað eftir undanþágu fyrir samstarfi hefur Samkeppniseftirlitið einmitt litið til þess að samstarf á ákveðnum sviðum bankastarfsemi getur verið óumflýjanlegt í því skyni að leysa úr læðingi aukna hagkvæmni og neytendaábata sem annars yrði farið á mis við. Af hálfu Samkeppniseftirlitsins hefur samhliða verið lögð áhersla á að tryggja að hagkvæmnisaukandi samstarf viðskiptabanka valdi sem minnsti samkeppnisskerðingu og að ábati af samstarfi skili sér til viðskiptavina og samfélagsins, svo sem kveðið er á um í 15. gr. samkeppnislaga.¹⁴⁷

14.3 Samstarf milli banka hérlendis og aðkoma Samkeppniseftirlitsins

215. Nú þegar er umfangsmikið samstarf í gildi milli bankanna. Á það sér einkum stað gegnum RB sem þeir eru stærstu hluthafar að. RB hýsir og rekur ýmis mikilvæg hugbúnaðarkerfi sem bankarnir hafa gert þjónustusamninga við RB um.¹⁴⁸ Fyrir þessu samstarfi hefur Samkeppniseftirlitið veitt undanþágu og er í gildi sátt milli Samkeppniseftirlitsins, RB og hluthafa RB í því sambandi, sbr. ákvörðun nr. 14/2012, *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf. og samruni við Teris*. Ferli endurskoðunar á ákvæðum sáttarinnar hófst í apríl eins og vikið verður að hér síðar.
216. Meðal kerfa sem rekin eru hjá RB má nefna innlánakerfi, debetkortakerfi, greiðslukerfi, afgreiðslukerfi, innheimtukröfur, þjónustusíma, uppflettikerfi v. sparisjóða, RB uppgjors- og stoðkerfi og peningaþvættiseftirlit. Þar að auki rekur rekur RB ýmis miðlæg kerfi fyrir Greiðsluveituna á grundvelli útivistunarsamnings við hana. Um er að ræða jöfnunarkerfi, stórgreiðslukerfi, SWIFT kerfið, Birtingakerfi og XPS heimilda, gjafa- og uppsöfnunarkerfi.¹⁴⁹ Eins og ljóst má vera af þessari upptalningu á sér stað umtalsvert samstarf í fjármálakerfinu á grundvelli starfsemi RB.
217. Þá er þess að geta að í tilviki innlána- og greiðslukerfa Landsbankans og Íslandsbanka, þá gerðu þessir bankar og RB með sér uppfærslusamninga vegna þeirra kerfa seint á árinu 2014, en við uppfærsluna eru notaðar hugbúnaðarlausnir frá Sopra Banking Software (Sopra). Þegar uppfærslu á innlána- og greiðslukerfum er lokið taka við þjónustusamningar vegna hvors kerfis fyrir sig, en þeir samningar

¹⁴⁷ Samkeppnishamlandi samstarf getur verið sérstaklega skaðlegt á mörkuðum þar sem samþjöppun er mikil. Við veitingu heimildar til samstarfs milli bankanna getur m.a. verið nauðsynlegt að leita leiða til að vinna gegn því að samstarf þeirra á milli renni stoðum undir þögla samhæfingu á markaðnum.

¹⁴⁸ Einnig eru meðal hluthafa í RB ýmis smærri fyrirtæki, s.s. Kvika banki hf., Valitor og sparisjóðir sem einnig nýta sum þessara kerfa.

¹⁴⁹ Á grundvelli samninga á milli RB og Greiðsluveitunnar annast RB rekstur á ofangreindum kerfum, sem eru í eigu eða á ábyrgð Greiðsluveitunnar. Í samningum vegna kerfanna kemur fram að Greiðsluveitan taki allar ákvarðanir um virkni og starfrækslu kerfanna.



hafa verið undirritaðir.¹⁵⁰ Með þessu eru bankarnir að færa sig úr stórtölvuumhverfi yfir í nútímalegri stöðluð kerfi sem auðvelda tengingar við önnur kerfi. Hefur Samkeppniseftirlitið leitast við að liðka fyrir slíkri þróun, sbr. fyrrgreinda ákvörðun nr. 12/2014, sbr. og ákvörðun nr. 36/2014, Túlkun á 3.mgr. 5. gr. í ákvörðun nr. 14/2012, sem birt var í tengslum við undirbúning fyrrgreindra breytinga.

218. Þá hefur Samkeppniseftirlitið á liðnum árum tekið afstöðu til ýmiss konar annarra beiðna fjármálafyrirtækja um samstarf þeirra á milli. Má þar nefna samstarf sem tengist öryggismálum í fjármálaþjónustu¹⁵¹ og samstarf við endurskipulagningu á skuldum einstaklinga og fyrirtækja í hruninu, sbr. fjölmargar ákvarðanir eftirlitsins þar að lútandi¹⁵². Eins og áður hefur komið fram var bönkunum heimilað nýlega að reka sameiginlegt seðlaver, sbr. ákvörðun nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*. Þá hefur verið heimilað samstarf er lýtur að öryggismálum, sbr. t.d. ákvörðun nr. 34/2016, *Undanþága frá banni við samráði vegna samstarfs tæknimanna sem starfa að net- og upplýsingaöryggismálum fjármálafyrirtækja*.

14.4 Umræða um frekara samstarf

219. Samkeppniseftirlitið hefur á undanförnum misserum átt í ýmsum samskiptum við viðskiptabankana þrjá, Reiknistofu bankanna (RB) og Samtök fjármálafyrirtækja (SFF), í tengslum við núverandi samstarf bankanna á sviði upplýsingatækni og annarrar stoðþjónustu og í tengslum við mögulegar breytingar þar á. Til viðbótar við umræðu um umgjörð RB hafa viðskiptabankarnir þrír og samtök þeirra, SFF, talað fyrir ríkara samstarfi keppinauta, einkum með það að markmiði að hagræða í rekstri. Vísa má hér m.a. til skýrslu sem Oliver Wyman vann fyrir SFF um málefnið, undir yfirskriftinni „*Joint Financial Services Infrastructures*“ (júní 2015). Einnig hélt Seðlabanki Íslands fund um hagræðingu í bankastarfsemi á sviði upplýsingatækni, þann 18. janúar 2017.
220. Í framhaldi af fyrrgreindum fundi í Seðlabankanum ritaði SFF Samkeppniseftirlitinu bréf, dags. 15. febrúar 2017, þar sem lagt var til að settur yrði á laggirnar vinnuhópur til að kanna hvernig unnt væri að skilgreina umgjörð slíks samstarfs og hvaða kröfur þurfi m.a. að uppfylla með vísan til samkeppnissjónarmiða. Samkeppniseftirlitið svaraði SFF með bréfi, dags. 5. maí 2017. Þar kemur m.a. fram að eftirlitið leggist ekki gegn stofnun slíks starfshóps, en áréttað er að vandasamt geti verið að tryggja að svo víðtækur umræðugrundvöllur feli ekki í sér eða leiði til

¹⁵⁰ Þess má geta að Arion banki hefur átt í viðræðum við RB um uppfærslu á innlána- og greiðslukerfum með lausnum Sopra en þegar þetta er ritað liggur ekki fyrir hvort af samningum verður. Þá hefur einn stóru bankanna og RB gert með sér samning um innleiðingu vegna útlánakerfis en við innleiðinguna verða notaðar staðlaðar hugbúnaðareiningar frá Sopra.

¹⁵¹ Sem dæmi má nefna ákvörðun nr. 50/2006, *Erindi Auðkennis hf. vegna samstarfs banka og sparisjóða um uppsetningu nýs öryggisbúnaðar* (Todos), og endurnýjanir þeirrar undanþágu með ákvörðunum nr. 1/2009, 20/2011, 31/2013 og 36/2016. Sjá einnig ákvörðun nr. 26/2010, *Starfsemi Íslandsrótar Auðkennis*.

¹⁵² Sem dæmi má nefna ákvörðun nr. 58/2008, *Samkomulag fjármálafyrirtækja um skilmálabreytingu fasteignaveðlána vegna greiðsluaðlögunar*, ákvörðun nr. 16/2009, *Undanþága vegna samræmdrar beiðingar greiðsluerfiðleikaúrræða er varða fasteignaveðlán einstaklinga*, ákvörðun nr. 23/2010, *Ósk Samtaka fjármálafyrirtækja um undanþágu frá 10. gr. samkeppnislaga vegna úrlausna á greiðsluvanda fyrirtækja*, ákvörðun nr. 24/2010 *Undanþága vegna samstarfs aðilarfélaga Samtaka fjármálafyrirtækja um dómsmál vegna lána í erlendri mynt og ákvörðun nr. 35/2010, Samkomulag fjármálaráðuneytis og hagsmunasamtaka atvinnulífsins um úrvinnslu skuldamála lítilla og meðalstórra fyrirtækja*.



ólögmæts samstarfs. Jafnframt voru sett fram eftirfarandi almenn viðmið til leiðbeiningar vegna mögulegs samstarfs:

- Samstarf um verkefni og lausnir sem ekki hafa strategískt mikilvæga þýðingu fyrir einstaka aðila og blasir tiltölulega skýrt við að gæti haft í för með sér verulegan kostnaðarsparnað eða annan ábata, er síður líklegt til að skapa hættu á samkeppnisröskun.
- Samstarf um verkefni sem tengjast kostnaðarsömum kröfum eftirlitsaðila og verkefni um mikilvæg öryggismál eru almennt líklegri til að fá undanþágu frá banni 10. gr. samkeppnislaga.
- Samstarf um kostnaðarminni tæknilausnir og aðrar lausnir á sviðum þar sem einstakir keppinautar gætu skapað sér samkeppnisforskot með nýsköpun og framþróun eru ólíklegri til að hljóta slíka undanþágu.
- Gagnlegt er að hafa hliðsjón af aðferðafræði samkeppnismats (e. Competition Assessment Toolkit) við greiningu á samkeppnislegum áhrifum mögulegs samstarfs.¹⁵³

221. Í bréfinu er sérstaklega áréttað mikilvægi þess að ávinningur sem hlýst af samstarfi að koma viðskiptavinum og samfélaginu til góða, ekki einungis hluthöfum viðkomandi fyrirtækja.¹⁵⁴
222. Á undanförunum misserum hefur Samkeppniseftirlitið, til viðbótar framangreindu, tekið þátt í umræðum og átt í samskiptum við bankana varðandi möguleikann á samstarfi á einstökum sviðum. Hefur Samkeppniseftirlitið m.a. ekki gert athugasemdir við að bankarnir eigi samskipti sín á milli um mögulegt nánar tilgreint samstarf enda sé það á þeirra ábyrgð að gæta þess að samskiptin haldist innan marka samkeppnislaga og sækja um undanþágu fyrir samstarfi, sé það talið líklegt til að takmarka samkeppni. Enn sem komið er hefur aðeins borist ein beiðni um undanþágu fyrir samstarfi á grundvelli þessarar vinnu en þar var um að ræða fyrrnefnda beiðni um undanþágu vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers. Var sú undanþága veitt, eins og áður hefur verið getið, sbr. ákvörðun nr. 46/2017, *Undanþága vegna stofnunar og reksturs sameiginlegs seðlavers*. Eins og áður segir, er forsendum ákvörðunarinnar að finna ítarlega leiðbeiningu um þau viðmið sem hafa þarf að leiðarljósi almennt við umfjöllun um samstarf bankanna.
223. Þá er þess að geta að í apríl sl. sendi Samkeppniseftirlitið stóru viðskiptabönkunum þremur bréf þar sem óskað er eftir sjónarmiðum þeirra varðandi það m.a. hvaða ákvæði í sáttinni um RB þeir teldu þörf á að endurskoða, hvaða hugbúnaðarkerfi viðkomandi banki teldi þörf á að endurnýja á næstu árum og hvernig hann sér fyrir sér hlutverk og starfsskipulag RB til framtíðar. Var þetta gert m.a. í því skyni að auðvelda forgangsröðun sem til meðferðar kunna að verða hjá

¹⁵³ Sjá m.a. þessa slóð: <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2901>

¹⁵⁴ Í bréfinu kemur eftirfarandi m.a. fram um þetta: „Með vísan til ofangreinds þarf m.a. ávinningur sem hlýst af samstarfi að koma viðskiptavinum og samfélaginu til góða, ekki einungis hluthöfum viðkomandi fyrirtækja.2 Leita þarf leiða til þess að tryggja að viðskiptavinir hljóti viðeigandi hlutdeild í ávinningnum af samstarfinu. Jafnframt má almennt ganga út frá því að nauðsynlegt sé að nýjum aðilum á viðkomandi mörkuðum verði gert kleift að fá aðgang að þjónustu mögulegra samrekstrareininga, óski þeir þess, því ella er hætt við að samstarf gæti leitt til útilokunar á nýrri samkeppni.“



Samkeppniseftirlitinu á næstu misserum að því er lýtur að mögulegu samstarfi bankanna.

224. Frekara samstarf bankanna á sviði greiðslumiðlunar (sem spurt var um sérstaklega með vísan til samstarfs norrænna banka) er t.d. eitt af þeim mögulegu samstarfsverkefnum sem komið gætu til skoðunar í þessu sambandi. Samkeppniseftirlitið myndi leggja málefnalegt mat á undanþágubeiðni vegna slíks samstarfs eins og í öðrum málum sem berast stofnuninni. Í því sambandi myndi eftirlitið byggja á þeirri aðferðafræði sem lög kveða á um. Gagnlegt getur verið í þessu sambandi að kynna sér ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 46/2017 þar sem fjallað er býsna ítarlega um lykilþætti sem tengjast mati af þessu tagi.

14.5 Varðandi skýrari ramma um afstöðu til samstarfs

225. Af hálfu nefndarinnar er spurt hvort mögulegt væri að setja skýrari ramma um afstöðu til samstarfs í innviðum á fjármálamörkuðum (sem og öðrum geirum atvinnulífsins). Til svars við því skal áréttað að þau viðmið sem lögð eru til grundvallar mati á þessu hér á landi eru hin sömu og við lýði eru á hinu evrópska efnahagssvæði. Sést það m.a. af því að við framkvæmd sína horfir Samkeppniseftirlitið til leiðbeininga sem Eftirlitsstofnunar EFTA sem gilda um mat á samstarfi. Þær leiðbeiningar eru einnig aðgengilegar þeim sem starfa á markaðnum.
226. Jafnframt hefur Samkeppniseftirlitið leitast við að veita nánari leiðbeiningar gagnvart bönkunum um túlkun þeirra skilyrða fyrir samstarfi sem kveðið er á um í 15. gr. Hefur það bæði verið gert í úrlausnum eftirlitsins, sbr. t.d. ákvörðun nr. 46/2017 og bréfi eftirlitsins til SFF, sem vísað er til í kafla 14.4 hér að framan.
227. Að síðustu má vísa til þess að Samkeppniseftirlitið er nú í viðræðum við bankana um mögulega endurskoðun á RB og önnur atriði sem nýtast munu við forgangsröðun og stefnumörkun Samkeppniseftirlitsins.
228. Af framangreindu má sjá að talsvert hefur þegar verið gert til að skýra afstöðu eftirlitsins til samstarfs, innan þess ramma sem löggjöfin hefur sett þessum málum. Hins vegar hefur komið til tals að gera breytingar á lögnum sem miða að því að fella úr lögum það hlutverk Samkeppniseftirlitsins að veita undanþágu, en fela í stað þess viðkomandi fyrirtæki að bera alfarið ábyrgð á því hvort skilyrði samstarfs séu til staðar, líkt og gert hefur verið víða í Evrópu. Hlutverk Samkeppniseftirlitsins myndi þá afmarkast við að rannsaka mögulegt samráð eftir á og þar með e.a. að taka afstöðu til framkvæmdar fyrirtækja á lögnum að þessu leyti. Þessi breyting myndi hins vegar ekki breyta undirliggjandi efnismati á samstarfi og myndi ekki ein og sér leiða til meiri skýrleika hvað varðar framfylgni við ákvæði laganna.



VI. Fjártækni

229. Fjártæknifyrirtæki hafa víða verið að hasla sér völl á sviði greiðsluþjónustu, lánastarfsemi (með jafningjalánastarfsemi (e. *peer-to-peer lending*)) og fjárfestingaráðgjöf.¹⁵⁵ Þá blasir við að ný löggjöf innan ESB mun skapa grundvöll fyrir nýjar tegundir þjónustuaðila sem ljóslega mun fjölga færum á nýsköpun og uppbyggingu á sviði fjártækni.

Með PSD2 (e. *Directive on Payment Services (PSD2)*), sem felur í sér uppfærslu á fyrri greiðsluþjónustutilskipun ESB, stefnir framkvæmdastjórn ESB að því að skapa jarðveg fyrir skilvirkari, traustari og ódýrari greiðsluþjónustu með því að efla neytendavernd, nýsköpun og greiðsluöryggi. Í tilskipuninni er m.a. gert ráð fyrir tveimur nýjum tegundum þjónustuaðila á sviði fjármálaþjónustu, þ.e. reikningsþjónustuaðilum og greiðsluvirkjendum:¹⁵⁶

- Reikningsþjónustuaðilar, þ.e. veitendur reikningsgagnaþjónustu

Reikningseigandi mun öðlast rétt til að heimila reikningsþjónustuaðilum að fá aðgang að greiðslureikningsupplýsingum sínum hjá viðskiptabanka sínum, til þess að safna saman greiðslureikningsupplýsingum frá fleiri en einum banka á einn stað og/eða greina útgjaldahegðun.

Hugsanlegt er að fjártæknifyrirtæki sem gegna m.a. hlutverki reikningsþjónustuaðila kunni smám saman að þróast yfir í það hlutverk að verða meginsamskiptaaðilar bankaþjónustunotenda, eins konar smásalar eða ráðgjafar sem hafa milligöngu um sölu á og/eða selja bankaþjónustu, en hefðbundnir bankar muni aðallega gegna hlutverki heildsala eða bakvinnsluinnviða.

- Greiðsluvirkjendur, þ.e. veitendur greiðsluvirkjunarþjónustu

Reikningseigandi mun geta falið greiðsluvirkjendum að setja af stað greiðslufyrirmæli til viðskiptabanka síns fyrir sína hönd á grundvelli auðkenningarferla (e. *authentication procedure*) greiðsluþjónustuveitanda viðkomandi reiknings án þess að greiðslan grundvallist á greiðslukorti.

230. Ólíkt því sem gildir í tilviki færsluhirða færirst viðskiptafjárhæðin hvergi í ferlinu inn á reikning greiðsluvirkjanda við veitingu þessarar þjónustu (nema væntanlega greiðsluvirkjandi sé jafnframt vöru- eða þjónustusalinn í tilviki viðskiptanna). Þetta mun m.a. gera viðskiptavinum kleift að versla á netinu án þess að eiga greiðslukort eða PayPal reikning. Sé söluaðili jafnframt greiðsluvirkjandinn má segja að milliliðurinn í viðskiptunum sé alfarið klipptur út úr myndinni.

¹⁵⁵ Í Bandaríkjunum hafa sprottið upp jafningjalánafyrirtæki eins og Lending Club og Prosper og í Bretlandi má nefna fyrirtækið Zopa sem dæmi um slíkt fyrirtæki.

¹⁵⁶ Í enskri útgáfu tilskipunarinnar eru reikningsþjónustuaðilar nefndir *Account Information Service Providers (AISP)* og greiðsluvirkjendur nefndir *Payment Initiation Service Providers (PISP)*. Íslensku heitin sem notuð eru yfir þessa aðila hér eru tillögur Samkeppniseftirlitsins að hugtakanotkun.



15 Möguleg áhrif fjártækni á samkeppnisumhverfi fjármálamarkaðar

„Fjártækni er í vaxandi mæli að ryðja sér til rúms í fjármálaþjónustu. Hvaða áhrif telur Samkeppniseftirlitið að sú þróun hafi á samkeppnisumhverfi fjármálamarkaðar?“

231. Ljóst er að samkeppnisumhverfið á fjármálamarkaði hérlendis mun taka nokkrum breytingum í náninni framtíð vegna tækniþróunar og breytts lagaumhverfis í greiðsluþjónustu á grundvelli innleiðingar á PSD2. Fastlega má búast við að samkeppni á sviði greiðsluþjónustu muni aukast vegna tilkomu greiðsluvirkjenda og líkur eru á að nýjar þjónustuvíddir í tengslum við greiðsluþjónustu kunni að opnast greiðendum og seljendum á grundvelli hins breytta laga- og tækniúmhverfis.
232. Nýjar greiðslulausnir sem ekki byggja á greiðslukortum, heldur rafrænum færslum beint út af bankareikningi greiðanda inn á bankareikning söluaðila, virðast þegar vera í farvatninu hérlendis. Líklegt er að boðið verði upp á slíkar greiðslulausnir innan tíðar.¹⁵⁷ Þær gætu hæglega orðið útbreiddari en greiðslur með greiðslukortum en óvíst er hvort það raungerist. Í þessu sambandi er m.a. mikilvægt að tryggja að kröfum um öryggi greiðslna og skilvirkni greiðsluþjónustu sé fullnægt.
233. Ætla verður að hin nýja samkeppni á sviði greiðsluþjónustu muni leiða til lægra verðs fyrir þjónustuna, bæði gagnvart söluaðilum og viðskiptavinum þeirra. Ljóst er að þeir sem þegar starfa á markaðnum fyrir greiðsluþjónustu, s.s. færsluhirðar, munu þurfa að laga sig að breytingum á samkeppnisumhverfinu. Mikilvægt er í þessu sambandi að markaðsaðilar á fjármálamarkaði og rekstraraðilar greiðslukerfa, hér á landi eins og annars staðar innan evrópska efnahagssvæðisins, vinni ekki gegn nýrri samkeppni með því að reyna að reisa samkeppnishindranir sem haft geta útilokandi áhrif.¹⁵⁸

¹⁵⁷ Í þessu sambandi skal það tekið fram að farsímagreiðslur eru ekki endilega eiginlegur valkostur við greiðslur með kreditkortum því greiðslur með farsímum geta byggst á greiðslukortum (þ.e. geta verið „card-based“). Eðlilegt er því að gera greinarmun greiðslum með farsímum sem byggjast á greiðslukortum og greiðslum með farsímum sem byggjast á beinni millifærslu út af reikningi greiðanda inná reikning viðtakanda, eða annars konar undirliggjandi greiðsluþjónustu. Þannig má líta á farsíma sem tæknibúnað sem hægt er að koma fyrir í hugbúnaði sem tengst getur og e.a. verið hluti af mismunandi greiðsluþjónustu.

¹⁵⁸ Í frétt Financial Times frá 8. október 2017 var greint frá því að framkvæmdastjórn ESB hefði framkvæmt húsleitir hjá samtökum fjármálafyrirtækja vegna gruns um ólöglegt samráð til þess að hindra innkomu fjártæknifyrirtækja á markaðinn:

„Brussels regulators have raided the offices of European banking associations in Poland and the Netherlands as part of an antitrust crackdown on lenders that block fintech rivals from gaining legitimate access to customer information.“

The European Commission said it carried out unannounced bank inspections with national regulators as part of an antitrust operation on October 3.

Without naming any of the countries involved, Brussels said it had “concerns” the banks and the trade bodies representing them “may have engaged in anti-competitive practices” by putting up barriers to challenger groups seeking access to customer account information when users have given their consent.

Brussels said the raids were carried out in a “few” member states. Poland and the Netherlands are among them, said people familiar with the matter.

The EU is on a drive to shake up Europe’s retail banking sector with regulations that encourage innovative technology companies to join the market and give consumers greater control of their data.

Under EU laws due to come into force next year, banks will be forced to give third parties — including the likes of Amazon and Facebook — access to the data of customers who authorise it. Once granted,



234. Ósamhverfar upplýsingar geta falist í mismunandi upplýsingum lánveitenda um lánstraust einstakra viðskiptavina. Þannig er líklegt að banki sem viðskiptavinur er þegar í viðskiptum við, viti meira um fjármögnunarverkefni og greiðslugetu viðskiptavinarins heldur en aðrir bankar. Samkeppni um viðskiptavininn getur því verið skekkt. Deiling upplýsinga milli banka um greiðslusögu lántakenda dregur úr ósamhverfa upplýsingavandanum og getur örvað samkeppni. PSD2 opnar fyrir nýja leið til að leysa þetta vandamál því ekki verður annað ráðið af PSD2 tilskipuninni en að viðskiptavinir svonefnds reikningsþjónustuaðila (e. *account information service provider*) gætu heimilað keppinautum núverandi viðskiptabanka síns að fá þær upplýsingar sem reikningsþjónustuaðilinn hefur safnað saman upp úr greiðslureikningssögu hans. Slíkar upplýsingar gætu keppinautar núverandi viðskiptabanka viðskiptavinarins viljað nálgast í því skyni að geta keppt um viðskipti viðkomandi viðskiptavinar á upplýsingalegum jafnræðisgrundvelli við þann banka sem viðskiptavinurinn er þegar í reikningsviðskiptum við. Þetta ætti að stuðla að virkari samkeppni.
235. Eins og nefnt er hér að framan telja sumir að bankar verði eins konar heildsöluaðilar bankþjónustu til fjártæknifyrirtækja sem verði þá smásöluaðilar bankþjónustu. Þetta er ekki hægt að útiloka en á hinn bóginn gætu slíkar spár reynst vera rangar þegar upp er staðið. Fer þetta m.a. eftir því hvað viðskiptavinir á endanum velja og því hvernig hefðbundnum bönkum gengur að tæknivæðast og bregðast við þessari nýju samkeppni að öðru leyti.
236. Benda má á að Meniga og fleiri fyrirtæki sem talist geta fjártæknifyrirtæki hafa starfað hérlendis um nokkurra ára skeið. Þau hafa ekki verið í stöðu til að valda byltingu á fjármálamarkaði hingað til en með tilkomu PSD2 munu færi þeirra og nýrra aðila á þessu sviði styrkjast. Þá er ekki ólíklegt að erlendir fjármálaþjónustuveitendur, jafnvel á sviði neytendalána, reyni að nálgast íslenska viðskiptavinir í vaxandi mæli gegnum internetið.

these rivals can then handle payments and offer tailored financial advice to customers. In return, the non-bank companies will have to comply with Brussels' rules on data protection.

Last week's co-ordinated raids were the first carried out by the commission over concerns banks are behaving in a cartel-like manner over customer accounts, in a signal Brussels is already clamping down on incumbents ahead of the new legislation due in January 2018. Fintech companies have long complained that traditional banks are dragging their feet in response to access requests. "These alleged anti-competitive practices are aimed at excluding non-bank-owned providers of financial services by preventing them from gaining access to bank customers' account data, despite the fact that the respective customers have given their consent to such access," the commission said on Friday.

The inspections did "not mean that the companies or their associations are guilty of anti-competitive behaviour nor does it prejudice the outcome of the investigation", it said. "The commission respects the rights of defence, in particular the right of companies to be heard in antitrust proceedings."

The Dutch banking association confirmed the commission visited its offices last week and that it was co-operating fully. Poland's banking association and national competition office could not immediately be reached for comment.

Fintech companies are hoping a new EU law known as the Payment Services Directive 2 will help them challenge traditional lenders' dominance in payments and transactions, while making online banking activity safer for consumers.

Traditional banks, however, fear the technological disruption will encourage customers to switch accounts more often in search of the best deals, while lowering the cost of services and threatening their profitability.

Last year, Germany's regulator said German banks that restricted access to customer account information were in breach of competition laws."

<https://www.ft.com/content/a8a208e8-ac3d-11e7-aab9-abaa44b1e130>



237. Að öllu samanlögðu virtu er mjög örðugt er að segja fyrir um það hversu mikil og hversu skjótt áhrif framfara á sviði fjártækni og breytinga á lagaumhverfinu muni koma fram hér á landi. Meðal annars skiptir máli hvernig bankarnir bregðast við þessari nýju samkeppni og einnig skiptir máli hversu ströngum eftirlitsskilyrðum fjártækniyfirtæki gætu þurft að sæta af hálfu FME vegna fjármálaáhættusjónarmiða. Telja má líklegt að áhrif PSD2 muni ekki verða mjög róttæk á allra næstu árum. Ástæða þess er ekki síst sú að það tekur tíma að útfæra öryggis- og tæknistaðla í hverju landi og innleiða þá. Jafnframt, í ljósi þess að ekki er búist við að verði af innleiðingu PSD2 hérlendis fyrr en á síðari hluta næsta árs, er ljóst að það gæti tekið fjártækniyfirtæki lengri tíma að hasla sér völl á markaðnum hér á landi en víða annars staðar.

16 Afstaða til innkomu nýrra aðila á sviði fjártækni

„Telur eftirlitið ástæðu til að ýta undir innkomu nýrra aðila á því sviði?“

238. Samkeppniseftirlitið telur mikilvægt að ekki dragist lengi að innleiða PSD2 tilskipunina svo að líkleg jákvæð samkeppnisáhrif hennar nái fram að ganga. Þá telur Samkeppniseftirlitið mikilvægt að bankar og önnur fjármálafyrirtæki reyni ekki að beita tæknilegum samkeppnishindrunum gegn fjártækniyfirtækjum.

239. Í þessu sambandi má einnig benda á að mikilvægt getur verið fyrir fjártækniáðila að fá aðgang að prófunarumhverfi. Til greina gæti komið að stjórnvöld leiti leiða til að skapa umgjörð um slíkt í samvinnu við fjártækniyfirtæki, bankana og önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði, e.a. með aðkomu FME, Seðlabankans og e.a. fleiri. Á þetta sérstaklega við ef í ljós koma vandkvæði við að skapa slíka umgjörð án aðkomu stjórnvalda. Hefur þetta m.a. þýðingu út frá markmiði um fjármálastöðugleika þar sem það dregur úr hættu á tæknilegri óvirkni á síðari stigum eftir að aðili hefur tengst einstökum kerfum. Einnig er æskilegt að löggjafinn hugi að því að löggjöf vinni ekki gegn því að bær fjártækniyfirtæki hefji starfsemi. Samhliða þarf að sjálfsögðu að standa vörð um fjármálastöðugleika og persónuvernd.

240. Fjártækniþróunin mun m.a. hafa í för með sér þörf fyrir gagnkvæmar tengingar milli mismunandi aðila í virðiskeðjunni. Mikilvægt er að staðlar séu opnir/aðgengilegir því það veitir færi á aukinni samkeppni, bættri tengingu milli aðila, og auðveldari gagnaskiptum milli markaðsaðila. Það eru til ólíkar leiðir til að koma á gagnkvæmri tengingu. Fyrirtæki eða tækniþjónustuaðilar geta þróað eigin upplýsingatæknigátt sem aðrir þurfa að aðlaga sig að. Önnur leið er að taka upp sameiginlegan staðal. Kosturinn við sameiginlegan tæknilegan staðal er sá að með slíkri nálgun komast þjónustuaðilar hjá því að þurfa að leggja eins miklu vinnu í að finna leið til að deila gögnum milli ólíkra hugbúnaðarkerfa (e. *platforms*). Í tengslum við mögulega innleiðingu sameiginlegra tæknistaðla fyrir allan markaðinn, sem hefur ljóslega talsverða kosti, þá hefur það verulega þýðingu að taka mið af reglugerð ESB um evrópska staðla sem hefur verið innleidd hér á landi með reglugerð nr. 798/2014 „Um gildistöku reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins



nr. 1025/2012 frá 25. október 2012, um evrópska stöðlun¹⁵⁹. Samkvæmt þessari reglugerð ESB skal setning staðla uppfylla grundvallarreglur um aðgengileika (e. „openness“), gagnsæi (e. „transparency“) og sammæli (e. „consensus“). Svo að staðlar hafi jákvæð samkeppnisleg áhrif, ætti aðild að vera án takmarkana og ferlið við að koma staðlinum á ætti að vera gagnsætt, þ.m.t. gera haghöfum kleift að nálgast upplýsingar um stöðlunarvinnuna. Virkan aðgang að staðlinum ætti að veita á grundvelli sanngjarnra og málefnalega skilmála og án mismununar.

241. Samkeppniseftirlitið hefur þegar sýnt sérstaka viðleitni til að búa í haginn fyrir fjártæknaðila og þannig ýta undir innkomu þeirra. Í þessu sambandi er átt við að í sáttum Samkeppniseftirlitsins við hvern stóru viðskiptabankanna þriggja sem lokið var sl. sumar, sbr. ákvarðanir nr. 22, 24, og 25/2017, er m.a. kveðið á um að hver banki skuli búa svo um hnútana að allar upplýsingar um almennar þóknarir, kjör og skilmála, sem eru opinberlega birtar á vefsíðu bankans, verði aðgengilegar gegnum opið API viðmót (upplýsingatæknigátt fyrir sérsniðnar forritunarlausnir) sem þriðju aðilar (einstaklingar, fyrirtæki eða félagasamtök) geti sótt og nýtt til að setja upp samanburðarvefsíðu sem virkjað gæti skilvirkara neytendaaðhald. Telur Samkeppniseftirlitið að þetta geti falið í sér ákveðin viðskiptatækifæri fyrir fyrirtæki sem áhuga hafa á að hasla sér völl á sviði fjártækni hérlendis.

17 Áhrif fjártækniþróunarinnar á framtíðarskipan fjármálakerfisins

„Telur Samkeppniseftirlitið að sú tækniþróun sem á sér stað á fjármálamarkaði eigi eftir að breyta framtíðarskipan fjármálakerfisins?“

242. Ljóst er að ekki aðeins fjártækniyfirtæki heldur einnig viðskiptabankarnir standa frammi fyrir tækifærum til nýsköpunar í breyttu tækniumhverfi á sviði fjármálaþjónustu. Að því leyti er hugsanlegt að bankarnir nái að tæknivæða þjónustu sína og höfða til viðskiptavina með slíkum hætti að fjártækniyfirtæki nái ekki að hafa tiltakanleg áhrif á skipan fjármálakerfisins. Líklegt er þó að a.m.k. einhverjar breytingar eigi sér stað á skipan fjármálakerfisins. Margt sem framþróun þessari tengist getur haft áhrif í þessu sambandi.

18 Áhrif nýrra aðila á sviði greiðslumiðlunar á hefðbundna bankastarfsemi

„Hver telur eftirlitið að verði áhrif aðgengis nýrrar tegundar þjónustuaðila að greiðslumiðlun, á grunni breytts regluverks, á hefðbundna bankastarfsemi?“

243. Eins og áður er getið er í PSD2 tilskipuninni m.a. gert ráð fyrir tveimur nýjum tegundum þjónustuaðila á sviði fjármálaþjónustu, þ.e. reikningsþjónustuaðilum og greiðsluvirkjendum. Í inngangi kafla VI hér frammar og í svörum sem eftir fylgja

¹⁵⁹ Kosturinn við sameiginlegan staðal er sá að með slíkri nálgun komast þjónustuaðilar hjá því að þurfa að leggja eins miklu vinnu í að finna að deila gögnum milli ólíkra hugbúnaðarkerfa.



hefur verið fjallað um áhrif aðgengis þessara nýju aðila í samhengi við fjártækniþróun almennt. Eins og rakið er hér að framan telur Samkeppniseftirlitið að þessir nýju aðilar muni hafa áhrif en hve mikil er erfitt að spá fyrir um. Þá telur Samkeppniseftirlitið að áhrifin muni að líkindum ekki koma skýrt í ljós fyrr en að nokkrum árum liðnum, þ.e. þegar lokið er þróun og innleiðingu tækni- og öryggisstaðla og PSD2 tilskipunin hefur verið innleidd hér á landi.



VII. Hvítbók

19 Afstaða varðandi megináherslupætti í hvítbókinni

„Hverjir telur Samkeppniseftirlitið að eigi að vera megináherslupættir í Hvítbókinni til að hún verði að sem bestu gagni og þjóni hlutverki sínu að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun?“

244. Samkeppniseftirlitið telur mikilvægt að við gerð hvítbókarinnar verði hugað vel að samkeppnissjónarmiðum samhliða markmiðum um fjármálastöðugleika. Þannig gæti hvítbókin best nýst sem áttaviti fyrir stjórnvöld m.t.t. stefnumörkunar og ákvarðanatöku um málefni fjármálakerfisins, framtíðargerð þess og þróun. Með því móti ætti að vera hægt að leggja traustan grunn að heilbrigðu fjármálakerfi og aukinni velsæld í landinu í framtíðinni. Í þessu sambandi vísar Samkeppniseftirlitið til ítarlegrar umfjöllunar sinnar hér að framan varðandi þau fjölmörgu efnisatriði sem starfshópurinn lagði sérstaka áherslu á í bréfi sínu til eftirlitsins.

Fjármála- og efnahagsráðuneyti
Starfshópur um hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið
Arnarhvoli
101 Reykjavík

Reykjavík, 15. maí 2018

Tilv.: FJR18030011/2.3

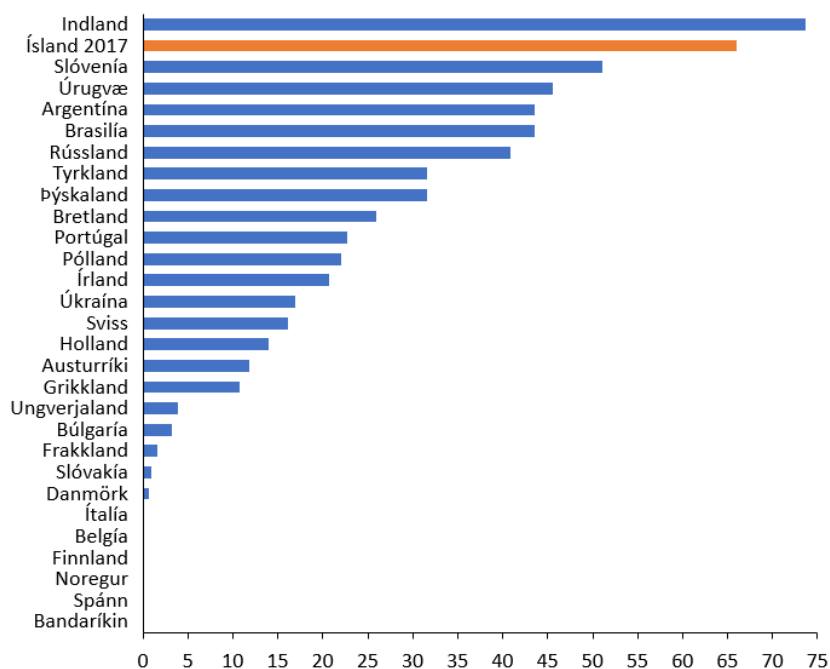
Vísað er til bréfs dags. hinn 20. apríl sl. þar sem óskað var eftir álit, áherslum og sjónarmiðum Samtaka atvinnulífsins vegna starfs nefndarinnar. SA þakka fyrir það tækifæri að fá að veita þessa umsögn.

SA taka undir öll þau sjónarmið sem koma fram í umsögn Samtaka fjármálafyrirtækja en vilja einnig koma eftirtöldu á framfæri.

Ríkissjóður á í dag 100,0% eignarhlut í Íslandsbanka hf., 98,2% eignarhlut í Landsbankanum hf. og 49,5% eignarhlut í Sparisjóði Austurlands hf. Hann á þannig næst 100% hlut í tveimur af þremur stærstu viðskiptabönkum landsins. Hlutdeild ríkissjóðs í eigin fé bankanna er 421 milljarður króna. Umsvif ríkisins á bankamarkaði eru nær hvergi meiri en á Íslandi og mun meiri en hjá þeim ríkjum sem við helst berum okkur saman við.

Hlutdeild ríkisins á viðskiptabankamarkaði árið 2010

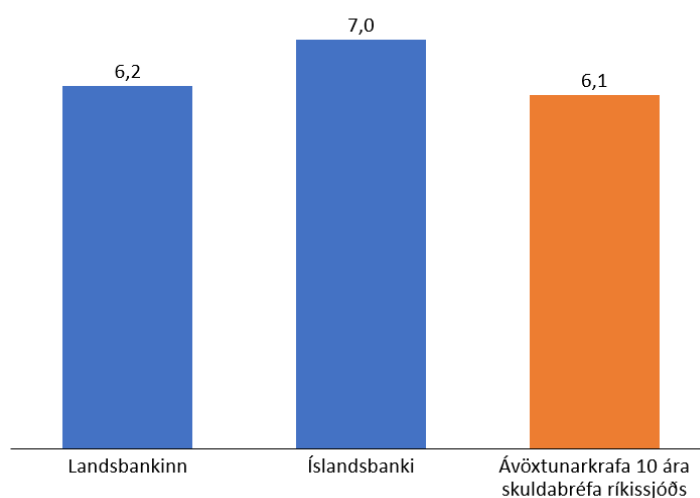
- % af eignum bankakerfisins í stofnunum þar sem ríkið á 50% eða meira



Heimildir: Ársreikningar stærstu viðskiptabanka og sparisjóða, Global Financial Development Report 2013

Mikil áhætta felst í því að vera með svo mikið fé bundið í viðskiptabankastarfsemi. Þá mun fjártækni væntanlega leiða til mikilla breytinga á fjármálastarfsemi á næstu árum sem eykur enn meira þá áhættu sem felst í að eiga hlut í viðskiptabönkum. Arðsemi þeirra ríkisfjármuna sem bundin er bönkunum hefur undanfarin ár verið litlu meiri en ávöxtunarkrafa 10 ára ríkisskuldabréfa og því í engu samræmi við þá áhættu sem felst í rekstrinum.

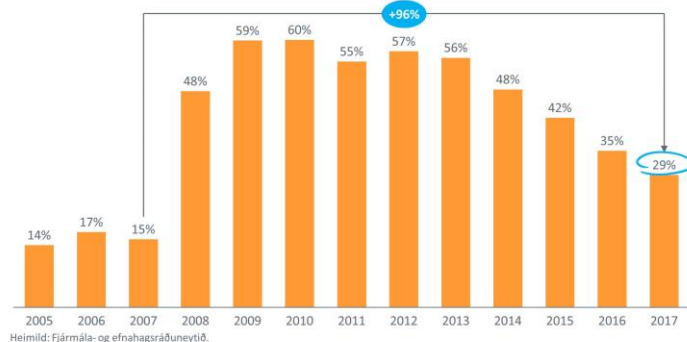
Arðsemi eigin fjár viðskiptabanka í ríkiseigu og áhættulausir vextir 2013-2017
- %, meðalarðsemi viðskiptabankanna án virðisbreytinga útlána



Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna, [Macrobond](#).

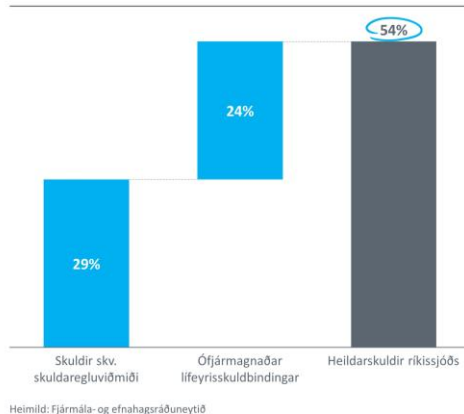
Ríkissjóður er skuldsettur og greiðir mjög háa vexti. Söluandvirði eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum ætti að fara í niðurgreiðslu skulda. Vaxtakostnaður Íslands sem hlutfall af landsframleiðslu er einn sá hæsti meðal iðnríkja, eða 4,0%. Aðeins Ítalir (4,0%) og Portúgalar (4,2%) greiða jafn mikið eða meira. Það ríki sem greiðir fjórðu hæstu vextina, hinir skuldugu Grikkir, greiða talsvert minna, eða 3,2%. Ísland greiðir 90% hærra en meðaltal Evrópusambandsríkjanna sem er 2,1%. Þar sem Ísland nýtur ekki jafn góðra vaxtakjara og flest samanburðarlönd þá er nauðsynlegt að ríkissjóður sé talsvert minna skuldsettur en þau.

Skuldir ríkissjóðs samkvæmt skuldaregluviðmiði
% af landsframleiðslu, heildarskuldir að frátöldum lífeyrisskuldbindingum, viðskiptaskuldum, sjóðum og bankainnstæðum

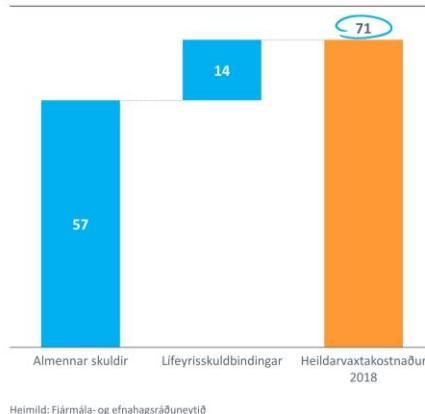


Ófjármagnaðar lífeyrisskuldbindingar eru ekki taldar með í skuldum ríkissjóðs skv. skuldaregluviðmiði. Þessar skuldbindingar stóðu í 620 ma.kr. árið 2017 eða um 24% af landsframleiðslu. Eiginlegar skuldir ríkissjóðs eru því 54% af VLF. Ófjármagnaðar lífeyrisskuldbindingar ríkissjóðs eru ekki veigaminni en aðrar skuldir og verða að greiðast á komandi árum. Þannig er beinlínis óskynsamlegt að vera með mikið fé bundið í viðskiptabankastarfsemi á sama tíma og fyrir liggur mikil þörf fyrir að greiða niður skuldir ríkissjóðs.

Heildarskuldir og skuldbindingar ríkissjóðs 2017
% af landsframleiðslu



Áætlaður vaxtakostnaður ríkissjóðs árið 2018
- ma.kr.



Lítið skuldsettur ríkissjóður var lífsbjörg okkar í efnahagshruninu 2008. Ljóst er að ríkissjóður er langt frá því að vera jafn vel búinn undir aðra niðursveiflu nú, eins og hann var þá. Þó hefur ríkissjóður skyldum að gegna við að halda úti virkum skuldabréfamarkaði, eins og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur bent á. Skuldir ríkissjóðs megi því ekki vera of lágar. Fjármála- og efnahagsráðuneyti hefur áætlað að lágmarksútgáfa óverðtryggðra og erlendra markaðsskuldabréfa til að viðhalda virkum skuldabréfamarkaði sé 17-23% af vergri landsframleiðslu. Talsvert er þó í að því marki verði náð.

Í ljósi ofangreinds telja SA brýnt að ríkissjóður losi sem fyrst um alla eignarhluta sína í viðskiptabönkum. Brýnt er að það verði gert í faglegu og opnu ferli sem stýrt verði af fagaðilum fyrir hönd ríkissjóðs.

Virðingarfyllst,



Davíð Þorláksson,
forstöðumaður samkeppnishæfnisviðs.



9. maí 2018
1803093

Greinargerð

Svör Seðlabanka Íslands við spurningum starfshóps um hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið, sbr. bréf til Seðlabanka Íslands dags. 23. mars 2018

Spurningunum er svarað í þeirri röð sem þær voru í bréfi hópsins til bankans.

1. Hvaða þætti metur Seðlabankinn mikilvægasta þegar kemur að gerð fjármálakerfisins til næstu 5-10 ára?

Forsenda stöðugleika fjármálakerfisins er traust fjármálafyrirtæki og hnitmiðað regluverk sem dregur úr áhættu og viðheldur viðnámsþrótti fjármálafyrirtækja, svo og traust öryggisnet, þar með talið fullnægjandi kerfi innstæðutrygginga, fyrirsjáanleg skilameðferð og öflugur gjaldeyrisforði. Margt hefur verið gert í þessum efnum á undanförunum árum, sbr. svar við spurningu 2. Enn er þó ólokið innleiðingu hluta af nýju EES regluverki og þjóðhagsvarúðartæki eru enn í þróun.

Alþjóðleg starfsemi íslenskra banka fyrir fjármálakreppuna fól í sér mikla óvarða áhættu. Ekki þarf að fjölyrða um afleiðingar hennar. Seðlabankinn telur æskilegt að innlenda fjármálakerfið verði að mestu leyti heimamiðað svo lengi sem Ísland hefur ekki aðgang að evrópsku eða alþjóðlegu öryggisneti um bankastarfsemi yfir landamæri sem byggist á því að kostnaði og áhættu sem slíkri starfsemi fylgir sé deilt með löndum sem að því standa og að endingu borinn af notendum þjónustunnar en ekki skattborgurum heimaríkis.

Eitt af mikilvægustu óleystu úrlausnarefnum komandi ára er framtíðarskipan eignarhalds kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja. Um það er fjallað síðar í þessum svörum.

Framtíðarþróun fjármálakerfisins mun að miklu leyti ákvarðast af tækniþróun, breytingum á varúðar- og samkeppnisreglum og ákvörðunum aðila fjármálakerfisins. Um alla þessa þætti ríkir óvenjumikil óvissa um þessar mundir því breytingar eru hraðar og víðtækar. Mikilvægt er að stefnumótun varðandi fjármálakerfið taki tillit til þessara breytinga og að stefnan búi yfir nægjanlegum sveigjanleika til að rúma ólíkar sviðsmyndir.

Það er hlutverk þeirra stofnana sem hafa eftirlit með fjármálakerfinu að vaka yfir þróuninni og bregðast við eftir því sem tilefni er til með það að markmiði að



fjármálakerfið verði eins öruggt, stöðugt, skilvirkt og hagkvæmt og kostur er. Fjármálaeftirlitið, Samkeppniseftirlitið og Seðlabankinn gegna ásamt viðeigandi ráðuneytum meginhlutverki hvað þetta varðar. Eftirlit og mat á áhættu í fjármálakerfinu var eflt mikið með tilkomu fjármálastöðugleikaráðs og kerfis-áhættunefndar árið 2014. Framtíðin mun leiða í ljós hvort þörf sé á frekari umbótum á því sviði.

Hröð tækniþróun, gerjun í greiðslumiðlun, innleiðing á alþjóðlegu og evrópsku regluverki, beiting þjóðhagsvarúðartækja og tilhögun tengsla innlands fjármálakerfis við hið alþjóðlega eru að mati Seðlabankans þau atriði sem hafa munu mest áhrif á þróun fjármálakerfisins á næstu árum. Fjallað er nánar um þátt tækniþróunar í svari við spurningu 12.

Mikil gerjun á sér stað í greiðslumiðlun hér á landi og um allan heim um þessar mundir. Seðlabankinn leggur áherslu á að öryggi og skilvirkni innlendrar greiðslumiðlunar verði varðveitt í þessu umbreytingarferli. Þannig þarf að tryggja að ekki verði horfið frá samtímauppgjöri enda dregur það úr áhættu og kostnaði. Nýjar tæknilausnir sem byggja á samspili samskiptatækja sem almenningur hefur aðgang að (t.d. farsíma) og beinna færslna á milli reikninga greiðanda og viðtakanda greiðslu geta dregið úr kostnaði við greiðslumiðlun á sama tíma og öryggi eykst. Til að auka öryggi og samkeppni þarf að huga að þróun og viðhaldi varaleiða í greiðslumiðlun þannig að kerfið í heild verði síður viðkvæmt fyrir rekstrartruflunum, t.d. sakir truflana í þjónustukerfum hjá verktökum, netárása, inngrípa utanaðkomandi aðila eða náttúruhamfara.

Áföll tengd rekstri kerfislega mikilvægra banka og fjármálainnviða geta haft veruleg neikvæð samfélagsleg áhrif. Veita þarf fjármálafyrirtækjum aðhald með reglubundnu og skilvirku eftirliti með umgjörð áhættustýringar. Það er forsenda þess að takist að halda áhættu innan ásættanlegra marka á hverjum tíma og varðveita viðnámsþrótt fjármálakerfisins.

Seðlabankinn telur rétt að leggja aukna áherslu á eftirlit með rekstraráhættu fjármálafyrirtækja í því skyni að tryggja að mögulegir áhættuþættir dyljist ekki. Einkum er brýnt að efla eftirlit með útvistuðum rekstrarþáttum, ekki síst á sviði net- og upplýsingaöryggis. Fjármálaþjónusta og rekstur fjármálastofnana byggir, beint eða óbeint, á rekstri og starfsemi upplýsingakerfa.

Á komandi árum þarf einnig að leggja áherslu á að tryggja varaleiðir á sviði greiðslumiðlunar. Fjármálaeftirlit og seðlabankar í nágrannaríkjunum hafa í auknum mæli leitast við að kortleggja veikleika og skort á vörnum með tilliti til rekstraráhættu sérstaklega, þ.m.t. net- og upplýsingaöryggi, frá sjónarhóli kerfisáhættu og fjármálastöðugleika og að móta stefnu í málaflokknum. Laga- og stofnanaumgjörð, sem og framkvæmd eftirlits og yfirsýnar, er óhjákvæmilegt að



sníða eftir stærð og eðli ólíkra markaða.¹ Þá er mikilvægt að endurmeta stöðugt áherslur. T.a.m. verður brýnt að fylgjast vel með framþróun í fjártækni (FinTech).

Net- og upplýsingaöryggi eru viðfangsefni fjármálakerfisins alls, fjölmargra stjórnsýslustofnana, o.fl. Mikilvægt er að höfða til ábyrgðar hvers aðila en samhæfing, samstarf og viðeigandi miðlun upplýsinga er nauðsynleg þvert á stofnanir. Að mati Seðlabankans er brýnt að huga að stefnumótun á sviði netöryggismála á Íslandi, ekki síst fyrir fjármálakerfið. Bæta þarf ferla um boðskipti, viðbúnað o.fl. Að mati erlendra sérfræðinga eru töluverðar líkur á að fjármálaáfall framtíðarinnar gætu í einhverjum mæli átt rætur að rekja til netheima.²

2. Hafa aðgerðir undanfarinna ára verið nægjanlegar að mati Seðlabankans til að tryggja gagnsæi og stuðla að trausti á fjármálakerfinu?

Fjármálaáfallið 2008 leiddi í ljós ýmsa bresti í umgjörð fjármálamarkaða víða um lönd. Eins og í flestum öðrum löndum hefur verið ráðist í margvíslegar umbætur á Íslandi er miða að því að styrkja fjármálamarkaði og regluverk um starfsemi fjármálafyrirtækja. Regluverkið hér á landi byggist að mestu leyti á hinu sameiginlega evrópska regluverki. Yfir 40 umfangsmiklar tilskipanir er varða rekstur fjármálafyrirtækja og fjármálamarkaði hafa verið innleiddar í evrópska regluverkið. Það hefur því tekið stakkaskiptum frá árinu 2008. Þá hefur hér á landi verið byggð upp stofnanaumgjörð um ákvarðanir á sviði þjóðhagsvarúðar sem tekur mið af evrópska regluverkinu, þótt framkvæmdin sé nokkuð mismunandi eftir löndum. Helstu breytingar sem gerðar hafa verið á undanförunum árum eru eftirfarandi:

1. Með stofnun fjármálastöðugleikaráðs og kerfisáhættunefndar sem fyrir það starfar varð til vettvangur fyrir vandaða *ákvarðanatöku á sviði þjóðhagsvarúðar*.
2. Mun strangari kröfur eru nú gerðar um *eigið fé* og eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækja. Sérstaklega ber að nefna kröfu um sérstaka eiginfjárouka, þ.e. verndunarauka, eiginfjárouka vegna kerfisáhættu og sveiflujöfnunarauka. Jafnframt þurfa fjármálafyrirtæki sem skilgreind hafa verið sem kerfislega mikilvæg að uppfylla kröfu um eiginfjárouka vegna kerfislegs mikilvægis (2%). Að auki hefur Fjármálaeftirlitið (FME) gert auknar eiginfjárkröfur í gegnum könnunar- og matsferli (e. SREP) eftirlitsins. Heildarkrafa FME um eiginfjárgrunn (SREP krafa)

¹ Sem dæmi má nefna að á Íslandi hefur rafræn greiðslumiðlun alla tíð verið mjög miðlæg, þar sem öll helstu undirliggjandi upplýsingakerfi hafa verið hluti af tækniumhverfi eins og sama þjónustuveitandans. Þetta kann að breytast á næstu árum með þróun tækni og regluverks.

² Sjá t.d. aðgengilega grein Otso Manninen, *Could a cyber attack lead to financial crisis?* – Bank of Finland Bulletin 2/2015. Alvarleg netárás í gegnum samskiptakerfi SWIFT gagnvart seðlabanka Bangladesh árið 2016 vakti fjármálaheiminn til umhugsunar um tengsl innviða og smíthættu af þeim sökum. Sjá m.a. umfjöllun í riti Seðlabankans, *Fjármálainnviðum*, sama ár.



fyrir kerfislega mikilvæga banka m.v. fulla innleiðingu eiginfjárouka er á bilinu 19,8% til 21,4% miðað við stöðu bankanna í árslok 2016. Fyrir fjármálaáfallið var eiginfjárkrafa íslenskra banka 8%. Fjármálafyrirtæki eru því mun betur búin undir að mæta áföllum í rekstri en áður.

3. Nýjar reglur um *laust fé* fjármálafyrirtækja hafa verið innleiddar hér á landi og eru þær mun stífari en fyrri reglur. Með nýju reglunum er reynt að tryggja að lánastofnanir eigi ávallt nægt laust fé til að mæta fyrisjáanlegum og hugsanlegum greiðsluskuldbindingum á tilteknu tímabili. Með nýjum reglum er jafnframt sérstaklega gætt að lausafjánhættu í erlendum gjaldmiðlum sem reyndist vera einn af stærstu áhættuþáttunum í aðdraganda fjármálaáfallsins. Meiri kröfur eru nú gerðar til lausafjäreigna en áður.
4. Nýjar reglur um *stöðuga fjármögnun* fjármálafyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum hafa verið innleiddar. Reglurnar draga úr svokölluðu gjalddagamisræmi og takmarka í hve ríkum mæli bönkum er heimilt að reiða sig á óstöðuga skammtímafjármögnun í erlendum gjaldmiðlum til að fjármagna langtímaeignir sem geta verið torseljanlegar.
5. Reglur um *gjalddeyrissjöfnuð* eru um þessar mundir í gagngerri endurskoðun. Verið er að þrengja reglurnar og auka eftirlit.
6. *Vogunarlutfall* hefur verið innleitt fyrir fjármálafyrirtæki. Því er ætlað að takmarka skuldsetningu. Við útreikning þess er ekki tekið tillit til áhættuvoga og liðir utan efnahagsreiknings eru hafðir með.
7. *Álagspróf* eru framkvæmd árlega af Seðlabankanum í samvinnu við Fjármálaeftirlitið.
8. Í hlutfalli við landsframleiðslu hefur bankakerfið minnkað verulega frá því fyrir fjármálakreppuna.
9. Ný lög um *neytendalán* tóku gildi árið 2013. Upplýsingagjöf til lántakenda er mun meiri nú en áður og mat á getu lántakenda til að standa í skilum er mun strangara en áður.
10. Ný lög um *fasteignalán* tóku gildi 1. apríl 2017. Markmið laganna er svipað og í neytendalánalögnum, þ.e. að stuðla að ábyrgari lánveitingum og upplýstari ákvörðunum. Samkvæmt lögnum hefur FME heimild, að fengnu álitum fjármálastöðugleikaráðs, til þess að ákveða í reglum 1) hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána, 2) hámark heildarfjárhæðar fasteignaláns í hlutfalli við tekjur neytanda eða 3) greiðslubyrðar þess í hlutfalli við tekjur neytanda. FME hefur sett takmarkanir á veðsetningarhlutfall nýrra íbúðalána.
11. Seðlabanka Íslands er heimilt, í þágu fjármálastöðugleika og að fengnu álitum fjármálastöðugleikaráðs, að setja lánastofnunum *reglur um útlán tengd erlendum gjaldmiðlum til aðila sem ekki eru varðir gegn gjalddeyrissáhattu*.



12. Reglur hafa verið settar til þess að draga úr áhættu varðandi *viðskipti með eigin hlutabréf*. Settar hafa verið takmarkanir á útlán með veði í eigin hlutabréfum. Reglur um *stórar áhættuskuldbindingar* hafa verið hertar og settur hefur verið þröngur rammi um *kaupaukagreiðslur*.
13. FME hefur fengið auknar valdheimildir. Til dæmis getur FME tekið yfir stjórn fjármálafyrirtækja við ákveðnar aðstæður.
14. *Reglur um hæfi og ábyrgð stjórnenda* hafa verið hertar sem og viðskipti við venslaða aðila. Auknar kröfur eru nú gerðar til *innri endurskoðunar* og *eftirlitsskyldu stjórnar*.
15. Kröfur hafa verið hertar um *upplýsingagjöf vegna skortsöluviðskipta*. Reglur um markaðsmisnotkun og um fjárfestavernd í Mifid II/MiFIR hafa verið hertar.
16. Unnið er að innleiðingu tilskipunar um *endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (BRRD)*. Helstu markmið tilskipunarinnar eru annars vegar að tryggja að stjórnvöld hafi nauðsynlegar valdheimildir til inngripa í rekstur fjármálafyrirtækja ef þau lenda í erfiðleikum eða áföllum svo hægt sé að leysa úr fjármálaáföllum án þess að fjármálastöðugleika sé raskað og hins vegar að lágmarka kostnað skattgreiðenda vegna skilameðferðar fjármálafyrirtækja sem fara í greiðsluþrot.
17. Samhliða innleiðingu tilskipunar um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja er miðað við að tilskipun um *innstæðutryggingar* verði innleidd. Lágmarkstrygging innstæðueigenda mun hækka verulega með innleiðingu tilskipunarinnar.
18. Nýjar Kjarnareglur um innviði fjármálamarkaða (e. Principles for Financial Market Infrastructures eða PFMI) leystu fyrri sambærileg alþjóðleg tilmæli af hólmi.³ Þær gera enn ríkari kröfur til uppbyggingar og áhættustýringar á kerfislega mikilvægum fjármálainnvíðum, svo og til skipulags- og stjórnunarumgjarðar þeirra. Kjarnareglurnar hafa verið útfærðar nánar í frekari leiðbeiningum um bestu framkvæmd, m.a. að því er varðar mikilvæga þjónustuveitendur og netöryggi. Seðlabankinn leggur viðmið PFMI til grundvallar í rekstri á og yfirsýn með millibankagreiðslukerfum bankans. Unnið er að innleiðingu á CSD-reglugerð ESB (CSDR) um verðbréfamiðstöðvar og verðbréfauppgjörskerfi hér á landi, en hún byggir m.a. á Kjarnareglunum.
19. Á sviði smágreiðslumiðlunar má jafnframt geta um innleiðingu upprunalegrar greiðsluþjónustutilskipunar (PSD) með lögum um greiðsluþjónustu, en hér á landi er nú unnið að aðlögun gildandi laga að

³ Kjarnareglurnar eru á meðal þeirra staðla sem að mati alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (Financial Stability Board) ætti að setja í forgang að innleiða á öllum mörkuðum í því skyni að stuðla að fjármálastöðugleika.



ákvæðum endurnýjaðrar greiðsluþjónustutilskipunar (PSD2). Meginmarkmið PSD/PSD2 eru að efla neytendavernd, stuðla að nýsköpun og samkeppni, auk þess að bæta öryggi á markaði greiðsluþjónustu, þ.m.t. að því er varðar netgreiðslur.

20. *Upplýsingagjöf* fjármálafyrirtækja hefur verið augin til muna.

Ljóst er að staða, rekstur, viðnámsþróttur og umgjörð fjármálakerfisins hefur styrkst umtalsvert undanfarin ár. Fjármálafyrirtæki eru því í betri stöðu til að bregðast við mögulegum áföllum en áður. Margt bendir til þess að traust á fjármálakerfinu hafi aukist frá því sem það var í kjölfar fjármálaáfallsins. Til dæmis hefur opnast fyrir erlenda fjármögnun íslensku bankanna og kjör þeirra hafa batnað umtalsvert og nálgast stöðugt kjör erlendra banka af svipaðri stærð. Álit ytri aðila eins og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og matsfyrirtækja eru á sama veg, þ.e. að staða Íslands og fjármálakerfisins hefur batnað mikið. Lánshæfiseinkunn íslensku bankanna hjá erlendum matsfyrirtækjum hefur t.d. hækkað talsvert í kjölfar hækkana á lánshæfiseinkunn ríkissjóðs.

Erfitt er að fullyrða hvort þær aðgerðir sem nú hefur verið hrint í framkvæmd séu nægjanlegar til að tryggja fullnægjandi gagnsæi og stuðla að trausti á fjármálakerfinu til lengri tíma lítið. Enn er eftir að innleiða mikilvægar breytingar í íslensk lög er ná til fjármálakerfisins, eins og tilskipanir BRRD um innlánstryggingar. Með nýju regluverki, nýrri tækni og auknum kröfum almennings er líklegt að fjármálafyrirtæki þurfi að laga sig að breyttum aðstæðum samhliða þróun og innleiðingu fjártækni (e. FinTech). Með nýju regluverki og þróun fjártækni hefur augin athygli beinst að rekstrarumhverfi og rekstraráhættu fjármálafyrirtækja og mun hún líklega aukast enn frekar. Útbreiðsla og notkun fjártækni mun t.d. líklega leiða til breytinga á regluverki fjármálafyrirtækja í framtíðinni.

Gagnsæi á fjármálamarkaði hefur verið aukið til muna frá árinu 2008 samhliða auknum kröfum um slíkt. Til dæmis eru fundargerðir fjármálastöðugleikaráðs birtar opinberlega og á það einnig við um fundargerðir peningastefnunefndar en þær skipta miklu máli fyrir fjármálamarkaðinn. Seðlabankinn gefur út ritið *Fjármálastöðugleiki* tvisvar á ári þar sem finna má greiningar og mat á stöðu fjármálakerfisins. Í haustútgáfunni eru birtar niðurstöður álagsprófa á kerfislega mikilvæga banka. Árið 2013 hóf Seðlabankinn einnig útgáfu ritsins *Fjármálainnviðir*, sem tileinkað er umfjöllun um öryggi, virkni og hagkvæmni í greiðslumiðlun og kemur út árlega. Jafnframt gefur Fjármálaeftirlitið út vefúmaritið *Fjármál* þar sem fjallað er um helstu þætti í starfsemi eftirlitsins og breytingar sem eru fyrirhugaðar á regluverki fjármálamarkaða. Fjármálaeftirlitið hefur jafnframt birt niðurstöður úr athugunum stofnunarinnar í opinberum gagnsæistilkynningum.

Kröfur um gagnsæi eignarhalds á fjármálafyrirtækjum hafa töluvert verið til umræðu í aðdraganda áforma um breytt eignarhald kerfislega mikilvægra banka.



Til þess að skapa traust er mikilvægt að unnt sé að rekja hverjir séu endanlegir eigendur aðila sem keypt hafa hluti í bönkum. Gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja er forsenda þess að hægt sé að sannreyna að virkir eigendur séu nægilega traustir og hafi næga fjárhagslega burði.

Nýverið birti Financial Action Task Force (FATF) skýrslu sem byggð er á úttekt hópsins á stöðu varna gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka hér á landi. Í skýrslunni eru fjölmargar úrbótatillögur sem brýnt er að íslensk stjórnvöld vinni hratt og vel úr. Að öðrum kosti á Ísland á hættu að verða sett á „gráan lista“ FATF sem áhættusamt ríki, með tilheyrandi orðsporsáhættu fyrir fjármálakerfið.

3. Hvernig lítur Seðlabankinn á skatta og gjaldaumhverfi íslenska bankakerfisins og ráðstöfun á þeim fjármunum sem renna frá kerfinu til ríkissjóðs?

Seðlabankinn tekur almennt ekki afstöðu til þess hvernig skattbyrði er dreift enda er það hlutverk kjörinna fulltrúa að ákveða það á grundvelli þjóðfélagslegra markmiða. Til þess að stuðla að skilvirkri tekjuöflun hins opinbera og að hún valdi sem minnstri bjögun í þjóðarbúskapnum er æskilegt að skattstofnar séu eins breiðir og kostur er á. Sértekir skattar á einstaka starfsemi eða atferli ætti því ekki að leggja á nema að baki liggja skýr markmið byggð á almannahagsmunum. Erfitt er að sjá að hinn sérstaki bankaskattur uppfylli þessi skilyrði enda getur hann skekkt samkeppni og valdið bjögun í efnahagsreikningum bankanna. Þannig er bankaskatturinn að nokkru leyti skattur á innstæður. Hugsanlega mætti réttlæta einhvers konar bankaskatt með því að hann feli í sér greiðslu fyrir öryggisnetið í kringum bankastarfsemi sem skattborgararnir standa ella beinan eða óbeinan kostnað af. Hins vegar eru til betri og gagnsærri leiðir til að láta bankana og viðskiptavinum þeirra bera þennan kostnað. Seðlabankinn telur því heppilegt að bankaskatturinn verði með tímanum lagður af. Bankakerfið ætti hins vegar að taka þátt í kostnaði við öryggisnetið sem komið hefur verið upp. Hér er bæði átt við kostnað af eftirliti, innstæðutryggingum og viðhaldi gjaldeyrisforða.

Fé sem rennur frá bankakerfinu til ríkisins er breytilegt og að verulegu leyti má líta á þessar tekjur ríkissjóðs, sér í lagi arðgreiðslur, sem einskíptisliði. Í því ljósi er mikilvægt að tekjurnar séu ekki nýttar til að fjármagna viðvarandi rekstrarútgjöld heldur verði þær fyrst og fremst nýttar til að greiða niður skuldir eða mynda varasjóði, en að öðrum kosti í tímabundin átaksverkefni.

4. Hver ættu meginsjónarmið að vera í sölufærli ríkisins á eignarhlutum í bönkum að mati Seðlabankans?

Sala á eignahlutum í bönkum þarf að vera gagnsæ og traustvekjandi. Þannig má stuðla að því að um hana skapist víðtæk samstaða. Sölufærlið verður því að vera gagnsætt og opið. Í því felst m.a. að leikreglurnar séu skýrar og ákveðnar fyrirfram og eftir þeim sé farið í sölufærlinu öllu.



Við sölu á eignarhlutum í bönkum, einkum kerfislega mikilvægum, vegast á tvenns konar hagsmunir, annars vegar að hámarka söluverðið og hins vegar að fá trausta og áreiðanlega eigendur. Mikilvægt er að laða að eigendur, hvort sem þeir eru innlendir eða erlendir, sem hafa langtímasjónarmið að leiðarljósi. Æskilegt væri að eignarhald á bankakerfinu yrði ekki einsleitt.

Seðlabankinn telur að takmörkun á lánsfjármögnun kaupenda sé nauðsynleg og til þess fallin að auka trúverðugleika innlenda bankakerfisins. Skuldsett kaup, sérlega í ljósi sögunnar, gætu verið óheppileg og vakið upp áleitnar spurningar um fjárhagslega getu kaupenda til að styðja við bankana.

5. Hvaða leiðir eru hinu opinbera færar til þess að stuðla að æskilegu og gagnsæju eignarhaldi á bönkunum til langs tíma? Er þörf á að bæta laga- og reglugerðarumhverfi að mati Seðlabankans hvað þetta varðar, til að mynda svo meta megi raunverulegt eignarhald?

Til þess að stuðla að gagnsæju eignarhaldi á bönkunum er nauðsynlegt Fjármálaeftirlitið að hafa aðgang að nauðsynlegum upplýsingum til að meta raunverulega eigendur. Það er þess að meta hvort það kallar á breytingar á lögum og/eða reglum.

6. Hver telur Seðlabankinn að sé æskileg framtíðarskipan á eignarhaldi bankanna? Er ráðlegt að ríkið haldi eftir hlut í bankakerfinu og ef svo er hversu stórum hluta? Telur Seðlabankinn æskilegt að leita eftir erlendri eignaraðild á bönkunum?

Mikilvægt er að eignarhaldið skapi traust og auki trúverðugleika íslensks fjármálakerfis, jafnframt því að stuðla að heilbrigðri samkeppni. Því er mikilvægt að fjármálafyrirtæki, einkum þau sem eru kerfislega mikilvæg, séu í höndum eigenda sem teljast traustir og hafa langtímasjónarmið að leiðarljósi. Þá er æskilegt að í hópi kjölfestufjárfesta séu aðilar sem þekkja vel til banka- og fjármálastarfsemi og hafa burði til þess að standa við bakið á fyrirtækjum sínum á erfiðum tímum. Einnig er mikilvægt að eigendur kerfislega mikilvægra banka séu sem minnst innbyrðis tengdir fjárhagslega eða stjórnunarlega.

Að ýmsu leyti er æskilegt að íslensk fjármálafyrirtæki séu í eins dreifðu og fjölbreyttu eignarhaldi og kostur er. Dreift eignarhald er hins vegar ógerlegt að tryggja til framtíðar á grundvelli núverandi löggjafar. Ekki er heldur víst að dreift eignarhald sé ákjósanlegt við allar aðstæður. Ákveðin togstreita er á milli kröfu um að eignarhald sé dreift og kröfu um að eigendur hafi fjárhagslega burði til að standa að baki fjármálafyrirtæki, hafi góða þekkingu á fjármálamörkuðum og bankarekstri og hafi langtímasjónarmið að leiðarljósi. Því væri sennilega óvarlegt að þrengja um of ákvæði um eignarhald í því skyni að tryggja að það verði dreift til langs tíma. Það gæti t.d. komið í veg fyrir að öflugur erlendur banki eignist ráðandi hlut í innlendum banka eða stofni útibú á Íslandi, sem kann að vera æskilegt útfrá ofangreindum sjónarmiðum.



Frá sjónarhóli virkni og stöðugleika fjármálakerfisins á það ekki að skipta meginmáli hvort eigendur eru opinberir aðilar eða einkaaðilar eða hvort þeir eru innlendir eða erlendir. Regluverkið er hið sama og sjónarmið um armslengd og hagsmunaaðrekkstra eiga að gilda. Það kann hins vegar að vera heppilegt frá sjónarmiði fjölbreytni sem eykur áhættudreifingu að hér verði um einhverja blöndu að ræða. Þá er líklegt að í litlu landi eins og hinu íslenska geti verið erfitt að ná þeim markmiðum varðandi æskilega eigendur sem komu fram hér að framan án aðkomu erlendra aðila.

Svo víðtæk ríkiseign í bankakerfinu eins og nú er raunin gengur gegn sjónarmiðum um að eignarhald sé fjölbreytt og auki þannig áhættudreifingu. Áhætta ríkissjóðs verður fyrir vikið óæskilega mikil og eignarhaldið felur í sér verulega fjárbindingu. Því eru sterk rök fyrir því að dregið verði úr eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Æskilegt er að það verði gert í áföngum. Í því sambandi hafa komið fram sjónarmið um að ríkið verði ávallt kjölfestufjárfestir í einum banka, t.d. í því skyni að stuðla að fjölbreytni og tryggja að alltaf verði starfandi a.m.k. einn viðskiptabanki í landinu, jafnvel í miklu fjármálaáfalli. Seðlabankinn leggst ekki gegn því en bendir á að til að það þjóni tilgangi sínum yrði viðskiptalíkan þess banka að einhverju leyti að endurspegla þessi sjónarmið, t.d. varðandi áhættusækni og alþjóðlega starfsemi.

Seðlabankinn telur að í sjálfu sér skipti ekki meginmáli hvort eignarhald íslenskra fjármálafyrirtækja sé í höndum íslenskra eða erlendra fjárfesta. Mikilvægast er að eigendurnir séu traustir og hafi langtímasjónarmið að leiðarljósi. Í ljósi núverandi hlutdeildar ríkisins og innbyrðis tengsla innlendra fjárfesta kann þó að vera æskilegt eða jafnvel nauðsynlegt að stuðla að því að erlendir fjárfestar verði hluthafar í íslenskum fjármálafyrirtækjum. Það gæti einnig stuðlað að fjölbreytilegu eignarhaldi og dregið úr hættu á því að innbyrðis tengsl eigenda fjármálafyrirtækja verði of mikil. Seðlabankinn telur líklegt að traustur erlendir fjárfestir sem nýtur viðurkenningar sem slíkur muni sem kjölfestufjárfestir í kerfislega mikilvægum banka hafa jákvæð áhrif og efla traust á innlendan fjármálamarkað, innan lands sem utan.

7. Hvaða augum lítur Seðlabankinn samkeppni erlendra banka við innlenda, sérstaklega á sviði fyrirtækjalána?

Það hefur viðgengist um alllangt skeið að stór innlend fyrirtæki, einkum útflutnings-, stóriðju- og orkufyrirtæki, sækja erlent lánsfé og aðra bankaþjónustu beint til erlendra banka án milligöngu innlendra aðila. Að hluta til er þetta óhjákvæmileg afleiðing af því að íslenskir bankar eru fremur litlir í alþjóðlegu samhengi og sá kostur að stækka það með umfangsmikilli alþjóðlegri starfsemi er við núverandi aðstæður of áhættusamur.

Þessu fylgja bæði kostir og gallar. Að ákveðnu marki er samkeppnin af hinu góða, veitir innlendu bönkunum nauðsynlegt aðhald og er hluti af áhættudreifingu fjármálakerfisins. Þessi starfsemi dregur þannig verulega bæði úr stórum



áhættuskuldbindingum á bókum innlendu bankanna og mótaðilaáhættu þeirra. Á hinn bóginn gæti það haft neikvæð áhrif á innlenda banka ef þeir missa traustustu viðskiptavinina til erlendra keppinauta. Með batnandi alþjóðlegu lánsþæfismati innlenda bankakerfisins dregur úr samkeppnisforskoti erlendra banka.

Rétt er að hafa í huga að alþjóðlegar skuldbindingar sem Ísland hefur undirgengist, meðal annars í gegnum EES samninginn, leiða til þess að erfitt er að takmarka lánastarfsemi erlendra banka við innlenda aðila.

8. Hefur Seðlabankinn tekið afstöðu til málefna lífeyrissjóða með tilliti til stærðar þeirra á fjármálamarkaði, svo sem varðandi gagnsæi og þátttöku sem virkra eigenda? Hvernig horfir bein útlánastarfsemi lífeyrissjóða á íbúðalánamarkaði við Seðlabankanum?

Lífeyrissjóðirnir eru stór hluti af fjármálakerfinu á Íslandi. Erlendar eignir sjóðanna eru um fjórðungur af heildareignum þeirra. Mikilvægt er að lífeyrissjóðirnir fjárfesti töluverðan hluta eignasafnsins erlendis þar sem það bætir áhættudreifingu til lengri tíma. Fjárfesting í íbúðaveðlánnum hentar lífeyrissjóðum þó að ýmsu leyti vel enda fellur hún vel að skuldbindingum sjóðanna. Með beinni útlánastarfsemi lífeyrissjóða á íbúðamarkaði eru sjóðirnir í samkeppni við bankana. Það kann að vera jákvætt en er e.t.v. ekki að öllu leyti ákjósanlegt á meðan starfsskilyrði þeirra eru jafn ólík eins og reyndin er í dag, t.d. vegna bankaskattsins. Þá er til þess að líta að ekki er æskilegt að sjóðirnir séu á sama tíma beinir keppinautar og virkir eigendur í bönkum. Ein leið til að samræma þessi sjónarmið er að fjárfesting lífeyrissjóðanna á íbúðamarkaði færist í ríkari mæli í það form að þeir verði heildsölufjárfestar íbúðarlána sem bankarnir veita.

9. Hvernig horfir starfsemi Íbúðalánasjóðs í dag við Seðlabankanum og telur Seðlabankinn sjóðinn hafa hlutverki að gegna á íbúðalánamarkaði til framtíðar?

Staða Íbúðalánasjóðs hefur verið veik síðustu ár og sjóðurinn rekinn meira og minna með tapi í kjölfar fjármálaáfallsins. Síðustu ár hafa því verið lagðar til ýmsar breytingar á skipulagi sjóðsins. Á síðasta ári tók sjóðurinn yfir greiðslur húsaleigubóta og úthlutun stofnframlaga til byggingar á leiguheimilum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) hafa á undanförunum árum lagt til að sjóðurinn verði lagður niður sakir mikils kostnaðar og áhættu sem ríkissjóður hefur borið vegna hans en Íbúðalánasjóður nýtur ríkisábyrgðar.⁴ Seðlabankinn telur það æskilega þróun að stuðningur sjóðsins við íbúðakaupendur lúti skýrum félagslegum markmiðum en leggur áherslu á að skýr skil verði á milli þeirrar starfsemi og þess verkefnis að vinda ofan af eldra eignasafni sjóðsins með það að markmiði að lágmarka tap ríkissjóðs. Að öðru

⁴ OECD Economic Survey: Iceland 2017



leyti telur Seðlabankinn það ekki vera á verksviði bankans að gera tillögu að stefnu um starfsemi sjóðsins.

10. *Hvernig metur Seðlabankinn umfang svokallaðrar skuggabankastarfsemi á íslenskum fjármálamarkaði hafa þróast og hver eru helstu áhrif þess á fjármálakerfið? Telur Seðlabankinn ástæðu til að grípa til aðgerða og/eða breyta reglum til að ná til slíkrar starfsemi?*

Samkvæmt skilgreiningu *Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins* (e. Financial Stability Board, FSB) felur skuggabankastarfsemi í sér miðlun lánsfjár fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis.⁵ Helstu aðilar skuggabankakerfisins á Íslandi eru verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestastjóðir, sértækar fjárfestingareiningar og ýmis lánafyrirtæki, s.s. kreditkortafyrirtæki og smálánafyrirtæki.

Lífeyrissjóðir falla ekki undir skilgreininguna, né heldur váttryggingarfélag eða opinber lánafyrirtæki. Þótt lífeyrissjóðir, váttryggingarfélag og opinber lánafyrirtæki falli ekki undir skilgreininguna geta þau myndað spurn eftir skuggabankastarfsemi. T.d. eiga íslenskir lífeyrissjóðir stóra eignarhluti í skuggabönkum, t.d. hlutdeildarskírteini og hlutabréf í sjóðum og sértækum fjárfestingum, auk þess sem þeir eru helstu kaupendur skuldabréfa á íslenskum markaði.

Stærð skuggabankakerfisins má meta með því að skoða heildareignir þeirra sem falla undir þessa skilgreiningu. Á þann mælikvarða hefur umfang skuggabankakerfisins á Íslandi aukist nokkuð frá árinu 2011 en hlé hefur orðið á vextinum eftir að fjárfestum opnuðust nýjar leiðir til áhættudreifingar erlendis eftir losun fjármagnshafta. Íslenska skuggabankakerfið er ekki stórt í alþjóðlegum samanburði eða rúmlega þriðjungur landsframleiðslu, en til samanburðar nam það hátt í þrefaldri landsframleiðslu á evrusvæðinu árið 2016.

Almennt séð eykur skuggabankastarfsemi fjölbreytni og áhættudreifingu í fjármálakerfinu og fjölgar fjárfestingarkostum fyrir fjárfesta. Vöxtur skuggabankakerfa getur því verið merki um dýpkun fjármálamarkaða og aukna samkeppni á fjármálamörkuðum. Áhætta getur hins vegar einnig verið til staðar og m.a. er hætt við því að möguleiki skapist á regluverkshögun þar sem fjármálastarfsemi flyst frá hinu hefðbundna bankakerfi til skuggabanka sem lúta ekki eins íþyngjandi regluverki og eftirliti. Má nefna smálán sem dæmi um skuggabankastarfsemi sem ekki lýtur sömu reglum og eftirliti og hefðbundin lánastarfsemi viðskiptabankanna.

Vinna stendur yfir við innleiðingu ýmissa Evrópureglugerða sem munu efla heimildir eftirlitsaðila til að hafa eftirlit með skuggabönkum og starfsemi þeirra. Sem dæmi má nefna tilskipun 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða

⁵ Financial Stability Board (2011). Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation.



(AIFMD), reglugerð nr. 648/2012 um afleiðuviðskipti (EMIR) og tilskipun 2014/65/ESB um markað fyrir fjármálagerninga (MiFID II/MiFIR).⁶ Gert er ráð fyrir gildistöku þessara reglugerða á árunum 2018-2019. Reglugerðirnar eru til þess fallnar að auka gagnsæi og auðvelda upplýsingaöflun um skuggabankastarfsemi.

11. *Hvaða aðgerða þyrfti að grípa til í bönkunum til að auka skilvirkni og hag neytenda?*

Að mati Seðlabankans er einn af mikilvægustu lærdómum sl. ára að skýra þurfi betur mörk samkeppni og samvinnu, ekki síst á sviði greiðslumiðlunar. Óhjákvæmilegt lágmarks samtal og samstarf þarf að eiga sér stað um ýmis mikilvæg mál meðal markaðsaðila og stjórnvalda, sem undirbyggja verður með vísan til öryggis og skilvirkni (en ekki á undanþágum frá samkeppnisreglum), þ. á m. um rekstraröryggi og viðnámsþrótt fjármálakerfisins. Þá á hin hraða framþróun regluverks og tækni á sviði fjármálaþjónustu að undanfögnu sér engin fordæmi og afar brýnt er að fjármálafyrirtæki ræði þær áskoranir sem í því felast.⁷ Hagkvæm, skilvirk og samstillt stjórnsýsla er mikilvæg, ekki síst frá sjónarhóli neytendaverndar.

Seðlabankinn áformar reglubundna greiningu á kostnaði samfélagsins af greiðslumiðlun, að fyrirmynd Seðlabanka Evrópu. Með því að gera hagkvæmni í greiðslumiðlun gagnsærri má stuðla að ábyrgara vali neytenda á milli greiðslulausna eða -aðferða og efla vitund almennings og lögaðila um kosti og galla ólíkra leiða. Mikilvægt er að val neytenda endurspegli kostnað við nýtingu ólíkra greiðslulausna, þannig að þeir sem velja ódýrari greiðslulausn séu ekki látnir greiða niður þjónustu og hlunnindi þeirra sem velja að nota dýrari greiðslulausn. Þá lætur SÍ sig vitaskuld varða öryggi greiðslumiðla og innri greiðslukerfa banka og greiðsluþjónustuveitenda, en FME er falið eftirlit með framkvæmd laga um greiðsluþjónustu.

Ljóst er að aukin skilvirkni á sviði greiðslumiðlunar getur bætt hag neytenda. Með nýrri tækni gefst nú tækifæri til að veita greiðsluþjónustu með hagkvæmari

⁶ Sjá ítarlega í viðauka skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi.

<https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2015/Skyrsla-nefndar-um-skuggabankastarfs..pdf>

⁷ Seðlabanki Íslands vill eiga frumkvæði að stofnun samstarfsvettvangs um rekstraröryggi fjármálainnviða (SURF) í samræmi við fyrirmyndir frá Norðurlöndum. Markmið slíks samstarfs væri að móta sameiginlega sýn á þá helstu áhættuþætti sem gætu valdið umfangsmikilli og alvarlegri rekstraráhættu sem raskað gæti fjármálastöðugleika. Jafnframt myndi samstarfsvettvangurinn móta afstöðu til samræmdra aðgerða til að efla viðnámsþrótt, varðveita stöðugleika og samfelldan rekstur mikilvægra þjónustubátta, þ.m.t. varnir gegn netarásum. Síðast en ekki síst myndi slíkur samstarfsvettvangur skapa færi á gagnkvæmri upplýsingamiðlun um aðgerðir til að efla viðnámsþrótt innan fjármálakerfisins. Til viðbótar við SURF kæmi til greina að setja á fót upplýsingavettvang um greiðslumiðlun (**greiðsluráð**, e. payment council), einnig að norrænni fyrirmynd, í því skyni að stuðla að reglulegu samtali stjórnvalda og markaðsaðila um málaflökinn.



hætti en til þessa; t.d. með innleiðingu nýrrar farsímagreiðslulausnar sem byggð er beint ofan á grunninnviði bankakerfisins (í stað þess að grundvallast á innviðum kortakerfa eins og gildir um þau „öpp“ sem nú eru í notkun á Íslandi). Nýjung af þessu tagi getur nýst sem þýðingarmikil stoð til að tryggja öryggi og skilvirkni innlendrar smágreiðslumiðlunar ef aðrar leiðir bresta, auk þess sem hún kann að stuðla að aukinni hagkvæmni.

12. Telur Seðlabankinn að sú tækniþróun sem á sér stað á fjármálamarkaði eigi eftir að breyta framtíðargerð fjármálakerfisins og hvernig mun hlutverk eftirlitsaðila á fjármálamarkaði breytast samhliða? Er þörf á aðkomu hins opinbera varðandi regluverk, eftirlit eða annað til að mæta helstu áhættuatriðum sem fjármálakerfið stendur frammi fyrir?

Tækniþróunin felur bæði í sér ávinning og áhættu. Hún gerir mögulegt að auka skilvirkni kerfisins (t.d. lengri opnunartími þjónustu og samtímauppgjör) og að draga úr kostnaði. Áhættan felst meðal annars í því að flóknari tæknilausnir geta aukið líkur á að eitthvað fari úrskaiðis. Hún felst einnig í því að vandræði eins þjónustuaðila geti haft áhrif á allt kerfið þannig að virkni þess skerðist eða stöðvist.

Það er hlutverk fjármálastofnana að finna lausnir sem fela í sér ásættanlegt jafnvægi ávinnings og áhættu. Regluverk og eftirlitsaðilar geta stuðlað að betra jafnvægi með því að mynda farveg fyrir samvinnu um grunninnviði og öryggi (t.d. netöryggi) á sama tíma og ýtt er undir virka samkeppni á sviði þjónustu við notendur. Þessi nálgun mun einnig stuðla að því að halda niðri kostnaði við fjármálakerfið. Hluti fjármálainnviða eru reknir af Seðlabankanum. Þar eru öryggi, skilvirkni og hagkvæmni höfð að leiðarljósi.

Hafin er endurnýjun á helstu fjármálainnviðum sem notaðir hafa verið í þágu íslenska fjármálakerfisins um áratugaskeið (þ.e. eigin kerfa banka og verðbréfamíðstöðva, svo og millibankagreiðslukerfa Seðlabankans). Endurnýjunin mun leiða til mikilla breytinga á tæknilegri umgjörð kjarnainnviða; staðlaðar lausnir munu leysa af hólmi heimasníðaðar lausnir. Þar með verða tæknileg skil ólíkra innviða ljósari og ábyrgð hvers aðila um sig skýrari. Þess er vænst að tækniumhverfið verði sveigjanlegra, öruggara og hagkvæmara í rekstri. Að mati Seðlabankans var endurnýjun innviða íslenska fjármálakerfisins löngu tímabær og nauðsynleg en endurnýjunarferlinu fylgir tímabundin rekstraráhætta.

Samkvæmt hinu samevrópska regluverki hafa eftirlitsskyldir aðilar heimild til þess að veita fjármálaþjónustu á öllu Evrópska efnahagssvæðinu. Tæknilega séð verður æ auðveldara að veita þjónustu yfir landamæri. Sem dæmi má nefna að umsvif erlendra færsluhirða hafa aukist mjög á Íslandi sl. misseri. Brýnt er að takast skipulega á við áskoranir sem kunna að fylgja þessum breytingum, t.d. að því er varðar söfnun tölfræðigagna. Þá má nefna að rauntímagreiðslumiðlun yfir landamæri kann að verða næsta skref í „þróunarsögunni“, líkt og þegar er að



gerast á evrusvæðinu með TIPS⁸. Hugmyndir eru nú einnig uppi um áþekka rauntímagreiðslulausn yfir landamæri Norðurlanda. Slík þróun felur í sér aukna þörf fyrir tengingar og rekstrarsamhæfingu á milli mikilvægra fjármálainnviða yfir landamæri og ýmsar aðrar áskoranir.

Grunnkeðjutækni eða dreifð færsluskrá (e. distributed ledger technology) mun vafalítið hafa áhrif á hvernig fjármálaþjónusta verður veitt í framtíðinni. Fjöldi aðila víða um heim, þ.m.t. seðlabankar, rannsaka möguleikana sem kunna að felast í nýtingu þeirrar tækni og frekari þróun hennar. Alþjóðlegar stofnanir, þ. á m. stofnanir ESB, fylgjast náið með þróuninni en of snemmt er að segja til um hvaða áhrif nýting grunnkeðjutækni muni hafa á regluverk og framkvæmd eftirlits.

13. *Hverjar telur Seðlabankinn að áherslur hérlendis ættu að vera varðandi aðstæður fyrir tækniþróun á fjármálamarkaði, svo sem aðbúnað til að gera tilraunir með nýjar afurðir?*

Greiðsluþjónusta er eitt af mörgum sviðum fjármálaþjónustu sem fjártækni (FinTech) hefur mikil áhrif á, en líklega það sýnilegasta um þessar mundir. Nýjar samevrópskar reglur á sviði greiðsluþjónustu (PSD2 og undirgerðir hennar/tækniastaðlar) geyma m.a. ítarleg ákvæði um réttindi og skyldur í tengslum við „aðstæður fyrir tækniþróun“ á því sviði, eins og fjallað verður um í *Fjármálainnviðum Seðlabankans 2018* (útgd. 14. júní nk.). Þannig má gera ráð fyrir að í náinni framtíð verði íslenskum bönkum m.a. skylt að útvega prófunaraðstöðu ásamt stuðningi til handa þeim sem fengið hafa leyfi til að starfa sem greiðsluvirkjendur, greiðsluþjónustuveitendur sem gefa út kortatengda greiðslumiðla og veitendur reikningsupplýsingaþjónustu.⁹ Þar skal þeim gert kleift að prófa hugbúnað sinn og forrit þau sem þeir hyggjast nota við að bjóða notendum sínum greiðsluþjónustu gagnvart búnaði bankanna og virkni hans.

14. *Hvaða áhrif gæti aðgengi nýrrar tegundar þjónustuaðila að greiðslumiðlun haft á hefðbundna bankastarfsemi og fjármálainnviði?*

Þarfir og kröfur neytenda og atvinnulífs haldast í hendur við þróun tækni. Almenn netnotkun hefur áhrif á væntingar um framkvæmdatíma, aðgengi og þægindi. Þess má vænta að yngri og komandi kynslóðir verði enn móttækilegri en hinar eldri fyrir fjölbreyttum greiðslulausnum og nýjungum í fjármálaþjónustu. Á sama tíma hefur vitund aukist meðal markaðsaðila og stjórnvalda um óhjákvæmilega áhættuþætti og nauðsyn viðeigandi öryggisráðstafana í stafrænum veruleika.

⁸ E. Target Instant Payment Settlement. Þ.e. nýtt rauntímauppgjörskerfi Seðlabanka Evrópu fyrir greiðslur yfir landamæri í evrum, sem byggt er ofan á stórgreiðslukerfi bankans (Target2). Standa mun til að gangsetja TIPS í nóvember nk.

⁹ Greiðsluvirkjendur (e. payment initiation service providers, PISPs) og reikningsupplýsingaþjónustuveitendur (e. account information service providers, AISPs) eru nýjar tegundir greiðsluþjónustuveitenda/eftirlitsskyldra aðila, skv. PSD2. Unnið er að innleiðingu PSD2 og undirgerða hennar/tækniastaðla af hálfu fjármála- og efnahagsráðuneytis.



EES-gerðir á sviði fjármálamarkaðar taka í ríkari mæli mið af þessu og eftirlit með rekstraráhættu hefur t.a.m. verið í brennidepli að undanförunu. Vísast til umfjöllunar þar um í lið 1.

Búast má við að aukin samkeppni á sviði greiðsluþjónustu dragi til sín hluta af tekjum hefðbundinna banka, sem til þessa hafa verið umsvifamestir greiðsluþjónustuveitenda hér á landi. Erfitt er þó að spá fyrir um hve mikil áhrif hin hraða þróun fjármálatæknifyrirtækja muni hafa á viðskiptalíkon bankanna í framtíðinni. Brýnt er að eftirlitsstofnanir, framkvæmdavaldið og löggjafinn verði vakandi fyrir þróun markaða og grípi tímanlega inn í með setningu varfærnisreglna eftir því sem tilefni kann að verða til. Lagalegt tómarúm ber að fordást þegar fjármálaþjónusta er annars vegar.¹⁰

15. Hverja telur Seðlabankinn að eigi að vera megináhersluþættir í Hvítbókinni til þess að hún verði að sem bestu gagni og þjóni hlutverki sínu að skapa traustan grundvöll fyrir umræðu, stefnumörkun og ákvarðanatöku um málefni er varða fjármálakerfið, framtíðargerð þess og þróun?

Hvítbókin getur orðið að gagni leggi hún traustan staðreyndagrunn fyrir stefnumörkun og umræðu um fjármálakerfið. Í henni þarf að halda til haga margvíslegum breytingum sem orðið hafa á kerfinu síðan í fjármálaáfallinu. Þær hafa dregið úr áhættu í kerfinu með því að auka viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja til að mæta áföllum framtíðarinnar. Að nokkru leyti er verkefnið í því fólgið að varðveita ávinning síðustu ára. En einnig þarf að greina áskoranir sem kerfið stendur frammi fyrir, hvað kunnir að breyta því í framtíðinni, og hvernig bregðast þurfi við þeirri þróun með það að leiðarljósi að viðhalda öryggi kerfisins og bæta stöðugleika þess, skilvirkni og hagkvæmni. Sumt er á borði stjórn mála, annað á borði eftirlitsstofnana og enn annað verður fyrst og fremst viðfangsefni fjármálafyrirtækjanna sjálfra. Þá þarf að varast að falla í þá gryfju að ætla að leysa öll vandamál sem fyrst og samtímis. Það eykur hættuna á mistökum og sendir röng skilaboð varðandi verkefnið. Leggja þarf áherslu á að verkefnið sé viðvarandi og feli í sé aðlögun að breytilegu umhverfi. Það er langtímaferli að

¹⁰ Eins og t.d. á við um svonefnt sýndarfé (e. virtual currencies, cryptocurrencies o.fl.). Ýmsar alþjóðlegar stofnanir hafa fjallað um og sett fram skilgreiningar á fyrirbærinu sem er í stöðugri þróun. Algild og almennt viðurkennd skilgreining hefur enn ekki litið dagsins ljós og raunar óvíst hvort að samstaða muni nást um endanlega skilgreiningu. Að t.t.t. nokkurra helstu fyrirmynda má e.t.v. setja fram neðangreinda skilgreiningu á íslensku: „Sýndarfé er rafræn útgáfa sem hefur verðgildi en gefin er út af aðila sem hvorki er seðlabanki né eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga og í eigin mæli- eða reiknieiningu hlutaðeigandi að verðmæti“. Sýndarfé uppfyllir illa hefðbundin skilyrði peninga/gjaldmiðla og er enn í lagalegu tómarúmi m.t.t. útgáfu og notkunar á Evrópska efnahagssvæðinu, þ. á m. Íslandi. Stjórnvöld hér á landi, líkt og annars staðar, hafa varað almenning við notkun sýndarfjár. Að svo stöddu telur Seðlabankinn hins vegar ólíklegt að eignarhald og viðskipti með sýndarfé séu það umfangsmikil að líklegt sé að það geti raskað fjármálastöðugleika í náinni framtíð. Ljóst er að mótun, þróun og aðlögun löggjafar og regluverks um sýndarfé er flókið úrlausnarefni og að framkvæmd eftirlits með starfsemi sem í reynd virðir engin landfræðileg mörk er tæknilega mikil áskorun.



byggja upp traust og gerist aðeins með því að fjármálakerfið sanni eigin styrk, stöðugleika og virkni til lengri tíma. Hvítbókin gæti einnig gert gagn með því að greina vandlega kosti og galla mismunandi leiða varðandi eignarhald á bankakerfinu.



Fjármála- og efnahagsráðuneytið
b.t. Lárusar Blöndal, hrl.,
formanns starfshóps um Hvítbók fjármálakerfisins,
Arnarhvoli
101 Reykjavík

Reykjavík, 24. maí 2018

Með bréfi dagsettu 26. apríl 2018 óskaði starfshópur um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið eftir áherslum og sjónarmiðum Samtaka fjármálafyrirtækja (SFF) á framtíðarsýn fyrir íslenskt fjármálakerfið.

Eitt af meginhlutverkum SFF er að stuðla að upplýstri umræðu um mikilvægi fjármálakerfisins fyrir gangverk efnahagslífsins. Þess vegna fagna samtökin því að starfshópurinn leiti eftir skoðunum þeirra í tengslum við vinnslu Hvítbókarinnar. Enn fremur er það von SFF að þessi mikilvæga vinna verði til þess að dýpka umræðu á vettvangi stjórnmalanna um skipan fjármálakerfisins. Hún hefur því miður verið því marki brennd að gengið er út frá því að litlar sem engar breytingar hafi verið gerðar á regluverki fjármálamarkaða hér á landi frá efnahagshruninu 2008. Staðreynd málsins er sú að undanfarin áratug hefur verið ráðist í svo viðamiklar breytingar á regluverki fjármálamarkaða hér á landi og annar staðar í Evrópu að starfsumhverfið hefur breyst verulega frá því sem þekktist áður.

Í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar var hafist handa við að berja í þá bresti sem atburðarrásin í aðdraganda hennar leiddi í ljós. Um er að ræða tvíþætt verkefni sem hefur bein áhrif á starfsumhverfi evrópskra fjármálamarkaða og þar með íslenskra.

Í fyrsta lagi er um að ræða samstarf á vettvangi alþjóðastofnanna til að auka öryggi í rekstri fjármálafyrirtækja, efla fjármálastöðugleika og endurreisa traust almennings á fjármálamörkuðum. Hér ber þó helst að telja endurskoðun hinna svokölluðu Baselreglna, en með Basel III staðlinum hafa m.a. þrjú nýir áhættumælikvarðar litið dagsins ljós:

- Vogunarhlutfall (e. leverage ratio) sem er ætlað að draga úr skuldsetningu eða gírur fjármálakerfisins.
- Lausafjárhlutfall (e. liquidity coverage ratio) sem er ætlað að tryggja lausafjáreign bankastofnana.
- Hlutfall stöðugrar fjármögnunar (e. net stable funding ratio) sem er ætlað að draga úr tímamismisvægi á milli eigna og skulda.

Þá hafa kröfur um gæði eigin fjár og eiginfjárhlutföll verið hertar. Hækkun eiginfjárhlutfalla felst einkum í því að innleiddir hafa verið nýir eiginfjárukar til þess að mæta áhættustigi einstakra fyrirtækja og hagsveiflutengdri áhættu.

Í öðru lagi var ráðist í Bandaríkjunum, Bretlandi og á vettvangi Evrópusambandsins í viðamiklari umbótastarf sem hefur svo skilað sér í gjörbreyttu regluverki. Um fjörutíu viðamiklar tilskipanir hafa tekið gildi frá árinu 2008 á EES-svæðinu sem snerta flesta þætti í rekstri fjármálafyrirtækja. Aukinheldur er Ísland aðili að hinum sameiginlega evrópska fjármálamarkaði og tekur því upp reglubreytingar Evrópusambandsins um fjármálafyrirtæki. Helstu reglubreytingar hafa þegar verið innleiddar hérlandis eða eru í innleiðingarferli. Kjarninn í þeim tekur á óæskilegri áhættusækni, eflir eftirlit, gerir ríkari og strangari kröfur um eigið fé og laust fé fjármálafyrirtækja. Þá fylgja þessum breytingum aukin innstæðuvernd fyrir sparifjáreigendur ásamt sterkari kröfu um neytendavernd og er þeim ætlað að koma í veg fyrir að skattborgarar standi ekki frammar straum af kostnaði vegna gjaldþrots fjármálafyrirtækis.¹

SFF hafa stutt innleiðingu íslenskra stjórnvalda á þessu breytta regluverki og er sammála markmiðum þeirra. Samtökin leggja mikla áherslu á að íslensk fjármálafyrirtæki starfi við sömu skilyrði og önnur fjármálafyrirtæki sem starfa á hinum sameiginlega evrópska fjármálamarkaði og hafa því brýnt fyrir stjórnvöldum að forðast eigi að flétta við þær séríslenskar reglur sem kunna að grafa undan samkeppnishæfni íslenskra fjármálafyrirtækja og auka kostnað fjármálaþjónustu heimila og fyrirtækja.

Allir sitji við sama borð á lánamarkaði

Hvergi í Evrópu er skattlagning á fjármálafyrirtæki hærrí en á Íslandi og leit er að ríkjum sem leggja fleiri sérstaka skatta á rekstur slíkra fyrirtækja. Hér á landi eru þrjár tegundir skatta lagðar sérstaklega á fjármálafyrirtæki: bankaskattur, fjársýsluskattur og sérstakur fjársýsluskattur. Bankaskatturinn er um 10 sinnum hærrí hér á landi en almennt hjá þeim fáu Evrópulöndum sem leggja á slíkan skatt.

Af þessum sköttum er sérstaki skatturinn á fjármálafyrirtæki - bankaskatturinn svokallaði - þungbærastur fyrir stærri fyrirtækin þar sem hann hefur bein áhrif á fjármögnunarkostnað lánaþingirtækja. Skatturinn var hækkaður á árinu 2013 og er 0,376% af heildarskuldum fjármálafyrirtækja. Í raun hækkar hann fjármögnunarkostnað fjármálafyrirtækja sem skatturinn nær til um samsvarandi hlutfall. Áður hafði skatthlutfallið verið 0,041% af skuldum. Skatthlutfallið var hækkað í því skyni að mæta hluta kostnaðar vegna höfuðstólsleiðréttingar verðtryggðra fasteignalána og áformað var að tímabundin hækkun hans myndi ná til áráanna 2014 -2017.

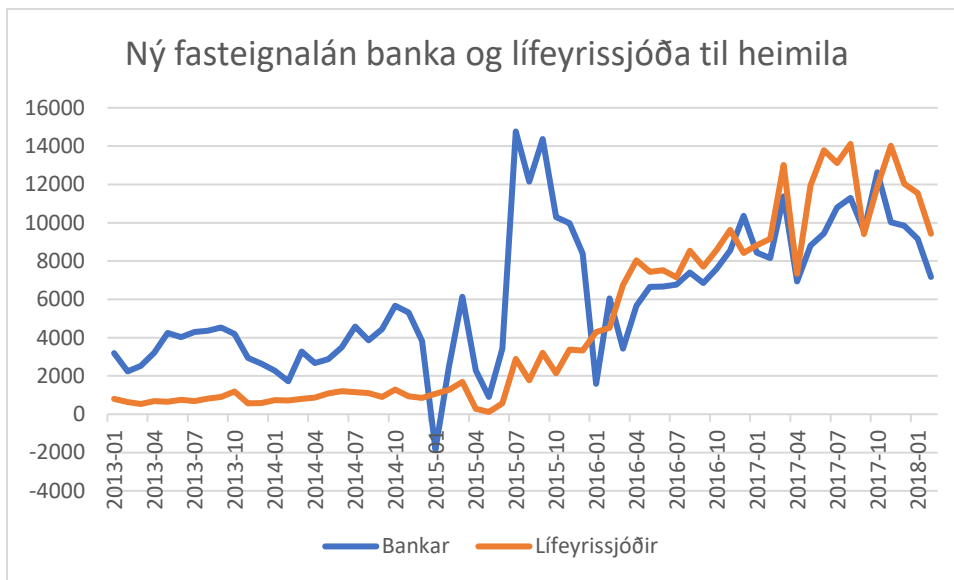
Bankaskatturinn er lagður á skuldir bankanna. Þetta þýðir með öðrum orðum að skatturinn er lagður á fjármögnun bankanna. Þar af leiðandi hefur hann þau áhrif að fjármagnskostnaður bankanna sem greiða skattinn er 0,376% hærrí en annarra láneítenda. Til þess að setja þetta í samhengi þá liggur vaxtastig á skuldabréfum bankanna á kringum 2,5-4% þegar um verðtryggð bréf á ræða og tæplega 5 -6% þegar um óverðtryggða fjármögnun er að ræða í íslenskum krónum. Skatturinn er því verulegur í hlutfalli við vaxtakostnað. Þegar er litið er til hreinna vaxtatekna bankanna þá sést enn fremur glöggt hversu íþyngjandi bankaskatturinn er. Í fyrri voru hreinar vaxtatekjur bankanna um 96 milljarða og samanlagður bankaskattur ríflaga níu milljarðar.

Bankaskatturinn skekkir samkeppnisumhverfið á lánamarkaði verulega og það bitnar á viðskiptavinunum hvort sem um er að ræða heimili eða fyrirtæki. Lífeyrissjóðir gegna veigamiklu hlutverki á þeim markaði en þeir greiða hvorki bankaskatt né tekjuskatt ef út í það er farið. Það sama gildir um erlenda banka og hefðbundna skuldabréfafjármögnun fyrirtækja. Með núverandi útfærslu álagningar bankaskattsins er ein

¹ Í ritinu [Hvað hefur breyst?](#) sem SFF gáfu út árið 2016 er að finna viðamikla umfjöllun um þá umbreytingu sem hefur verið á þeim reglum sem gilda á fjármálamörkuðum í Evrópu og þá vinnu sem lá að baki setningu þeirra.

tegund fyrirtækja sem starfar á lánamarkaði tekin út fyrir sviga með skattlagningu sem er ákaflega íþyngjandi.

Þetta óheilbrigða samkeppnisumhverfi hefur haft verulegar afleiðingar á lánamarkaði. Hin þunga sókn lífeyrissjóða inn á fasteignalánamarkaðinn hófst á fullum þunga eftir að bankaskatturinn var hækkaður. Lífeyrissjóðir greiða hvorki bankaskatt né tekjuskatt og geta því boðið hagstæðari kjör en bankarnir. Þau kjör standa ekki öllum til boða þar sem að lífeyrissjóðirnir lána út á lægri veðhlutföll en bankarnir. Þetta þýðir með öðrum orðum að hinum eignamestu standa til boða hagstæðari kjör lífeyrissjóða sem ekki þurfa að greiða bankaskatt á meðan hinir eignaminni og fyrstu kaupendur þurfa í raun að bera bankaskattinn.



Samkeppnisumhverfið hyglir lífeyrissjóðunum og þeirra sjóðsfélögum, sem eru nægilega fjársterkir til að uppfylla kröfur um lægra veðsetningarhlutfall fasteigna við lántöku, á kostnað bankanna og viðskiptavina þeirra. Þetta sést meðal annars í þeim mikla vexti sem hefur orðið á útlánum lífeyrissjóða til íbúðalánakaupa frá því að bankaskatturinn var hækkaður. Nú er svo komið að lífeyrissjóðirnir eru álíka umsvifamiklir og allir bankarnir þegar horft er til nýrra íbúðalána á mánaðargrunni.

Óheilbrigt samkeppnisumhverfi vegna álagningar bankaskattsins bitnar einnig á fyrirtækjum. Stærstu fyrirtækin á Íslandi geta sótt sér fjármagn í erlendum bönkum sem eðli málsins greiða ekki skattinn. Það sama gildir um stærri fyrirtæki sem geta fjármagnað sig með útgáfu skuldabréfa þar sem að álagning bankaskatts hefur engin áhrif á verðlagningu þeirra.

Krafa SFF er að allir sitji við sama borð á lánamarkaði. Sé það vilji stjórnvalda halda þessari skattheimtu til streitu ætti eitt yfir alla ganga. En það ætti að vera markmið stjórnvalda að efla samkeppni á lánamarkaði neytendum og fyrirtækjum til hagsbóta. Skilvirk leið til þess að ná því markmiði væri að afnema bankaskatt með öllu og það myndi enn fremur leiða til þess að lækka vaxtastig í landinu þar sem að skatturinn eykur fjármögnunarkostnað banka. Ef bankaskatturinn verður ekki afnumin má leiða að líkum að óbreytt þróun

muni leiða til þess að innlendar fjármálastofnanir verði síður færar um að veita innlendum markaði heildstæða fjármálaþjónustu.

Aðrir íþyngjandi þættir á íslenskum fjármálamarkaði

Árið 2014 gáfu SFF út skýrslu um íþyngjandi séríslensk ákvæði laga og reglna á fjármálamarkaði.² Margt af því sem fram kom í þeirri skýrslu á enn erindi í dag og þarfnast endurskoðunar til þess að tryggja skilvirkni íslensks fjármálamarkaðar og jafna samkeppnisstöðu ólíkra fjármálafyrirtækja.

- **Sérfríðindi Íbúðalánasjóðs afnumin:** Íbúðalánasjóður, sem er í fullri ríkiseigu, nýtur ýmissa sérfríðinda sem önnur fjármálafyrirtæki á íbúðalánamarkaði njóta ekki. Þannig nýtur Íbúðalánasjóður ríkisábyrgðar á alla fjármögnun sína, sjóðurinn er undanþeginn tekjuskatti og stimpilgjöldum og sérstökum skatti á fjármálafyrirtæki. Þá er ekki gerð arðsemiskrafa til þess eiginfjár sem ríkissjóður á bundið í Íbúðalánasjóði auk þess sem eiginfjárfrafa til sjóðsins er verulega lægri en gerð er til annarra lánastofnana.
- **Réttlátari skipting kostnaðar af rekstri umboðsmanns skuldara:** Samkvæmt 5. gr. laga um umboðsmann skuldara nr. 100/2010 bera tiltekin fjármálafyrirtæki auk Íbúðalánasjóðs, lífeyrissjóðum og váttryggingafélögum kostnað af rekstri umboðsmanns skuldara. Nýlega hefur komið fram í fréttum að þeir sem helst leita aðstoðar hjá embættinu eru viðskiptavinir smálánafyrirtækja sem bera engan kostnað af rekstri stofnunarinnar. Þessu þarf að breyta þannig að álögur vegna aðstoðar við einstaklinga í greiðsluerfiðleikum sé skipt á alla lánveitendur með réttlátari hætti. Sama á við um kostnað vegna laga nr. 9/2014 um fjárhagsaðstoð til greiðslu tryggingar fyrir kostnaði vegna gjaldþrotaskipta. Markmið laganna er að gera einstaklingum, sem eiga í verulegum greiðsluerfiðleikum og hafa leitað greiðsluerfiðleikaúrræða, án þess að þau hafi leyst úr greiðsluvanda, kleift að fá fjárhagsaðstoð til að standa straum af málskostnaðartryggingu vegna gjaldþrotaskipta. Umboðsmaður skuldara veitir þessa fjárhagsaðstoð en þar sem fjármálafyrirtæki bera kostnað af rekstri umboðsmanns skuldara bera kröfuhafar kostnað af gjaldþrotakostnaði viðkomandi auk þess sem þeir afskrifa skuldir í flestum tilvikum. Mikilvægt er að allir lánveitendur beri þessar byrgðar og þeim skipt með réttlátari hætti en nú er. Málið verður enn brýnna í ljósi þess að allt útlit er fyrir að fjártækni fyrirtæki muni á næstu árum verða fyrirferðameiri á lánamarkaði.
- **Fyrningarfrestur færður í fyrra horf:** Með lögum nr. 142/2010 var gerð breyting á lögum um gjaldþrotaskipti nr. 21/1991 og fyrningarfrestur krafna stytur í tvö ár úr tíu árum. Við lögfestingu var ákveðið að lögin skyldu endurskoðuð innan fjögurra ára frá gildistöku. Ákvæðið hefur verið látið halda gildi sínu án þess að lögð væru fram gögn um að það hefði skilað tilætluðum árangri. Ekki er óvarlegt að gera þá kröfu, að slíkar sérlausnir vegna tímabundinna aðstæðna séu metnar sérstaklega, einkanlega í ljósi þess, að þeir sem sæta innheimtu sem lýkur á fyrri stigum, svo sem við árangurslaust fjárnám, búa við óbreyttan fyrningarfrest.
- **Endurreisn áfrýjunarnefndar á fjármálamarkaði:** Samhliða auknum eftirlitsheimildum eftirlitsaðila og fjölgun matskenndra ákvæða um starfsemi þeirra er mikilvægt að endurreist verði

² Sjá: [Íþyngjandi séríslensk ákvæði laga og reglna á fjármálamarkaði](#).

áfrýjunarnefnd í ætt við þá sem áður starfaði og fjármálafyrirtæki gátu skotið ágreiningsmálum til. Að mati SFF er sá vettvangur til þess fallinn að styrkja starfsemi Fjármálaeftirlitsins til lengri tíma litið. Þegar ákvæðið um nefndina var felld brott árið 2006 voru þau rök m.a. færð fyrir breytingunni að svo mikill aflsmunur væri milli bankakerfisins og eftirlitsaðila, vegna stærðar bankakerfisins, að mikilvægt væri fyrir Fjármálaeftirlitið að klippa á þessa málskotsleið. Nú hefur Fjármálaeftirlitið eflst og fjármálageirinn skroppið saman þannig að að jafnræði ríkir milli þessara aðila. Því meta SFF stöðuna svo að fyrri rök þar sem áfrýjunarleiðin var felld út eigi engan veginn við lengur og að það sé jafnt styrkur fyrir Fjármálaeftirlitið og fjármálafyrirtækin að hafa starfandi slíka nefnd til að koma að mótun á framkvæmd laga um fjármálafyrirtæki og veita fjármálafyrirtækjum og Fjármálaeftirlitinu aðhald í starfsemi sinni.

Innleiðingarhallinn leiðréttur

Enn á eftir ljúka á þriðja hundrað innleiðingum frá ESB í gegnum EES- samninginn á sviði fjármálamarkaða. Ein stærsta áskorunin sem EES-ríkin þrjú standa nú frammi fyrir er að tryggja samræmi í regluverki innri markaðar Evrópu. Þar standa EES-ríkin frammi fyrir því að misræmi hefur og mun halda áfram að skapast í því hvenær regluverk tekur gildi í Evrópu, hvenær það er innleitt í EES-ríkjunum og ekki síst hvenær það er tekið upp í EES-samninginn. EES-ríkin fara gjarnan þá leið að taka regluverk upp áður en það er komið inn í EES-samninginn. Þótt það sé jákvætt er það engu að síður áskorun því þá er einungis verið að taka regluverkið inn í íslenskan rétt en staðan gagnvart stofnunum innri markaðarins er óljós eða hreinlega ekki orðin virk. Þá má ekki gleyma því heldur að nú þegar fjármagnshöftum hefur verið lyft hér á landi geta komið upp tæknileg vandamál við þessar aðstæður þar sem það regluverk sem ekki er komið inn í EES-samninginn gildir þá í raun ekki fyrir EES-ríkin þrjú á innri markaðnum. Stjórnvöld allra þriggja EES-ríkjanna gera sér grein fyrir þessu og leggja því mikla áherslu á að upptaka tilskipana og reglugerða gangi hratt og örugglega fyrir sig. Framkvæmdastjórn ESB hefur jafnframt ákveðið að setja meiri kraft í þessa vinnu sín megin en fyrirsjáanlegt er að framhald verði á þessu misræmi einfaldlega vegna þess fjölda sem bíður innleiðingar. Nauðsynlegt er að stjórnvöld hér á landi setji aukinn kraft í innleiðinguna til þess að leiðrétta þann innleiðingarhalla sem myndast hefur.

Sameiginlegir innviðir til hagræðingar

Á undanförunum árum hafa SFF lagt mikla áherslu á að fjármálafyrirtæki fái aukið svigrúm til þess að starfa saman þegar kemur að byggingu og þróun sameiginlegra innviða til þess að ná fram auknu hægræði og lækkun kostnaðar. Á ráðstefnu sem SFF stóðu fyrir veturinn 2014 kom fram að fjármálaþjónusta á Íslandi væri dýrari en gengur og gerist á Norðurlöndum. Í ljósi þessa væri nauðsynlegt að ráðast í uppstokkun á fjármálakerfinu til að efla samkeppnishæfni hagkerfisins alls. Bent var á að ef samkeppnisyfirvöld gæfu grænt ljós á samstarf fjármálafyrirtækja um rekstur stoðkerfa eins og bakvinnslu mætti ná fram umtalsverðri hagræðingu og lækkun vaxtamunar.

Í framhaldinu leituðu SFF til Oliver Wyman til þess að gera frekari úttekt á hvernig er staðið að samstarfi um sameiginlega nýtingu grunnkerfa fjármálamarkaða og greiningu á hvaða sóknarfæri eru til staðar í samnýtingu þeirra hér á landi. Niðurstaða úttektarinnar er að veruleg tækifæri eru til staðar á íslenskum fjármálamarkaði þegar kemur að samstarfi um rekstur grunninnviða fjármálakerfisins.

Eins og fram kemur í úttektinni þá hefur þróunin í öðrum Evrópuríkjum verið á þá leið að fjármálafyrirtæki hafa í auknum mæli tekið sér saman um rekstur slíkra grunnkerfa og eftir atvikum úthýst verkefnum sem

snúa ekki að grunnrekstrinum. Þessi þróun hefur verið drifin áfram af alþjóðavæðingu, tækninýjungum auk þátta á borð við flóknara regluverk sem hefur leitt til aukins kostnaðar. Bent er á að íslenskir bankar standa frammi fyrir áskorunum í þessum efnum: kostnaðarhlutfall þeirra er hátt miðað við sambærilega banka erlendis og auk þess leiðir kerfisáhætta til þess að þeim er gert að hafa mun hærri eiginfjárlutföll en gengur og gerist. Að mati Oliver Wyman bætir ekki úr skák að samkeppnisyriföld hér á landi hafa tekið fremur íhaldssama afstöðu til samstarfs fjármálafyrirtækja um rekstur grunnkerfa. Eins og bent er á í úttektinni þá hafa minni bankar í Danmörku og Svíþjóð heimild til samstarfs á þessu sviði og hefur það leitt til lægri kostnaðar og eflt samkeppnisstöðu þeirra gagnvart stærri bönkum. Sérfræðingar Oliver Wyman telja að þarna sé að finna góða fyrirmynd fyrir íslenska bankakerfið og ef tækifærin á þessu sviði og öðrum séu ekki nýtt sé hætta á að íslenskir bankar verði undir í samkeppni við erlenda banka um stærstu viðskiptavinina.

Helstu áfangasigrarnir í þessari vegferð hafa verið til þessa rekstur sameiginlegs seðlavers og sameiginlegs tjónagrunns fyrir tryggingafélögin. Þá má einnig nefna að samstarfsverkefnið um rafræn skilríki falli undir samstarf um sameiginlega innviði.

Sameiginlegir fjármálainnviðir á Íslandi

– og tækifæri til frekara samstarfs

Heimild: SFF

Sameiginlegir eða úthýstir innviðir

BANKAR OG VERÐBRÉFAFYRIRTÆKI

Reiknistofa bankanna:

- Rauntímaauðkenning og greiðslukerfi.
- Inn- og útlánakerfi.
- Kjarnakerfi hraðbanka og afgreiðslukerfa.

Advanía:

- Notendaviðmót og miðlæg kerfi hraðbanka og afgreiðslukerfa gjaldkera.

Libra:

- Lána- og verðbréfakerfi.

Valitor, Borgun og Greiðsluveitan:

- Færsluhirðing.

TRYGGINGAGEIRINN

- CABAS: Sameiginlegt tjónamatskerfi vegna umferðaslysa.

Tækifæri til samstarfs og úthýsingar

BANKAR OG VERÐBRÉFAFYRIRTÆKI

Netbankar:

- Rekstur stórs hluti kjarnakerfa sem halda um lánveitingar, tryggingar og ábyrgðir.
- Alþjóðleg greiðslumiðlun.
- Greiðslur með snjallsímum og tækjum.
- Bakvinnsla.
- Rekstrarkerfi hraðbanka og afgreiðslukerfa gjaldkera.

TRYGGINGAGEIRINN

- Gagnakerfi.
- Sameiginleg úrvinnsla tjónakrafna.
- Rekstur kjarnakerfa.

SFF telja ákaflega brýnt að stjórnvöld og eftirlitsaðilar leitist eftir að rýmka heimildir til samstarfs þegar kemur að sameiginlegum grunninnviðum á fjármálamarkaði. Framþróun hinnar stafrænu byltingar og fjártækninnar kallar á slíkt samstarf ásamt innleiðingu PSD II-tilskipunarinnar kemur til með auka

samkeppni á fjármálamarkaði og fjölga þeim sem keppast um að veita almenningi og fyrirtækjum fjármálaþjónustu.³ Við sjáum þess merki í Evrópu að þessi þættir eru farnir að leiða til aukins samstarf.

Bankar á Norðurlöndum hafa átt í ríkara samstarfi vegna þessara mála en tíðkast hefur fram til þessa hér á landi. Samþjöppun á bankamarkaði útskýrir ekki af hverju norrænir bankar eiga með sér meira samstarf en íslenskir þegar kemur að þeim þáttum upplýsingatækni og fjártækni sem flokkast geta undir grunninnviði fjármálamarkaða. Markaðshlutdeild þriggja stærstu viðskiptabankanna hér á landi er sambærileg við það sem þekktist í Danmörku, Noregi og Svíþjóð og sambærileg við það sem þekktist í öðrum Evrópuríkjum.

Þannig sameinuðust norrænu bankarnir fyrir nokkru um að nota eina lausn – MobilePay – þegar kemur að farsímagreiðslum. Segja má að fjártækni og PSD II hafi verið hvati þess að Danske Bank og Nordea slíðruðu sverðin og sameinuðust um eina lausn. Eins og fram kemur í nýlegri grein Friðriks Þórs Snorrasonar, forstjóra Reiknistofu bankanna, stóðu bankarnir frammi fyrir því að berjast sín á milli um danska neytendur næstu tvö árin eða hefja samvinnu til að undirbúa sig fyrir aukna samkeppni frá tæknirísum á borð við Apple, Google og Amazon.

Innleiðing PSD II varð einnig hvati til að norskir bankar snéru saman bökum og sameinuðust um eina farsímalausn. Í fyrra ákváðu þeir að nota Vipps-lausn sem hafði verið þróuð af DnB. Þetta var útfært á þá leið að stofnað var sérstakt fyrirtæki utan um lausnina og er það í sameiginlegri eign bankanna. Einnig er hægt að finna dæmi um samstarf evrópskra banka þvert á landamæri í þessum efnum. Hollenskir og belgískir bankar standa þannig saman að þróun farsímagreiðslulausnar. Hér á landi hafa aðildarfélag SFF hvert fyrir sig þróað smáforrit sem gera viðskiptavinum þeirra kleift að sinna bankaviðskiptum og greiðslum með snjallsímum. Enn sem komið er hefur ekkert eitt smáforrit orðið ráðandi hér á landi líkt og í nágrannalöndunum.

Fjártækniþyngingin

Ljóst er að fjártæknin og innleiðing PSD II mun hafa mikil áhrif á framtíðargerð fjármálakerfisins og þetta mun skapa bæði tækifæri og áskoranir fyrir þá sem fyrir eru á fleti fjármálaþjónustu. Enginn getur sagt fyrir með neinni vissu hvert þessi þróun mun leiða. En nú þegar má sjá ákveðna strauma sem eflaust munu hafa mótandi áhrif á umhverfi fjármálaþjónustu á næstu árum.

Í fyrsta lagi mun þeim sem veita fjármálaþjónustu fjölga sem mun svo hafa jákvæð áhrif á samkeppnisumhverfið á fjármálamarkaði. Merki þessarar þróunar sjást glögglega á Íslandi. Tækninýjungar hafa lækkað aðgangshindranir og þar af leiðandi hefur fyrirtækjum sem bjóða upp á fjármálaþjónustu fjölgað. Sem dæmi um það má nefna að símafyrirtæki eru farin að bjóða greiðslumiðlunarlausnir og fólk er í ríkum mæli hvatt til þess „að hugsa út fyrir bankann“ þegar kemur að fjármögnunarkostum. PSD II mun svo leiða til þess að samkeppnin verði alþjóðlegri en áður. Þá er horft til þess að fyrirtæki ætla annaðhvort að starfa sem greiðsluvirkjandi eða sem upplýsingaþjónustuveitandi samkvæmt skilgreiningum tilskipunarinnar þurfa einungis að fá starfsheimild frá fjármálaeftirliti eins ríkis innan EES til þess að veita þjónustu hvar sem er á svæðinu.

Þetta eflir samkeppni á fjármálamarkaði og fagna SFF þeirri þróun, enda byggir afstaða samtakanna til þessara mála á eftirfarandi skoðun: að allir þeir sem bjóða sambærilega fjármálaþjónustu sitji við sama

³ Ítarlega er fjallað um þessa þróun í ársriti SFF árið 2017: [Nýjasta fjártækni og vísindi](#).

borð þegar kemur að regluverki og skattaumhverfi. Svo er reyndar ekki í dag og hafa samtökin því lagt ríka áherslu á að regluverk tengt eftirliti og kröfum sé það sama ásamt því að skattaumhverfið verði jafnað.

Í öðru lagi hefur þróunin hér á landi og annar staðar verið að bankar hafa verið aðlaga sig að breyttum aðstæðum og þróað nýjar tæknilausnir til þess að veita fjármálaþjónustu og aðlaga sig að breyttum aðstæðum og kröfum viðskiptavina. Meðal evrópskra banka hefur verið lögð mikil áhersla á samstarf við fjártæknifyrirtæki og hafa Evrópsku bankasamtökin (EBF) lagt mikla áherslu á að fjármálafyrirtæki og fjár - tæknifyrirtæki eigi ríka samleið. EBF telja líklegt að framþróun fjármálatækninnar muni auka samkeppni á fjármálamarkaði. Sú þróun sé nú þegar hafin og hafi samkeppni úr nýjum áttum hvatt banka til þess að þróa nýjar lausnir innanhúss til að mæta þeirri samkeppni. Þrátt fyrir að EBF segi að margt mæli með því að bankar haldi áfram að nýta eigin upplýsingatæknikerfi í þessari samkeppni hafa skapast mikil tækifæri til hagræðingar í þágu fjármálafyrirtækja og efnahagslífsins í heild þegar kemur að samstarfi banka og nýrra fjármálatæknifyrirtækja. Nýsköpunarfyrirtæki á sviði fjármálatækni kunna að búa yfir lausnum sem bankar geta nýtt sér og bankar geta veitt fyrrnefndu fyrirtækjunum ómetanlega reynslu og þekkingu þegar kemur að þjónustu við viðskiptavini, áhættustýringu og svo framvegis. EBF telja því líkur á því að allra hagur felist í samstarfi banka við fjármálatæknifyrirtæki frekar en harðri samkeppni þeirra.

Í þessu samhengi er rétt að vísa til áherslna Evrópsku bankasamtakanna þegar kemur að fjártækni og breyttu landslagi á bankamarkaði. Framkvæmdastjórn ESB óskaði eftir álit hagsmunaaðila á málefnum sem tengjast fjármálatækni og hvernig hún geti leitt til meiri samkeppni og nýsköpunar á hinum evrópska fjármálamarkaði. Í fyrrasumar skiluðu svo EBF svörum sínum til framkvæmdastjórnarinnar. Helstu áherslur samtakanna eru þessar:

- **Rétt skilgreining á fjármálatækni:** EBF hvetja til þess að réttur skilningur verði lagður í hugtakið fjármálatækni. Það nái yfir fjármál og tækni auk þess að vísa til þess hvernig sé verið að beita nýrri tækni í fjármálaþjónustu. Hins vegar kvarta EBF yfir því að umræðan um fjármálatækni snúist fyrst og fremst um nýsköpunarfyrirtæki og stórfyrirtæki sem nýta sér nýja tækni til þess að keppa við hefðbundin fjármálafyrirtæki. Staðreynd málsins sé hins vegar sú að bankar standa framarlega í flokki þegar kemur að beitingu nýrrar tækni við að auka nýsköpun í veitingu fjármálaþjónustu. Þar af leiðandi leggja EBF mikla áherslu á að reglusmiðir líti fyrst og fremst til þess vöruframboðs sem sprettur af framþróun fjármálatækni í stað þess að horfa á virðisdeðjuna og mögulegar breytingar á henni vegna innkomu nýrra aðila.
- **Neytendavernd:** Framþróun fjármálatækni er tilkomin vegna þess að neytendur um heim allan kjósa í vaxandi mæli að nýta stafræna tækni til viðskipta og kröfur þeirra aukast með hverjum degi sem líður. Bankar og aðrir þeir sem veita fjármálaþjónustu hafa brugðist við þessu með því að nota nýja tækni s.s. aðgengileg forritunarskil (e. Open API), bálkakeðjur (e. blockchain) og gervigreindarráðgjöf (e. robo-advice) til að koma til móts við þarfir viðskiptavina. EBF telja brýnt að neytendavernd sé tryggð með öllum úrræðum á tímum þessara öru breytinga. Tryggja þarf að allir sem veita fjármálaþjónustu búi við sömu kvaðir þegar kemur að neytendavernd og gagnaöryggi og það sama gildir um varðveitingu fjármálastöðugleika.
- **Allir sitji við sama borð:** EBF leggja mikla áherslu á að allir þeir sem keppa á grundvelli lausna fjármálatækninnar búi við sama regluverk og sama eftirlit. Regluverkið verður að tryggja að aðgangshindranir verði lággar en að sama skapi verða þær að gera þeim sem fyrir eru á fleti mögulegt að halda áfram að þróa sínar lausnir og sinna nýsköpun. EBF brýna fyrir framkvæmdastjórninni að hafa eftirfarandi reglu í hávegum: **Sama þjónusta, sama áhætta, sömu reglur og sama eftirlit.**

- **Samstarf og samkeppni** : EBF telja líklegt að framþróun fjármálatækninnar muni auka samkeppni á fjármálamarkaði. Sú þróun sé nú þegar hafin og samkeppni frá nýjum aðilum hafi hvatt banka til þess að þróa nýjar lausnir innanhúss til að mæta samkeppni úr öðrum áttum. Þrátt fyrir að EBF segi að margt mæli með því að bankar haldi áfram að nýta eigin upplýsingatæknikerfi í þessari samkeppni hafi skapast mikil tækifæri til hagræðingar í þágu fjármálafyrirtækja og efnahagslífsins í heild þegar kemur að samstarfi banka og nýrra fjármálatæknifyrirtækja. Nýsköpunarfyrirtæki á sviði fjármálatækni kunna að búa yfir lausnum sem bankar geta nýtt sér og bankar geta veitt fyrrnefndu fyrirtækjunum ómetanlega reynslu og þekkingu þegar kemur að þjónustu við viðskiptavinum, áhættustýringu og svo framvegis. EBF telja því líkur á að allra hagur felist í samstarfi banka við fjármálatæknifyrirtæki frekar en harðri samkeppni þeirra á milli.

Fjármálalæsi eft

Eitt af helstu baráttumálum SFF frá stofnun hefur verið efling fjármálafræðslu ungmenna og hafa samtökin lagt áherslu á að slík fræðsla verði hluti af námskrá grunnskóla. SFF hafa undanfarin ár boðið grunnskólum upp á heimsóknir frá starfsmönnum úr fjármálafyrirtækjum með námsefnið Fjármálavit og fengið afar góðar undirtektir kennara og nemenda. Í námsefni Fjármálavits er lögð áhersla á þætti í fjármálum sem mikilvægt er að sérhver unglingur tileinki sér. Þetta eru þættir eins og að setja sér markmið og spara t.d. fyrir ferðalagi, tölvu, bíl eða fjárfesta í húsnæði. Vakin er athygli á mikilvægi trygginga og lífeyrismála auk þess sem unglingar eru margir að vinna með skóla og þurfa því að átta sig á hugtökum launaseðilsins eins og lífeyrissparnaði, persónuafslætti, sköttum og stéttarfélögum.

Segja má að áherslur SFF í fræðslumálum séu tvíþættar: Í fyrsta lagi að leggja sitt af mörkum til þess að efla fjármálalæsi upprennandi kynslóða gegnum verkefni á borð við Fjármálavit og í annan stað að auka gæði þeirrar fjármálaráðgjafar sem veitt er hverju sinni innan starfandi fjármálafyrirtækja. Til þess að mæta kröfum viðskiptavina fjármálafyrirtækja um faglega ráðgjöf hafa SFF staðið fyrir verkefninu um vottun fjármálaráðgjafa frá árinu 2011. Um er að ræða nám í fjármálaráðgjöf og þeir sem standast kröfur þess útskrifast sem vottaðir fjármálaráðgjafar. Markmið vottunarinnar er að samræma þær kröfur sem eru gerðar til fjármálaráðgjafa og enn fremur að tryggja að þeir búi yfir nauðsynlegri þekkingu og færni í starfi.

Að mati SFF eru þetta skilvirkar leiðir til þess að efla fjármálalæsi almennings en ljóst er að til að árangur náist þá þurfa fleiri geirar að leggjast á eitt og eiga í samstarfi til þess að ná fram markmiðinu um aukið fjármálalæsi.

Æskileg stærð Tryggingasjóðs innstæðueigenda (TIF)

Gildandi lög um TIF eru lög nr. 98/1999 með síðari breytingum. Samkvæmt þeim er árlegt lágmarksiðgjald til TIF vegna innstæðutryggingar 0,225% af öllum innstæðum eins og þær eru skilgreindar í lögnum. Engin lágmarksstærð tryggingasjóðs vegna innstæðutrygginga er skilgreind í lögnum og þrátt fyrir að í 4. gr. laganna sé gert ráð fyrir að stjórn TIF taki afstöðu til lágmarkseignar B deildar, þá er ekki heimilt að lækka eða falla frá lágmarksiðgjaldi til A deildar. Lágmarksstærð tryggingasjóðs vegna verðbréfadeildar er skilgreind í lögum sem 100 milljónir króna og innheimta iðgjalda til verðbréfadeildar er einungis heimil náí hún ekki lágmarksstærð. Fyrirhugað er að leggja B deild niður og munu þá fjármunir deildarinnar inn í A deild, sem verður sú deild TIF sem stendur að baki tryggingu innstæðna. Aðildarfélög innan raða SFF hafa vakið athygli samtakanna á því að færa megi rök fyrir því að æskilegri lágmarksstærð TIF sé nú þegar náð

og því sé nú komið að þeim tímapunkti að létta megi á greiðslum iðgjalda í sjóðinn sem séu íþyngjandi í rekstri fyrirtækjanna.

Þetta tengist innleiðingu tveggja nýlegra tilskipana ESB í íslensk lög, þ.e. tilskipun 2014/49 um innstæðutryggingakerfi (DGSD) og tilskipun 2014/59 um skilameðferð lánastofnana og fjárfestingafyrirtækja (BRRD) sem nú er unnið að í fjármálaráðuneytinu að innleiða í íslenskan rétt.

Endanleg útfærsla liggur ekki fyrir varðandi innleiðingu á DGSD og BRRD en helstu efnisatriði sem eru eftirfarandi liggja fyrir:

A. Innstæður verða tryggðar upp að EUR 100 þúsund, eða jafn hárrí upphæð í krónum, hjá hverjum sparifjáreiganda og hverri lánastofnun.

B. Lágmarksstærð tryggingasjóðs vegna innstæðutrygginga verður 0,8% af öllum tryggðum innstæðum, með þeirri einu undantekningu að hægt er að sækja um lækkun niður í 0,5% vegna mikillar samþjöppunar í fjármálageiranum.

C. Sjóður vegna innstæðutrygginga verður að hafa náð lágmarksstærð fyrir 3. júlí 2024.

D. Innstæður verða forgangskröfur við slit lánastofnana.

E. Hámarksframlag TIF við skilameðferð kerfislega mikilvægs banka verður 50% af lágmarksstærð sjóðsins, þ.e. 0,4% af tryggðum innstæðum allra lánastofnana.

Að mati SFF er afar mikilvægt að framtíðarskipulagi verði komið á sem fyrst í þessum efnum með innleiðingu tilskipananna. Ef sú innleiðing dregst á langinn væri að mati samtakanna æskilegt að stjórnvöld ákveði hver lágmarksstærð TIF skuli vera og létti um leið á greiðslubyrði iðgjalda í sjóðinn þar til framtíðarfyrirkomulag á þessu sviði liggur fyrir.

Virðingarfyllt fyrir hönd SFF,



Katrín Júlíusdóttir, framkvæmdastjóri



Jóna Björk Guðnadóttir, yfirlögfræðingur



Fjármála- og efnahagsráðuneytið
starfshópur um Hvítbók fjármálakerfisins
Arnarhvoli
101 Reykjavík

Reykjavík, 16. júlí 2018
Tilvísun yðar FJR18020011/2.3

Efni: Áherslur Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta

Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta (TIF eða sjóðurinn) vísar til bréfs starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fjármálakerfisins (starfshópurinn) dags. 20. apríl sl. þar sem óskað er eftir álit, áherslum og sjónarmiðum TIF um þau efnisatriði sem varða vinnu starfshópsins og tilgreind eru í bréfinu. Jafnframt er vísað til bréfs TIF þann 25. apríl sl. varðandi tímafresti skila, en því var svarað óformlega af hálfu formanns starfshópsins þar sem veittur var umbeðinn frestur til loka maí og síðar fram í júní.

Af hálfu TIF er lýst ánægju með að starfshópurinn hafi verið skipaður enda tímabært að stefnumótun eigi sér stað af hálfu íslenska ríkisins á faglegum grundvelli.

Í bréfi þessu er að finna helstu áherslur TIF m.t.t. álitaefna sem sjóðinn varða sérstaklega. Þar koma einkum til skoðunar atriði er varða traust á bönkum og fjármálastöðugleika annars vegar og kostnað af starfsemi fjármálafyrirtækja og þar með kostnað neytenda hins vegar.

Alkunna er að í eftirleik efnahagshrunsins 2008 reyndi mjög á TIF og lagaumhverfi hans. Reyndi þá talsvert á túlkun laga nr. 98/1999 eins og þau voru á þeim tíma.

Þegar mótuð er framtíðarsýn um tryggingakerfi fyrir innstæðueigendur og fjárfesta á Íslandi, er nauðsynlegt að skoða sögulegt samhengi og með hvaða hætti reynt hefur á reglur um tryggingakerfi. Er því fyrstu hlutar þessa bréfs helgaðir því efni. Einnig er fjallað um núverandi lagaumhverfi TIF og fyrirhugaðar breytingar á því, til innleiðingar Evrópulöggjafar á því sviði. Þá eru að lokum rakin þau sjónarmið sem TIF telur mikilvægt að líta til við mat á ákjósanlegri stærð innstæðudeildar sjóðsins til framtíðar.

Í fyrsta kafla bréfsins er að finna samantekt á þeim atriðum sem TIF telur skipta máli og beri að líta til við mótun framtíðarsýnar á fjármálamarkaði.



1. Samandregnar niðurstöður um áherslur TIF

1.1. Breytingar á lagaumhverfi TIF

TIF telur mikilvægt að lagaumhverfi sjóðsins fylgi þeirri þróun sem á sér stað innan EES. Lykilþáttur í því er innleiðing DGSD tilskipunarinnar annars vegar og BRRD tilskipunarinnar hins vegar. Mikilvægt er að ekki verði settar sérreglur á Íslandi sem víkja frá efni tilskipananna.

Telur TIF afar brýnt að vinnu við innleiðingu beggja tilskipana verði hraðað eftir föngum.

1.2. Sjálfstæði TIF

Í tengslum við fyrirhugaða lagasetningu til innleiðingar á DGSD tilskipuninni hefur TIF lagt áherslu á að aukið verði við sjálfstæði TIF fremur en að dregið sé úr því. Hefur TIF í því sambandi meðal annars bent á eftirfarandi atriði.

1.2.1. Meginstoðir varnarkerfis fjármálamarkaðarins.

Almennt er talað um að öryggisnet fjármálamarkaðarins byggist á fjórum meginstoðum, fjármálaráðuneyti, seðlabanka, fjármálaeftirliti og innstæðutryggingakerfi. Styrkleiki þess byggist á því að þessir aðilar vinni vel saman og miðli upplýsingum sín á milli, en séu á sama tíma sjálfstæðir í störfum sínum.

1.2.2. Icesave deilan

Icesave málið snérist einkum um mögulega ábyrgð íslenska ríkisins á þeim skuldbindingum sem féllu á TIF við bankahrunið árið 2008. Eitt af því sem haldið var fram í málinu af ESA var að TIF væri hluti af íslenska ríkinu (e. *emanation of the Icelandic State*) og af því leiddi að greiðslufall TIF væri í reynd greiðslufall íslenska ríkisins. Íslenska ríkið tók þá afstöðu að niðurstaða málsins gæti ekki ráðist af þessum þætti. EFTA dómstóllinn var sammála íslenska ríkinu en tók þó fram að ESA hefði ekki lagt fram nægileg gögn til að sýna fram á að TIF væri beint eða óbeint rekið af opinberum aðilum, þ.e. undir stjórn íslenska ríkisins.

1.2.3. Reglur IADI

TIF er aðili að alþjóðasamtökum innstæðutryggingasjóða, IADI. IADI hefur gefið út grunnreglur fyrir skilvirk innstæðutryggingakerfi (e. *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*). Samkvæmt grunnreglu nr. 3 skulu innstæðutryggingakerfi vera rekstrarlega sjálfstæð, vel rekin, gagnsæ, skýr og einangruð frá utanaðkomandi afskiptum.

1.2.4. Eftirlit AGS

Reglur IADI eru notaðar af Alþjóða gjaldeyrissjóðinum (AGS) og Alþjóðabankanum (World Bank) sem og aðildarríkjum IADI til að meta stöðu og skilvirkni einstakra innstæðutryggingakerfa. Að því marki sem lagasetning á Íslandi kann að verða á skjön við grunnreglur IADI er hætt við athugasemdum frá AGS er lúta að slíku misræmi.



1.3. Ákjósanleg stærð innstæðudeildar TIF og samsetning eftir innleiðingu DGSD og BRRD

DGSD tilskipunin kveður á um að innstæðutryggingakerfi skuli búa yfir nægilega góðum kerfum til að meta þær skuldbindingar sem á það geta fallið. Tiltækir fjármunir kerfisins skuli vera í réttu hlutfalli við slíkar skuldbindingar. Jafnframt er kveðið á um að lágmarksstærð innstæðutryggingakerfa skuli vera 0,8% af tryggðum innstæðum (sbr. 1. og 2. mgr. 10. gr.).

Í þessu samhengi er nauðsynlegt að skoða ákvæði 10. gr. DGSD tilskipunarinnar um fjármögnun innstæðutryggingakerfa. Í fyrsta lagi er safnað í sjóðinn með innheimtu iðgjalda en einnig eru ákvæði um viðbótariðgjöld í kjölfar áfalla, heimild til lántöku hjá öðrum innstæðutryggingakerfum og loks ákvæði um að aðildarríki skuli tryggja að innstæðutryggingakerfi búi yfir fullnægjandi fjármögnunarræðum sem gera þeim kleift að útvega fjármagn til skamms tíma til að mæta kröfum á hendur sér. Hefur þeim sjónarmiðum verið haldið á lofti að síðastgreinda atriðið geti falið í sér óbeina ríkisábyrgð aðildarríkja á greiðsluskuldbindingu innstæðutryggingakerfa.

Að mati TIF gefa niðurstöður skýrslna sem TIF hefur látið vinna, vísbendingar um að innstæðudeild TIF standi hlutfallslega vel í samanburði við önnur EES-ríki, einkum þau sem standa utan myntbandalags Evrópu. Þannig kann að vera ástæða til þess að skoða frekari uppbyggingu sjóðsins m.t.t. hagkvæmni samhliða innleiðingu DGSD.

Stjórn TIF hefur farið ítarlega yfir efni skýrslanna og sent fjármála- og efnahagsráðherra bréf þar sem fjallað var um ákjósanlega stærð TIF og hversu há iðgjöld þurfi að vera til að ná ákjósanlegri stærð og viðhalda henni. Annars vegar þarf að gæta þess að TIF hafi yfir að ráða nægilegum fjármunum til að mæta þeim skuldbindingum sem fallið geta á sjóðinn síðar meir og hins vegar að ekki verði lagðar óhóflegar álögur á starfandi fjármálafyrirtæki. Hluti þess mats veltur á samspili við lög sem sett verða á grundvelli BRRD tilskipunarinnar og uppsetningu skilasjóðs sem hún kveður á um. Þá er rétt að gæta að samanburði við önnur ríki Evrópu um þessi atriði, ekki síst þau sem eru í stöðu sem sambærileg getur talist við stöðu Íslands. Viðbrögð ráðuneytisins voru þau að bíða með breytingar á iðgjöldum að svo stöddu þar til að heildarregluverk DGSD og BRRD hefur verið innleitt hér á landi og fjárhagsleg greining hefur verið gerð á hagkvæmri uppbyggingu skilasjóðs og innstæðutryggingasjóðs, m.t.t. samspils þeirra tveggja.



2. Uppruni og tilgangur innstæðukerfa

2.1. *Kreppan mikla*

Sögu innlánatryggingakerfa má rekja til eftirmála kreppunnar miklu í Bandaríkjunum árið 1933. Umrót og erfiðleikar í rekstri banka og fjármálafyrirtækja sem þá urðu leiddu m.a. til þess að innlánseigendur tóku skyndilega út fjármuni sína. Það varð aftur til að auka á vanda einstakra banka og fjármálakerfisins í heild svo vítahringur skapaðist. Innlánatryggingakerfinu var því sérstaklega ætlað að auka traust á starfsemi banka og draga úr líkum á bankaáhlaupum í formi úttekta innstæðueigenda. Innlánatryggingakerfi hafa því frá upphafi fyrst og fremst verið ein af þeim stöðum sem stöðugleiki fjármálakerfisins hvílir á.

2.2. *Saga TIF*

Þegar fjallað er um tilkomu sérstakra trygginga eða annarra ábyrgðarúrræða gagnvart eigendum innlána í íslenskum bönkum verður að hafa í huga að lengst af var bankakerfið á Íslandi að mestu tvískipt. Annars vegar voru starfandi ríkisviðskiptabankar og hins vegar sparisjóðir. Í tilviki ríkisviðskiptabankanna var beinlínis tekið fram í lögum að ríkissjóður bæri ábyrgð á öllum skuldbindingum þeirra og tók ríkisábyrgðin meðal annars til innlána. Ríkisábyrgðin féll niður þegar þeim var breytt í hlutfélög, síðast Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands í lok árs 1997, sbr. lög nr. 50/1997.

Við endurskoðun laga um sparisjóði á árinu 1941 var stofnað til sérstaks sjóðs sem nefndist Tryggingarsjóður sparisjóða. Tilgangur sjóðsins var að tryggja innstæður í sparisjóðunum og greiðslur úr þeim, sbr. 17. gr. laga nr. 69/1941, um sparisjóði. Fram til ársins 1985 var sjóðurinn eign sparisjóðanna að tiltölu miðað við innborganir en með 49. gr. laga nr. 87/1985 var stofnaður nýr sjóður með sama heiti og tekið var fram að hann væri sjálfseignarstofnun. Sama ár var á Alþingi samþykkt að stofna Tryggingarsjóð viðskiptabanka. Í 51. gr. laga nr. 86/1985 sagði að tryggingarsjóðurinn væri sjálfstæð stofnun í eigu ríkisins með sérstakan fjárhag og hefði það að markmiði að tryggja full skil á innlánsfé þegar skipti á búi viðskiptabanka færi fram. Tekið var fram að stefnt skyldi að því að heildareign tryggingarsjóðsins næði 1% af heildarinnlánum viðskiptamanna bankanna á innlánsreikningum. Í því skyni átti hver viðskiptabanki að greiða eigi síðar en 1. mars ár hvert gjald til sjóðsins sem næmi allt að 0,15% af heildarinnlánum samkvæmt nánari ákvörðun ráðherra.

Samningurinn um Evrópska efnahagssvæðið („**EES-samningurinn**“) tók gildi 1. janúar 1994. Þá hafði um skeið verið unnið að samræmingu reglna innan Evrópubandalagsins um innlánatryggingakerfi. Þeirri vinnu lauk með tilskipun Evrópubingsins og ráðsins 94/19/EB frá 30. maí 1994 um innlánatryggingakerfi. Tilskipunin varð hluti af EES-samningnum og innleidd í íslensk lög með lögum nr. 39/1996. Var í lögnum að finna ákvæði um lágmarksgreiðslur sem miðuðust við 20.000 evrur (ECU) til einstakra innstæðueigenda. Í frumvarpi til laganna hafði verið lagt til að sameina tryggingarsjóðina en sú tillaga náði hins vegar ekki fram að ganga. Tryggingarsjóður viðskiptabanka var því áfram sjálfstæð stofnun í eigu ríkisins og Tryggingarsjóður sparisjóða sjálfseignarstofnun.

Hinn 3. mars 1997 var samþykkt á vettvangi Evrópusambandsins tilskipun 97/9/EB um bótakerfi fyrir fjárfesta. Tilskipuninni var ætlað að koma á ákveðinni lágmarkssamræmingu á bótafyrirkomulagi fyrir fjárfesta sem ættu viðskipti við fjárfestingar- og fjármálafyrirtæki, t.d. vegna kaupa á verðbréfum. Í samræmi við EES-samninginn bar Íslandi að innleiða þessa tilskipun í íslenskan rétt. Í frumvarpi sem viðskiptaráðherra lagði fram á Alþingi 4. október 1999 var lagt til að þáverandi Tryggingarsjóður viðskiptabanka og innstæðudeild Tryggingarsjóðs sparisjóða rynnðu ásamt nýju tryggingakerfi fyrir fjárfesta saman í einn sjóð, Tryggingarsjóð



innstæðueigenda og fjárfesta. Fram kom að helstu rök að baki slíkum samruna væru að bankastarfsemi og verðbréfastarfsemi væri orðin mjög samofin. Þá væri hagstætt út frá tryggingafræðilegu sjónarmiði að stækka sjóðinn og dreifa áhættu auk þess sem rekstrarkostnaður yrði minni. Flókið samspil tveggja eða fleiri kerfa væri heldur ekki fýsilegt frá sjónarmiði neytendaverndar. Með frumvarpinu var lagt til að ný lög yrðu sett um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta í stað kafla í lögum um viðskiptabanka og sparisjóði um tryggingarsjóði innlánsstofnana.

Ákvæði frumvarpsins um innstæðutryggingar voru efnislega þau sömu og samþykkt höfðu verið á Alþingi 1996 með lögum nr. 39/1996, en þó að undanskildu því að lagt var til að Tryggingarsjóður viðskiptabanka breyttist úr sjálfstæðri ríkisstofnun í sjálfseignarstofnun. Frumvarpið var samþykkt sem lög frá Alþingi 21. desember 1999 og birt sem lög nr. 98/1999.

TIF starfar í dag í samræmi við lög nr. 98/1999 með síðari breytingum og reglugerð nr. 120/2000 um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, einnig ásamt síðari breytingum.

3. Efnahagshrunið 2008 og eftirleikur þess

3.1. Setning neyðarlaga

Hinn 6. október 2008 voru samþykkt á Alþingi lög nr. 125/2008, svokölluð neyðarlög. Lögin höfðu það m.a. í för með sér að innstæður í íslenskum bönkum nutu stöðu forgangskrafna samkvæmt 112. gr. laga nr. 21/1991 um gjaldprotaskipti o.fl., en höfðu haft stöðu almennra krafna fram að því. Dagana á eftir féllu stóru íslensku viðskiptabankarnir hver á fætur öðrum. Þá féllu einnig önnur smærri fjármálafyrirtæki á næstu mánuðum. Í mars 2009 hafði 93% af íslenska bankakerfinu verið tekið yfir af Fjármálaeftirlitinu og hefur Fjármálaeftirlitið áætlað að frá því í október 2008 hafi fjármálafyrirtæki sem fóru með 99% markaðshlutdeild annað hvort verið tekin til slita eða verið endurskipulögð. Um algert kerfishrun var því að ræða.

3.2. Kröfur á hendur TIF umfram eignir

Í kjölfar þessa kerfishruns sköpuðust hér á landi áður óþekktar aðstæður. Hinn 8. október 2008 beittu bresk stjórnvöld hryðjuverkalögum þegar þau frystu allar eignir íslenska ríkisins í Bretlandi, eignir Seðlabanka Íslands sem og eignir Landsbanka Íslands hf.

Eftir þessar alvarlegu aðgerðir Bretar áttu íslensk og bresk stjórnvöld í nokkrum samskiptum vegna Icesave reikninga Landsbanka Íslands í Bretlandi. Aðdraganda þessara aðgerða þarf vart að rekja, en hann var sá að Landsbanki Íslands hf. hafði frá árinu 2006 verið með útibúi í Bretlandi og Hollandi, þar sem bankinn bauð upp á hagstæð kjör á innlánsreikningum á netinu undir vörumerkinu „Icesave“. Hafði bankinn þannig safnað umtalsverðum innlánnum í þeim ríkjum, sem bankinn varð ófær um að greiða innstæðueigendum í október 2008 þegar innstæðueigendur gerðu áhlaup á bankann. Ekki náðist samkomulag um lausn þess ágreinings og fór svo að Bretar greiddu innstæðueigendum í Bretlandi út tryggðar innstæður. Sama leið var farin í Hollandi þar sem hollenski seðlabankinn greiddi hollenskum innstæðueigendum út tryggðar innstæður í útibúi bankans í Hollandi.

Breski tryggingasjóðurinn annars vegar og hollenski seðlabankinn hins vegar kröfðust þess í kjölfarið að TIF greiddi þeim fjárhæð sem samsvaraði lágmarkstryggingu á Íslandi. Þær kröfur sem Bretar og Hollendingar höfðu uppi gegn TIF námu í heildina yfir 1.000 milljörðum króna. TIF hafnaði kröfum beggja og byggði meðal annars á því að sjóðnum yrði ekki gert að greiða



hærri fjárhæð en sem nam þeim eignum sem til voru í innstæðudeild sjóðsins 27. október 2008 þegar formlega stofnaðist greiðsluskylda hjá TIF gagnvart innstæðueigendum hjá Landsbanka Íslands hf.

3.3. Lagasetningin 2011

Lög nr. 98/1999 tóku breytingum á árinu 2011 með lögum nr. 55/2011 sem fólu í sér að stofnuð var ný innstæðudeild, sem kallaðist A-deild og kveðið var á um að iðgjöld skyldu framvegis greidd til þeirrar deildar. Jafnframt voru felld niður ákvæði um iðgjaldagreiðslur til gömlu innstæðudeildarinnar, sem nefndist B-deild. Skýr fjárhagslegur aðskilnaður var á milli deildanna og sérstaklega kom fram í 6. gr. laga nr. 98/1999, að skuldbindingar sem hvíldu á innstæðudeild TIF við gildistöku laga nr. 55/2011 skyldu hvíla á B-deild. Með þessu var í raun og veru nýju innstæðutryggingakerfi komið á fót sem ætlað var að tryggja innstæður í hinu endurreista fjármálakerfi.

Samkvæmt V. bráðabirgðaákvæði laganna skyldi B-deild lögð niður þegar lokið hefði verið uppgjöri á skuldbindingum deildarinnar. Skyldu þær eignir sem eftir kynnu að vera renna til A-deildar.

3.4. Icesave dómurinn

Þar sem engin lausn fékkst í ágreining Íslendinga við Breta og Hollendinga vegna Icesave reikninga Landsbanka Íslands var tekin ákvörðun um það af Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) að stefna íslenska ríkinu fyrir EFTA-dómstólinn vegna meintra brota á EES samningnum. Taldi ESA að stjórnvöldum hér á landi hafi borið skylda til að tryggja að eigendur innstæðna á Icesave reikningum Landsbanka Íslands hf. í Bretlandi og Hollandi fengju greidda lágmarkstryggingu í samræmi við tilskipun ESB 94/19/EC.

Með dómi hinn 28. janúar 2013 í máli E-16/11 hafnaði EFTA-dómstóllinn öllum kröfum ESA. Í forsendum dómsins kom fram að tilskipunin gerði ekki ráð fyrir að EES-ríki væru skuldbundin til að ábyrgjast greiðslu á lágmarkstryggingunni til innstæðueigenda í tilviki kerfishruns eins og varð á Íslandi haustið 2008.

3.4.1. Kröfur á TIF í kjölfar Icesave dómsins

Haustið 2013, eftir að EFTA-dómstóllinn kvað upp dóm sinn, höfðuðu hollenski seðlabankinn (DNB) annars vegar og breski innstæðutryggingasjóðurinn (FSCS) hins vegar mál á hendur TIF fyrir Héraðsdómi Reykjavíkur þar sem gerð var krafa um að sjóðurinn greiddi þeim höfuðstól, dráttarvexti og kostnað, samtals yfir 1.000 milljarða króna. Tilgangur dómsmálsins var að láta reyna á ábyrgð sjóðsins þar sem EFTA dómurinn varðaði aðeins ábyrgð íslenska ríkisins. Í kröfum Breta og Hollendinga fólst að TIF, og þannig í reynd þau fjármálafyrirtæki sem þá greiddu iðgjöld til sjóðsins, myndu fjármagna það sem upp á vantaði, annað hvort með beinu fjárframlagi eða með lántöku af hálfu TIF þar sem afborganir yrðu greiddar með framtíðar iðgjöldum aðildarfyrirtækja sjóðsins. TIF hafnaði greiðsluskyldu og byggði meðal annars á því að kröfurnar stæðust ekki, enda myndu þær ógna verulega fjármálastöðugleika á Íslandi um alla ófyrirséða framtíð næðu þær fram að ganga. Leggja hefði þurft gríðarlega há iðgjöld á núverandi aðildarfyrirtæki TIF til að standa undir greiðslum og í raun hærri iðgjöld en hið nýja bankakerfi hefði risið undir.

3.4.2. Niðurstaða samninga TIF við DNB og FSCS



TIF, DNB og FSCS náðu að endingu samningum um lokauppgjör krafna hinna erlendu sjóða á hendur TIF. Samningurinn fól í sér að TIF greiddi mótaðilum sínum samtals 20 milljarða íslenskra króna, þ.e. þá fjárhæð sem var í innstæðudeild TIF við fall Landsbanka Íslands hf.

B-deildin var lögð niður árið 2017 eftir að ljóst var orðið að ekki hvíldu frekari skuldbindingar á henni. Er nú aðeins ein innstæðudeild starfandi við TIF.

4. Núverandi lagaumhverfi TIF

4.1. Lög nr. 98/1999

Svo sem að framan greinir starfar TIF í dag samkvæmt lögum nr. 98/1999 um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta með síðari breytingum. Sjóðurinn starfar í tveimur deildum, innstæðudeild og verðbréfadeild og hafa deildirnar aðskilinn fjárhag. Markmið laganna er að veita innstæðueigendum í viðskiptabönkum og sparisjóðum, sem og viðskiptavinum fyrirtækja sem nýta sér heimildir laga til að stunda viðskipti með verðbréf, lágmarksvernd gegn greiðsluferfiðleikum viðkomandi fyrirtækis í samræmi við ákvæði laganna.

Innlánsstofnanir skulu eiga aðild að innstæðudeild sjóðsins og greiða iðgjald til deildarinnar. Innstæðudeild er fjármögnuð með iðgjöldum frá aðildarfyrirtækjum, en um þau er fjallað í 5. gr. b. laga nr. 98/1999. Iðgjöld eru innheimt fyrirfram (*ex ante*) og eru þau tvískipt, annars vegar fast iðgjald og hins vegar áhættuvegið iðgjald. Í lögnum er hvorki kveðið á um lágmarks- né hámarksstærð innstæðudeildar. Samkvæmt lögnum ber TIF því að innheimta iðgjöld, óháð stærð deildarinnar. Þá er í 2. mgr. 10. gr. laganna kveðið á um heimild sjóðsins til að taka lán, hrökkvi eignir sjóðsins ekki til að mæta kröfum á hendur honum.

Hvað varðar endurheimtur innstæðudeildar, komi til útgreiðslu úr sjóðnum, yfirtekur TIF kröfu kröfuhafa á hendur viðkomandi aðildarfyrirtæki eða þrotabúi. Slík krafa nýtur réttthæðar sem forgangskrafa samkvæmt 1. mgr. 112. gr. laga nr. 21/1991 um gjaldprotaskipti o.fl., sbr. 3. mgr. 10. gr. laga nr. 98/1999.

Heildareign verðbréfadeildar TIF skal að lágmarki nema 100.000.000 kr., sbr. 1. mgr. 7. gr. laga nr. 98/1999. Í sömu grein er einnig kveðið á um hvernig staðið skuli að innheimtu iðgjalda og fjármögnun deildarinnar þegar framangreindu lágmarki er ekki náð. Þegar heildareignir deildarinnar eru umfram hið lögbundna lágmark skulu iðgjöld aðeins innheimt hjá nýjum aðildarfyrirtækjum, en sú hefur verið reyndin síðastliðin ár.

4.2. Rekstrarform og stjórnskipulag TIF

Samkvæmt nógildandi lögum er TIF sjálfseignarstofnun. Af lögskýringargögnum er ljóst að við setningu laganna var sjóðnum ekki ætlað að njóta ríkisábyrgðar og er það í samræmi við þá meginreglu að hvorki stofnendur né stjórnendur sjálfseignarstofnana bera ábyrgð á skuldbindingum þeirra. TIF telst þannig ekki vera ríkisstofnun, heldur einkaaðili sem falið hefur verið að gegna lögbundnu hlutverki samkvæmt lögum nr. 98/1999, undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins, sbr. 15. gr. laganna. TIF þiggur ekki framlög frá ríkinu í neinum skilningi til reksturs síns, heldur er sjóðurinn með eigin tekjustofn í formi iðgjalda frá fjármálafyrirtækjum.

Stjórn sjóðsins er skipuð sex mönnum til tveggja ára í senn og tilnefna viðskiptabankar tvo menn í stjórn sjóðsins, sparisjóðir einn mann, fyrirtæki í verðbréfabjónustu og aðrir sem nýta sér heimildir laga til að stunda viðskipti með verðbréf sameiginlega einn mann og ráðherra tilnefnir tvo menn, sbr. 1. mgr. 4. gr. laganna. Loks tilnefnir ráðherra fulltrúa innstæðueigenda og fjárfesta sem áheyrnaraðila með málfrelsi og tillögurétt og hefur áheyrnaraðili frá upphafi komið frá Samtökum sparifjáreigenda (áður Samtök fjárfesta).



5. Endurskoðun á evrópsku regluverki endurreisnar og skilameðferðar fjármálafyrirtækja (BRRD) og innstæðutrygginga (DGSD)

Eins og áður segir byggir núverandi löggjöf nr. 98/1999 um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, ásamt síðari breytingum, að grunni til á tilskipun 94/19/EB en tilskipunin var upphaflega innleidd með lögum nr. 113/1996 um viðskiptabanka og sparisjóði. Tilskipunin felur í sér lágmarkssamræmingu.

Í kjölfar fjármálakreppunnar voru reglur ESB um innstæðutryggingar teknar til endurskoðunar. Breytingar voru gerðar á tilskipuninni árið 2009 með tilskipun 2009/14/EU. Sú tilskipun hefur enn ekki verið tekin inn í EES samninginn og ekki innleidd í íslenskan rétt. Þann 16. apríl 2014 samþykkti ESB nýja tilskipun 2014/49/ESB um innstæðutryggingakerfi („**DGSD tilskipunin**“). Sú tilskipun hefur ekki verið tekin upp í EES samninginn.

Samhliða breytingum á innstæðutryggingum innan ESB, var farið í umfangsmikla vinnu í tengslum við nýja löggjöf um viðbúnaðaráætlanir og skilameðferð fjármálafyrirtækja („**BRRD tilskipunin**“). Felur sú tilskipun í sér m.a. efnisreglur um skilameðferð fjármálafyrirtækja, BRRD tilskipunin var tekin upp í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 21/2018 þann 9. febrúar 2018.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur skipað tvær nefndir sem eru að störfum vegna ofangreindra tveggja tilskipana. Frumvarp sem innleiðir hluta BRRD hefur verið lagt fram á yfirstandandi þingi. Stefnt er að því að báðar tilskipanirnar verði innleiddar að fullu á næstu misserum.

Með DGSD tilskipuninni er stefnt að aukinni samræmingu á innri markaðnum þegar kemur að vernd innstæðueigenda. Tilskipunin felur meðal annars í sér samræmingu á fjármögnun innstæðutryggingakerfa aðildarríkja, áhættuvegin iðgjöld eru kynnt til sögunnar auk þess sem samræmt er hvaða innstæður og innstæðueigendur skulu njóta tryggingaverndar.

BRRD tilskipunin fjallar meðal annars um skilameðferð, sem á einkum við í tilvikum kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja, eða fyrirtækja sem talin eru of mikilvæg til þess að vera sett í slitameðferð. Fjármálafyrirtæki fara aðeins í skilameðferð samkvæmt BRRD tilskipuninni ef það er talið nauðsynlegt í þágu almannahagsmuna, t.d. til að vernda innstæður eða almannafé eða viðhalda fjármálastöðugleika. Uppfylli fjármálafyrirtæki ekki þau skilyrði verða þau sett í slitameðferð samkvæmt lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

Samkvæmt BRRD er aðildarríkjum skylt að setja á fót skilasjóð sem unnt verður að nýta við skilameðferð, að nánari skilyrðum uppfylltum. Skilasjóður skal hafa til ráðstöfunar á hverjum tíma fé sem samsvarar a.m.k. 1% af samtölu tryggðra innstæðna, og þarf að byggja hann upp fyrir árið 2027. Óheimilt er að telja fjármagn innstæðutryggingakerfis með, þegar verið er að reikna framangreint lágmarksviðmið um fjármögnun skilasjóðs. BRRD tilskipunin kveður á um að skilameðferðarsjóður sé líkt og innstæðutryggingasjóður, fjármagnaður með iðgjöldum frá innlánsstofnunum.

Skilaúrræði eru sett upp til hliðar við innstæðutryggingarkerfið. Skilavaldinu er ætlað að beita þeim við erfiðleika fjármálafyrirtækja (innlánsstofnana) án þess að til þurfi að koma fjármunir frá innstæðutryggingakerfinu. Í ákveðnum tilvikum getur skilavald ákveðið að leitað verði til til innstæðutryggingasjóðs til fjármögnunar á skilameðferð.



Þessar tvær tilskipanir endurspeglar að hluta til viðbrögð Evrópusambandsins við alþjóðlegu fjármálakreppunni árið 2008. Önnur viðbrögð hafa verið að auka kröfur til eiginfjárr fjármálafyrirtækja, styrkja innviði og auka eftirlit.

6. Framtíðarsýn – áherslur TIF í tengslum við fyrirhugaða lagasetningu um innstæðutryggingakerfi

6.1. Breytingar á lagaumhverfi TIF

TIF telur mikilvægt að lagaumhverfi sjóðsins fylgi þeirri þróun sem á sér stað innan EES. Innleiðing DGSD tilskipunarinnar er lykilþáttur í að skapa TIF sambærilegt lagaumhverfi og gildir í öðrum Evrópuríkjum en líkt og að framan greinir felur tilskipunin í sér meiri samræmingu á reglum aðildarríkja um innstæðutryggingar frá því sem áður var. Samspil DGSD við BRRD regluverkið er afar mikilvægt og fela þessar tvær tilskipanir í sér heildstæða nálgun sem er hluti af nýju regluverki sem hefur tvíþættan tilgang. Annars vegar er þessum tilskipunum ætlað að draga úr líkum á því að fjármálafyrirtæki lendi í fjárhagsvandræðum og hins vegar að marka leiðir sem draga úr tjóni fyrir haghafa slíkra fyrirtækja.

Mikilvægt er að ekki verði settar sérreglur á Íslandi sem víkja frá efni tilskipananna. Slík frávik kunna að leiða til athugasemda frá ESA vegna rangrar innleiðingar, misræmis í túlkun og framkvæmd reglna tilskipananna og skekkja samkeppnisstöðu íslenskra fjármálafyrirtækja.

Telur TIF afar brýnt að vinnu við innleiðingu beggja tilskipana verði hraðað eftir föngum.

6.2. Sjálfstæði TIF

Hvorki DGSD tilskipunin né BRRD tilskipunin kveða á um hvers konar stjórnvöld eða stofnanir skuli fara með þau verkefni sem tilskipanirnar mæla fyrir um né hvernig stjórnskipulagi kerfanna skuli vera háttað, til að mynda hvernig stjórnir þeirra skuli skipaðar. Aðildarríkjum er þannig veitt svigrúm í þeim efnum við innleiðingu í landsrétt. Er þannig í DGSD tilskipuninni til að mynda gert ráð fyrir því að innstæðutryggingakerfi geti verið rekin ýmist af einkaaðilum eða opinberum aðilum. Misjafnt er hvaða leiðir hafa orðið fyrir valinu hjá þeim ríkjum sem þegar hafa innleitt tilskipunina í landsrétt.

Í tengslum við fyrirhugaða lagasetningu til innleiðingar á DGSD tilskipuninni hefur TIF lagt áherslu á að aukið verði við sjálfstæði TIF fremur en að dregið sé úr því. Hefur TIF í því sambandi meðal annars bent á eftirfarandi atriði.

6.2.1. Meginstoðir varnarkerfis fjármálamarkaðarins.

TIF er hluti af öryggisneti fjármálamarkaðarins. Almennt er talað um að öryggisnetið byggist á fjórum meginstoðum, fjármálaráðuneyti, seðlabanka, fjármálaeftirliti og innstæðutryggingakerfi. Styrkleiki þess byggist á því að þessir aðilar vinni vel saman og miðli upplýsingum sín á milli, en séu á sama tíma sjálfstæðir í störfum sínum enda gegna þeir hver sínu hlutverki. Þannig er hægt að ná fram skilvirkri ákvarðanatöku, sem þó grundvallast á ólíkum sjónarmiðum sem þessir aðilar kunna að hafa. Er þá minni hættu á mistökum við þær mikilvægu og afdrifaríku ákvarðanir sem taka þarf með skjóttum hætti við erfiðar aðstæður.

6.2.2. Icesave deilan

Icesave málið laut einkum að meintri ábyrgð íslenska ríkisins á þeim skuldbindingum sem féllu á TIF við bankahrunið árið 2008. Eitt af því sem haldið var fram í málinu af ESA var að TIF væri hluti af íslenska ríkinu (e. *emanation of the Icelandic State*) og af því leiddi að greiðslufall TIF væri í reynd greiðslufall íslenska ríkisins. Íslenska ríkið tók þá afstöðu í málinu að



niðurstaða þess gæti ekki ráðist af þessum þætti. EFTA dómstóllinn var sammála íslenska ríkinu en tók þó fram að ESA hefði ekki lagt fram nægileg gögn til að sýna fram á að TIF væri beint eða óbeint rekið af opinberum aðilum, þ.e. undir stjórn íslenska ríkisins. Telja verður að með þessum síðustu orðum hafi EFTA dómstóllinn viljað styrkja þá niðurstöðu að ríkið bæri ekki ábyrgð á skuldbindingum TIF. Niðurstaða dómstólsins grundvallaðist einkum á því að ekki væri kveðið á um ábyrgð ríkisins í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins nr. 94/19/EB, um innstæðutryggingakerfi. Tekið skal fram í þessu sambandi að lög nr. 98/1999 höfðu verið lögð fram í málinu og fyrir dómstólnum lá því með hvaða hætti TIF var stofnaður og rekinn.

6.2.3. Reglur IADI

TIF er aðili að alþjóðasamtökum innstæðutryggingasjóða, International Association of Deposit Insurers (IADI). IADI hefur gefið út grunnreglur fyrir skilvirk innstæðutryggingakerfi (e. *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*). Núgildandi reglur IADI hafa að geyma 16 grunnreglur. Markmið þeirra er meðal annars að auka rekstrarlegt sjálfstæði kerfanna og skýrleika í yfirstjórn. Þannig er mælt fyrir um stjórnun innstæðutryggingakerfa í grunnreglu nr. 3. Samkvæmt ákvæðinu skulu innstæðutryggingakerfi vera rekstrarlega sjálfstæð, vel rekin, gagnsæ, skýr og einangruð frá utanaðkomandi afskiptum.

IADI hefur gefið út ítarefni og skýringar um hvað felist í ákvæði grunnreglu nr. 3. Samkvæmt skýringum felst meðal annars í ákvæðinu að innstæðutryggingakerfið geti starfað á eigin ábyrgð og uppfyllt skyldur sínar án afskipta utanaðkomandi aðila. Þannig skulu afskipti ríkisvalds, seðlabanka eða fjármálaeftirlits ekki stofna rekstrarlegu sjálfstæði innstæðutryggingakerfa í hættu eigi kerfið að teljast fullnægjandi í skilningi grunnreglnanna. Þá felst í reglunni að allt verklag innstæðutryggingakerfis skuli vera traust, þ.e. að til staðar séu innri reglur sem tryggja endurskoðun, að starfsmenn og stjórnarmenn séu ábyrgir gjörða sinna, að þeir starfi í samræmi við nánar ákveðin siðferðisleg gildi, gagnsæi sé tryggt og komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra. Reglurnar um hagsmunaárekstra eiga sérstaklega við þegar innstæðutryggingakerfið þarf að treysta á innviði, starfsfólk eða úrræði annars stjórnvalds sem er hluti af öryggisneti viðkomandi ríkis varðandi fjármálastöðugleika. Það felst jafnframt í reglunni að í þeim lögum og reglum sem gilda um innstæðutryggingakerfið skal getið um hæfi, laun, brottvikningu og störf stjórnar og æðstu ráðamanna innstæðutryggingakerfa. Í því sambandi skal tryggt að allir stjórnarmenn og stjórnendur skuli gæta hagsmuna innstæðutryggingakerfisins en ekki þeirra stofnana sem þeir kunna að tilheyra. Er mælt fyrir um í umfjöllun um regluna að þetta komi sérstaklega til álita þegar starfsmenn fjármálaframtækja annars vegar og fulltrúar stjórnvalda sem tilheyra öryggisneti fjármálamarkaðarins hins vegar eru aðilar að stjórn. Varðandi þá síðarnefndu er sértaklega tekið fram að þótt slíkir aðilar kunni að leggja til ákveðna sérfræðikunnáttu í umræðum í stjórn, ættu þeir ekki að vera í aðstöðu til að hafa óviðeigandi áhrif á stjórn og starfsemi viðkomandi innstæðutryggingakerfis, hvorki með því að vera skipað í formennsku né hafa ráðandi atkvæðavægi.

6.2.4. Eftirlit AGS

Reglur IADI eru notaðar af Alþjóða gjaldeyrissjóðinum (AGS) og Alþjóðabankanum (World Bank) sem og aðildarríkjum IADI til að meta stöðu og skilvirkni einstakra innstæðutryggingakerfa. AGS gefur árlega út skýrslu þar sem farið er yfir stöðu íslensks efnahagslífs og greindir helstu þættir sem stofnunin telur mikilvæga við mat á frammistöðu Íslands. Athugun á uppbyggingu og stöðu TIF er hluti af því sem AGS tekur til skoðunar í skýrslum sínum. Að því marki sem lagasetning á Íslandi kann að verða á skjön við grunnreglur IADI er hætt við athugasemdum frá AGS er lúta að slíku misræmi.



6.3. Ákjósanleg stærð innstæðudeildar TIF og samsetning eftir innleiðingu DGSD og BRRD

Hvorki ákvæði BRRD um skilasjóð né ákvæði DGSD sem lúta að breyttu fyrirkomulagi innstæðutrygginga hafa verið innleidd í íslensk lög. Lúta sjónarmið þessi því að framtíðarfyrirkomulagi, en ekki að núverandi lagaumhverfi. Samkvæmt núverandi lagaumhverfi takmarkast greiðsluskuldbinding sjóðsins við stærð hans (sjóðssöfnun) og engin skylda er til lánsfjármögnunar.

Í tengslum við fyrirhugaða lagasetningu til innleiðingar á DGSD tilskipuninni, hefur TIF lagt ríka áherslu á að innstæðudeild sjóðsins verði nægilega fjármögnuð til að mæta þeirri greiðsluskyldu sem kann að falla á sjóðinn, ekki síst til að koma í veg fyrir að hætta skapist á að kostnaður við innstæðutryggingakerfið lendi á ríkinu og þar með skattgreiðendum. Hefur TIF þannig lagt áherslu á að greining fari fram á ákjósanlegri stærð innstæðudeildar TIF.

Í því samhengi er bent á að DGSD tilskipunin kveður á um að innstæðutryggingakerfi skuli búa yfir nægilega góðum kerfum til að meta þær skuldbindingar sem á það geta fallið. Þá er sérstaklega tekið fram að tiltækir fjármunir kerfisins skuli vera í réttu hlutfalli við slíkar skuldbindingar. Loks er kveðið á um að lágmarksstærð innstæðutryggingakerfa skuli vera 0,8% af tryggðum innstæðum (sbr. 1. og 2. mgr. 10. gr.).

Í þessu samhengi er nauðsynlegt að skoða ákvæði 10. gr. DGSD tilskipunarinnar um fjármögnun innstæðutryggingakerfa. Samkvæmt 2. mgr. 10. gr. skulu innstæðutryggingakerfi fjármögnuð fyrirfram (*ex-ante*) með innheimtu iðgjalda frá aðildarfyrirtækjum. Þá kveður tilskipunin einnig á um eftiráfjármögnun (*ex-post*) í kjölfar áfalla. Skulu innstæðutryggingakerfi þannig innheimta viðbótariðgjöld í kjölfar áfalla, að hámarki 0,5% af tryggðum innstæðum á hverju ári, sbr. 8. mgr. 10. gr. Sömuleiðis opnar tilskipunin á möguleika innstæðutryggingakerfa til lánveitinga sín á milli að tilteknum skilyrðum uppfylltum, sbr. 12. gr. tilskipunarinnar. Loks er í 9. mgr. 10. gr. tilskipunarinnar kveðið á um að aðildarríki skuli tryggja að innstæðutryggingakerfi búi yfir fullnægjandi fjármögnunarúrræðum sem gera þeim kleift að útvega fjármagn til skamms tíma til að mæta kröfum á hendur sér. Ljóst er að ekki reynir á þetta ákvæði nema þeir fjármunir sem eru til staðar í innstæðutryggingakerfinu duga ekki til að mæta kröfum á hendur sjóðnum. Af orðalagi tilskipunarinnar er ekki ljóst hversu langt aðildarríki þurfa að ganga til að tryggja innstæðutryggingakerfum fullnægjandi fjármögnunarúrræði. Hefur þeim sjónarmiðum verið haldið á lofti að ákvæðið geti falið í sér óbeina ríkisábyrgð aðildarríkja á greiðsluskuldbindingu innstæðutryggingakerfa. Aðrir hafa hafnað slíkri túlkun og haldið því fram að nægilegt sé að aðildarríki tryggi innstæðutryggingakerfum sínum aðgang að lánalínum hjá einkaaðilum eða opinberum aðilum, og slíkar lánalínur geti jafnvel verið háðar vissum skilyrðum.

Ljóst er að það er engin ein rétt niðurstaða þegar kemur að því að meta hver sé ákjósanleg stærð innstæðudeildar TIF að lokinni innleiðingu DGSD tilskipunarinnar. Við mat á því þarf að taka tillit til fjölda mismunandi þátta, en þar má meðal annars nefna mikilvægi þess að innstæðutryggingakerfi sé að meginstefnu til fjármagnað af innlánsstofnunum, samspil við skilameðferðarúrræði BRRD tilskipunarinnar og uppbyggingu skilasjóðs, auknar eiginfjárkröfur á fjármálafyrirtæki, sér í lagi á kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki, sérkenni íslensks fjármálamarkaðar, forgang tryggðra innstæðna og þar með aukna möguleika á endurheimtum TIF komi til útgreiðslu úr innstæðudeild, aðgengi TIF að lánsfjármagni, líkindi þess að áföll verði á fjármálamarkaði og þörf á inngripum TIF við slíkar aðstæður og meðalhóf í álögum iðgjalda á fjármálafyrirtæki.



Fjármögnun innstæðutryggingakerfa felur í sér ákveðna togstreitu milli sjónarmiða. Á annarri hliðinni eru sjónarmið um vernd innstæðueigenda, sem leiða til þess að kröfur eru um sem mesta sjóðasöfnun til að kerfið ráði örugglega við þær skuldbindingar sem á það kunna að falla. Á hinn bóginn eru síðan sjónarmið um að halda kostnaði fjármálafyrirtækja sem greiða iðgjöld til að standa undir sjóðasöfnun kerfisins innan hæfilegra marka. Ljóst má telja að fjármálafyrirtæki velta slíkum kostnaði yfir á viðskiptavinum sína, annað hvort með hærri útlánsvöxtum eða lægri innlánsvöxtum og á endanum eru það þannig neytendur sem bera kostnaðinn af tryggingarverndinni.

Á síðustu misserum hefur TIF kallað eftir upplýsingum frá aðildarfyrirtækjum sínum til að leggja mat á áætlaða fjárhæð tryggðra innstæðna í kerfinu eftir innleiðingu DGSD tilskipunarinnar. TIF býr þannig þegar yfir upplýsingum um þær skuldbindingar sem geta fallið á sjóðinn að innleiðingu lokinni. Samkvæmt upplýsingum TIF má áætla að stærð sjóðsins í hlutfalli við tryggðar innstæður (miðað við að tryggðar innstæður séu að hámarki 100.000 EUR) hafi verið um 4,2% í lok árs 2017.

Hefur TIF ráðist í vinnu við að greina ákjósanlega stærð innstæðueildar TIF í kjölfar innleiðingar DGSD tilskipunarinnar og uppsetningu skilasjóðs sem innleiðing BRRD tilskipunarinnar felur í sér. Fékk sjóðurinn tvo óháða aðila, Analytica ehf. og ALM Verðbréf hf., til að framkvæma slíkar greiningar. Skýrslur þessar eru hjálgaðar bréfi þessu.

Stjórn TIF fór ítarlega yfir efni skýrslanna og ræddi sjónarmið um ákjósanlega stærð TIF og hversu há iðgjöld þurfi að vera til að ná ákjósanlegri stærð og viðhalda henni. Eins og áður er rakið þarf annars vegar að gæta þess að TIF hafi yfir að ráða nægilegum fjármunum til að mæta þeim skuldbindingum sem fallið geta á sjóðinn síðar meir og hins vegar að ekki verði lagðar óhóflegar álögur á starfandi fjármálafyrirtæki. Hluti þess mats veltur á samspili við lög sem sett verða á grundvelli BRRD tilskipunarinnar og uppsetningu skilasjóðs sem hún kveður á um. Þá er rétt að gæta að samanburði við önnur ríki Evrópu um þessi atriði, ekki síst þau sem eru í stöðu sem sambærileg getur talist við stöðu Íslands.

Að loknum umræðum samþykkti stjórn TIF ályktun sem send var ráðherra ásamt áðurnefndum skýrslum. Helstu atriði ályktunarinnar eru eftirfarandi:

„Stjórn TIF telur að starfsreglur og starfshættir TIF á næstu árum hljóti að taka mið af regluverki ESB á þessu sviði.

Því telur stjórn að lögbundin lágmarksstærð TIF muni verða 0,8% af tryggðum innistæðum.

Hæfileg stærð TIF hlýtur að taka mið af hvort íslensk stjórnvöld nýta sér heimildir til að ákveða hærra framlag en 0,4% af tryggðum innstæðum, þurfi á því að halda við mögulega skilameðferð kerfislega mikilvægra banka.

Því verður hér ekki lagt nákvæmt mat á hæfilega stærð TIF, en sterk rök hníga til þess, þegar lítið er til alþjóðlegs samanburðar að TIF hafi nú þegar náð hæfilegri stærð. Þess vegna er nauðsynlegt að skoða vel þörfina fyrir áframhaldandi gjaldtöku, og ef svo fer, upphæð árlegra greiðslna frá fjármálakerfinu inn í sjóðinn.“

Skrifstofa efnahagsmála og fjármálamarkaðar (SEF) hjá Fjármála- og efnahagsráðuneytinu tók ályktun stjórnar TIF til skoðunar og vann ítarlega greinargerð til ráðherra um málið, dags. 6. maí 2018, en greinargerðin var send TIF til upplýsinga. Niðurstaða SEF er að fleiri rök mæla á móti því en með, að iðgjöld aðildarfélaga TIF verði lækkuð, áður en heildarregluverk BRRD og DGSD verður innleitt hér á landi eða áður en niðurstaða er fengin í það af hálfu stjórnvalda



hvernig fjármagna beri skilasjóð og haga uppbyggingu breytts kerfis í heild sinni. Var þó sérstaklega tekið fram að ekki væri tekin afstaða til þess hvort svigrúm gæti verið til að gjöld yrðu lækkuð til framtíðar, eftir að fjárhagsleg greining hefur verið gerð á hagkvæmri uppbyggingu skilasjóðs og innstæðutryggingasjóðs, m.t.t. samspils þeirra tveggja. Taldi SEF þannig skynsamlegt að biðja með breytingar á iðgjöldum þar til slíkt hefur verið gert og samhliða breytingum á heildarlögum um innstæðutryggingar.

TIF telur jafnframt mikilvægt að leita leiða til að ná fram sparnaði í innstæðutryggingakerfinu. Hefur TIF í því sambandi meðal annars bent á að hægt væri að ná fram töluverðu hagræði með því að fela TIF utanumhald með innheimtu og eignastýringu fjármuna skilasjóðs og samnýta þannig til að mynda mannauð, kerfi, þekkingu og reynslu af slíkum verkefnum.

7. Niðurlag

Af hálfu TIF er vonast til þess að framangreind umfjöllun verði til gagns fyrir vinnu starfshópsins. Undirritaður er að sjálfsgöðu reiðubúinn til að veita frekari upplýsingar ef eitthvað er óljóst hvað varðar þau sjónarmið sem sett eru fram í bréfi þessu og koma á fund starfshópsins ef þess verður óskað.

Virðingarfyllst,

f.h. Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta

BRYNJAR KRISTJÁNSSON

Brynjar Kristjánsson framkvæmdastjóri

Hjálagt:

1. Skýrsla Analytica hf.
2. Skýrsla ALM verðbréf hf.



Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Starfshópur um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir
fjármálakerfið
Arnarhvoli
101 Reykjavík

VELFERÐARRÁÐUNEYTIÐ

Skógarhlíð 6 105 Reykjavík
sími: 545 8100 bréfasími: 551 9165
postur@vel.is velferðarraduneyti.is

Reykjavík 4. júní 2018
Tilv.: VEL18040322/05.75.00

Efni: Svar við bréfi starfshópi um Hvítbók um fjármálakerfið.

Ráðuneytið vísar til erindis dags. 26. apríl sl. þar sem óskað er eftir innleggi ráðuneytisins í Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið.

1. Framkvæmd húsnæðisstefnu ríkisins.

- a. *Hvaða leiðir hafa verið skoðaðar til þess að framkvæma húsnæðisstefnu ríkisstjórnarinnar á sem heildstæðastan og skilvirkastan hátt?*

Ráðherra hefur lagt fyrir Alþingi frumvarp til laga um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998. Markmið frumvarpsins er að finna hlutverki stjórnvalda í þjónustu í almannabágu á húsnæðismarkaði traustan farveg til framtíðar. Lagt er til að stjórnvöld setji fram og kynni heildstæða húsnæðisstefnu með aðkomu Alþingis og efla og skýri hlutverk sveitarfélaga við mótun húsnæðisstefnu. Einnig verði aðkoma hagsmunaaðila tryggð með tilkomu húsnæðisþings. Framkvæmd húsnæðisstefnu stjórnvalda er fundinn traustur farvegur með því að skerpa á því meginhlutverki Íbúðalánasjóðs að vinna að stefnumótun á sviði húsnæðismála og vera ráðherra til ráðgjafar við mótun húsnæðisstefnu, vinna að upplýsingaöflun um húsnæðismarkaðinn og styðja við sveitarfélög við gerð og framkvæmd húsnæðisáætlana þeirra. Það bætist við núverandi hlutverk sjóðsins samkvæmt lögum um húsnæðismál.

Ráðuneytið vinnur ásamt Íbúðalánasjóði, að tillögum um annars vegar stuðning við svæði sem glíma við misræmi byggingarkostnaðar og markaðsverðs og hins vegar að tillögum um stuðning við fyrstu kaupendur sem eru undir tekju- og eignamörkum. Gert er ráð fyrir að fyrstu drög slíkra hugmynda verið kynnt fljótlega og vinna hafin við nauðsynlegar lagabreytingar með haustinu.

Þá er einnig verið að skoða áhrif þess að breyta ákvæðum sem snúa að vaxtaákvörðun Íbúðalánasjóðs á nýjum útlánnum til þess að landsbyggðin geti boðist sambærilegir vextir og bjóðast á almennum markaði, en af nýjum tölum er ljóst að meginþungi útlána sjóðsins eru á landsbyggðinni.

Þá vinnur ráðuneytið áfram í samræmi við þær breytingar sem gerðar voru með lögum um húsnæðisbætur nr. 75/2016 og lögum um almennar íbúðir nr. 52/2016 m.a. með því að verulega hefur verið aukið við húsnæðisbætur (áður vaxtabætur) og með veitingu stofnframlaga til byggingar og kaupa á leiguíbúðum til tekju- og eignaminni leigjenda. Þær breytingar sem fólust í framangreindum lögum snúa hins vegar fyrst og fremst að leigumarkaðinum og félagslega leiguíbúðarkerfinu en til þess að ná utan um allan húsnæðismarkaðinn þarf jafnframt að horfa til stuðnings við fyrstu kaupendur og þau landsvæði þar sem lágt markaðsverð hefur leitt til þess að lítið hefur verið byggt þrátt fyrir mikinn húsnæðisskort. Eins og fyrr sagði eru tillögur til þess að mæta þessum vandamálum

í vinnslu.

- b. *Hvaða greiningar hafa verið gerðar til að meta áhrif fyrirhugaðra aðgerða á neytendur og hagkerfið? Að hvaða marki hefur verið litið til reynslu annarra landa í þessum málefnum?*

Húsnæðissvið Íbúðalánasjóðs vinnur að fjölbreyttum greiningum á húsnæðismarkaðnum sem tengjast fyrirhuguðum breytingum og tengjast stefnumótun á sviði húsnæðismála. Sem dæmi má nefna:

- Greining á misvægi byggingarkostnaðar og markaðsverðs á íbúðarhúsnæði í landsbyggðunum: Unnið er að skilgreiningu á vísitöluhúsi ÍLS sem gefur mynd af því hversu mikið misvægi er á milli byggingarkostnaðar á nýju íbúðarhúsnæði og markaðsverði íbúðarhúsnæðis á ólíkum landssvæðum. Hér er horft sérstaklega til Noregs en einnig til annarra Norðurlanda og mögulega Bretlands og Kanada.
- Greining á því hvernig má lækka byggingarkostnað á nýju íbúðarhúsnæði. Horft til skipulagsskilmála, reglugerða varðandi nýbygginga og greint hvernig þetta er gert í löndunum í kringum okkur, Danmörku, Noregi, Svíþjóð o.fl. og einnig til Bretlands.
- Húsnæðisáætlanir. Greining á stöðu framboðs og eftirspurnar eftir íbúðarhúsnæði, fjöldi íbúða í byggingu og lóðaframboð svo dæmi séu tekin.
- Greiningar á húsnæðisstuðningi hins opinbera, m.a. vaxtabótum, húsnæðisbótum og skattfrjálstri ráðstöfun séreignar. Þar er einkum litið til nýtingar þessara úrræða og hvernig þau gagnast mismunandi hópum.

Þar sem tillögurnar, sem fjallað var um í svari við fyrri spurningu, eru enn á vinnslustigi hefur enn ekki farið fram ítarleg greining en fyrir liggur að það mun verða framkvæmd greining á þjóðhagslegum áhrifum aðgerðanna. Húsnæðissvið Íbúðalánasjóðs vinnur að greiningu á áhrifum tillagna að úrræðum fyrir fyrstu kaupendur sem mun gagnast við nánari útfærslu þeirra hugmynda. Þar má nefna greiningu á þróun húsnæðiseignar landsmanna eftir tekjuhópum.

Ráðuneytið hefur jafnframt falið KPMG að meta áhrif breytinga á ákvæðum um vaxtaávarðanir sjóðsins og stendur sú vinna yfir. Ætlunin er að fá óháð mat á áhrifum annarra breytinga sem eru í vinnslu til viðbótar við greiningar Íbúðalánasjóðs.

Við útfærslu þeirra hugmynda sem núna eru á teikniborðinu hefur verið horft til reynslu Noregs, sem er með mjög sambærilegan húsnæðismarkað og Ísland, bæði hvað varðar samsetningu en ekki síður varðandi áskoranir og vandamál. Því hefur verið horft til þeirra úrræða og stuðningskerfa sem þeir hafa yfir að ráða til þess að mæta þessum áskorunum.

2. Starfsemi Íbúðalánasjóðs: Hvernig horfir starfsemi Íbúðalánasjóðs í dag við Velferðarráðuneytinu og telur ráðuneytið sjóðinn hafa hlutverki að gegna á íbúðalánamarkaði til framtíðar?

Á síðastliðnum árum hefur starfsemi sjóðsins breyst umtalsvert. Með þeim lagabreytingum sem var gerð á lögum um húsnæðismál með lögum nr. 84/2012, í kjölfar niðurstöðu könnunar ESA á hlutverki sjóðsins voru heimildir hans til lánveitinga takmarkaðar við lán á samfélagslegum grunni í almannapágu þar sem lánsfjárhæð var takmörkuð sem og fasteignamat þeirrar eignar sem heimilt var að lána til kaupa á og heimildir til lána til leigufélaga voru afmarkaðar við þau félag sem rekin eru á samfélagslegum grunni án hagnaðarsjónarmiða og sett ákvæði um hámarksstærðir og hámarksverð/byggingarkostnað íbúða. Nánar um þær breytingar og athugasemdir ESA vísast til svars Íbúðalánasjóðs dags. 22. maí sl. Lán íbúðalánasjóðs eftir þessar breytingar eru eitt form af húsnæðisstuðningi stjórnvalda og nýtast þeim sem eru viðkvæmastir á húsnæðismarkaði og/eða til landsbyggðarinnar og taka við þar sem lánastofnanir sjá sér ekki hag í að lána. Í dag eru útlán sjóðsins innan við 5% af nýjum útlánum til fasteignakaupa á ári og eru lánin fyrst og fremst veitt á landsbyggðinni.

Íbúðalánasjóður starfar nú sem stofnun stjórnvalda sem fer með framkvæmd húsnæðismála fyrir hið opinbera. Verkefni sjóðsins vegna stofnframlaga, húsnæðisbóta og lánveitinga eru hluti af húsnæðisstuðningi hins opinbera og eiga ekkert skylt við almenna lánstarfsemi banka og lífeyrissjóða. Þessu til stuðnings skal á það bent að starfsemi sjóðsins er keimlík norrænum systurstofnunum íbúðalánasjóðs m.a. Husbanken í Noregi og ARA í Finnlandi. Reynslan í þeim löndum hefur sýnt að til þess að tryggja húsnæðisöryggi allra landsmanna þarf hið opinbera að tryggja stuðning við ákveðna hópa og minni sveitarfélög. Norðmenn og Finnar hafa á undanförunum árum farið í gegnum mikið til sömu þróun með sínar húsnæðismálastofnanir og Íbúðalánasjóður hefur verið að ganga í gegnum undanfarið. Löndin búa við mjög svipaðan húsnæðismarkað og héraendis, m.a. með háu hlutfalli séreigna og mörg lítil sveitarfélög, oft á afskekktum landssvæðum. Sem dæmi má nefna hefur Husbanken í Noregi, sem stofnaður var 1946, farið frá því að vera nánast hreinræktuð lánastofnun í að vera ríkisstofnun sem framkvæmir húsnæðisstefnu stjórnvalda og sinnir félagslegum verkefnum, s.s. lánum til tekju- og eignaminni fyrstu kaupendum, styrkjum til nýbygginga á svæðum þar sem lítið hefur verið um nýbyggingar og verkefnum sem stuðla að sjálfbærum og umhverfisvænum byggingum. Sýn ráðuneytisins er að Íbúðalánasjóður haldi áfram að þróast í þessa átt og eitt af þeim skrefum sem þarf að taka til þess að aðlaga betur hlutverk sjóðsins í almannabágu er að endurskoða lánaheimildir hans til þess að lán sé veitt til þeirra sem almennar lánastofnanir lána ekki til.

Þá hefur sjóðurinn mikilvægu hlutverki að gegna varðandi greiningar- og áætlanagerð en ljóst er að ólíklegra er að sú staða hefði komið upp, sem nú er á húsnæðismarkaði, ef stjórnvöld hefðu búið yfir betri greiningum á húsnæðismarkaðnum og áætlunum um fyrirséða þörf. Þá hefur sjóðurinn mikilvægu hlutverki að gegna til að tryggja lánaframboð á öllu landinu til þess að tryggja jafnt aðgengi að lánsfé óháð búsetu og stuðla að húsnæðisöryggi landsmanna sbr. 1. gr. laga um húsnæðismál nr. 44/1998. Fyrir þinginu liggur nú frumvarp til laga um breytingu á lögum um húsnæðismál, eins og rakið var hér í upphafi, sem ætlað er að tryggja betur þetta hlutverk sjóðsins og lögfesta skyldur sveitarfélaganna til að gera húsnæðisáætlanir, sem stefnumótun stjórnvalda í húsnæðismálum mun svo byggja á. Það er því mat ráðuneytisins að Íbúðalánasjóður, með þeim breytingum sem nú eru í farvatninu, komi til með að gegna lykilhlutverki í því að tryggja stöðugleika á húsnæðismarkaði og húsnæðisöryggi landamanna.

Fyrir hönd félags- og jafnréttismálaráðherra


Elly A. Þorsteinsdóttir


Rún Knútsdóttir

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
b/t. starfshóps um Hvítbók fjármálakerfisins
Arnarhvoli
101 Reykjavík

Reykjavík, 14. maí 2018

Efni: Hvítbók fjármálakerfisins (Tilv.: FJR18020011/2.3)

Viðskiptaráð Íslands þakkar fyrir tækifærið til að koma á framfæri sjónarmiðum sínum er snúa að fjármálakerfinu á Íslandi. Í umsögninni er stiklað á stóru um almenna sýn ráðsins á fjármálakerfið, en einnig lögð áhersla á bankaskatt, tæknibreytingar, sölu ríkisbanka, Íbúðalánasjóð, samstarf um grunninnviði og fjármálaeftirlit.

Almenn sýn Viðskiptaráðs á fjármálakerfið

Á undanförunum árum hefur umfjöllun og greining á fjármálakerfinu ekki verið í forgrunni í störfum Viðskiptaráðs. Þar með er ekki sagt að ráðið hafi ekki sýn og skoðanir á þeim málefnum. Fjármálakerfið gegnir afar mikilvægu hlutverki í efnahagslífi landsins. Án öflugra fjármálastofnana sem miðla sparnaði og fjármagni til fjárfestingar í heimilum og fyrirtækjum, auk alls annars sem fjármálakerfið gerir, væru lífskjör mun lakari hér á landi. Stofnun Íslandsbanka 1904 ber merki um þetta, en bankinn fjármagnaði að miklu leyti vélvæðingu íslensks sjávarútvegs sem var upphafið að miklum efnahagslegum framförum á 20. Öldinni, sem enn sér ekki fyrir endann á. Tækifæri til úrbóta eru þó fjölmörg og kristallast í þeirri staðreynd að íslenska fjármálakerfið er einungis það 34. samkeppnishæfasta skv. úttekt IMD viðskiptaháskólans. Þá er traust til bankakerfisins enn lítið¹ þegar nærri áratugur er liðinn frá fjármálakreppunni sem er áhyggjuefni og er það verkefni bæði fjármálafyrirtækja og stjórnvalda að vinna til baka traust á kerfinu.

Um fjármálamarkað gildir almennt það sama og um aðra markaði að mati Viðskiptaráðs – mikilvægt er að frjáls samkeppni og einkaframtakið fái að njóta sín að sem mestu leyti. Fjármálamarkaðir og bankar eru þó, eins og reynslan sýnir, nokkuð ólíkir annarri starfsemi sem réttlætir að um hana gildi aðrar reglur og annars konar eftirlit en í öðrum atvinnugreinum. Það eftirlit, regluverk og umgjörð má þó aldrei vera of íþyngjandi og á kostnað neytenda en Viðskiptaráð óttast að það hafi verið raunin síðustu ár.

Fyrsta skref: Burt með bankaskattinn

Ef vilji stjórnvalda er að „lækka kostnað neytenda“ blasir við að afnema sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki, eða svokallaðan bankaskatt². Skatturinn sem er 0,376% leggst beint á innlán og aðra fjármögnun bankanna sem leiðir til þess að vaxtamunur er hærrí en ella þannig að ávöxtun sparnaðar landsmanna er minni og/eða fjármagnskostnaður heimila og fyrirtækja er meiri. Til að skilja þetta má hugsa sér að bankaskatturinn leiði eingöngu til hærri útlánsvaxta sem þýðir að óverðtryggðir íbúðalánavextir, sem algengt er að séu um 6%, væru allt að því 0,4% lægri eða um 5,6% ef bankaskattsins nyti ekki við. Að mati ráðsins er nokkuð holar hljómur í því að tala fyrir lægra vaxtastigi á meðan bankaskatturinn er svo hár og margfalt hærri en í öðrum löndum.

¹ Traust til stofnana skv. Gallup: <https://www.gallup.is/nidurstodur/traust-til-stofnana/>

² Hér má benda á umsögn SFF um fjármálaáætlun 2019-2023 þar sem bankaskatturinn er sérstaklega tekinn fyrir: <http://www.althingi.is/altext/erindi/148/148-1592.pdf>

Hin hliðin er að bankaskatturinn beinlínis rýrir virði viðskiptabankanna sem ríkið á samtals um 2/3 í. Hversu mikið er erfitt að segja en þó er hægt að nálgast þá virðisrýrnun með ýmsum leiðum. Ein þeirra er að gera ráð fyrir að markaðsvirði ríkisbankanna tveggja (Íslandsbanka og Landsbankans) sé 80% af eigin fé þeirra banka með bankaskatti (342 ma.kr. m.v. P/B=0,8), að bankaskattur verði til framtíðar sama hlutfall af hagnaði bankanna og árið 2017 (19%) og að brottfall bankaskatts myndi renna að öllu leyti til bankanna. Það þýðir að bankaskatturinn rýrir virði ríkisbankanna um 64 milljarða króna. Þá er einnig nauðsynlegt að hafa í huga að bankaskatturinn skeykir samkeppnisstöðu innlánastofanna á fjármálamarkað. Skatturinn dregur úr markaðshlutdeild þeirra, eins og sést á íbúðalánamarkaði þar sem lífeyrissjóðir bjóða oft hagstæðari kjör og hafa þannig markaðshlutdeild á kostnað banka sem þurfa að greiða bankaskatt. Þó að mun nánari greiningu þurfi til að áætla hversu mikið bankaskatturinn rýrir virði bankanna virðist sem stjórnvöld séu beinlínis að grafa undan eigin verðmætum og stuðla að enn hærri vöxtum en annars.

Fjármálakerfið þarf að vera reiðubúið fyrir tæknibreytingar

Nýlega hélt Viðskiptaráð árlegt Viðskiptaþing með yfirskriftinni *Straumhvörf: Samkeppnishæfni í stafrænum heimi* þar sem fram komu vísbendingar um hvar Ísland þyrfti helst að taka sig á til að gerast ekki eftirbátur samanburðarlanda sinn.³ Tæknibreytingar um þessar mundir eru mjög hraðar og hraði þeirra er að aukast – ekki síst í fjármálageiranum. Það hefur í för með sér að íslenskir bankar og fjármálafyrirtæki þurfa að bregðast við og nýta sér þessar tæknibreytingar. Þar nægir ekki að elta aðra heldur þurfa bankarnir að vera í forystu. Ástæðan er að samkeppni yfir landamæri eykst með yfirstandandi tæknibreytingum og því er líklegt að íslensku bankarnir muni eiga í aukinni samkeppni við alþjóðleg stórfyrirtæki. Fjártæknifyrirtæki hér innanlands eru nú þegar komin í samkeppni við bankana um neytendalán og greiðslumiðlun og það kann að vera upphafið að því sem koma skal.

Ríkið á að selja báða bankana eins fljótt og auðið er

Ekki síst vegna þeirra hröðu tæknibreytinga og breytinga á samkeppnisumhverfinu er mikilvægt að fjármálastofnanir geti aðlagast hratt breyttum aðstæðum. Engir eru betur til þess fallnir en einkaaðilar sem hætta sínum fjármunum og því ætti ríkið að selja eignarhlut sinn í bönkunum eins fljótt og kostur gefst. Almennt á hið opinbera að forðast að standa í atvinnurekstri í samkeppni við einkaaðila. Engin sérstök ástæða er til þess að eignarhaldi banka sé háttáð með öðruvísi hér á landi en í öðrum þróuðum ríkjum þar sem 88% banka, á grundvelli eigna, eru í eigu einkaaðila.⁴

Til að átta sig á því hvort það sé réttlætanlegt og hagkvæmt að ríkið eigi hlut í bönkunum má einnig snúa dæminu við og spyrja hvort að ríkið ætti að kaupa bankana ef þeir væru í eigu einkaaðila? Gerum aftur ráð fyrir að verðmæti þeirra sé „Price-to-book“ =0,8 (P/B eða V/I) svo markaðsvirðið um síðustu áramót var 342 milljarðar króna. Ætti ríkið að verja 342 ma.kr., sem er 42% af útgjöldum ríkisins skv. fjárlögum 2018, í fjárfestingu í bönkum? Á tímum þar sem fast er sótt að stjórnvöldum um að auka útgjöld, fjárfesta innviðum og lækka skatta er svarið augljóst: Nei.

Best væri að fá inn erlenda fjárfesta og/eða erlenda banka samhliða innlendum fjárfestum, til þess að tryggja dreift eignarhald og trausta eigendur sem hafa reynslu af bankarekstri. Óþið sölufæri Íslandsbanka og Landsbankans ætti að hefjast eins fljótt og auðið er þar sem forgangsatríðið er þó að vel takist til en ekki að bankarnir séu seldir sem fyrst.

Tími íbúðalánasjóðs er liðinn

Fyrir utan önnur rök sem hníga að sölu bankanna er ekki beinlínis hægt að segja að reynsla af ríkisrekstri fjármálafyrirtækja sé sérstaklega góð. Saga íbúðalánasjóðs er gott dæmi um það, enda nemur uppsafnað tap hans samtals um 307 milljörðum króna. Að mati Viðskiptaráðs ber að leggja íbúðalánasjóð niður, fyrst og fremst þar sem sá markaðsbrestur sem hann átti að leysa er ekki til staðar.

³ Sjá málefnamyndband Viðskiptaráðs frá Viðskiptaþingi 2018:

<https://www.youtube.com/watch?v=iowpjZQ1y8E&t>

⁴ Robert Cull o.fl. (2017). *Bank Ownership: Trends and Implications*. Slóð:

<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2017/wp1760.ashx>

Auk þess skilar stuðningur við eftirspurnarhlið húsnæðismarkaðsins almennt litlum árangri. Á dögnum skilaði ráðið umsögn til Alþingis þar sem þessi mál eru reifuð með ítarlegri hætti⁵.

Örmarkaður kallar á að fjármálafyrirtæki eigi samstarf um ákveðna grunninnviði

Íslenskt fjármálakerfi, líkt og hagkerfið allt, er agnarsmátt sem gerir íslenskum fjármálafyrirtækjum erfiðara um vik að ná fram stærðarhagkvæmni. Líklegt er að sú staðreynd eigi þátt í að framleiðni í fjármálaþjónustu hafi árið 2009 verið 46% lakari en á hinum Norðurlöndunum⁶. Síðan þá hefur framleiðni vinnuafis í fjármála- og váttryggingarstarfsemi dregist saman um 47% skv. Hagstofu Íslands. Þetta kemur kannski ekki á óvart þar sem vaxtamunur íslenskra banka er mun hærri en meðal banka af sambærilegri stærð á Norðurlöndunum⁷.

Þó að tryggja þurfi undir samkeppni í fjármálaþjónustu þarf að sama skapi að gera fjármálafyrirtækjum kleift að samnýta ákveðna grunninnviði í því skyni að ná fram stærðarhagkvæmni og lækka þannig kostnað, neytendum í hag. Viðskiptaráð hefur ekki gert sérstaka greiningu á þessum þætti en almennt má segja að hér geti það sama gilt og í fjarskiptaþjónustu þar sem fyrirtæki eiga með sér samstarf um og samnýtingu á innviðum. Í fjármálaþjónustu getur það t.d. náð til greiðslumiðlunar og upplýsingatækni.

Hver hefur eftirlit með eftirlitinu?

Að lokum vill Viðskiptaráð ítreka að eftirlit og aðrar kvaðir á atvinnustarfsemi, hvort sem það er fjármálaþjónusta eða önnur starfsemi, á að vera eins lítið íþyngjandi og mögulegt er. Það þýðir ekki að eftirlit og kvaðir eiga ekki að vera til staðar eins og reynslan af fjármálakreppunni sýnir. Tilhneigingin hefur því verið í átt til þyngra regluverks og aukinna umsvifa eftirlitsstofnana sem Viðskiptaráð óttast að sé meira en góðu hófi gegnir. Nægir þar að nefna gjaldeyriseftirlit Seðlabankans sem er barn síns tíma nú þegar fjármagns- og gjaldeyrisviðskiptum hafa verið losuð að mestu leyti. Um síðustu áramót voru starfsmenn gjaldeyriseftirlits Seðlabankans (21) fleiri heldur en þeir sem vinna á sviði hagfræði og peningastefnu (19)⁸ sem skýtur mjög skökku við þegar meginhlutverk Seðlabankans er stöðugt verðlag en ekki eftirlit með gjaldeyrisviðskiptum landsmanna. Annað dæmi er að eiginfjárkröfur á íslenska banka eru strangari en annars staðar í Evrópu. Þá má einnig velja upp öðru sem hefur neikvæð áhrif á rekstrarumhverfi íslenskra fjármálafyrirtækja, t.d. sérstakan fjársýsluskatt og strangar kaupaukareglur sem bitna e.t.v. harðast á minni fjármálafyrirtækjum.

Aðalatriðið er að þau belti og axlabönd sem hið opinbera setur á fjármálafyrirtæki verði ekki til þess að kæfa þau og neytendur um leið, sem á endanum borga brúsann. Þá er nauðsynlegt að fjármáleftirlit, hvernig sem því er háttað, sé ekki í tómarúmi heldur verður að veita því aðhald svo að eftirlitið verði ekki sjálfstætt fyrirbæri sem aðrir styðja við, þveröfugt við ætlað hlutverk þess.

Hér hefur verið stiklað á stóru um sýn Viðskiptaráðs á fjármálakerfið. Ýmsum spurningum er þó ósvarað og er ráðið reiðubúið til samtals við starfshópinn og stjórnvöld um hvernig rekstrarumhverfi fjármálakerfisins er best háttað þannig að það styðji við öflugt efnahagslíf til framtíðar.

Virðingarfyllt,



Konráð S. Guðjónsson

Hagfræðingur Viðskiptaráðs Íslands

⁵ Sjá umsögn: <http://vi.is/malefnastarf/umsagnir/timi-ibudalanasjods-lidinn/>

⁶ Samkvæmt Samráðsvettvangi um aukna hagsæld:

<https://www.stjornarradid.is/media/forsaetisraduneyti-media/media/samradsvettvangur/innlend-tjonusta.pdf>

⁷ Samkvæmt fjármálastöðugleika Seðlabanka Íslands:

https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/2018-1/FS_2018_1.pdf

⁸ Samkvæmt ársskýrslu Seðlabankans 2017: <https://www.sedlabanki.is/utgefid-efni/rit-og-skyrslur/rit/2018/04/05/Arsskyrsla-Sedlabanka-Islands-2017/>