

25

Skipulag fjármálaeftirlits í Evrópusambandinu og hlutverk seðlabanka

25.1 Inngangur

Þátttöku í Efnahags- og myntbandalagi Evrópu (EMU) fylgja ákveðnar skyldur fyrir seðlabanka á sviði fjármálastöðugleika. Ásamt fjármálaeftirlitum aðildarríkjanna taka seðlabankar aðildarríkja Evrópusambandsins (ESB) og Seðlabanka Evrópu (ECB) virkan þátt í starfi stofnana ESB á sviði fjármálastöðugleika (sjá yfirlit yfir fjölda stofnana og skammstafanir þeirra í töflu 25.5 í viðauka). Fjármálaeftirlit fylgist yfirleitt með styrk og öryggi einstakra fjármálafyrirtækja og seðlabanki með stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Með aðild að EMU yrði Seðlabanki Íslands hluti af Evrópska seðlabankakerfinu (e. European System of Central Banks, ESCB) og undirgengist þá samstarfsskyldur sem í því felast (sjá kafla 24). Til viðbótar við greiningarvinnu og samráð vegna þátttöku í mótun peningastefnu á svæðinu í heild eru samráðsskyldur á sviði fjármálastöðugleika í tengslum við Evrópska kerfisáætturáðið (e. European Systemic Risk Board, ESRB).

Til að draga fram möguleika og takmörk samstarfsins er í þessum kafla farið yfir þróun á vettvangi ESB á þessu sviði á undanförunum áratugum.¹ Samstarfið, sem nær til margþættrar fjármálaþjónustu á innri markaðinum, evrunnar, margvíslegra stofnana ESB og skipulags eftirlits með fjármálastarfsemi, hefur tekið miklum breytingum og er núverandi skipulag líklega ekki endanlegur áfangi í mótun umgjærðar fjármálaeftirlits á innri markaðinum (sjá einnig kafla 16).

Kaflinn er þannig skipulagður að fyrst er fjallað um innri markað ESB á sviði fjármálastarfsemi og þróun í skipulagi fjármálaeftirlits ESB og áhrif tilkomu evrunnar og evrusamstarfsins á þá þróun. Einnig er fjallað um ýmsa galla sem komið hafa fram í regluverkinu og viðbrögð við þeim. Í kafla 25.3 er göllum í regluverkinu fyrir lönd með eigin gjaldmiðil lýst sérstaklega. Evrópska kerfisáætturáðinu, sem stofnað var í árslok 2010,

¹ Þessi kafli byggist að hluta á efni í skýrslu Seðlabanka Íslands (2011).

er lýst í kafla 25.4. Í kafla 25.5 er lánveitingum til þrautavara lýst og breyttum áherslum á því sviði í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar. Fjallað er um þjóðhagsvarúðartæki í kafla 25.6. Lokaorð eru í kafla 25.7.

25.2 Innri markaður Evrópusambandsins á sviði fjármálastarfsemi

Reglur um fjármálakerfi ríkja ESB hafa tekið miklum breytingum á undanförunum áratugum. Með lögum um hinn sameiginlega evrópska markað (e. Single European Act), sem tóku gildi 1. janúar 1993, var kveðið á um frjálst flæði vöru, þjónustu, vinnuafis og fjármagns á innri markaði Evrópu. Í framhaldinu voru reglur settar um starfsemi banka-, verðbréfa- og tryggingarþjónustu á innri markaðinum en án teljandi samræmingar í stofnanabyggingu aðildarríkjanna. Að hluta tengdist það nálgun Rómarsáttmálans um lágmarks samræmingu. Í lok tíunda áratugar síðustu aldar var ljóst að innri markaðurinn var ekki nægilega vel í stakk búinn til að takast á við svo viðamikil skref í samrunaferlinu sem EMU var. Því var ákveðið að innleiða aðgerðaáætlun fyrir fjármálaþjónustu (e. Financial Services Action Plan) árið 1999 á grundvelli 42 tilskipana til að skapa raunverulega samræmdan markað (sjá t.d. Lannoo, 2002). Áætlunin, sem er langt komin, byggist á fjórum höfuðmarkmiðum um að:

- Próa sameiginlegan heildsölumarkað fjármálaþjónustu.
- Skapa opinn og öruggan lausasölumarkað.
- Tryggja fjármálastöðugleika með bestu varúðarreglum og -eftirliti.
- Skapa rýmri aðstæður fyrir fullkominn sameiginlegan fjármálamarkað (sjá Malcolm, Tilden og Wilson, 2009).

Til viðbótar var nefnd skipuð undir forystu Alexanders Lamfalussy sem hafði það hlutverk að koma með tillögur um hvernig best væri að laga regluverkið að þróun markaðarins. Samhliða því hefur endurhönnun á skipulagi fjármálaeftirlits haldið áfram. Fjármálaeftirlit í aðildarríkjum ESB hafa verið hönnuð á hefðbundinn hátt en eftir ólíkum leiðum sem endurspeglar ólíka þróun og uppsetningu fjármálamarkaða þeirra. Á undanförunum árum hefur þó greinileg þróun verið í átt til aukinnar samræmingar á milli þeirra. Þannig höfðu skipulagsbreytingar í Bretlandi árið 1997, þegar alhliða fjármálaeftirlit (e. Financial Services Authority, FSA), var sett á laggirnar, áhrif á þróunina í mörgum öðrum ríkjum, sem fylgdu því fordæmi. Nýlega hafa Belgar, Bretar, Hollendingar og Írar gert stórtækar breytingar á skipulagi fjármálaeftirlits um leið og ESB hefur tekið stórt skref fram á við sem mun einnig hafa áhrif á þróunina í aðildarríkjunum. Umræðan um þessi mál hefur þróast hratt á undanförunum árum eins og nánar er vikið að hér á eftir.

25.2.1 Tilkoma evrunnar

Tilkoma evrunnar árið 1999 framkallaði umræðu um það hvort eftirlitsumgjörð með fjármálafyrirtækjum væri nægileg (sjá Lannoo, 1999). Þrjú meginatriði voru nefnd í því sambandi:

- Samþætting fjármálamarkaða í tengslum við EMU skapaði álag á eftirlitshlutverk heimalands þar sem samþætting og samstarf á sviði fjármálaeftirlits á hinum sameiginlega markaði var takmarkað.
- Tilkoma EMU leiddi til aukinnar hagræðingar og samruna í fjármálageiranum á hinum sameiginlega markaði sem vakti upp spurningu um það hvort stofnanaumgjörð fyrir eftirlit með fjármálafyrirtækjum væri í samræmi við þær aðstæður.
- Tilfærsla peningastjórnar aðildarríkjanna til ECB vakti upp spurningar um hvaða hlutverk sú stofnun átti að hafa á sviði varúðar og fjármálastöðugleika á hinum sameiginlega markaði sem að stórum hluta var áfram í höndum aðildarríkjanna.

Við aldamótin var bankastarfsemi enn að verulegu leyti bundin við heimamarkað hvers ríkis fyrir sig og áhersla á eftirlitshlutverk heimaríkis skiljanleg. ECB var því ekki fært hlutverk í hefðbundnu fjármálaeftirliti og hlutverk hans einskorðað við að fara með peningastefnu á evrusvæðinu. ECB fékk sjálfstæði til að tryggja verðstöðugleika en stjórnvöld aðildarríkjanna áttu áfram að sjá um fjármálastöðugleika og varúðarstefnuna að öðru leyti. ECB gegndi aðeins ráðgefandi hlutverki við að samræma eftirlit með bönkum. Um leið átti hann að veita stuðning við að tryggja stöðugt peningaflæði í greiðslukerfi á evrusvæðinu. Til samanburðar var seðlabönkum aðildarríkja ESB sem stóðu utan myntbandalagsins oftast falið það hlutverk að viðhalda verð- og fjármálastöðugleika. Spurningar vöknúðu um það hvort eftirlit með fjármálafyrirtækjum annars vegar og fjármálamarkaðinum á hinum sameiginlega markaði með evruna hins vegar krefðist miðlægs eftirlitsaðila, sérstaklega fyrir banka. Dregið var í efa að evrópskir bankar og fjármálafyrirtæki myndu halda áfram að hafa skýran afmarkaðan heimamarkað og í því tilfelli var spurning hver myndi vera lánveitandi til þrautavara (e. lender of last resort) fyrir sannanlega samevrópskt fjármálafyrirtæki. Lítið var þó aðhafst til að koma til móts við þessar áhyggjur og voru ofangreindar takmarkanir á skipulagi fjármálaeftirlits á hinum sameiginlega markaði, sem einnig náði til aðildarríkja EES-svæðisins, enn til staðar þegar alþjóðlega fjármálakreppan náði hámarki árið 2008. Þessu til viðbótar var sérstök áhætta tengd efnahagsreikningum banka í EES-ríkjum utan evrusvæðisins sem höfðu í sumum tilfellum byggt upp stóra efnahagsreikninga í erlendum gjaldmiðlum án þess að þeir hefðu traustan aðgang að lausafjárstuðningi í þeim. Íslensku bankarnir voru gott dæmi um þetta. Ofangreint fyrirkomulag reyndist því síður en svo nægilega traustur grundvöllur fyrir fjármálaviðskipti og starfsemi fjármálafyrirtækja yfir landamæri á hinum sameiginlega markaði þegar á reyndi.

25.2.2 Þróun fjármálamarkaða og -eftirlits

Miklar vonir voru bundnar við að þriðja stig EMU-samstarfsins árið 1999 myndi auka samhæfingu fjármálamarkaða Evrópu en fjármálamarkaðir höfðu haldist tiltölulega einangraðir frá tilkomu innri markaðarins árið 1993 þar sem ólíkir gjaldmiðlar skýldu heimamörkuðum fyrir samkeppni.

Fyrir upptöku evrunnar var mun algengara að fjárfestar leituðu aðallega á heimamarkaði og voru ekki mjög virkir alþjóðlega. Eins og rakið er í kafla 2 hefur evrusamstarfinu fylgt töluvert aukin samþætting evrópskra fjármálamarkaða. Hún hefur þó verið mismunandi milli undirmarkaða fjármálakerfisins: heildsölumarkaðir eru nú töluvert samþættir á meðan samþætting smásöluhluta fjármálakerfis evrusvæðisins virðist skemmra á veg komin og er tiltölulega lítið um að evrópskir bankar láni til heimila og fyrirtækja í öðrum evruríkjum.

ESB-regluverkið, sem horfir aðallega til heimastjórnar, hefur því verið mótað við aðstæður takmarkaðra viðskipta yfir landamæri í Evrópu. Eftirlitsaðilar heima fyrir hafa með höndum eftirlit með fjármálaefirtækjum í ESB. Við upptöku evru var heimaríkið áfram við stjórnvölinn þegar kom að björgunaraðgerðum heimabanka, þ.m.t. lánveitingum til þrautavara sem gætu verið með stuðningi frá öðrum viðskiptabönkum eða, ef nauðsyn bar til, frá ríkissjóði. Ef um það síðastnefnda var að ræða, þurfti jafnframt að framkvæma slíkt í samræmi við reglur ESB um ríkisstyrki. Takmarkað umboð ESB var í samræmi við þessa umgjörð á innri markaðnum og í samræmi við þá þróun að draga úr eftirlitshlutverki seðlabanka og færa sig inn á alhliða fjármálaeftirlitslíkanið. Talið var að þátttaka ECB í bankaefirtiliti gæti þvingað hann til að aðstoða banka í vandræðum þegar erfitt væri að samræma það hlutverki hans að tryggja verðstöðugleika. Slíkt hlutverk var einnig talið geta leitt til þess að takmarka sjálfstæði hans. Þá þótti áhersla á miðlæga framkvæmd, aðra en á sviði sameiginlegrar peningastefnu, stangast á við dreifræðisregluna (e. subsidiarity principle). Til viðbótar við takmarkaðan samruna fjármálamarkaða í Evrópu var talið vænlegra að framkvæma bankaefirtilit heima fyrir þar sem sérfræðiþekking á heimamarkaðinum væri líklega mest.

Stjórn peningamála og eftirlit með bankastarfsemi eru aðskilin í helmingi ESB-ríkja, sem eru með sérstakt bankaefirtilit, og sameinuð í seðlabanka í hinum ríkjunum. Rökin fyrir því að sameina þessi verkefni í seðlabanka eru að þeir gegna almennt því mikilvæga hlutverki að tryggja verð- og fjármálastöðugleika. Seðlabankar stýra m.a. lausafé í bankakerfinu og eiga að leitast við að koma í veg fyrir smit sem leitt getur til kerfisáfalls. Það að bankaefirtilit og mótun reglna um bankarekstur eru falin seðlabanka ætti að bæta grundvöllinn fyrir stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Sem lánveitandi til þrautavara er heppilegt að seðlabanki sé nátengdur bankaefirtiliti, enda á bankaefirtilit sögulegar rætur í þörf seðlabanka til að meta það hvort bankar sem gætu leitað eftir lánveitingum til þrautavara stæðust kröfur um eigið fé. Rök gegn því að sameina þessi hlutverk eru m.a. að hagsmunaaðrekstur getur átt sér stað. Seðlabanki sem tekur þátt í stuðningi við banka getur með aðgerðum sínum grafið undan verðstöðugleika og aukið freistnivanda. Að lokum getur það aukið væntingar í einkageiranum um að seðlabanki verði undir áhrifum aðstæðna er varða fjármálastöðugleika þegar hann tekur ákvarðanir á sviði peningastjórnar. Orðspor seðlabanka getur þá verið í húfi.

Þrátt fyrir miklar framfarir með tilkomu EMU komu margvíslegir gallar á umgjörð fjármálaefirtilits á innri markaðnum í ljós í fjármálakreppunni eins og rakið er hér á eftir.

25.2.3 Gallar á regluverkinu

EMU-samstarfið hefur gerbylt fjármálakerfi Evrópu. Evran er nú heimagjaldmiðill 17 ríkja með um 330 milljónir borgara. Margvíslegir erfiðleikar hafa komið upp í kjölfar fjármálakreppunnar og óvissa skapast um áframhaldandi þátttöku illa settra ríkja eins og Grikklands í evrusamstarfinu (sjá kafla 2 og 16). Þrátt fyrir það eru mörg önnur ESB-ríki með áform um að taka upp evruna. Samkeppni hefur aukist, álagning á verðlagningu fjármálaafurða hefur lækkað og aukin tilhneiging til stækkunar fjármálafyrirtækja til að þau haldist samkeppnishæf. Undanfarin ár hefur ferli endurskipulagningar og hagræðingar náð yfir landamæri og geiramörk, þannig að eignarhald á milli landa hefur aukist. Fjárfesting í skuldabréfum tók til skulda fleiri ríkja sem var talið gera fjármálafyrirtæki öruggari (e. prudentially sound). Þá var hagnaður hlutabréfafjárfestingar metinn með vísitölu evruhlutabréfa sem ýtti undir frekari markaðssamþættingu. Með aukinni samkeppni innan EMU kom veikleiki evrópskra banka, sem felst í takmörkuðum varúðarsjóðum þeirra, hins vegar betur í ljós. Samrunar og yfirtökur sem sköpuðu stórar einingar juku á hættuna á að fjármálastofnanir yrðu svo stórar að þær yrðu taldar of stórar til að falla (e. too-big-to-fail). Eftir á að hyggja er ljóst að rétt hefði verið að stórauka samræmt fjármálaeftirlit þegar EMU og innri markaðurinn voru orðin að veruleika. Fyrstu viðbrögð við þessari stöðu hefðu mátt vera að auka samstarf milli eftirlitsaðila og seðlabanka í Evrópu, til að byggja upp sterkar samskiptalínur milli eftirlitsstjórnvalda heima fyrir og alþjóðlega varðandi veikleika fjármálasamstæðna og til að framkvæma samræmt eftirlit. Það gerðist hins vegar ekki nema í takmörkuðum mæli. Tekin voru skref um samhæfingu eftirlits, byggð á fjölþjóðlegu samstarfssamkomulagi (e. Memorandum of Understanding, MOU), en það var ekki nóg og hætt við að samkomulagið tæki ekki á öllum atriðum er snúa að starfsemi alþjóðlegra fjármálafyrirtækja í Evrópu.

Í lok síðustu aldar var aukin áhersla sett á samstarf eftirlitsaðila, m.a. með því að útbúa lýsingu á ábyrgð og verklagi þeirra í slíku samstarfi (sjá Evrópuráðið, 1998). Framkvæmdastjórn ESB tók þátt í endurskoðun á löggjöf um bankastarfsemi á grundvelli fjármagnsviðmiða í Basel-II-samkomulaginu og skoðaði sérstaklega mál er varða fjármálasamsteypur. Eitt álitaefni þessu tengt er að evrópskir bankar hafa verið með margfalt hærri lán til nýmarkaðsríkja en bandarískir bankar. Slíkt hefur leitt sjónir að áhættustýringu evrópskra banka og ytri stjórn á útlánastefnu þeirra. Eins og áður hefur komið fram var ECB falið að sjá um verðstöðugleika en ekki fjármálastöðugleika, ólíkt seðlabönkum flestra annarra ríkja. Fjármálastöðugleiki var því áfram á höndum seðlabanka og fjármálaeftirlita aðildarríkjanna. Að þessu leyti var hlutverk ECB takmarkaðra en fyrirrennara hans, Evrópsku peningastofnunarinnar (e. European Monetary Institute, EMI). Vera má að þetta skipulag hafi átt að innifela „uppbyggilegt óræði“ (e. constructive ambiguity) sem stuðst er við í hönnun öryggisneta í bankakerfinu til að draga úr freistnivanda (Prati og Schinasi, 1999). Þannig var aðferðum við lánveitingar til þrautavara gagnvart bankakerfinu haldið óræðum á markvissan hátt. Þau

rök eru hins vegar ekki lengur gild. Þetta óræði virðist hafa haft öfug áhrif miðað við það sem haldið var. Þannig var áhættusækni fjármálfyrirtækja mikil í uppsveiflunni og að sama skapi var eftirgjöf stjórnvalda, sem þurftu að kljást við erfiðleika í bankakerfinu, mikil. Slíka stefnu er aðeins hægt að laga með auknu gegnsæi um hvaða stuðning stofnun fái sem lendir í erfiðleikum og við hvaða kringumstæður. Hinu óræða ferli þrautavaralána getur einnig fylgt skaði ef aðildarríkin halda áfram að veita heimabönkum aðstoð byggða á eigin áhættumati. Í EMU er líklegt að geta einstakra seðlabanka til að veita heimastofnunum lausafjárstuðning stangist á við hlutverk ECB við að stýra lausafjárstöðu á svæðinu í heild. Aðgerð sem tekin er heima fyrir hefur áhrif á myntsæðið í heild. Til dæmis er líklegt að ríkisstyrkur í formi lægri vaxta verði á endanum greiddur af öðrum bönkum á svæðinu og viðskiptavinum þeirra. Ef um kerfislægt vandamál er að ræða getur það einnig grafið undan fjárhag viðkomandi seðlabanka. Af þessum sökum og á grundvelli jafnrar samkeppnisstöðu þarf að samræma verklag við þrautavaralán og ábyrgð á lausafjárstuðningi á milli ECB og seðlabanka aðildarlandanna. Til að draga úr freistnivanda þarf að krefjast nægjanlegra veða í þrautavaralánaverklagi í samræmi við stofnskrá ESCB, skaðabótavaxta, og það sem mestu máli skiptir, að heimild frá heimalandinu liggi fyrir hjá ECB varðandi lausafjárstuðning.

Það skipulag sem var við lýði á sviði fjármálaeftirlits á evrusvæðinu þýddi að enginn var leiðandi að því er varðar heildarveikleika evrópska bankakerfisins eða að greina hættumerki. Skortur á upplýsingum um stöðuna á evrópska fjármálamarkaðinum þegar fjármálakreppan skalla á þýddi að erfiðara en ella var að meta umfang lausafjávanda á svæðinu í heild.

25.2.4 Endurbætur á regluverkinu

Árið 1998 mælti Evrópska skuggafjármálaeignarnefndin (e. European Shadow Financial Regulatory Committee, ESFRC) með því að á evrusvæðinu yrðu samstarfsleiðir um eftirlit með fjármálfyrirtækjum styrktar með evrópskri stofnun sem héldi utan um net tvíhliða samstarfssamkomulaga eftirlitsaðila og fylgdist með mörkuðum þar sem eftirlitsvandamál í einu lögsagnarumdæmi getur fljótlega gert vart við sig í öðrum ríkjum (sjá Lannoo, 1999). Slík stofnun hefði það markmið að tryggja sameiginleg eftirlits- og gegnsæisviðmið, til að fylgjast með þróuninni í Evrópu og gera stjórnvöldum einstakra ríkja vart við veikleika sem gæti haft áhrif á kerfið í heild. Þá var lögð áhersla á að samstarf eftirlitsaðila yrði byggt á skýrri ESB-nálgun um hegðunarviðmið (e. code of conduct) varðandi eftirlitsábyrgð til að koma í veg fyrir misskilning, stofnanaríg og óþarfa eftirgjöf af hálfu eftirlitsaðila heima fyrir. Lagt var til að stofnunin yrði annaðhvort hluti af ECB eða utan hans. Ljóst var að hinn lagalegi grundvöllur var til staðar og þar með svigrúm fyrir ECB til að auka hlutverk sitt á þessu sviði.

Lannoo (2002) benti á að ECB þyrfti að hafa nægt bolmagn til að geta framkvæmt með hraði mat á stöðu ólíkra fjármálamarkaða. Í því sambandi nefndi hann mikilvægi þess að fjármálaeftirlit ríkjanna veittu ECB reglulega upplýsingar um veikleika bankakerfisins. Talið var að vegna

skorts á samstarfi í þessa veru ætti að flýta stofnun miðlægrar samevrópskrar eftirlitsstofnunar með skýrt hlutverk fyrir ECB. Á sviði ECB var stofnun Evrópsku bankaeftirlitsnefndarinnar (e. European Banking Supervision Committee, EBSC) árið 2004 þarft skref fram á við að því er upplýsingaskipti varðar. Til samanburðar var Framkvæmdastjórn ESB með ráðgjafarnefnd um bankamál (e. Banking Advisory Committee, BAC) frá árinu 1978 sem hafði annast mörg lögbundin verkefni. Verkefni EBSC voru meira á sviði fjármálastöðugleika, að fylgjast með stöðugleika fjármálakerfisins í heild, að styðja upplýsingaskipti milli fjármálaeftirlita og að veita tímanlega viðvörn ef þörf var á. Ráðgjafarnefnd um bankamál var lögð niður með stofnun Evrópsku bankanefndarinnar (e. European Banking Committee, EBC) þann 5. nóvember 2003. Þá var Evrópska bankaeftirlitsnefndin lögð niður og Evrópska bankastofnunin (e. European Banking Authority, EBA) sett á fót þann 1. janúar 2011 sem hluti af heildstæðri endurskoðun á fjármálaeftirliti í ESB-ríkjunum eins og fjallað er um hér á eftir.

Á sviði trygginga var samsvarandi nefnd og BAC, Trygginganefndin (e. Insurance Committee, IC), stofnuð árið 1991 og var hluti af opnari tryggingamarkaði í Evrópu. Hætt var við tillögur um sameiginlega verðbréfamarkaðarnefnd í ESB, eftir að Evrópuþingið og ráðherraráðið gátu ekki komið sér saman um valdsvið nefndarinnar. Framkvæmdastjórnin studdi Samráðsvettvang evrópskra verðbréfaráða (e. Forum of European Securities Commissions, FESCO), sem er óformlegt samráð opinberra eftirlitsaðila á sviði verðbréfavíðskipta og hefur varanlega framkvæmdastofnun, Verðbréfastarfsemiráðið (fr. Commission des Operations de Bourse, COB) með aðsetur í París. Knúð hefur verið á örari framfarir í eftirlitsaðferðum í ljósi vaxandi samstarfs kauphalla í ESB samanborið við mikinn mun á regluviðmiðum, neytendavörnum og markaðsupplýsingum í ríkjunum.

Mikilvægt var talið að fjármálaeftirlit fylgdi þróun verðbréfamarkaða. Árið 2001 tók sjálfstæð nefnd evrópskra verðbréfaeftirlitsaðila (e. Committee of European Securities Regulators, CESR) við samþykktum, stöðlum og vinnu FESCO. Framkvæmdastjórn ESB uppfærði eftirlitsumboð CESR árið 2009 til að styrkja samráðið enn frekar. Hröð þróun í stofnanagerðinni undanfarin ár hefur miðast við að koma á nauðsynlegu samstarfi og samræmingu sem fylgi vel eftir þróun á markaði. Aukinn skilningur var á þörfinni fyrir að eftirlitsaðilar og stjórnendur þyrftu að viðhalda trú á fjármagnsmörkuðum Evrópu og á sama tíma þyrftu sömu viðmið að gilda á öllum mörkuðum. Þannig þyrftu þeir að fylgjast náið með áhrifum af samþættingu fjármálamarkaða og vera tilbúnir að aðlaga stofnaskipulag fjármálastjórnar þróun markaðarins.

Schoenmaker og van Laecke (2006) benda á hvernig vaxandi bankaviðskipti yfir landamæri voru farin að kalla á eitt fjármálaeftirlitskerfi innan ESB áður en fjármálakreppan braust út. Það sem tafði þróunina var að mörg samhliða atriði þurftu að taka inn í myndina við hönnun á skilvirku skipulagi fyrir fjármálaeftirlit: freistnivanda, markmið eftirlits, samstarf stofnana, markaðsaga, hagkvæmni og ábyrgð. Í lok síðustu aldar var tilhneiging til að takmarka umboð seðlabanka, einnig ECB, við stjórn peningamála og færa

bankaeftirlit út úr þeim. Sú þróun var talin samræmast heimastjórnargrundvelli hins sameiginlega markaðar. Sérþekking og vitneskja um varúðarstjórn var staðsett heima fyrir, þar sem meginþorri starfsemi fjármálafyrirtækja var enn til staðar og þar sem lánveiting til þrautavara var veitt. Erfitt var að koma í kring aukinni miðstýringu verkefna umfram það sem sameiginleg peningastefna útheimti þar sem það var á svig við dreifræðisregluna (e. subsidiarity principle). Þar að auki var ekki talið æskilegt að veita ECB skýrt hlutverk í tilfelli bankabjörgunar þar sem hann hafði ekki beina tengingu við stjórn opinberra fjármála aðildarríkjanna og slík ábyrgð var aðeins til staðar í Þjóðríkinu.

Í alþjóðlegu fjármálakreppunni komu betur í ljós gallarnir á skipulagi fjármálaeftirlits á innri markaðnum. Þar sem EMU-samstarfið bætti við lagi á þegar flókið skipulag fjármálaeftirlits í ESB dró það úr heildstærri virkni þess að því er fjármálastöðugleika varðar. Í De Larosière-skýrslunni (2009) er því lagt til að efla formlegt samstarf eftirlitsaðila í Þjóðríkjum og á svæðinu í heild.² Í skýrslunni var einnig lagt til að núverandi völd heimaríkja með tilliti til útibúastarfsemi yrðu endurskoðuð og að evrópskt kerfisáhætturáð yrði sett á fót með evrópsku fjármálaeftirlitskerfi. Áhersla er á að skýra betur hvaða stofnun leiði viðbrögð við vandamálum á sviði fjármálastöðugleika, þ.á m. lán í neyðartilvikum.³ Þótt þau verkefni verði áfram heima fyrir, eins og lagt er til í Turner-skýrslunni (2009), eru þau klárlega tengd hinn sameiginlegu peningastefnu. Þá er skilningur á því að ótakmarkaður þrautavaralánastuðningur í einu ríki hefur áhrif á evrusvæðinu í heild og að erfitt er að tryggja verðstöðugleika ef fjármálastöðugleiki er ekki til staðar. Því er talið nauðsynlegt að koma með skýra verkferla milli seðlabanka aðildarríkjanna, eftirlitsaðila ríkjanna og ECB til að fylgjast með stöðugleika fjármálafyrirtækja og -markaða. Í Turner-skýrslunni voru vandamál í skipulagi ESB dregin fram og einnig stungið upp á nýrri stofnun til að setja reglur og hafa yfirumsjón með eftirliti með starfsemi alþjóðlegra banka. Í skýrslunni var einnig lagt til að völd Þjóðríkja yrðu augin til að geta krafist þess að alþjóðleg starfsemi banka fari fram á grundvelli dótturfyrirtækja eða að takmörk yrðu sett á alþjóðlega innlánastarfsemi. Þá var í báðum þessum skýrslum bent á þörfina fyrir að endurskoða innlánatryggingakerfið, bæta samræmingu og styrkja það með forfjármögnun.

Með stofnun Evrópska kerfisáhætturáðsins, ESRB (sjá síðar), hefur hlutverk ECB til að afla og miðla ítarlegri vitneskju um þróun á fjármálamörkuðum ríkjanna verið aukið. Það hjálpar við að meta hvort hættur séu að myndast fyrir evrópska fjármálakerfið í heild. Um leið þarf að tryggja að samkeppnisgrundvöllur fjármálafyrirtækja í ESB sé sem jafnastur. Þá er talið mikilvægt til að fyrirbyggja misskilning og stofnanaríg að efla stöðu ECB þannig að bankinn verði fremstur meðal jafningja og geti sett sameiginlegar reglur í samstarfi við seðlabanka ríkjanna um umfang öryggisnets fyrir fjármálafyrirtæki. Slíkt fyrirkomulag

² Hugmyndir um grunnstoðir hins nýja skipulags höfðu áður komið fram undir heitinu „Lamfalussy architecture.“ Sjá t.d. Kammel (2005).

³ Í Vickers-skýrslunni (2011) er lagt til að m.a. verði eldveggir settir upp á milli innlánastarfsemi og fjárfestingarbankastarfsemi í breskum bönkum en ekki er sérstaklega tekið á vandamálum í alþjóðlegri bankastarfsemi.

þarf, eins og mögulegt er, að verða opinbert. Að því er varðar stöðugleika fjármálamarkaða þarf að vera til staðar samþykkt verklag sem fylgt er á krepputíma. Þegar almennur lausafjársandi skapaðist í Evrópu í fjármálakreppunni kom það í hlut ECB að grípa inn í og samræma viðbrögð. Tilkoma ESRB, í nánum tengslum við ECB, er talin þarft innlegg í viðleitni við að efla eftirlit með þróun á evrópskum fjármálamörkuðum og til að leggja mat á áhættu evrópska bankakerfisins í heild. Þar er einnig átt við þann eftirlitsvanda sem tengdur er fyrirtækjasamsteypum sem starfa á alþjóðavísu. Áhersla er á að breyta reglum í Evrópu til að bregðast við þróun slíkra fjármálafyrirtækja. Í janúar 2012 setti framkvæmdastjórn ESB á fót nefnd háttsettra sérfræðinga undir forystu Erkki Liikanen, seðlabankastjóra Finnlands, sem á að koma með tillögur að úrbótum á skipulagi bankastarfsemi í ESB-ríkjum. Áherslan er á að tilgreina reglur um bankastarfsemi sem eru líklegar til að auka getu bankakerfisins til að standa af sér fall einstakra banka, jafnvel þeirra sem eru taldir of stórir til að falla.⁴

Upp úr stendur að vandinn við að deila kostnaði við fjármálaaðstoð vegna alþjóðlegrar fjármálastarfsemi hefur ekki verið leystur. Basel-nefndin um bankaeftirlit (2010) mælti með að hópur yrði settur á fót varðandi úrlausn bankavandamála yfir landamæri og að byggt yrði á heimaríkisreglunni en að samstarf og samræming á milli heima- og gistiríkja yrði bætt. Í kjölfar skuldakreppunnar í evruríkjunum (sjá kafla 16) hefur þetta atriði fengið aukið mikilvægi. Nýju skipulagi varðandi lánveitingar til þrautavara er lýst í kafla 25.8. Slík úrræði eru þó ekki til staðar fyrir EES-ríki sem standa utan ESB og myntsamstarfsins og er fjallað um vandamál þeirra næst.

25.3 Vandamál ríkja með eiginn gjaldmiðil

Eins og Már Guðmundsson og Þorsteinn Þorgeirsson (2010) benda á er líklegt að ofangreindar tillögur gangi ekki nægilega langt þegar þær eru skoðaðar í samhengi við reynslu Íslendinga. Mikilvægt er að ESB færi sig í átt að sameiginlegu eftirlitskerfi, innlánstryggingum og viðbrögðum við falli og úrlausn alþjóðlegra banka. Taka þarf á sérstakri áhættu ESB- og EES-ríkja og banka utan evrusvæðisins, sérstaklega varðandi lánveitingar til þrautavara yfir landamæri og í erlendum gjaldmiðli.

Hvað umgjörð ESB og EES á sviði innlánstryggingar varðar, þá var hún reynd í alþjóðlegu fjármálakreppunni og stóðst ekki áhlaup á alþjóðlega banka. Í tilfelli Íslands varð áhlaup á bæði útibú og dótturfyrirtæki. Kreppan leiddi í ljós að sú grundvallarregla að heimaríki beri ábyrgð á erlendum útibúum er gölluð, sérstaklega þegar innlánin eru ekki í gjaldmiðli heimaríkisins. Þessi regla kom til sögunnar árið 1988 og má rekja til metnaðar ESB til að skapa innri markað fyrir bankaþjónustu, þar sem bönkum var gefið frelsi til að taka þátt í samkeppni í hvaða aðildarríki ESB sem er. Á sama tíma þurftu sparifjäreigendur í gistiríkjum að reiða sig á að stjórnvöld í heimaríkinu veittu þeim sömu innlánsvernd

⁴ Upplýsingar um hópinn og hlutverk hans má finna á http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/highlevel_expert_group/mandate_en.pdf.

og eigin borgurum. Til eru viðmið í ESB um lágmarkssamræmingu til að stuðla að gagnkvæmri viðurkenningu á vernd og til að tryggja næga vernd í heimaríkinu (sjá Már Guðmundsson og Þorsteinn Þorgeirsson, 2010). Kerfið stuðlaði að einhverju leyti að samræmingu á markaðnum en frá sjónarhorni neytendaverndar er verið að yfirfæra ábyrgð gistiríkis á skattgreiðendur í heimaríkinu sem er vafasamt í ljósi reynslunnar. Þegar þessi grundvallarregla var innleidd í lög voru erlend útibú fátíð í bankastarfsemi.

Meginvandinn var þó sá að samhengi innlánatrygginga við lausafjárstuðning við bankakerfið og lánveitingar til þrautavara var rofið. Yfirleitt á að vera hægt að ráða við áhlaup á gjaldfæra banka þar sem féð sem tekið er út úr þeim rennur í raun til seðlabanka viðkomandi lands svo lengi sem ekki er einnig áhlaup á gjaldmiðilinn. Seðlabankinn getur þá veitt því til baka til bankakerfisins gegn veðum sem eiga að vera fyrir hendi vegna gjaldfærni bankans. Innlánatryggingar styðja síðan við þetta ferli þar sem líkur á áhlaupi minnka ef almenningur er sannfærður um að hann fái innstæður sínar bættar ef bankinn fellur, sem er trúverðugra ef þær eru í innlendri mynt en í erlendri. Til að svo sé þarf útgreiðslutími að vera mjög stuttur. Ef bankinn er gjaldfær og seðlabankinn stendur vel að lausafjárstuðningi sínum reynir yfirleitt aldrei á innlánstrygginguna. Þetta ferli brotnar hins vegar allt niður þegar innstæðurnar eru í annarri mynt en heimaseðlabankinn gefur út.

Þegar reynslan er skoðuð af starfsemi íslensku bankanna yfir landamæri þá er ljóst að heimaríkislögmálið myndaði mikla áhættu fyrir fjármálastöðugleika heima fyrir. Samkvæmt ályktun sameiginlegrar þingnefndar EES (2009) skorti reglurnar skýrleika sem varð til trafala í deilu á milli Íslands, Hollands og Bretlands varðandi greiðslu á innstæðum í erlendum útibúum Landsbanka Íslands. Til dæmis er óskýrt hvort leysa á slíka deilu í tvíhliða viðræðum, á vettvangi Evrópu eða alþjóðlega. Mikilvægt er að koma á endurbótum á þessu sviði. Ef sameiginleg innlánstrygging á EES-svæðinu er ekki á dagskrá, er vafasamt að veita bönkum smáríkja sem eru utan við evrusvæðið þau réttindi sem felast í EES-samningnum um leyfi banka til að starfa yfir landamæri á innri markaðnum (evrópska vegabréfið svokallaða) eða láta endurbótatillögurnar einnig ná til þeirra. Að öðrum kosti þarf að leggja áherslu á dótturfyrirtæki sem lúta sérstakri fjármögnun. Slíkar reglur gætu hins vegar gengið gegn grundvallarlögmálum ESB og innri markaðarins. Þá fylgir slíkri lausn óhagræði af auknum kostnaði við bankaþjónustu á svæðinu í heild.

Til lengri tíma litið þarf viðtæka aðlögun í stofnanafyrirkomulagi evrópska fjármálakerfisins. Taka þarf tillit til heildstæðrar nálgunar í fjármálaeftirliti, sem er í samræmi við tilhneigingu til að mynda samsteypur í fjármálageiranum og að auka starfsemi yfir landamæri. Reglugerðarmarkmiðum verður í auknum mæli erfiðara að ná á grundvelli verkefna eða lóðréttis skipulags. Eins og bent er á í De Larosière-skýrslunni er aðeins hægt að byggja upp virkt fjármálaeftirlit fyrir alla Evrópu með því að leggja áherslu á heildstæða nálgun. Stofnun ESRB er skref í þá átt.

25.4 Evrópska kerfisáhætturáðið

Evrópska bankakerfið er nú orðið mun samþættara yfir landamæri en áður. Regluverkið og inngrip eru þó áfram framkvæmd í hverju landi fyrir sig. Þetta skapar tvo kerfislega veikleika: i) mögulegt er að bankakerfið þarfnist aðstoðar sem er umfram getu ríkissjóðs viðkomandi lands; og ii) samræmingaráhætta þegar margar ríkisstjórnir þarf til að grípa inn í til að forða bankakerfinu frá hruni. Vissulega geta Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og lánaþyrirgreiðsla á evrusvæðinu hlaupið undir bagga með ríkissjóðum við að aðstoða banka. Sú staða eykur hvata til að styrkja stofnanalegt samráð á ESB-svæðinu í heild. Í samræmi við tillögu De Larosière-skýrslunnar tók ESRB til starfa árið 2010 og fylgist með áhættu í fjármálakerfinu. Um 60 stofnanir, seðlabankar og eftirlitsaðilar aðildarríkjanna og stofnanir ESB munu eiga fulltrúa í ráðinu.

Um leið var komið á fót Evrópsku fjármálaeftirlitskerfi (e. European System of Financial Supervision, ESFS) sem mun fylgjast með eindarvarúð og vera í nánú samstarfi við ESRB. Þrjár nýjar stofnanir, Evrópska bankastofnunin (e. European Banking Authority, EBA), Evrópska trygginga- og lífeyrissjóðastofnunin (e. European Insurance and Occupational Pension Authority, EIOPA) og Evrópska verðbréfastofnunin (e. European Securities Authority, ESA), eru nú nefndar Evrópsku fjármálaeftirlitsstofnanirnar (European Supervision Authorities, ESAs). Nýtt skipulag fjármálaeftirlits í ESB má sjá í mynd 25.1.

Hinn 16. desember 2010 tóku gildi lög ESB um stofnun ESRB.⁵ Markmið ESRB er að hafa yfirumsjón með þjóðhagsvarúðareftirliti á hinum sameiginlega markaði Evrópu. Við mótun ráðsins var miðað við þrjúþætta nálgun:

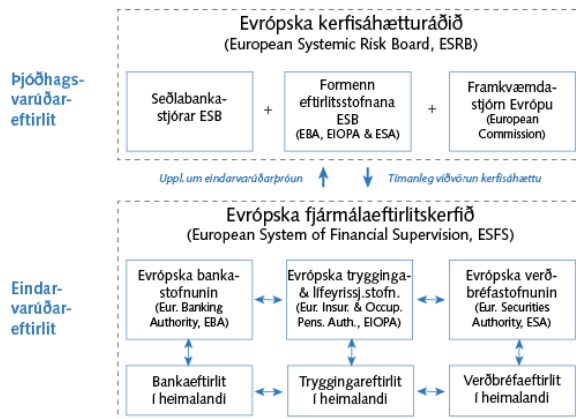
- það tryggir nauðsynlegan grundvöll fyrir bætt eftirlit með fjármálakerfinu í heild til að greina mögulega áhættu fyrir fjármálastöðugleika.
- það hefur viðeigandi stofnanabyggingu sem felur í sér virkar samskiptaleiðir og samræmingu á milli stofnana sem ábyrgar eru fyrir þjóðhags- og eindarvarúð í ESB-ríkjunum og alþjóðlega.
- það býr ekki yfir eigin stýritækjum en gefur út viðvaranir og beinir tilmælum til þeirra sem hafa stýritæki. Aðaláherslan er á að gera ráðinu kleift að fylgja mati eftir með beinum aðgerðum til að styrkja viðbragðsgetu fjármálakerfisins.

ESRB er ábyrgt fyrir þjóðhagsvarúðareftirliti með fjármálakerfi ESB. Markmið ESRB er að draga úr hættu á fjármálalegum óstöðugleika með því að draga úr kerfisáhættu sem spröttið getur upp í fjármálakerfinu eða verið tengd efnahagsþróun. Ráðið hefur einnig að markmiði að stuðla að samfelldri virkni hins sameiginlega markaðar til að tryggja sjálfbær jákvæð áhrif fjármálageirans á hagvöxt. Til að ná markmiðum sínum mun ESRB:

⁵ Sjá t.d. reglugerð ESB nr. 1092/2010 (e. Regulation of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0001:0011:EN:PDF>).

Mynd 25.1

Nýtt skipulag fjármálaeftirlits í ESB 2010



Heimild: Alexander (2010).

- Ákveða, safna og greina allar viðeigandi og nauðsynlegar upplýsingar.
- Greina og forgangsraða kerfisáhættu, tilkynna þegar slík áhætta er orðin veruleg, og þar sem við á, vara almenning við.
- Birta tillögur um umbætur til að bregðast við kerfisáhættu, og þar sem við á, tilkynna þær opinberlega.
- Þegar ESRB ákveður að neyðarástand geti skapast varar það ráðherraráðið við með mati á stöðunni svo að ráðherraráðið geti tekið ákvörðun sem það beinir að fjármálaeftirlitum á hinum sameiginlega markaði um að kanna tilvist neyðarástands.
- Fylgjast með viðbrögðum við aðvörunum og tillögum.
- Starfa náið með öðrum aðilum ESFS; þar sem við á láta fjármálaeftirlit evrópuríkja hafa upplýsingar um mögulega kerfisáhættu sem eru nauðsynlegar fyrir framkvæmd verkefna þeirra; og þróa sameiginlega eiginda- og magnmælikvarða til að greina og meta kerfisáhættu í samstarfi við fjármálaeftirlitin.
- Taka þátt í starfi sameiginlegrar nefndar evrópskra fjármálaeftirlita (e. Joint Committee) eins og tók eru á.
- Samræma aðgerðir með öðrum alþjóðlegum fjármálastofnunum; sérstaklega Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, FSB og viðkomandi stofnunum á sviði þjóðhagsvarúðar í þriðju ríkjum.
- Framkvæma önnur verkefni eins og gert er ráð fyrir í löggjöf ESB.

ESRB samanstendur af yfirstjórn, stýrinefnd, framkvæmdastjórn, ráðgefandi vísindanefnd og ráðgefandi tækninefnd. Yfirstjórn ESRB tekur ákvarðanir sem nauðsynlegar eru til að tryggja framgang þeirra verkefna sem ESRB eru falin. Seðlabankastjórnar ESB-ríkja eiga sæti í ráðinu með atkvæðisrétt en forstjórnar fjármálaeftirlita eru áheyrnarfulltrúar. Stýrinefndin aðstoðar við ákvarðanatökufarlið með því að undirbúa fundi yfirstjórnar ESRB, fer yfir skýrslur sem verða ræddar og fylgist með framgöngu mála hjá ESRB. Vísindanefndin veitir ráðgjöf er lítur að fræðilegum rannsóknum en tækninefndin veitir ráðgjöf er lítur að daglegum úrlausnarefnum. Framkvæmdastjórn er ábyrg fyrir daglegum rekstri ESRB og er með aðsetur í Frankfurt. Fyrsti fundur yfirstjórnar ESRB var haldinn 20. janúar 2011. Tafla 25.1 veitir frekari upplýsingar um skipulag ESRB.

Ýmsir hafa haft áhyggjur af því að það verði vandasamt að ná fram virkri stjórn í svo stóru samráði þar sem helstu stýritæki verða úrbótatillögur og viðvaranir frekar en reglugerðir. Þá hafa ýmsir dregið í efa að eftirfylgni með siðferðisþrýsting einan að vopni verði nóg til að gripið verði til viðeigandi aðgerða í viðkomandi ríkjum til að draga úr kerfisáhættu. Á móti munu breytingar á Basel-III-viðmiðunum sem miða að því að bregðast við vaxandi kerfisáhættu og aukinn skilningur á slíkum vandamálum styðja ESRB við að vinna að markmiðum sínum. Þá hefur ESRB hafið endurskipulagningu á starfsemi á sviði fjármálastöðugleika og fjármálaeftirlits og þann 15. febrúar 2010 ákvað stjórn ECB að setja á fót fjármálastöðugleikasvið innan bankans (e. Directorate General Financial Stability, sjá Seðlabanki Evrópu, 2010). Fjármálastöðugleikasvið ECB hefur þrjár deildir:

- Fjármálastöðugleikaeftirlit, með sérstaka áherslu á eftirlit og greiningu á kerfisáhættu í evrópska fjármálakerfinu.
- Fjármálastöðugleikamat, með sérstaka áherslu á mat á hugsanlegum áhrifum kerfisáhættu á fjármálakerfi ESB.
- Fjármálaþjónustustefnu, með sérstaka áherslu á málefni er varða reglusetningu, eftirlit og áfallaðstoð í fjármálageiranum.

Tafla 25.1 Skipulag Evrópska kerfisáhætturáðsins

Yfirstjórn	
	Forseti og varaforseti ECB
	Seðlabankastjórar aðildarríkja ESB
	Fulltrúi framkvæmdastjórnar ESB
	Formenn 3 stofnana Evrópska fjármálaeftirlitskerfisins
	Formaður og 2 varaformenn ráðgefandi vísindanefndar (RVN)
	Formaður ráðgefandi tækninefndar (RTN)
Stýrinefnd	
	Forseti og varaforseti ESCB
	Varaforseti ECB
	4 meðlimir yfirstjórnar ESRB
	Fulltrúi framkvæmdastjórnar ESB
	Formenn 3 stofnana Evrópska fjármálaeftirlitskerfisins
	Forseti EFC
	Formenn RVN og RTN
Ráðgefandi vísindanefnd (RVN)	
	15 sérfræðingar með breitt svið þekkingar og reynslu
	Formaður RTN
Ráðgefandi tækninefnd (RTN)	
	Fulltrúi seðlabanka aðildarríkja ESB
	1 fulltrúi hvers aðildarríkis af hálfu fjármálaeftirlitskerfis
	Fulltrúi 3 stofnana Evrópska fjármálaeftirlitskerfisins
	2 fulltrúar framkvæmdastjórnar ESB
	Fulltrúi EFC
	Fulltrúi RVN

Heimild: Evrópska kerfisáhætturáðið.

25.5 Lánveitingar til þrautavara

Eins og Schinasi og Teixeira (2006) rekja byggist stofnanagerð ESB á sviði úrlausnar í fjármálakreppu á þremur grunnlögmálum: dreifræði, skiptingu (e. segmentation) og samstarfi. Þannig benda Prati og Schinasi (1998) á þá viðteknu skoðun innan evrusvæðisins að ECB eigi ekki að vera lánveitandi einstakra banka til þrautavara þar sem ríkisfjármálavaldið á heima hjá aðildarríkjunum. Þrautavaralánveitingar hafa því verið á höndum hvers aðildarríkis fyrir sig, venjulega framkvæmdar af seðlabanka aðildarríkisins á grundvelli umboðs frá fjármálaráðuneytinu. Þetta þýðir að ECB, sem fær upplýsingar um allar slíkar lánveitingar, ber að taka þær inn í mat sitt á aðstæðum við stjórn peningamála á evrusvæðinu en hefur ekki beina aðkomu að ákvörðunum einstakra ríkja.

Í alþjóðlegu fjármálakreppunni varð snemma ljóst að fjárhagsleg geta eða fjármögnunarmöguleikar einstakra aðildarríkja voru takmörkunum háð og áttu sum aðildarríkin í erfiðleikum með að endurfjármagna bankakerfi sín ein og óstudd, sérstaklega í þeim tilfellum þar sem bankana skorti Bandaríkjadali (sjá kafla 16). Áhersla var þá lögð á aukið samstarf ríkissjóða og seðlabanka á grundvelli sameiginlegra sjóða, sem byggðir eru upp á hlutfallslegum framlögum eða ábyrgðum, til að veita slík lán. ECB hélt hins vegar áfram að veita seðlabönkum aðildarríkjanna stuðning gegn veði í ríkisskuldabréfum og þeir veittu síðan fjármálafyrirtækjunum stuðning eftir þörfum. Sá stuðningur miðaðist hins vegar aðallega við að tryggja eðlilega verðmyndun á skuldabréfamarkaði og miðlun fjármálaþjónustu í fjármálakerfinu.

Þann 9. maí 2010 samþykktu fjármálaráðherrar ESB að setja á fót Evrópska viðbragðssjóðinn fyrir fjármálastöðugleika (e. European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM), sem heimilar framkvæmdastofnun ESB að taka lán að andvirði 60 ma. evra með tryggingu í fjárlögum ESB og veita nauðstöddum ríkjum. Þar sem EFSM er grundvallaður á fjárfamlögum allra ESB-ríkja en skuldakreppan er aðallega á evrusvæðinu, var Evrópski fjármálastöðugleikasjóðurinn (European Financial Stability Facility, EFSF) einnig stofnaður á sama tíma til að bregðast sérstaklega við vanda hinna 17 aðildarríkja evrusvæðisins.⁶ EFSF er byggður á hlutfallslegum ábyrgðum ríkjanna. Til að byrja með námu slíkar ábyrgðir samtals 440 ma. evra og þar af var Þýskaland með um 200 ma. evra (sjá nánar í kafla 16).

ESB-ríki utan evrusvæðisins geta fengið aðstoð á grundvelli reglna ESB um greiðslujafnaðarvanda (e. Balance of Payments Regulation). Því til viðbótar eiga öll ESB-ríki möguleika á að fá lán hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum gegn því að þau beiðist slíkrar fjárhagsaðstoðar og að fyrir liggi samstarfssamningur um efnahagsáætlun sem vörðuð er þröngum skilyrðum. Áður en evruríki geta fengið slíka aðstoð þarf einnig að liggja fyrir samþykki framkvæmdastjórnar ESB, sem ákveðið er í samráði við ECB.

Markmið EFSF er að vinna að fjármálastöðugleika í Evrópu með því að veita ríkjum á evrusvæðinu aðstoð á erfiðleikatímum. EFSF hefur umboð og valdsvið til að nota eftirfarandi tæki:⁷

- Veita ríkjum lán sem eiga í fjárhagslegum erfiðleikum.
- Taka þátt í útgáfu skuldabréfa og í undantekningartilfellum eiga í markaðsviðskiptum með slík bréf til að draga úr kerfisáhættu.
- Bregðast við aðstæðum með fyrirbyggjandi hætti.
- Fjármagna endurfjármögnun fjármálafyrirtækja með lánnum til ríkissjóða.

Evrópski fjárfestingarsjóðurinn (e. European Investment Bank, EIB) er framkvæmdaraðili fyrir EFSF varðandi sjóðsstjórn og almennan

⁶ Sjá til dæmis nýlega frétt á vef ráðherraráðs ESB: (<http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus?lang=en&focusID=66189>).

⁷ Til að framfylgja markmiðum sínum er EFSF heimilt að gefa út skuldabréf eða önnur skuldbindandi tæki á fjármagnsmörkuðum. Sjá t.d. vef EFSF (<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>).

rekstur á grundvelli þjónustusamnings. Framkvæmdastjórn ESB, með aðstoð ECB, sér um að meta og semja um neyðaraðstoð við aðildarríkin og hafa Grikkir, Írar og Portúgalir þegar fengið slíka aðstoð. Í júní 2012 fengu Spánverjar sérstaka lánaþyrngreiðslu við bankakerfi sitt á grundvelli ríkisábyrgðar. Á fundi 29. nóvember 2010 ákvað ráðherraráðið nýjar reglur varðandi veitingu neyðaraðstoðar frá 1. júlí 2013 en þar er m.a. gert ráð fyrir þátttöku kröfuhafa í endurskipulagningu lána.

Þann 21. júlí 2011 ákváðu leiðtogar ríkja á evrusvæðinu að gera frekari breytingar. EFSF er tímabundin ráðstöfun og þann 1. júlí 2012 var áætlað að varanleg stofnun, Evrópska stöðugleikakerfið (European Stability Mechanism, ESM), tæki við hlutverki og verkefnum EFSM, EFSF og sérstakrar lánaþyrngreiðslu vegna Grikklands.⁸ Vegna kæru fyrir Stjórnlagadómstóli Þýskalands um það hvort ákvörðun þýska þingsins um að ráðstafa 27% fjárframlagi Þjóðverja til ESM-sjóðsins standist stjórnarskrá Þýskalands, verður ekki ljóst fyrr en 12. september nk., þegar úrskurðar er að vænta, hvort sú ákvörðun stenst lög. Í lok júní 2012 var síðan ákveðið að EFSF muni starfa samhliða ESM fyrsta árið, eða til júní 2013, á meðan stöðugleikakerfið er að ljúka söfnun sjóða og réttarfarslegri óvissu um ESM er eytt. Ýmsar endurbætur hafa verið gerðar á EFSF sem eiga nú við um ESM. Þannig hefur ESM aukinn sveigjanleika til að bregðast við með fyrirbyggjandi lánnum áður en lánsfjármögnun lokast ríkjum. Lán ESM til einstakra ríkja eru skilyrt á grundvelli samstarfssamkomulags um úrbætur í hagstjórn. ESM getur einnig endurfjármagnað banka beint. Í þriðja lagi getur ESM átt viðskipti á skuldabréfamarkaði og þannig keypt áður útgefin skuldabréf til að hafa áhrif á veltu og verðlagningu þeirra. Sjóðurinn getur einnig boðið illa stöddum ríkjum lengri og ódýrari lán en áður.

Eins og áður hefur komið fram getur ECB stundað lausafjárþyrngreiðslu en tekur ekki beinan þátt í lánveitingu til þrautavara til banka á evrusvæðinu.⁹ Til viðbótar við skammtímafjármögnun (e. main refinancing operations, MRO) til banka gegn veði getur ECB veitt þeim slíka fjármögnun til langs tíma (e. long-term refinancing operations, LOTR) á grundvelli sérstakra aðstæðna (sjá kafla 16 og 24). Frá 27. október 2011 til 31. maí 2012 hafði ECB veitt bönkum á evrusvæðinu um 1.143 ma. evra í slík lán, sem hafði þau áhrif að draga úr áhyggjum markaðsaðila eða þar til að áhyggjur tóku að aukast á ný í maí 2012 vegna bágs ástands ríkisfjármála í Grikklandi og Spáni. Samkvæmt grein 123 í lögjölf ESB er stofnunum þess eða aðildarríkjanna, að fjármálafyrirtækjum í opinberri eigu undanskildum, óheimilt að stofna til yfirdráttarreikninga eða lánalínu hjá ECB og seðlabönkum aðildarríkjanna. Þá er seðlabönkunum óheimilt að kaupa skuldabréf frá sömu opinberu aðilum.¹⁰

⁸ Upphaflega var ráðgert að ESM tæki til starfa 1. júlí 2013 en vegna dýpkunar skuldakreppunnar í Evrópu á haustmánuðum 2011 var ákveðið að flýta því um eitt ár.

⁹ Wyplosz (2011) telur að með ákvörðun sinni í maí 2010 um að kaupa grísk ríkisskuldabréf á eftirmarkaði hafi ECB brotið gegn þessari reglu. Þar sem því hafi ekki fylgt lagaleg eftirmál telur hann að sú ákvörðun hafi fordæmisgildi sem breyti eðli evrusamstarfsins varðandi hlutverk ECB á sviði lánveitinga til þrautavara.

¹⁰ Sjá *Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union* (2010/C 83/01).

25.6 Þjóðhagsvarúðartæki

25.6.1 Alþjóðleg þróun

Mikilvægt er fyrir seðlabanka og fjármálaeftirlit að ráða yfir tækjum til að draga úr margföldunaráhrifum skuldsetningar fjármálafyrirtækja og ekki síður úr líkum á að óhófleg lausafjár- og gjaldmiðlamisræmisáhætta byggist upp í kerfinu. Kerfisáhætta í fjármálakerfinu, sem getur myndast innan eða utan þess, er af þrennum toga.¹¹ Í fyrsta lagi getur heildaráhætta safnast upp innan fjármálakerfisins en hún birtist m.a. sem sveiflumagnandi ójafnvægi með hækkun skulda- og veðhlutfalla samhliða eignabólum. Slík áhætta safnast upp í fjármálakerfinu yfir tíma. Í öðru lagi getur netkerfisáhætta (eða þversniðsáhætta) myndast innan fjármálakerfisins tengd samþjöppun, innbyrðis tengslum og smitáhættu. Í þriðja lagi getur fjármálakerfið orðið fyrir áfalli sem kemur utan frá, t.d. frá raunhagkerfinu. Áherslur í mótun þjóðhagsvarúðartækja um að fyrirbyggja og draga úr eftirfarandi áhættum eru því:

- Óhófleg útlánaaukning og eignaverðsbóla, sérstaklega á fasteignamarkaði.
- Ferlar sem magna kerfisáhættu tengda skuldsetningu og innbyrðis tengslum.
- Fjármálafyrirtæki með kerfislegt mikilvægi.

Ljóst er að mismunandi tegundir áhættu kalla á ólíkar tegundir varúðarreglna. Í töflu 25.2 má sjá þrjá meginflokka sem taldir eru koma að gagni við að draga úr uppsöfnun kerfisáhættu. Útlánatengd stýritæki miðast aðallega við að draga úr uppsöfnun heildaráhættu. Slík varúðartæki eru í eðli sínu frábrugðin öðrum tækjum að því leyti að þau beinast meira að þjóðhagslegu ójafnvægi. Á móti eru fjármögnunartengd stýritæki sem miðast við að draga úr netkerfisáhættu mun margbreytilegri og endurspegla margvíslega rekstrarlega þætti fjármálafyrirtækja. Slík varúðartæki standa nær verkfærum hefðbundins fjármálaeftirlits. Fjármagnstengd stýritæki eru síðan notuð við að draga úr bæði netkerfisáhættu og uppsöfnun heildaráhættu.

Í framkvæmd hefur verið stuðst við mörg verkfæri í baráttunni gegn þeim vanda sem hér hefur verið vikið að og þar með stuðlað að fjármálalegum stöðugleika. Þar sem starfsemi fjármálakerfisins er í eðli sínu mjög flókin þurfa verkfærin að vera margvísleg til að taka á áhættu sem getur varðað stöðugleika fjármálakerfisins í heild. Við val á þjóðhagsvarúðartækjum er markmiðið alltaf að valda sem minnstri þjögum í fjármálastarfsemi um leið og dregið er úr kerfisáhættu. Þetta á sérstaklega við um netkerfisáhættu.

¹¹ Sjá Alþjóðagreiðslubankinn, Fjármálastöðugleikaráðið og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2011).

Tafla 25.2 Flokkar þjóðhagsvarúðartækja

Tæki	
Útlánatengd stýritæki	
	Þak (hámark) á skuldsetningarhlutföll útlána
	Þak á útlánavóxt
	Þak á veðsetningarhlutföll útlána
	Þak á útlán í erlendum gjaldmiðlum
Fjármögnunartengd stýritæki	
	Takmörkun á gjaldeyrisræmi
	Kröfur um gjaldeyrisjóð
	Takmörkun á gjalddagamisræmi
Fjármagnstengd stýritæki	
	Bindiskylda
	Sveiflujafnandi kröfur um eigið fé
	Tímabreytileg framlög í varasjóð
	Takmörkun á arðgreiðslum
	Breytingar á áhættumati í vogum

Heimild: Lim o.fl. (2011).

Tafla 25.3 sýnir yfirlit yfir helstu þjóðhagsvarúðartækin sem nefnd hafa verið í innlendri og alþjóðlegri umræðu (sjá Seðlabanki Íslands, 2010). Þessum verkfærum er hægt að skipta annars vegar í sveiflujafnandi tæki og hins vegar þau sem taka á kerfisáhættu. Þessi skipting er þó ekki einhlít, mörkin á milli flokkanna eru í sumum tilfellum óljós þar sem útfæra má stjórnartækin á mismunandi hátt.

Regluverk um eiginfjárlutföll sem fjármálafyrirtæki störfuðu eftir fyrir fjármálakreppuna byggðist á Basel-II-viðmiðunum. Í þeim voru ekki skilgreindar reglur um lausafjárkvaðir, eingöngu leiðbeiningar um bestu framkvæmd. Þá var ekki vísað í þjóðhagsvarúð í þeim. Eftir að fjármálakreppan skall á hefur mikil vinna farið í gang á vettvangi Alþjóðagreiðslubankans við að móta ný viðmið (Basel-III) um eiginfjárlutföll auk viðmiða um lausafjárhlutföll. Um leið hefur verið lögð áhersla á að þróa viðmið um skuldahlutföll, framlög í sveiflujöfnunarsjóði o.fl. Stefnt er að því að framangreindar reglur verði innleiddar í skrefum fram til ársins 2019. Í nýju Basel-III-viðmiðunum er áformað að hafa tvennskonar lausafjárhlutföll: annars vegar lausafjárþekju (e. Liquidity Coverage Ratio) og hins vegar fjármögnunarþekju (e. Net Stable Funding Ratio). Fyrra hlutfallið á að tryggja að fjármálafyrirtæki eigi nægar óveðsettar hágæða lausafjáreignir sem hægt er að umbreyta í laust fé til að mæta lausafjárþörf næstu 30 daga undir töluverðu álagi. Gert er ráð fyrir að lágmarksviðmið um lausafjárþekju verði innleidd árið 2015. Seinna hlutfallinu er ætlað að stuðla að stöðugri fjármögnun til lengri tíma og forða því að ójafnvægi í binditíma á eigna- og skuldahlið fjármálafyrirtækja leiði til lausafjárskatta. Gert er ráð fyrir að lágmarksviðmið um fjármögnunarþekju verði innleidd árið 2018.

Tafla 25.3 Mismunandi útfærsla á þjóðhagsvarúðartækjum

Stjórn tæki	Dæmi
<i>Hafa hemil á kerfisáhættu yfir hagsveifluna (heildaráhættu)</i>	
„Stuðpúði“ á eigið fé tengdur þróun hagstærða	Kína ¹ (útlánavöxtur), Nýja-Sjáland ¹ (lánshlutfall)
Sveiflufjafnandi tillag í afskriftarsjóð útlána	Kína, Kólumbía, Indland, Spánn
Breytilegt lánshlutfall	Kína, Hong Kong, Suður-Kórea, Singapúr, Malasía, Taíland, Nýja-Sjáland ¹
Bein takmörkun á útlánum til ákveðinna geira	Suður-Kórea, Malasía, Filippseyjar, Singapúr
Breytilegt hlutfall afborgana og tekna	Hong Kong, Suður-Kórea, Malasía, Taíland
Breyting Basel-voga	Indland, Tyrkland
Breytilegt hlutfall lána á móti innstæðum	Argentína, Hong Kong, Kína, Nýja-Sjáland, Suður-Kórea
Breytilegt viðbótarálag á eigið fé	Til athugunar hjá Basel-nefndinni
Breyting á álagi eða frádragi á fjármögnunarsamningum	Tillaga frá CGFS ²
Viðbótarálag ofan á vexti lána með veð í íbúðarhúsnæði	Nýja-Sjáland ¹
<i>Hafa hemil á kerfisáhættu á öllum tímum (netkerfisáhættu)</i>	
Viðbótarálag á eigið fé kerfislega mikilvægra banka	Kína, Indland, Filippseyjar, Singapúr
Reglur um lausafjárlutfall	Indland, Suður-Kórea, Filippseyjar, Singapúr
Takmörkun á „gjaldmiðlamisræmi“ (e. currency mismatch)	Indland, Malasía, Filippseyjar, Pólland
Hlutfall húsnæðislána af heildarútlánum	Hong Kong
Stífara greiðslumat lántakenda (t.d. m.v. hærri vexti en samningur kveður á um)	Kanada
Takmörkun á hversu oft má sækja um lán til fasteignakaupa á þeim svæðum þar sem spákaupmennska er vandamál	Suður-Kórea
Aukin skattlagning söluhagnaðar vegna fasteignaviðskipta umfram annan söluhagnað	Suður-Kórea, Nýja-Sjáland ¹
Takmörkun á íbúðakaup erlendra aðila	Malasía
Liðkun á framboðshlið fasteignamarkaðar	Nýja-Sjáland ¹
Skattur á skuldir fjármálastofnana umfram innstæður viðskiptavina	Suður-Kórea
Takmörkun á ráðstöfun hagnaðar	Tillaga frá CGFS ²
Takmörkun á útlánavexti	Tillaga frá CGFS ²
Takmörkun á útlánum í erlendum gjaldmiðlum	Tillaga frá CGFS ² , Ungverjaland
Dótturfélagavæðing (e. subsidiarisation)	Tillaga frá CGFS ²
Takmörkun á lengd lánasamninga	Tillaga frá CGFS ²
Reglur um virðismat lánasamninga	Tillaga frá CGFS ²
Takmörkun á samþjöppun á millibankamarkaði	Tillaga frá CGFS ² , Indland

1. Til athugunar á þeim tíma þegar heimildir voru ritaðar. 2. Nefnd um alþjóðlega fjármálakerfið (e. Committee on the Global Financial System). Heimild: Seðlabanki Íslands (2010).

Í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar hafa framkvæmdastjórn ESB og ríkisstjórnir evruríkjanna gripið til bráðaáðgerða til að viðhalda stöðugleika fjármálakerfisins, með veitingu á opinberu fé í bankakerfið og með aðgerðum til að tryggja að bankar styrki eiginfjárstöðu sína. Um leið er vinna í gangi til að undirbúa heildstæðar umbætur á fjármálakerfinu til að taka á skammtímahugsun, skorti á áhættustjórn, skorti á ábyrgð ákveðinna aðila í fjármálageiranum og undirliggjandi veikleikum í fjármálaeftirliti. Tafla 25.4 sýnir atriði sem ESB hefur nýlega tekið á varðandi víðtækt eftirlit ESB með kerfisáhættu en það er byggt á þremur hornsteinum: i) reglum um bankastarfsemi, ii) reglum um markaðsstarfsemi og iii) þjóðhagsvarúðareftirliti.

Tafla 25.4 Nýlegar aðgerðir ESB á sviði fjármálastöðugleika

Aðgerð
Nýjar reglur um matsfyrirtæki
Úrbætur í eftirliti og reglusetningu með stofnun Evrópska kerfisáhætturáðsins (ESRB)
Endurskoðun á tilskipun um innlánstryggingakerfið
Endurskoðun á tilskipun um eiginfjárkröfur (Capital Requirements Directive, CRD-IV)
Endurskoðun á tilskipun um eftirlit með fjármálastarfsemi dótturfélaga
Endurskoðun á reglum um endurreisn/upplausn fjármálafyrirtækja (e. Special resol. regime)
Ábending um viðmið um laun og bóknanir í fjármálafyrirtækjum
Samþætting viðmiða um alþjóðlegt bókhald
Leiðbeiningar um útlán í erlendum gjaldmiðlum
Endurbætur á regluverki fjármálaamarkaðarins

Heimildir: Framkvæmdastjórn ESB (2011a, b).

Það markverðasta varðandi tilskipanir ESB á sviði þjóðhagsvarúðar er CRD-IV-löggjöfin sem felur í sér heildstæða endurskoðun á varúðarreglum og eftirlitsskipulagi ESB á sviði bankamála.¹² Í tillögu framkvæmdastjórnar ESB að tilskipun í CRD4/CRR1 eru eftirfarandi úrræði:

- Sveiflujafnandi varasjóður eins og í Basel-III.
- Stoð-2-eiginfjárkvaðir, sem nota á í þjóðhagsvarúðartilgangi.
- Viðmið um áhættuvogir á íbúðalánum sem má þrengja í þjóðríkjunum.
- Völd færð framkvæmdastjórninni til að auka varúðarkröfur fyrir ESB í heild.

Markmiðið með CRD-IV-tilskipuninni er að styrkja gæði og magn eiginfjár banka með því að innleiða varasjóði sem byggja má upp í góðæri en nýta þegar illa árar. Tilskipunin tekur einnig á of mikilli skuldsetningu hvernar fjármálastofnunar og mun færa virkt stjórnunarumhverfi fyrir laust fé. Tillaga að lögum um afleiður mun einnig styrkja viðbragðsgetu með því að auka kröfur á mótaðila á óskráðum mörkuðum (e. over-the-counter markets). Segja má að CRD-IV feli í sér Basel-samþykktir um bankaeftirlit. Meginmarkmiðið er að takast á við brotalamir sem komu í ljós í fjármálakreppunni og að nálgast eina reglubók sem hefur að geyma regluumgjörð fyrir lánastofnanir til að fyrirbyggja að undangengin vandamál endurtaki sig í framtíðinni. Jafnframt er betur tekið á áhættu sem tengist fjármálaóstöðugleika og sveiflumögnun.

Í hinu nýja eftirlitskerfi ESB hafa aðildarríki áfram umtalsvert sjálfstæði til að ákveða aðgerðir og þau tæki sem þau beita til að varðveita fjármálastöðugleika. ESRB hefur ekki beina stjórn á þjóðhagsvarúðartækjum heldur er beiting þeirra algerlega á ábyrgð aðildarríkjanna. Hlutverk ESRB er m.a. að gefa út viðvaranir um verulega kerfisáhættu og veita leiðbeiningar um bestu aðferðir til að taka á sameiginlegri áhættu en aðildarríkin bera ábyrgð á framkvæmdinni. Nýverið hefur ESRB t.d. gefið út leiðbeinandi tilmæli um lán í erlendum gjaldmiðlum (Kerfisáhætturáð ESB, 2011a), um fjármögnun lánastofnana

¹² Áður tilskipun 2006/48/EC (tilskipun um fjármagnskvaðir) og 2006/49/EC. Sjá framkvæmdastjórn ESB (2010).

í Bandaríkjadöllum (Kerfisáhætturáð ESB, 2011b) og þjóðhagsvarúðarumboð stjórnvalda þjóðríkjanna (Kerfisáhætturáð ESB, 2011c). Aðildarríkjunum er gert að skila með góðum fyrirvara áfangaskýrslum til ESRB þar sem aðgerðum er lýst eða rökstuðningur færður fyrir því að grípa ekki til aðgerða.

25.6.2 Þróunin á Íslandi

Íslensk stjórnvöld, eins og stjórnvöld annarra landa, hafa á dagskrá sinni að endurskoða löggjöf um eftirlit með fjármálastarfsemi, m.a. á grundvelli Basel-viðmiðanna og „í þeim tilgangi að tryggja heildaryfirsýn yfir kerfisáhættu, fjármálalegan stöðugleika og ábyrgð á samræmingu viðbragða“.¹³ Mikilvægur hluti slíkrar löggjafar er að skilgreina hver markmiðin eru með eftirlitinu, hver ber ábyrgð á verkefninu og hvaða stýritæki eru fengin viðkomandi eftirlitsaðila til að tryggja að hægt sé að ná settum markmiðum.

Fram hefur komið að ef Seðlabanki Íslands á að hafa möguleika á að ná markmiðum um verð- og fjármálastöðugleika þarf hann að ráða yfir fleiri stjórnækjum en hinu hefðbundna vaxtatæki (sjá t.d. Seðlabanki Íslands, 2010). Við afnám gjaldeyrishafta er fyrirsjáanlegt að endurskoða þurfi varúðarreglur og setja nýjar, t.d. að takmarka gjaldeyris- og lausafjánhættu í erlendum gjaldmiðlum hjá innlendum bankastofnunum og leggja hömlur á lántökur heimila í erlendum gjaldmiðlum. Samkvæmt lögum hefur Seðlabankinn heimild til að setja eftirfarandi varúðarreglur:

- Reglur um laust fé sem ná til lánastofnana.
- Reglur um gjaldeyrisjöfnuð sem ná til lánastofnana.
- Reglur um bindiskyldu sem ná til lánastofnana og verðbréfasjóða.

Um þessar mundir er Seðlabankinn að endurskoða lausafjárreglurnar í samvinnu við Fjármálaeftirlitið (sjá Seðlabanki Íslands, 2012). Í því sambandi verður höfð hliðsjón af Basel-III-viðmiðunum og vinnu Alþjóðagreiðslubankans og ESB á sviði lausafjármála o.fl. Markmiðið með gjaldeyrisjafnaðarreglum Seðlabankans er að takmarka gengisáhættu með því að koma í veg fyrir að gjaldeyrisjöfnuður fari fram úr tilteknum mörkum. Núverandi gjaldeyrisjafnaðarreglur gera ráð fyrir að opin gjaldeyrisstaða í einstökum erlendum gjaldmiðlum verði hvorki jákvæð né neikvæð um hærri fjárhæð en sem nemur 15% af eiginfjárgrunni fjármálafyrirtækis samkvæmt síðasta uppgjöri. Mörg fjármálafyrirtæki hafa fengið tímabundna undanþágu frá þessum reglum en samkvæmt sérstakri áætlun eiga þau öll að vera komin með jöfnuðinn niður fyrir 15% í árslok 2012. Ofangreind lýsing leggur áherslu á þjóðhagsvarúðarreglur. Í því sambandi er einnig rétt að nefna að til eru eindarvarúðarreglur sem hugsanlega má nota í þjóðhagsvarúðartilgangi. Til að hægt sé að nota þær í slíkum tilgangi þarf þó að koma til skýrt umboð í lögum til þess eftirlitsaðila sem á að sinna því markmiði og beita tækjunum í slíkum tilgangi. Slíkar

¹³ Sjá Alþingi (2010), *Þingsályktun um viðbrögð Alþingis við skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis 2010* (<http://www.althingi.is/altext/138/s/1537.html>), varðandi stjórnslu-úttekt á Fjármálaeftirlitinu og Seðlabanka Íslands.

eindarvarúðarreglur eru til staðar hjá aðilum öðrum en Seðlabankanum. Þannig hefur Fjármálaeftirlitið heimild til að setja reglur um eigið fé sem eru háðar starfsleyfum einstakra fjármálafyrirtækja. Í núverandi stöðu felst að enginn eftirlitsaðili er með skýra heimild til að setja reglur fyrir kerfið í heild um t.d. veðhlutföll, skatt á fjármagnsflutninga (svokallaðan Tobin-skatt) eða almennar reglur um gjaldeyrismisvægi.

25.7 Lokaorð

Til að varpa ljósi á hvaða áhrif aðild Íslands að evrusvæðinu hefði á hlutverk Seðlabanka Íslands í fjármálaeftirliti hér á landi og í Evrópusambandinu hefur í þessum kafla verið fjallað um innri markað sambandsins á sviði fjármálastarfsemi, með áherslu á þróun fjármálamarkaða og skipulags fjármálaeftirlits á innri markaðnum, sérstaklega eftir að evran kom til sögunnar. Ýmis álitamál hafa komið upp varðandi skipulag fjármálaeftirlits á svæðinu í heild og skiptingu ábyrgðar á milli aðildarríkja, bæði heima- og gistiríkja, og stofnana sambandsins. Eftir að alþjóðlega fjármálakreppan skall á hefur orðið gagnger breyting á stofnanaumgjörðinni þótt enn sé nokkuð í land með að skilgreina betur hvar ábyrgð á fjármálastarfsemi yfir landamæri á best heima. Í þessu sambandi hefur áhersla verið lögð á að lýsa hlutverki Seðlabanka Evrópu, sem sögulega hefur haft hlutverk á sviði peningamála en ekki á sviði fjármálastöðugleika. Nú hefur mikil breyting orðið á bæði varðandi eftirlit bankans með kerfisáhættu á innri markaðnum í heild eftir að Evrópska kerfisáhætturáðið tók til starfa og hlutverk hans sem lánveitanda til þrautavara er í mikilli gerjun.

Verði af aðild Íslands að Evrópusambandinu, mun Seðlabanki Íslands fá hlutverk í starfsemi viðeigandi stofnana sambandsins varðandi þessi atriði. Til viðbótar við greiningarvinnu og samráð vegna þátttöku í mótun peningastefnu á svæðinu í heild munu því koma til samráðsskyldur á sviði fjármálastöðugleika í tengslum við Evrópska kerfisáhætturáðið. Nýlegri þróun á sviði þjóðhagsvarúðartækja hefur einnig verið lýst, en almennt er þróunin í þá átt hjá Evrópusambandsríkjunum að veita seðlabönkum aukna ábyrgð og vald til að beita slíkum tækjum.

Nýlegar breytingar á stofnanagerð eftirlits með fjármálastöðugleika í Evrópusambandinu bæta eftirlit með kerfisáhættu á innri markaðnum. Um leið og umgjörð fyrirbyggjandi aðgerða er styrkt og getan til að takast á við áföll er aukin, má vera ljóst að þær breytingar miðast aðallega við ríki í Evrópusambandinu og sérstaklega á evrusvæðinu. Þær breytingar taka því ekki á ýmsum mikilvægum atriðum varðandi þátttöku ríkja sem standa utan Evrópusambandsins og myntsamstarfsins en eru með fjármálafyrirtæki sem taka þátt á innri markaðnum á grundvelli samningsins um Evrópska efnahagssvæðið og eigin gjaldmiðils.

25.8 Viðauki

Eftirfarandi tafla inniheldur yfirlit yfir þær stofnanir og skammstafanir þeirra sem fjallað er um í þessum kafla.

Tafla 25.5 Heiti stofnana og skammstafanir

Stofnun	Skammstöfun
Efnahags- og myntbandalagið	EMU
Evrópska bankaeftirlitsnefndin	EBSC
Evrópska bankastofnunin	EBA
Evrópski fjárfestingarsjóðurinn	EIB
Evrópska fjármálaeftirlitskerfið	ESFS
Evrópski fjármálastöðugleikasjóðurinn	EFSF
Evrópska kerfisáhætturáðið	ESRB
Evrópska peningastofnunin	EMI
Evrópska seðlabankakerfið	ESCB
Evrópska skuggafjármálareglugerðarnefndin	ESFRC
Evrópska trygginga- og lífeyrissjóðastofnunin	EIOPA
Evrópska verðbréfastofnunin	ESA
Evrópski viðbragðssjóðurinn fyrir fjármálastöðugleika	EFSM
Evrópusambandið	ESB
Evrópska stöðugleikakerfið	ESM
Fjármálaeftirlit Bretlands	FSA
Nefnd evrópskra verðbréfaeftirlitsaðila	CESR
Ráðgjafarnefnd (framkvæmdastjórnar ESB) um bankamál	BAC
Samráðsvettvangur evrópskra verðbréfaráða	FESCO
Seðlabanki Evrópu	ECB
Trygginganefnd (framkvæmdastjórnar ESB)	IC
Verðbréfastarfsemiráðið	COB

Heimildaskrá

- Alexander, K., (2010). Reconfiguring financial regulation in the European Union. *Presentation at ESRC World Economy and Finance Programme*, 28. janúar, London.
- Alþjóðagreiðslubankinn, Fjármálastöðugleikaráðið og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2011). *Macprudential Policy Tools and Frameworks: Progress Report to G-20*. 27. október 2011.
- Basel-nefndin um bankaeftirlit (2010). *Report and recommendations of the cross-border bank resolution group*. Mars.
- De Larosière, J., (ritstjóri), (2009). The High Level Group on Financial Supervision in the EU. Brussels, *Financial Services Authority*. 25. febrúar.
- Evrópuráðið (1998). *Framework for Action Paper*. Október 1998.
- Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins (2010). *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the European Central Bank Regulating Financial Services for Sustainable Growth*. COM(2010) 301 final. Brussel, 2. júní.
- Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins (2011a). Impact assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the access of the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms and amending Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate. *Commission Staff Working Paper, SEC (2011) 952 final*. Brussel, 20. júlí.
- Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins (2011b). Impact assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council amending Directives 98/78/EC, 2002/87/EC og 2006/48/EC as regards supplementary supervision of financial entities in a financial conglomerate. *Commission Working Document*. Brussel, 16. ágúst.
- Kammel, A., (2005). A proposal for the governance of financial regulation and supervision in Europe. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, 74, 167-181.
- Kerfisáhætturáð ESB (2011a), Lán í erlendum gjaldmiðlum. Leiðbeinandi tilmæli. ESRB/2011/1, 21. september.
- Kerfisáhætturáð ESB (2011b). Dollarafjármögnun lánastofnana. ESRB/2011/2. 22. desember.
- Kerfisáhætturáð ESB (2011c). Þjóðhagsvarúðarumboð stjórnvalda þjóðríkjanna. ESRB/2011/3. 22. desember.
- Lannoo, K., (1999). Financial supervision and economic policy coordination in EMU. *CEPII, document de travail* nr. 99-04.
- Lannoo, K., (2002). Supervising the European Financial System. *CEPS Policy Brief*, nr. 21, maí 2002, Brussel.

- Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel og X. Wu (2011). Macprudential policy: What instruments and how to use them? Lessons from country experiences. *IMF Working Paper*, nr. 11/238.
- Malcolm, K., M. Tilden og T. Wilson (2009). Evaluation of the economic impacts of the Financial-Services Action Plan. *CRA Final Report*, Project nr. D12460, March 2009, London.
- Már Guðmundsson og Þorsteinn Þorgeirsson (2010). Fault lines in cross-border banking: Lessons from the Icelandic case. Í bókinni *Contagion and Spillovers: New Insights from the Crisis*. Ritstjórar P. Backé, E. Gnan og P. Hartmann. *SUERF Studies*, nr. 5/2010.
- Prati, A., og G. J. Schinasi (1998). Will the European Central Bank be the lender of last resort in EMU? Í bókinni *The Euro: A Challenge and Opportunity for Financial Markets*. Ritstjórar M. Artis, A. Weber og E. Hennessy. Routledge og SUERF.
- Prati, A., og G. J. Schinasi (1999). Financial stability in European economic and monetary union. *Princeton Studies in International Finance*, nr. 86.
- Sameiginleg þingmannanefnd EES (2009). The EEA and the global financial crisis: Promoting recovery. *Ályktun 33. fundar í Þrándheimi*, 28. október.
- Schinasi, G. J., og P. G. Teixeira (2006). The lender of last resort in the European single financial market. *IMF Working Paper*, nr. 06/127.
- Schoenmaker, D., og C. van Laecke (2006). Current state of cross-border banking. Skýrsla kynnt á *International Banking Conference on International Financial Instability: Cross-Border Banking and National Regulation*. Federal Reserve Bank of Chicago, 5.-6. október.
- Seðlabanki Evrópu (2010). *ECB's Executive Board creates Directorate General Financial Stability and appoints its Director General*. Frétt, 15. febrúar.
- Seðlabanki Íslands (2010). Peningastefnan eftir höft. *Sérít* nr. 4.
- Seðlabanki Íslands (2011). Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti. *Sérít* nr. 5.
- Seðlabanki Íslands (2012). Varúðarreglur eftir fjármagnshöft. *Sérít* nr. 6.
- Turner, A., (ritstjóri), (2009). The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis. *Financial Services Authority*. Mars.
- Vickers, J., (ritstjóri), (2011). Final Report: Recommendations. *Independent Commission on Banking*. September.
- Wyplosz, C., (2011). An Open Letter to Dr. Jens Weidmann. *Vox*. 18. nóvember. <http://voxeu.org/index.php?q=node/7296>.