



FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ

THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

FJÁRMÁL

Vefrit Fjármálaeftirlitsins

Efni:

Á skylduaðild að ákveðnum lífeyrissjóði rétt á sér?

Gunnar Þór Ásgeirsson, lögfræðingur á eftirlitssviði

EBA undirbýr ný leiðbeinandi tilmæli um könnunar- og matsferli eftirlitsstofnana

Kristján Ólafur Jóhannesson, sérfræðingur á greiningasviði

Hafa váttryggingafélög áhrif á fjárhagslegan stöðugleika?

Sigurður Freyr Jónatansson, sérfræðingur á greiningasviði

Jean Tirole, nóbelsverðlaunahafi í hagfræði 2014:

Áhrifavaldur um reglusetningu og eftirlit með fjármálamörkuðum

Jón Þór Sturluson, aðstoðarforstjóri Fjármálaeftirlitsins

Alþjóðleg ráðstefna fjármálaeftirlita á Íslandi

Bókardómur: House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again

Einar Jón Erlingsson, sérfræðingur á greiningasviði

Á SKYLDUAÐILD AÐ ÁKVEÐNUM LÍFEYRISSJÓÐI RÉTT Á SÉR?



Gunnar Þór Ásgeirsson,
lögfræðingur á eftirlitssviði

Skyldu til aðildar og greiðslu iðgjalds til lífeyrissjóða má rekja til samkomulags milli Alþýðusambands Íslands og félaga atvinnurekenda frá 1969 sem kvað á um að lífeyrissjóðir skyldu stofnaðir og starfræktir á félagsgrundvelli með skylduaðild. Með skylduaðild var átt við að þeir sem tækju laun samkvæmt kjarasamningum væru skyldaðir til aðildar að ákveðnum lífeyrissjóðum sem störfuðu á grundvelli stéttarféлага. Skylduaðild launafólks var lögfest með lögum um starfskjör launþega nr. 9/1974 sem kvað á um skyldu til að eiga aðild að lífeyrissjóði viðkomandi starfsstéttar eða starfshóps. Með setningu laga nr. 55/1980, um starfskjör launafólks og skyldutryggingu lífeyrisréttinda, var skylduaðild að lífeyrissjóðum gerð almenn þannig að auk launamanna var öllum þeim sem stunduðu atvinnurekstur eða sjálfstæða starfsemi, skylt að eiga aðild að lífeyrissjóði viðkomandi starfsstéttar eða starfshóps. Ætti maður ekki sjálfsgæða aðild að sjóði væri honum heimilt að velja sér lífeyrissjóð eftir því sem reglur einstakra sjóða leyfðu.

Samkvæmt 3. og 4. mgr. 1. gr. laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (s.lsl.), þurfa allir launamenn sem og þeir sem stunda atvinnurekstur eða sjálfstæða starfsemi að tryggja sér lífeyrisréttindi með aðild að lífeyrissjóði og greiðslu iðgjalds til hans frá og með 16 til 70 ára aldurs.

Um aðild að lífeyrissjóði gildir í dag 2. mgr. 2. gr. s.lsl. Ákvæðið kveður á um að aðild að lífeyrissjóði fari eftir þeim kjarasamningi sem ákvarðar lágmarkskjör í hlutaðeigandi starfsgrein, eða

sérlægum ef við á. Taki kjarasamningur ekki til viðkomandi starfssviðs eða séu ráðningarbundin starfskjör ekki byggð á kjarasamningi er viðkomandi heimilt að velja sér lífeyrissjóð eftir því sem reglur einstakra sjóða leyfa. Framangreind lagagrein felur í sér að meginþorri launamanna skal greiða iðgjald til öflunar lífeyrisréttinda til ákveðins lífeyrissjóðs án þess að hafa um það annað val en að skipta um starfsvettvang.

Skylduaðild að ákveðnum lífeyrissjóði og félagafrelsið

Ekki hafa allir verið sáttir við þetta og hefur fyrirkomulagið sætt gagnrýni. Því var t.d. haldið fram í Hrd. 1996, bls. 2584 að sambærilegt fyrirkomulag og nú er getið um í 2. mgr. 2. gr. s.lsl. væri í andstöðu við 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands nr. 33/1944, sem kveður á um að engan megi skylda til aðildar að félagi nema það sé nauðsynlegt til að félag geti sinnt lögmæltu hlutverki vegna almannahagsmuna eða réttinda annarra, eða svokallað neikvætt félagafrelsi.

Í dómnum var deilt um hvort Trésmiðjunni K 14 hf. væri skylt að standa skil á greiðslu lífeyrissjóðsiðgjalds til Sameinaða lífeyrissjóðsins vegna þriggja starfsmanna sinna. Starfsmennirnir höfðu á þeim tíma, sem kröfugerð lífeyrissjóðsins náði til, greitt iðgjöld í Frjálsa lífeyrissjóðinn. Í málinu bar trésmiðjan það fyrir sig að starfsmennirnir hefðu með greiðslu iðgjalds til Frjálsa lífeyrissjóðsins fullnægt skyldu til að tryggja sér lífeyri samkvæmt þágildandi lögum nr. 55/1980. Taldi trésmiðjan að með hliðsjón af þágildandi félagafrelsisákvæði stjórnarskrárinnar og 11. gr.

Evrópuráðssamningsins um verndun mannréttinda og mannfrelsis, sbr. lög nr. 62/1994, um mannréttindasáttmála Evrópu, hefðu starfsmennirnir mátt inna skyldu sína af hendi til hvaða lífeyrissjóðs sem væri hefði sá lífeyrissjóður staðfesta reglugerð.

Meirihluti Hæstaréttar féllst ekki á sjónarmið trésmiðjunnar í málinu. Benti meirihlutinn á að skylduaðild að lífeyrissjóði hamlaði því ekki að kaupa mætti viðbótarréttindi hjá öðrum. Þá væri stofnað til samtryggingarsjóða eins og Sameinaða lífeyrissjóðsins í samræmi við lög til hagsbóta fyrir aðila sjóðanna og til að ná fram ákveðnu þjóðfélagslegu markmiði. Löggjafinn hefði talið að hætta væri á að þetta þjóðfélagslega markmið næðist ekki og hagsmunir annarra réttihafa væru borð bornir ef ganga mætti úr sjóðunum og í þá að vild.

Í dómi meirihluta Hæstaréttar segir að lokum „Eins og hér hagar til, þykir áfrýjandi ekki hafa sýnt fram á, að sú takmörkun á valfrelsi starfsmannanna um lífeyrissjóð, sem fólgin er í skylduaðild launþega hans að stefnda samkvæmt lögum nr. 55/1980, verði ekki samræmd áður gildandi ákvæði stjórnarskrár um félagafrelsi, sbr. núgildandi ákvæði 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar.“

Leitað var til Mannréttindadómstóls Evrópu vegna málsins sem vísaði kærinni frá. Taldi dómstóllinn skilyrðum takmörkunar 11. gr. mannréttindasáttmálans fullnægt. Skylduaðildin væri bundin í lög, hún hefði það réttmæta markmið að stuðla að vernd réttinda annarra og ekki væri gengið of langt til að ná þessu markmiði.

Af neikvæðu félagafrelsi og þróun 11. gr. mannréttindasáttmálans og 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar

Á árum áður var deilt um hvort og þá að hvaða marki bæri að telja að neikvætt félagafrelsi fælist í félagafrelsinu. Fyrir stjórnarskrárbreytingarnar 1996 tiltóku hvorki þágildandi 73. gr. stjórnarskrárinnar né 11. gr. mannréttindasáttmálans rétt manna til að standa utan félaga. Þá höfðu íslenskir dómstólar skýrt þágildandi félagafrelsisákvæði stjórnarskrárinnar þannig að hún verndaði ekki rétt manna til að standa utan félaga. Sömu afstöðu hafði mannréttindadómstóllinn tekið varðandi túlkun á 11. gr. mannréttindasáttmálans allt þar til dómur féll í máli Sigurðar Sigurjónssonar gegn Íslandi hinn 30. júní 1993. Þar komst dómurinn að þeirri niðurstöðu að skylduaðild að félagi leigubifreiðastjóra hefði brotið gegn rétti til að standa utan félaga sem verndaður væri af 11. gr. mannréttindasáttmálans. Þó ekki sé fjallað sérstaklega um rétt manna til að standa utan félaga í 11. gr. mannréttindasáttmálans benda dómur dómstólsins til þess að hann sé sifellt að veita neikvæðu félagafrelsi ríkari vernd eftir því sem líður á.

Í máli Sørensen og Rasmussen gegn Danmörku árið 2006 taldi mannréttindadómstóllinn að aðildarskylduákvæði í kjarasamningi bryti gegn 11. gr. mannréttindasáttmálans. Mannréttindadómstóllinn taldi að þar sem starfsmenn voru þvingaðir til aðildar að ákveðnu stéttarfélagi ef þeir vildu fá starf eða halda því fælist í því nauðung til aðildar að félagi sem færi gegn 11. gr. mannréttindasáttmálans.

Í 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar koma fram þrjú skilyrði sem uppfylla þarf til að skylda megi mann til aðildar að

félagi. Skyldan þarf að vera lögð á með lögum, félagið þarf að sinna lögmæltu hlutverki og nauðsyn þarf að bera til vegna almannahagsmuna eða réttinda annarra. Í 2. mgr. 11. gr. mannréttindasáttmálans eru einnig sett þrjú skilyrði svo skylda megi mann til aðildar að félagi. Þær skulu lagðar á með lögum, þær skulu hafa lögmætt markmið, þ.e. vegna þjóðaröryggis eða almannaheilla, til að firra glundroða eða glæpum, til verndar heilsu eða siðgæði manna eða réttindum og frelsi annarra. Þá skulu þær ennfremur teljast nauðsynlegar í lýðræðislegu þjóðfélagi. Mannréttindadómstóllinn hefur talið að í síðasta skilyrðinu felist krafa um knýjandi samfélagsþörf, að gætt verði meðalhófs og að réttlættingarástæður stjórnvalda séu málefnalegar og nægjanlegar.

Uppfyllir skylduaðild að ákveðnum lífeyrissjóði kröfur 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar sbr. og 2. mgr. 11. gr. mannréttindasáttmálans?

Leiða má að því líkur að Hæstiréttur muni til framtíðar skýra 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar með sambærileg sjónarmið í huga og mannréttindadómstóllinn hefur gert. Þá má jafnvel hugsa sér að Hæstiréttur muni gera ríkari kröfur til takmarkana á félagafrelsi ef eitthvað er þar sem 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar geymir ítarlegri reglur um félagafrelsi en 11. gr. mannréttindasáttmálans samkvæmt orðanna hljóðan.

Skýrt er kveðið á um hlutverk lífeyrissjóða í lögum nr. 129/1997 og óumdeilt verður að teljast að þeir sinni lögmæltu hlutverki með lögmætt markmið að leiðarljósi. Þá komst Hæstiréttur í fyrrnefndum dómi sínum frá 1996 að þeirri niðurstöðu að löggjafinn hefði talið hættu á að hið þjóðfélagslega markmið næðist ekki og að hagsmunir annarra

rétthafa væru fyrir borð bornir ef ganga mætti úr lífeyrissjóðum og í að vild.

En á framangreint sjónarmið við í dag?

Í sératkvæði Péturs Kr. Hafsteins í fyrrnefndum dómi Hæstaréttar frá 1996, sem sératkvæði Hjartar Torfasonar visar einnig til, bendir dómurinn á að í lögbundinni skylduaðild að lífeyrissjóðum felist skerðing á sjálfsákvörðunarrétti manns. Skyldan til að tryggja sér lífeyri sé almenn og réttlættist af ríkum almannahagsmunum og brjóti því ekki í bága við 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar né 11. gr. mannréttindasáttmálans. Að mati dómans er það hins vegar sérstakt álitaefni hvort 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar eða 11. gr. mannréttindasáttmálans standi því í vegi að hömlur séu lagðar á frelsi manna til að velja á milli lífeyrissjóða. Við það mat telur dómurinn að einkum verði að hafa að leiðarljósi að réttindaskerðing borgaranna sé eins takmörkuð og kostur er.

Segir jafnframt í sératkvæði Péturs að jafnvel þó að hagsmunum ákveðinna sjóða kynni að verða teft í tvísýnu, ef sjóðfélagar mættu ganga úr þeim að vild og velja sér aðra sjóði megi skerðing á félagafrelsi ekki vera meiri en brýnasta nauðsyn krefji. Það sé þannig verkefni löggjafarvaldsins, sem valið hefur þá leið að markmiði sínu að skerða borgaraleg réttindi, að búa svo um hnútana, að frelsi til að velja milli lífeyrissjóða valdi ekki glundroða í þjóðfélaginu eða réttindamissi einstaklinga. Telur dómurinn að ekki hafi verið sýnt fram á að ókleift sé að koma upp slíku kerfi og því sé ekki unnt að fallast á, að nauðsyn beri til þess í lýðræðislegu þjóðfélagi að takmarka rétt manna til að velja milli lífeyrissjóða.

En hvaða réttindi annarra eru það, sem vísað er til í dómnum, sem kynni að verða teflt í tvísýnu ef sjóðfélagar gætu valið til hvaða lífeyrissjóðs þeir greiða iðgjald hverju sinni og jafnvel flutt þegar áunnin réttindi sín? Með hliðsjón af innflæði iðgjalda, reglulegra afborgana skuldabréfa og annars innstreymis fjármagns í sjóðina er vandséð að framangreint valfrelsi gæti leitt til þess að réttindi annarra sjóðfélaga væru í hættu. Líklega kæmi helst til greina að

slik hætta myndaðist við áhlaup stórs hóps sjóðfélaga á lífeyrissjóðinn sinn. Með hliðsjón af eðli starfsemi lífeyrissjóða verður slíkt þó að teljast ólíklegt auk þess sem einföld lausn á slíku vandamáli væri að heimila lífeyrissjóðum að fresta flutningi áunninna réttinda á sambærilegan máta og verðbréfasjóðum er heimilt að fresta innlausn hlutdeildarskírteina skv. 27. gr. laga nr. 128/2011, um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði.

Með hliðsjón af þeirri réttarþróun sem átt hefur sér stað frá því að fyrrnefndur dómur Hæstaréttar féll árið 1996 má draga í efa, að núverandi kerfi, sem skyldar meginhluta launafólks til aðildar að ákveðnum lífeyrissjóði, uppfylli þær kröfur sem Hæstiréttur og mannréttindadómstóllinn muni gera til skerðingar á félagafrelsi manna skv. 2. mgr. 74. gr. stjórnarskrárinnar og 2. mgr. 11. gr. mannréttindasáttmálans.



EBA UNDIRBÝR NÝ LEIÐBEINANDI TILMÆLI UM KÖNNUNAR- OG MATSFERLI EFTIRLITSSTOFNANA



Kristján Ólafur
Jóhannesson,
sérfræðingur á
greiningasviði

Inngangur¹

Þann 7. júlí 2014 setti Evrópska banka-
eftirlitsstofnunin (EBA) í umræðuferli
ný tilmæli um könnunar- og matsferli
eftirlitsstofnana.² Umræðuferli um tilmæl-
in lauk þann 20. október 2014 og er
fyrirhugað að tilmælin verði, að teknu
tilliti til þeirra athugasemda sem komið
hafa fram í umræðuferlinu, gefin út í
byrjun næsta árs og taki gildi 1. janúar
2016. Ákveðin þættir munu þó verða
innleiddir í áföngum og taka ekki að fullu
gildi við framangreint tímamark, en þar
er um að ræða tiltekna eiginfjáruka og
lausafjár- og fjármögnunarhlutfall.

Tilmælin taka til þeirra aðila sem starfa á
bankamarkaði innan Evrópusambands-
ins og annars staðar á Evrópska efna-
hagssvæðinu. Á Íslandi munu tilmælin
taka til viðskiptabanka (4)³, sparisjóða
(7), lánaþyrirtækja (6), verðbréfaþyrirtækja
(9), verðbréfamiðlana (2) og hluta rekstr-
arfélaga verðbréfasjóða.

Tilmælin, sem EBA ber að gefa út skv.
3. mgr. 107. gr. tilskipunar 2013/36/
ESB, svokölluð CRD IV tilskipun, bein-
ast að lögbærum yfirvöldum (e. compet-
ent authorities) og er markmið þeirra
að stuðla að sameiginlegri framkvæmd
og aðferðafræði (e. procedures and
methodologies) í könnunar- og matsferli,
sbr. 97. gr. í tilskipun 2013/36/ESB
við mat á eftirlitsskyldum aðila og þeim
áhættum sem hann stendur frammi
fyrir, sbr. 76 til 87. gr. í sömu tilskipun.
Tilmælin taka til allra þátta í könnunar-
og matsferlinu, en það er viðvarandi
ferli varðandi alla eftirlitþætti sem
framkvæmdir eru og gefa heildarmynd af
viðkomandi eftirlitsskyldum aðila.

Hin nýju tilmæli munu leysa af hólmi
eldri tilmæli sem gefin voru út í janúar
árið 2006 af samstarfsnefnd evrópskra
eftirlitsaðila á lánamarkaði, CEBS
(e. Committee of European Banking
Supervisors), en nefndin hefur verið
leyst af hólmi af EBA. Það sem er helst
nýtt í tilmælunum eru kaflar um grein-
ingu á viðskiptalíkönnum (e. business
model analysis), eftirlit með lausafjár-
málum og samspil reglugerðar (ESB)
nr. 575/2013 um varfærnisröfur vegna
starfsemi fjármálaþyrirtækja við tilskip-
un 2014/59/ESB um endurreisn og
skilameðferð fjármálaþyrirtækja BRRD.
Auk þess er í hinum nýju tilmælum að
finna ákvæði um það hvernig eftirlitsað-
ilar skulu standa að einkunnargjöf og til
hvaða þátta skuli litið í því sambandi.

Meginefni tilmælanna

Í tilmælunum eru settir fram þeir megin-
þættir sem könnunar- og matsferlið
byggir á og eru þeir eftirfarandi:

- Greining á viðskiptalíkani (e. business
model analysis),
- Mat á stjórnarháttum og innra eftirliti
(e. governance and institution-wide
controls),
- Mat á áhættuþáttum sem hafa áhrif á
eigið fé og eiginfjárförf og
- Mat á áhættuþáttum sem hafa áhrif á
laust fé og lausafjárförf.

Við mat á verulegum breytingum á
áhættusniði (e. risk profile) viðkom-
andi eftirlitsskylds aðila, er stuðst við
ársfjórðungslega lykilmæliskvarða (e.
key indicators), bæði meginlega (e.
quantitative) og eigindlega (e. qualita-
tive). Jafnframt byggir þessi greining á
reglubundnum skýrsluskilum til lögbærs

yfirvalds, vettvangsathugunum, viðtölum
við stjórnendur og/eða stjórn viðkom-
andi eftirlitsskylds aðila eða öðrum
gögnum og/eða upplýsingum sem
máli kunna að skipta við matið. Mat á
framangreindum meginþáttum myndar
grunn að heildarmynd af viðkomandi
eftirlitsskyldum aðila, helstu áhættum og
lífvenleika (e. viability). Þessi heildar-
mynd byggir á þeim niðurstöðum sem
liggja fyrir vegna eftirlitsframkvæmdar
síðastliðna 12 mánuði og vegna annarra
atburða sem leitt hafa til breytinga í
mati lögbærs yfirvalds á áhættum og
lífvenleika viðkomandi eftirlitsskylds
aðila. Þessi heildarmynd er undirstaða
að eftirlitsaðgerðum og er einnig notuð í
samskiptum við viðkomandi eftirlitsskyld-
an aðila.

Tilmælin byggja á samspili á milli
viðvarandi eftirlits, sbr. efni tilskipunar
2013/36/ESB, og mats á því hvort eft-
irlitsskyldur aðili kunni að vera á fallandi
fæti (e. failing) eða líkur séu á slíku (e.
likely to fail), sbr. tilskipun 2014/59/
ESB. Þetta er gert í könnunar- og mats-
ferlinu með mati á lífvænleika viðkom-
andi eftirlitsskylds aðila og kemur fram í
niðurstöðu á heildarmati í könnunar- og
matsferli og heildareinkunn. Heildar-
einkunn er á bilinu 1-4 fyrir þá eftirlits-
skyldu aðila sem teljast vera lífvænlegir.
Þá er einkunnin F notuð í þeim tilvikum
sem lögbært yfirvald telur að eftirlits-
skyldur aðili kunni að vera á fallandi fæti
eða líkur séu á slíku, sbr. 32. gr. tilskip-
unar 2014/59/ESB.

Í tilmælunum er stuðst við svonefnda
hlutfallsreglu (e. proportionality princi-
ple). Eftirlitsskyldir aðilar eru flokkaðir í

¹ Samantektin byggir að töluverðu leyti á fyrirbyggjandi tilmælum frá EBA, eins og þau liggja fyrir nú.

² Guidelines for common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (e. SREP).

³ Fjöldi aðila undir eftirliti m.v. lok ágúst 2014.

fjóra mismunandi flokka eftir kerfislegu mikilvægi og umfangi starfseminnar. Við eftirlitsframkvæmd er höfð hliðsjón af þessari flokkun varðandi tíðni, dýpt (e. depth) og umfang eftirlits.

Í tilmælunum eru settar fram samræmdar aðferðir við mat á áhættuþáttum sem hafa áhrif á eigið fé og laust fé og við mat á eiginfjár- og lausafjárþörf. Þetta er nauðsynlegt bæði til þess að ná fram meira samræmi í framkvæmdinni á innri markaði Evrópusambandsins og sömuleiðis í sameiginlegum ákvörðunum sem varða eiginfjár- og lausafjárkröfur vegna þeirra bankasamstæðna á Evrópska efnahagssvæðinu sem starfa yfir landamæri.

Megintilgangur útgáfu tilmællanna
Fjallað er um samræmi við eftirlitsframkvæmd, mat og eftirlitsaðgerðir og skyldur EBA í 3. mgr. 107. gr. tilskipunar 2013/36/ESB. Annars vegar er um að ræða skyldur EBA til að leggja mat á upplýsingar frá lögbærum yfirvöldum um virkni könnunar- og matsferlisins, sbr. 97. gr. tilskipunar 2013/36/ESB, og hvaða aðferðafræði liggur til grundvallar ákvörðunum þeirra, sbr. 98, 100, 101, 102, 104 og 105 gr. tilskipunar 2013/36/ESB, í þeim tilgangi að mynda samræmi í könnunar- og matsferlinu. Hins vegar er um að ræða skyldur EBA til að setja fram tilmæli sem beint er til lögbærra yfirvalda sem tilgreina eiga, með hliðsjón af stærð, uppbyggingu og innra skipulagi, eðli, umfangi og margþáttun starfseminnar, sameiginlega aðferðafræði um framkvæmd könnunar- og matsferlis og mat á eftirlitsskyldum aðilum og áhættuþáttum, sbr. 76 til 78 gr. tilskipunar 2013/36/ESB. Tilmæli þau sem hér eru til umfjöllunar fjalla um þær sameiginlegu aðferðir og

framkvæmd sem skilgreindar eru í 97. gr. tilskipunar 2013/36/ESB og taka mið af þeim tæknilegu forsendum sem fram koma í 98. gr. í sömu tilskipun. Sérstaklega er gert ráð fyrir að tilmælin taki til eftirfarandi þátta:

- Heildarmats á umgjörð áhættustýringar og stjórnarháttanna (76. gr.),
- notkun innramatsaðferða við útreikning á áhættu (77. og 78. gr.),
- útlána- og mótaðilááhættu (79. gr.),
- eftirstæðrar áhættu (80. gr.),
- samþjöppunaráhættu (81. gr.),
- áhættu vegna verðbréfunar (82. gr.),
- markaðsáhættu (83. gr.),
- fastvaxtaáhættu (84. gr.),
- rekstraráhættu (85. gr.) og
- lausafjáráhættu (86. gr.).

Könnunar- og matsferlið, og þeir þættir sem liggja til grundvallar stoð 2⁴ í Basel regluverkinu, er með ólíkum hætti bæði alþjóðlega og innan Evrópska efnahagssvæðisins (EES). Innleiðing á stoð 2 í Basel regluverkinu í löggjöf Evrópusambandsins, sbr. tilskipanir 2006/48/EB og 2006/49/EB, er tiltölulega almennt orðuð sem leiðir til mismunandi aðferða við eftirlit og er til marks um ólík bankakerfi, löggjöf, eftirlitsaðferðir, úrræði og hefðir innan ríkjanna.

Við túlkun 3. mgr. 107. gr. tilskipunar 2013/36/ESB, varðandi tilgreiningu á sameiginlegri framkvæmd og aðferðafræði könnunar- og matsferlis, hefur EBA, með vísan til lögbundinna skyldna sinna, skilgreint það sem meginmarkmið sitt að leggja fram tilmæli um könnunar- og matsferli til þess að auka gæði og samræmi eftirlitsaðferða og þar með niðurstaðna þeirra. Þetta þýðir að áhrif af innleiðingu á tilmælunum ættu að vera þau að eftirlitsskyldir aðilar með svipað áhættusnið, viðskiptalíkan, og

landfræðilegar áhættur séu skoðaðir og metnir af lögbæru yfirvaldi innan EES á samræmdan hátt og ættu niðurstöðurnar í meginatriðum að leiða til sömu eða svipaðra eftirlitsaðgerða og ráðstafana, eftir því sem við á.

Til þess að þetta markmið náist þá eru settar fram í tilmælunum leiðbeiningar um þær ráðstafanir sem lögbær yfirvöld ættu að hafa í huga, þ.m.t. þær varfærniskröfur (e. prudential measures) sem tilgreindar eru í tilskipun 2013/36/ESB.

Nánar um efni tilmællanna

Könnunar- og matsferlið sem fjallað hefur verið um hér að framan byggir einkum á eftirfarandi tíu þáttum:⁵

1. Flokkun eftirlitsskyldra aðila og reglubundnu eftirliti,
2. Vöktun lykilmælikvarða,
3. Greiningu á viðskiptalíkönnum,
4. Mati á stjórnarháttum og innra eftirliti,
5. Mati á áhættuþáttum sem hafa áhrif á eigið fé (s.s. útlánaáhættu, markaðsáhættu, rekstraráhættu, samþjöppunaráhættu og fastvaxtaáhættu),
6. Mati á áhættuþáttum sem hafa áhrif á laust fé og fjármögnun,
7. Mati á eiginfjárþörf,
8. Mati á lausafjárþörf,
9. Niðurstöðu heildarmats könnunar- og matsferlis,
10. Aðgerðum eftirlita, þ.m.t. tímanleg innngrip (e. early intervention) þegar þau eiga við, og samskiptum við eftirlitsskylda aðila vegna niðurstaðna könnunar- og matsferlis.

Hér á eftir er fjallað nánar um framangreinda þætti.

⁴ Basel regluverkið, sem innleitt hefur verið í tilskipanir Evrópusambandsins og í íslenskan rétt, byggir á þremur stoðum (e. pillar), stoð 1, stoð 2 og stoð 3. Fyrsta stoðin er samræmdar reglur um lágmarks eiginfjárþörf. Um er að ræða eiginfjárþörf vegna útlánaáhættu, markaðsáhættu og rekstraráhættu. Staðlaðar reglur ná hins vegar ekki yfir allar þær áhættur sem felast í starfsemi fjármálfyrirtækja. Markmiðið með stoð 2 er að tryggja að fjármálfyrirtæki hafi nægilegt eigið fé til að styðja við og mæta öllum mikilvægum áhættum sem felast í eða kunna að felast í starfseminni. Þriðja stoðin gerir kröfur um aukna upplýsingagjöf af hálfu fjármálfyrirtækis til markaðsaðila um áhættur í starfseminni, áhættustýringu og eiginfjárstöðu.

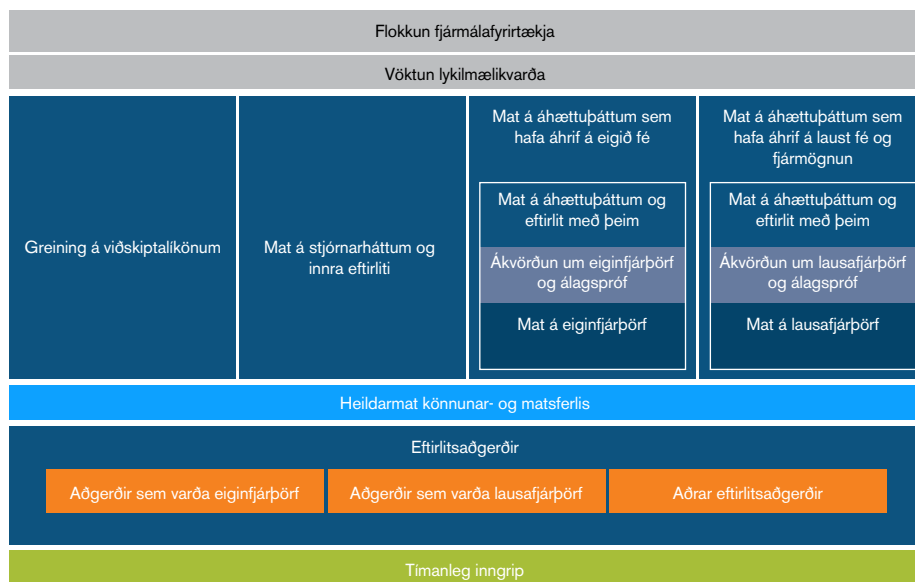
⁵ Sjá nánar mynd hér á eftir.

Samkvæmt tilmælunum eru **eftirlits-skyldir aðilar flokkaðir** í fjóra flokka sem byggja á stærð (e. size), uppbyggingu (e. structure), innra skipulagi (e. internal organisation), umfangi (e. scope), eðli (e. nature) og margþáttun (e. complexity) starfseminnar. Flokkunin á að endurspeglar þá kerfisáhættu sem stafar af viðkomandi eftirlitskyldum aðila. Þetta er nauðsynlegt vegna hlutfallsreglunnar (e. proportionality principle) þar sem tíðni og umfang könnunar- og matsferlis er mismunandi eftir aðilum. Umfangsmeira eftirlit er því með þeim sem teljast vera kerfislega mikilvægir aðilar.

Vöktun lykilmælikvarða, bæði eigindlegra og meginlegra, styður könnunar- og matsferlið. Eftirlit hins lögbæra yfirvalds gerir því kleift að fylgjast með breytingum á fjárhagslegri stöðu og áhættusniði eftirlitsskyldra aðila. Hún ætti að leiða í ljós hvort þörf sé á að uppfæra mat á meginþáttum könnunar- og matsferlis í ljósi mögulegra nýrra mikilvægra upplýsinga utan hefðbundinna fyrirfram skilgreindra eftirlitsverkefna.

Áherslan á **greiningu á viðskiptalíkönunum** byggir á mati á lífvænleika núverandi viðskiptalíkans og sjálfbærni (e. sustainability) í stefnu eftirlitsskyldra aðila. Greiningin getur leitt í ljós veikleika sem ekki hefðu komið fram við mat á öðrum meginþáttum könnunar- og matsferlisins. Einkunnagjöf lögbærs yfirvalds á lífvænleika viðkomandi eftirlitsskylds aðila á að byggja á viðskiptalíkani og stefnu.

Áhersla við **mat á stjórnarháttum og innra eftirliti** er einkum á að þessir þættir séu í samræmi við áhættusnið viðkomandi eftirlitsskylds aðila, viðskiptalíkan, stærð og margþáttun starf-



seminnar. Horft er einnig til þess að hve miklu leyti eftirlitsskyldi aðillinn tileinkar sér góða stjórnarhætti og eftirlitskerfi með áhættum. Einkunnagjöf lögbærs yfirvalds varðandi lífvænleika viðkomandi eftirlitsskylds aðila á að taka tillit til þeirra annmarka sem koma í ljós við mat á stjórnarháttum og innra eftirliti.

Mat á áhættuþáttum sem hafa áhrif á eigið fé, laust fé og fjármögnun hvílir á mati á mikilvægum áhættuþáttum sem viðkomandi eftirlitsskyldur aðili stendur frammi fyrir eða gæti staðið frammi fyrir. Þetta á bæði við um umfang áhættunnar og gæði stýringar og eftirlits með áhættunni til að milda áhrif hennar. Við einkunnagjöf lögbærs yfirvalds á að taka mið af mögulegum áhrifum sem áhættan getur haft á viðkomandi eftirlitsskyldan aðila. Eftirlitsskyldir aðilar geta staðið frammi fyrir áhættu sem ekki er búið að leggja mat á eða sem ekki er að öllu leyti getið um í reglugerð (ESB) nr. 575/2013 eða áhættu sem ekki fellur undir þær eiginfjárkröfur sem tilgreindar eru í tilskipun 2013/36/ESB.

Með því að leggja **mat á eiginfjárbörf** eiga lögbær yfirvöld að ákveða fjárhæð og samsetningu þess viðbótareiginfjár sem nauðsynlegt er vegna áhættu sem viðkomandi eftirlitsskyldur aðili stendur frammi fyrir eða gæti staðið frammi fyrir, til viðbótar við lágmarkskröfur um eigið fé, og hvort eiginfjárkröfur taki mið af ytri aðstæðum í efnahagslífinu.

Til viðbótar ákvörðunum um viðbótar-eiginfjárkröfu ætti einkunnagjöf lögbærs yfirvalds varðandi lífvænleika að taka tillit til fjárhæðar og samsetningar eiginfjárins. Í tilmælunum eru settar fram lágmarkskröfur um samsetningu eiginfjárkröfu til að mæta tilteknum áhættum. Það kemur þó ekki í veg fyrir að lögbær yfirvöld setji fram hærri eiginfjárkröfu telji þau tilefni til. Hins vegar ættu þau ekki að setja fram vægari skilyrði en lágmarkskröfurnar segja til um.

Með **mati á lausafjárbörf** eiga lögbær yfirvöld að komast að niðurstöðu um hvort lausafjárstaða viðkomandi eftirlitsskylds aðila sé fullnægjandi með tilliti til lausafjár- og fjármögnunaráhættu.

Lögbær yfirvöld eiga að komast að niðurstöðu um hvort tilefni sé til að setja fram sértækar kröfur vegna lausafjár- og fjármögnunaráhættu sem eftirlitsskyldur aðili stendur frammi fyrir eða gæti staðið frammi fyrir. Einkunnagjöf lögbærs yfirvalds um lífvænleika viðkomandi eftirlitsskylds aðila á að taka mið af lausafjárstöðu og samsetningu fjármögnunar (e. funding profile).

Þegar búið er að meta þá þætti sem tilgreindir eru hér að framan eiga lögbær yfirvöld að gera heildstætt mat á áhættusniði og lífvænleika eftirlitsskylds aðila. Með því liggur fyrir samantekt um **heildarmat könnunar- og matsferlis** (e. overall SREP assessment). Þessi samantekt á að endurspegla niðurstöður allra eftirlitsaðgerða sem framkvæmdar hafa verið síðastliðna 12 mánuði og aðra þætti sem hafa haft áhrif á breytingu á mati lögbærs yfirvalds á áhættu og lífvænleika viðkomandi eftirlitsskylds aðila. Niðurstaða samantektar um heildarmat á að liggja til grundvallar hvers konar eftirlitsaðgerðum sem teljast vera nauðsynlegar gagnvart viðkomandi eftirlitsskyldum aðila.

Við mat á viðkomandi þáttum ættu lögbær yfirvöld að nota einkunnagjöfina 1-4, þar sem 1 stendur fyrir „engin merkjanleg áhætta“ og 4 stendur fyrir „mikil áhætta“. Í tilmælunum eru sett fram viðmið varðandi einkunnagjöfina. Lögbærum yfirvöldum er þó jafnframt heimilt að styðjast við nákvæmari einkunnagjöf, til viðbótar við þá einkunnagjöf sem fjallað er um hér að framan, telji þau það gagnlegt við áætlanagerð um eftirlitsframkvæmd.

Í tilmælunum er einnig að finna leiðbeiningar um beitingu ýmissa ráðstafana sem fram koma í 104. og 105 gr.

tilskipunar 2013/36/ESB, þ.m.t. kröfur um viðbótareiginfjár- og lausafjárþörf, sem eru skref í þá átt að samræma eftirlitsframkvæmd þegar taka þarf sameiginlega ákvörðun um framangreint vegna starfsemi yfir landamæri, sbr. 113. gr. í fyrrgreindri tilskipun.

Hluti af mati á lífvænleika eftirlitsskylds aðila í könnunar- og matsferlinu og eftirfylgni viðkomandi eftirlitsskylds aðila við þær kröfur sem koma fram í reglugerð (ESB) nr. 575/2013 og tilskipun 2013/36/ESB, er að komast að niðurstöðu um hvort tilefni sé til að bregðast sérstaklega við með tímanlegum inngrípum, sbr. 27. gr. í tilskipun 2014/59/ESB. Ennfremur felst í niðurstöðunni mat á því hvort eftirlitsskyldur aðili teljist vera á fallandi fæti eða líkur séu á slíku, sbr. 32. gr. í tilskipun 2014/59/ESB.

Tilmælin gera einnig ráð fyrir samspili á milli eindarvarúðarráðstafana, sem grundvallast á niðurstöðu könnunar- og matsferlis, og þjóðhagsvarúðarráðstafana. Slíkt samspil er nauðsynlegt þar sem í tilskipun 2013/36/ESB kemur fram heimild til að beita ákvæðum skv. stoð 2 í þjóðhagsvarúðarskyni. Því þurfa lögbær yfirvöld að hafa hliðsjón af kerfisáhættu þegar könnunar- og matsferli fer fram, þ.m.t. kerfisáhætta sem stafað getur af viðkomandi eftirlitsskyldum aðila og áhrif getur haft á fjármálakerfið.

Evrópska kerfisáhætturáðið (e. European Systemic Risk Board - ESRB) hefur gefið út leiðbeiningar um beitingu á ákvæðum skv. stoð 2 í þjóðhagsvarúðarskyni, þ.m.t. um hlutverk könnunar- og matsferlis, sbr. handbók ráðsins.⁵ Í handbókinni er meðal annars ráðlagt að lögbær yfirvöld hafi samstarf við það yfirvald sem fer með þjóðhagsvarúð í viðkomandi ríki þegar verið er að leggja

mat á kerfisáhættu í könnunar- og matsferli og þegar til stendur að beita ákvæðum skv. stoð 2 við mat á kerfisáhættu. Í þessu sambandi má nefna að Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands eiga með sér náið samstarf sem meðal annars grundvallast á samstarfssamningi aðila sem síðast var gerður í janúar 2011. Endurskoðun samningsins stendur nú yfir. Þá má benda á að nýleg lög um fjármálastöðugleikaráð, nr. 66/2014, fela í sér að sömu aðilar þurfa að hafa með sér náið samstarf um mat á fjármálastöðugleika, meðal annars á vettvangi kerfisáhættunefndar skv. III. kafla sömu laga og hafa kerfisáhættunefnd og fjármálastöðugleikaráð þegar hafið störf.

Hafa Vátryggingafélög Áhrif á Fjárhagslegan Stöðugleika?



Sigurður Freyr Jónatansson, sérfræðingur á greiningasviði

Inngangur

Á alþjóða vettvangi hefur rík áhersla verið lögð á svonefnt þjóðhagsvarúðar- eftirlit (e. macro-prudential supervision) í kjölfar fjármálakrisunnar 2008-2009. Í því felst að annars vegar er horft á hvaða áhrif eftirlitsskyldir aðilar geta haft á fjárhagslegan stöðugleika og hins vegar hvort undirliggjandi kerfislæg áhætta geti haft áhrif á fjárhagslega stöðu eftirlitsskyldra aðila. Í flestum ríkjum hefur megináherslan verið lögð á eftirlit með stærstu bönkunum þar sem reynslan sýnir að fall þeirra felur í sér mestu kerfislegu áhrifin og því er ástæða til að gera allt til að reyna að koma í veg fyrir að það gerist.

Aðrir eftirlitsskyldir aðilar, svo sem vátryggingafélög, geta skapað kerfislega áhættu og því er ástæða til að meta áhrif þeirra á fjárhagslegan stöðugleika. Í Bandaríkjunum þurftu t.d. skattborgarar að leggja til lánsfé til að koma í veg fyrir fall tryggingarisans AIG og á Íslandi þurfti ríkissjóður að reiða fram fé svo hægt væri að færa stofn Sjóvár-Almennra trygginga hf. í nýtt félag. Alþjóðasamtök vátryggingaefitirlita (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) gáfu í október 2013 út staðal um þjóðhagsvarúðareftirlit. Þá hefur verið unnið að stöðlum og leiðbeiningum fyrir kerfislega mikilvæg alþjóðleg vátryggingafélög (svonefnd G-SII, Globally Systemic Important Insurers).

Hér verður rætt um nokkrar helstu hugmyndir um mikilvægi þjóðhagsvarúðareftirlits með vátryggingafélögum og hvaða aðferðum sé hægt að beita í slíku eftirliti. Jafnframt verður skoðað hversu vel slíkt eftirlit eigi við hér á landi í ljósi reynslunnar.

Hvað einkennir fjárhagslegan (ó) stöðugleika á vátryggingamarkaði?

Nokkrar skilgreiningar eru til á fjárhagslegum stöðugleika. Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn (AGS) skilgreinir hann sem ástand þar sem fjármálakerfið, þ.e. markaðir og stofnanir, stenst hagræn áföll og getur án takmarkana uppfyllt hlutverk sitt, þ.e. miðlun fjármuna, stýringu áhættu og umsýslu greiðslna. Fjármálastöðugleiki þýðir einnig að fjármálakerfið geti að jafnaði veitt lánsfé og að greiðslukerfi virki, þannig að hagkerfið geti staðið undir eðlilegum vexti. Fjármálastöðugleiki er ekki eitt einstakt ástand heldur getur ástand kerfisins talist stöðugt á ákveðnu bili.

Við mat á stöðugleika skiptir mestu að horfa á áhrifin á hið svonefnda raunhagkerfi, þ.e. kerfið utan fjármálamarkaðarins. Eitt dæmi um mikil áhrif vátryggingamarkaðarins er að fyrstu dagana eftir 11. september 2001 voru flugvélar kyrrsettar þar sem ekki fengust fyrir þær tryggingar.

Almennt geta eftirfarandi þættir talist leiða til fjármálalegs óstöðugleika eða kerfislegrar áhættu:

- Ófullnægjandi kerfi fyrir þjóðhagsvarúð
- Fall kerfislega mikilvægs aðila á fjármálamarkaði
- Of hröð afregluvæðing á fjármálamarkaði
- Ófullnægjandi hagstjórn
- Ótrúverðug stýring gjaldeyrismála
- Óskilvirk stýring aðfanga
- Veikt eftirlit
- Ófullnægjandi regluverk um ársreikninga og endurskoðun
- Óöguð vinnubrögð á markaði

Með ófullnægjandi kerfum sem nefnd

eru í fyrsta punktinum er átt við hvort samstarfi aðila sem fylgjast þurfa með þjóðhagsvarúð sé ábótavant, s.s. ríkisstjórnar, seðlabanka og fjármálaeftirlits.

Óhefðbundin hliðarstarfsemi (Non-traditional non-insurance, NTNI) vátryggingafélaga hefur einkum verið talin uppspretta óstöðugleika. Dæmi um slíka starfsemi eru t.d. fjármálaafleiður og ýmsar aðrar tegundir flókinnna fjármálagerna. Fjárfestingarstefna sem byggð á töku áhættu í fjárfestingum olli falli AIG í Bandaríkjunum og Sjóvár-Almennra trygginga hér á landi.

Almennt hefur verið talið að óveruleg kerfisáhætta stafaði af hefðbundinni vátryggingastarfsemi. Nýlegar rannsóknir hafa dregið þessa kenningu í efa. Vísbendingar eru um aukið samspil á milli vátryggingafélaga og banka, t.d. hvað varðar fylgni í hlutabréfaverði á milli þessara tegunda fyrirtækja.

Hægt er að færa rök fyrir því að mikilvægt sé að þjóðhagsvarúðareftirlit nái til allra tegunda fjármálamarkaðar. Að öðrum kosti er hættu á að áhættan sé flutt í þann geira fjármálamarkaðar þar sem eftirlit með kerfisáhættu er minnst. Til dæmis ætti eftirlit með sparnaði, hvort sem hann er boðinn af bönkum, vátryggingafélögum eða lífeyrissjóðum, alltaf að vera af sambærilegum gæðum. Sem annað dæmi má nefna að í CRD IV tilskipuninni fyrir fjármálaafyrirtæki eru gerðar auknar kröfur til lausafjár en það eykur eftirspurn eftir lausafjareignum af miklum gæðum. Afleiðingin gæti orðið aukin eftirspurn eftir svokölluðum lausafjárskiptasamningum (e. liquidity swaps). Það gæti leitt til þess að koma þyrfti upp fullnægjandi eftirliti með áhrifum slíkra

samninga á lausafjárstöðu váttryggingafélaga. Ef mikil innbyrðis tengsl eru á milli aðila, eru líkur á að áhætta geti magnast hratt, án þess að eftirlitsstjórnvöld fái nokkuð við ráðið.

Síðast en ekki síst má nefna að váttryggingafélög gegna mikilvægu hlutverki í að milda kerfisáhættu. Í löggjöf um váttryggingamarkað er reynt að tryggja að afar litlar líkur séu á falli váttryggingafélaga sem ekki sé hægt að leysa með hefðbundinni slitameðferð og flutningi váttryggingastofns. Alla jafna ætti váttryggingastarfsemi frekar að auka fjárhagslegan stöðugleika en draga úr honum og mörg dæmi eru um að váttryggingafélög hafi verið þolendur fjárhagslegs óstöðugleika en að þau hafi valdið honum.

Greining kerfisáhættu á váttryggingamarkaði

Nokkrir þættir koma til greina varðandi greiningu á kerfisáhættu. Við mat á kerfisáhættu sem stafað getur af váttryggingafélögum er meðal annars hugað að eftirtöldu:

- Kortlagningu á innbyrðis tengslum váttryggingafélaga og banka
- Mati á mikilvægi váttryggingafélaga fyrir fjármögnun banka
- Greiningu á fjárfestingarhegðun váttryggingafélaga
- Greiningu á samþjöppun áhættu
- Greiningu á í hvaða hlutum markaðarins erfitt væri að finna staðgengil
- Greiningu á brottfalli í líftryggingasamningum

Álagspróf gegna einnig mikilvægu hlutverki í greiningu á kerfisáhættu. Eftirlitsstofnun Evrópu á váttryggingamarkaði (EIOPA) lét gera álagspróf í öllum ríkjum EES og tóku íslensk váttryggingafélög þátt í því. Skýrsla um álagsprófið er

væntanleg í lok nóvember.

EIOPA hefur einnig nýlega athugað áhættuskuldbindingar váttryggingafélaga gagnvart ríkisskuldabréfaáhættu og bankastarfsemi. Markmiðið með þessari athugun er að kanna innbyrðis tengsl váttryggingamarkaðarins við útlánaáhættu ríkisstjórna annars vegar og hins vegar að kanna innbyrðis tengsl váttryggingafélaga og banka.

Við eftirlit með kerfisáhættu er æskilegt að þróa áhættuvísa (e. early warning indicators), en þeir þurfa þá að taka mið af samsetningu markaðarins í heild. Því stærri heild sem horft er á því betra og þess vegna er vel fylgst með þessari áhættu á vegum evrópska kerfisáhætturáðsins (European Systemic Risk Board, ESRB) og evrópska seðlabankans (ECB). Mikilvægt er þó einnig að horfa til heimamarkaðarins. Til að geta greint áhættuna þarf langar tímaráðir af gögnum og því þurfa stjórnvöld að gera fjármálaeftirlitum kleift að safna þjóðhagslegum gögnum. Markmiðið með því að skoða slíka áhættuvísa er að geta greint hvaða váttryggingafélög eru viðkvæm fyrir kerfisáhættu.

Önnur leið til að greina áhættu er að nota hagrannsóknalíkön (e. econometric models). Í slíkum líkönum er hægt að tengja lykildreytur í starfsemi váttryggingafélaga við umhverfi þjóðhagsvarúðar. Dæmi um lykildreytur sem hægt er að styðjast við eru:

- Bókfærð iðgjöld
- Bókfærð iðgjöld erlendis
- Hagnaður

Uppbygging þjóðhagsvarúðareftirlits

Til að geta brugðist við kerfisáhættu, þurfa fjármálaeftirlit að hafa heimildir til og möguleika á að gera kröfur sem

styrkja fjármálakerfið og draga úr sveiflum. Ekki er nóg að leggja saman áhættu allra váttryggingafélaga, heldur þarf að taka tillit til undirliggjandi áhættuþátta í hagkerfinu, s.s.

1. Uppbyggingar fjármálakerfisins
2. Innbyrðis tengsla í kerfinu
3. Regluverks og eftirlits á öllum markaðnum í heild

Horfum nú á hvaða kröfur AGS gerir til hvers þessara þátta.

1. Uppbygging fjármálakerfisins

Við skoðun á uppbyggingu fjármálakerfisins er horft til þess hverjir þátttakendur eru í kerfinu, hvernig stærðardreifingin er, hvort fjárhagsgrundvöllur sé almennt nægilega traustur, hversu margir aðilar eru til staðar og til fjölbreytni í þjónustu. Einnig þarf að horfa til samkeppinnar. Er of mikil samþjöppun í kerfinu, er erfitt fyrir nýja aðila að komast að? Einnig þarf að skoða hver aðkoma erlendra aðila er.

2. Innbyrðis tengsl í kerfinu

Varðandi innbyrðis tengsl er horft til eigenda- og fjárfestingatengsla, en einnig til tengsla frum- og endurtryggjenda og starfsemi yfir landamæri.

3. Regluverk og eftirlit

Varðandi regluverk og eftirlit er horft til stofnanauppbyggingar, sjálfstæðis eftirlitsstjórnvalda, gildissviðs, heimilda, gæða eftirlits og umfangs lögbundinna váttrygginga.

Álagspróf gegna einnig mikilvægu hlutverki í þjóðhagsvarúðareftirliti. Þau geta bæði sýnt stjórnendum eftirlitsskyldra aðila og eftirlitsstjórnvöldum áhættuþætti og óþægilegar staðreyndir. Álagspróf geta því mögulega komið í veg fyrir of mikla bjartsýni í áætlanagerð og dregið úr hættu á hjarðhegðun. Loks má geta þess að eðlilegt er að

gera þá kröfu til váttryggingafélaga að þau taki tillit til þjóðhagsvarúðarpáttanna í áhættustýringu sinni og í svonefndu ORSA-ferli (e. Own Risk and Solvency Assessment). Í því ferli ætti að leggja mat á áhrifin af því að aðilar úr öðrum geirum fjármálamarkaðar falli, t.d. á lausafjárstöðu.

Verkefni Fjármálaeftirlitsins

Hér á landi er bankakerfið enn tiltölulega stórt miðað við þjóðarframleiðslu á meðan hlutfall váttryggingamarkaðar af þjóðarframleiðslu er meðal þess lægsta sem þekkest á meðal OECD ríkja. Við fyrstu sýn virðist því ekki ástæða til að hafa miklar áhyggjur af váttryggingafélögum í samanburði við bankakerfið.

Reynslan hér á landi sýnir þó að við fjárhagslegan óstöðugleika getur váttryggingafélag fallið með verri afleiðingum en áður höfðu þekkest. Til að tryggja hagsmunir neytenda og tjónþola Sjóváralmennta sem hefðu að öðrum kosti

verið óbættir, lagði ríkissjóður til fjármuni sem svöruðu til 4,8 milljarða króna nettó eftir sölu nýja félagsins.

Stofnanaumhverfi þjóðhagsvarúðar hefur verið endurbætt hér á landi með lögum um fjármálastöðugleikaráð sem nýlega voru samþykkt á Alþingi. Mikilvægt er að með þeirri umgjörð sé stuðlað að því að áhætta sé ekki flutt á milli ólíkra geira fjármálamarkaðar, sbr. umfjöllun hér að framan. Ýmsar skilgreiningar á fjárhagslegum (ó)stöðugleika á váttryggingamarkaði og tæki í þjóðhagsvarúðareftirliti eru jafnframt nothæf og vel viðeigandi fyrir aðra geira, t.d. lífeyrismarkað.

Alþjóðlega hefur þjóðhagsvarúðareftirlit með váttryggingafélögum að undanfögnu miðast mikið við svokallað lágvaxtaumhverfi. Það er einkum vandamál í þeim ríkjum þar sem mikið af líftryggingum sem innihalda sparnaðarpátt með

tryggðri ávöxtun, eru á markaði. Þrátt fyrir að slíkt vandamál sé ekki til staðar hér á landi eru ýmsir þjóðhagslegir þættir sem þarf að vera vakandi fyrir. Einnig þarf að gæta þess að koma í veg fyrir smitáhrif frá öðrum þátttakendum á fjármálamarkaði. Sem dæmi má nefna hættuna á að í gjaldeyrishöftum verði váttryggingafélög og aðrir þátttakendur á fjármálamarkaði of háðir innlendum aðilum um fjármögnun sem gæti magnað smitáhrif á milli fjármálakerfisins og raunhagkerfisins.

Greinin er byggð á námskeiði um þjóðhagsvarúðareftirlit með váttryggingafélögum sem höfundur sótti hjá EIOPA.



Jean Tirole,
nóbelsverðlaunahafi í
hagfræði 2014

ÁHRIFAVALDUR UM REGLUSETNINGU OG EFTIRLIT MEÐ FJÁRMÁLAMÖRKUÐUM



Jón Þór Sturluson,
aðstoðarforstjóri
Fjármálaeftirlitsins

Nóbelsverðlaunin í hagfræði í ár vekja sérstaka athygli áhugafólks um ófullkomna markaði og gildi reglusetningar og eftirlits með mikilvægum mörkuðum. Jean Tirole er franskur hagfræðingur, lengst af tengdur háskólanum í Toulouse, sem hefur einbeitt sér að fræðilegri eindarhagfræði og leikjafræði einkum við skilyrði ósamkvæmra upplýsinga. Áhrifa hans gætir víða á sviði hagfræði en jafnframt í reglusetningu og framkvæmd samkeppnisstefnu.

Tilgangur reglusetningar á bankamarkaði

Meðal þess sem Tirole hefur lagt af mörkum er fræðileg greining á tilgangi og gagnsemi reglusetningar og eftirlits með bönkum. Löngum hefur verið þekkt að rik ástæða er fyrir því að setja sérstakar reglur á bankamarkaði. Í fyrsta lagi vegna þess að bankar eru yfirleitt nátengdir innbyrðis, á grundvelli flókinna samninga um lánveitingar og fjármögnun, oft til mjög skamms tíma í senn. Ef einn banki verður gjaldþrota, getur ógjaldfærni smitast hratt til annarra banka með afar slæmum afleiðingum. Í öðru lagi vegna þess að stór hluti lánveitenda banka eru einstaklingar og fjölskyldur, og eru lánin í formi innlána og annars konar sparnaðar. Slíkir „lánveitendur“ búa sjaldnast yfir nægum upplýsingum til að meta og hafa eftirlit með starfsemi bankans og öryggi hans og geta í mörgum tilfellum orðið fyrir alvarlegu tjóni ef illa fer í rekstri hans. Slíkur upplýsingaskortur getur einnig skapað skilyrði fyrir bankaáhlaupi, þar sem viðskiptavinir leysa út innstæður sínar í stórum hópum vegna orðróms um að bankinn eigi í erfiðleikum. Jafnvel þó að slíkur orðrómur sé ósannur getur

hann engu að síður leitt til falls banka ef hann veldur nægilega útbreiddum ótta meðal viðskiptavina.

Til að draga úr hættunni á að bankar falli, og vernda hagsmuni neytenda, hafa stjórnvöld víðast hvar talið sig knúin til að bjarga bönkum í vanda og forða þeim frá bankaáhlaupi. Möguleikinn á slíkum björgunaraðgerðum skapar freistnivanda því ef eigendur banka njóta einir hagnaðarins en deila tapinu með almenningi hafa bankar hvata til að taka meiri áhættu en annars. Af þessum sökum er mikilvægt að stjórnvöld tryggji viðunandi viðnámsþrótt banka, fyrst og fremst með kröfum um eigið fé og laust fé, um leið og virkt eftirlit eru haft með áhættutöku og áhættustýringu banka.

Mikilvægt rannsóknarframlag

Jean Tirole hefur skrifað fjölmargar greinar um þetta efni, einkum um fórnarskiptin á milli takmörkunar á fjármálaáfallum annars vegar, sem er meðal annars gert með björgunarsjóðum og innstæðutryggingum, og hins vegar kostnaðar vegna freistnivandans sem væntingar um björgunaraðgerðir óumflýjanlega hafa. Í bókinni *The prudential regulation of banks* sem Tirole skrifaði með Mathias Dewatripont er áhersla lögð á að finna leiðir til að draga úr vandamálum sem þessum og einkum áhrifum þess að einstakir lánveitendur (þ.m.t. innstæðueigendur) banka eiga yfirleitt afar lítinn hluta fjármagnsins og hafa afar takmörkuð áhrif á stjórnun bankans. Eftirlitsaðilar gæta hagsmuna þessara aðila með því að draga úr áhættutöku. Með notkun samningafræði (e. contract theory) leiddu þeir Tirole og Dewatripont út skilyrði fyrir hagkvæmri

reglusetningu banka m.t.t. eiginfjárfrafna, endurfjármögnunar, reikningskilastaðla og verðbréfaútgáfu.

Tirole hefur einnig unnið með Jean Charles Rochet við rannsóknir á samspili banka og mikilvægi reglusetningar millibankamarkaðar. Ein af niðurstöðum þeirra er að þrátt fyrir að dreifður bankamarkaður sé viðkvæmur fyrir fjármálaáfallum veiti sjálfstæðir bankar hver öðrum jafningjaaðhald í gegnum millibankamarkaði. Þetta innbyggða eftirlitshlutverk er þó þeim mun veikara sem líkur á björgunaraðgerðum stjórnvalda eru meiri. Í grein sinni (Rochet og Tirole, 1996) greina þeir margs konar leiðir til að draga úr þessum vanda og vara við ýmsum vandamálum sem síðar urðu einkennandi fyrir fjármálaáfallið árið 2008.

Tirole hefur í samstarfi við Emmanuel Farhi sýnt hvernig bankar geta í sameiningu gefið út af mikið af skammtíamaskuldum og valdið kerfisáhættu. Aftur er meginorsökin tilhneiging stjórnvalda til að bjarga bönkum ef vandi steðjar að. Ekki er til nein besta lausn á þessum vanda en samþil lausafjárreglna, vaxta- og þjóðhagsvarúðarreglna geta skilað hvað bestum árangri að þeirra mati.

Víðtæk áhrif á þróun reglna

Ómögulegt er að gera rannsóknarframlagi Jean Tirole góð skil í nokkrum línum sem þessum, framlag hans nær langt út fyrir það sem hér hefur verið nefnt, jafnvel þó að einungis sé horft á fjármála- markaði. Á fjölmörgum öðrum sviðum hefur hann skilið eftir ómetanleg verk, nægir þar að nefna yfirgripsmiklar og

ítarlegar kennslubækur á framhaldsstigi í leikjafræði, atvinnuhagfræði, upplýsingahagfræði og fjármálum fyrirtækja.

Óhætt er að fullyrða að Tirole hefur veitt reglusmiðum á bankamarkaði verðmæta leiðsögn við þróun regluverksins. Sem skýrt dæmi má nefna ný alþjóðleg viðmið um lágmarks fjármögnun sem nýtist að fullu við endurreisn eða slit banka. Á fundi sínum í Brisbane nú í nóvember má gera ráð fyrir að G20 hópurinn staðfesti þá tillögu fjármálaráðherra ríkjanna að skilgreina 16-20% lágmarks „víkjandi fjármögnun“ (e. Total Loss Absorbing Capacity, TLAC) fyrir banka sem teljast kerfislega mikilvægir á heimsvísu. Megintilgangur þessara aðgerða er að draga úr mögulegu tjóni skattborgara vegna vanda banka sem teljast of stórir til að falla (e. too big to fail), þ.e.a.s. hin-

um margumtalaða freistnivanda sem er rauður þráður í gegnum rannsóknarstörf Jean Tirole.

Heimildir:

Dewatripont, M. og J. Tirole (1994). *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge, MA: MIT Press.

Farhi, E. og J. Tirole (2012). *Collective moral hazard, maturity mismatch, and systemic bailouts*. *American Economic Review* 102, 60-93.

Rochet, J-C. og J. Tirole (1996a). *Interbank lending and systemic risk*. *Journal of Money, Credit and Banking* 28, 733-762.

Helstu kennslubækur:

Fudenberg, D. og J. Tirole (1991). *Game Theory*. Cambridge, MA: MIT Press.

Laffont, J-J. og J. Tirole (1993). *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*. Cambridge, MA: MIT Press.

Tirole, J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*. Cambridge: MIT Press.

Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

ALÞJÓÐLEG RÁÐSTEFNA FJÁRMÁLAEFTIRLITA Á ÍSLANDI

Fjármálaeftirlitið var gestgjafi alþjóðlegrar ráðstefnu stjórnenda fjármálaeftirlita síðastliðið sumar. Þetta var í sextánda skipti sem ráðstefna samtaka fjármálaeftirlita sem sinna heildstætt eftirliti með banka-, váttrygginga- og verðbréfa-mörkuðum (e. integrated supervisors) var haldin og í fyrsta skipti á Íslandi.

Þátttakendur voru á þriðja tug og komu víða að. Meðal umræðuefna voru skilvirkir stjórnarhættir fyrirtækja á fjármálamarkaði, mat á áhættu er tengist viðskiptaáætlunum fjármálfyrirtækja, beiting þjóðhagsvarúðarúrræða og rannsóknir, ákærur og refsingar vegna brota á lögum og reglum sem gilda á fjármálamarkaði.

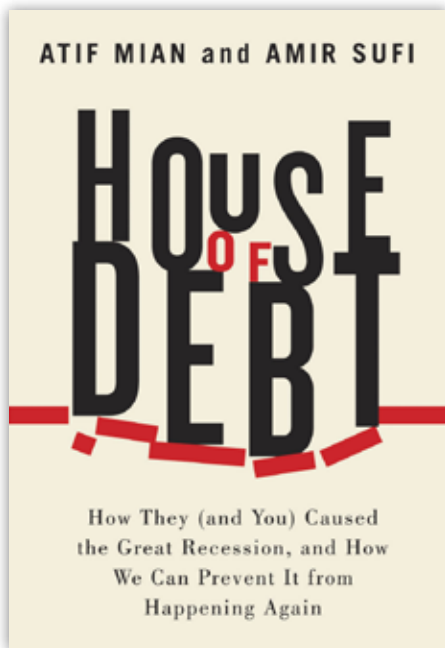




Bókardómur:

House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again. Höfundar: Atif Mian og Amir Sufi

SKULDIR HEIMILA



Margir halda því fram að orsök nýlegrar kreppu í Bandaríkjunum hafi verið vantraust á fjármálamarkaði sem leiddi til þess að bankar hættu að lána hver öðrum og fyrirtækjum. Afleiðingin hafi svo orðið lækandi atvinnustig vegna skorts á fjárfestingu fyrirtækja. Í bókinni „House of Debt“ eftir Atif Mian og Amir Sufi er hins vegar sýnt fram á, með sannfærandi hætti, hvernig óhófleg skuldaför heimila í Bandaríkjunum hafði afgerandi áhrif á hversu langvinn og djúp kreppan þar í landi var. Þar segir að í raun hafi samdráttur í einkaneyslu, sérstaklega þeirra heimila sem lægstar höfðu tekjurnar og hæst skuldahlutfall, orsakað samdrátt í framleiðslu og fjárfestingu fyrirtækja og verið undirbúið atvinnuleysisins sem fylgdi. Ástæðuna fyrir þessum mikla samdrætti í einkaneyslu sé því að finna í skuldum heimilanna.

Tengsl einkaneyslu og húsnæðisverðs

Hornsteinninn í kenningum Mian og Sufi er það sem þeir kalla gírað tap (e. levered losses). Kenningin er í raun byggð á vel þekktu fyrirbæri, þ.e. að fjárfesting sem fjármögnuð er með skuldum er viðkvæmari fyrir verðlækkunum heldur en fjárfesting sem fjármögnuð er með eigin fé. Ímyndum okkur einstakling sem kaupir sér íbúð með því að leggja fram 20% eigið fé og fær 80% að láni. Ef húsnæðisverð lækkar um 20% þá hefur þessi einstaklingur ekki tæpað 20% af sinni eign. Hann hefur tæpað allri eign sinni, hundrað prósent. Það segir sig sjálf að því minna sem eigið fé er hlutfallslega í byrjun, því minni lækkun á verði þarf til að þurrka út það eigið fé sem upphaflega var til staðar. Þannig virkar skuldsetning sem hraðall á bæði hagnað og tap þegar verð undirliggjandi eigna breytist. Í dæminu hér að ofan verður 20% lækkun að 100% tapi.

Rannsóknir hafa sýnt að þegar húsnæðisverð hækkar, auka húsnæðiseigendur neyslu sína þar sem þeim finnst þeir vera ríkari. Hið andstæða gerist þegar húsnæðisverð lækkar. Þessi áhrif hafa verið kölluð auðsáhrif (e. wealth effect) húsnæðis. Mian og Sufi sýna fram á að heimili með hátt hlutfall skulda á móti eigin fé draga meira úr neyslu sinni, að öðru óbreyttu, heldur en heimili sem fjármagna húsnæði sitt í ríkara mæli með eigin fé. Þessi samdráttur í neyslu hefur svo áhrif á fyrirtækin í hagkerfinu sem þurfa að draga saman seglin vegna minnkandi eftirspurnar neytenda. Vaxandi atvinnuleysi er því óhjákvæmileg hliðarverkun, sem aftur leiðir til sam-



Einar Jón Erlingsson, sérfræðingur á greiningasviði

dráttar í einkaneyslu og niðursveiflan stigmagnast.

Lyklafrumvarpið

Í Bandaríkjunum er löggjöf þannig háttað að skuldari getur alltaf ákveðið að „skila inn lyklunum“ að fasteigninni sinni og ganga þannig frá skuldbindingum sínum. Mikil aukning var á slíkum vanskilum í Bandaríkjunum í upphafi kreppunnar. Mest var aukningin hjá þeim sem höfðu tæpað öllu eigin fé sínu og voru jafnvel með neikvæða eiginfjárstöðu um leið og húsnæðisverð fór að lækka. Þegar fjármálastofnanir leysa til sín slíkar eignir vilja þær yfirleitt losna við þær sem fyrst. Þær eru því oftast ekki seldar undir markaðsverði en það er oft kallað brunasala. Brunasala á húsnæði hefur ekki aðeins neikvæð áhrif á verð viðkomandi húsnæðis. Hún hefur einnig neikvæð áhrif á verð annars húsnæðis í nágrenninu. Nágrannarnir, sem verða fyrir þessu, draga neyslu sína þá enn frekar saman. Það eflir niðursveifluna og festir hana í sessi. Höfundar bókarinnar eru þrátt fyrir þetta ekki mótfallnir þessari löggjöf. Þvert á móti nefna þeir dæmi frá Spáni þar sem skuldarar þurfa að selja ofan af sér húsnæði sitt en sitja enn uppi með skuldir vegna þess að virði húsnæðisins er minna en skuldarinnar sem stofnað var til. Slíkt þykir höfundunum fráleitt enda leiði það, að þeirra mati, til enn verri niðurstöðu, þar sem skuldarar verði í eilífu skuldafangelsi með tilheyrandi áhrifum á neyslu þeirra til framtíðar.

Að deila ábyrgð og áhættu

Lausnin sem lögð er til í bókinni er nokkuð róttæk. Hún er sú að skuldarar

og fjármálastofnanir deili ábyrgð og áhættu í ríkara mæli. Í því felst að ef húsnæðisverð lækkar þá lækka greiðslur af húsnæðisláninu í sama hlutfalli. Ef húsnæðisverð hækkar svo aftur þá hækka greiðslurnar í samræmi, en að hámarki upp í það sem upphaflega var kveðið á um í lánasamningnum. Þessi lausn felur í raun og veru í sér sjálfvirkar afskriftir húsnæðislána þegar húsnæðisverð lækkar. Það er þó ekki svo að húsnæðiseigandinn tapi engu þegar húsnæðisverð lækkar. Tökum upp dæmið þar sem einstaklingur kaupir íbúð og leggur fram 20% sjálfur en tekur 80% að láni. Ef húsnæðisverð lækkaði um 20%, þá myndi lánið og greiðslurnar af því samkvæmt tillögum höfunda líka lækka um 20%. Einstaklingurinn tapar einnig hluta af eigin fé sínu, í réttu hlutfalli við lækkun húsnæðisverðs. Þannig deila lánveitandi og lántaki tapinu. Ef húsnæðisverð hækkar aftur gengur þessi lækkun á láninu og greiðslunum til baka, en lánið og greiðslurnar verða þó aldrei hærra en upphaflega var gert ráð fyrir. Á móti þessari tryggingu fyrir lánþegann eignast lánastofnunin 5% af aukningunni í eigin fé heimilisins þegar húsnæðið er selt, þ.e. ef verð húsnæðisins er hærra þá en þegar það var upphaflega keypt.

Höfundarnir kalla tillögu sína samábyrgðarhúsnæðislán (e. Shared Responsibility Mortgage, SRM). Augljóslega væru slík húsnæðislán mjög umdeild, en vísi að slíkum lánnum hefur verið að finna í Bretlandi undanfarið í gegnum svokallað „hjálp til að kaupa“ (e. Help to buy) verkefni breska ríkisins. Þar veitir ríkið 20% lán þeim sem eru að kaupa fyrstu íbúð og geta lagt á borðið 5% eigið fé og 75% lánsloford frá fjármálafyrirtæki. Virði lánsins breytist svo í takti við virði húsnæðisins. Það felur í sér að ef húsnæðisverð lækkar þá lækkar lánið sjálfkrafa og greiðslur af því sömuleiðis.

Að lokum

Bókin er auðskilin og höfundar forðast að setja fram mikið af jöfnum, flóknum töflum eða nota hrognamál hagfræðinnar sem getur gert almennum lesendum erfitt fyrir. Þess í stað er stuðst við einfaldar myndir til að útskýra annars flókið viðfangsefni. Bókin ætti því að höfða til breiðs hóps lesenda og á mikið erindi við íslenska lesendur.

Þó að sú lausn sem höfundar boða sé nokkuð framúrstefnuleg og að ólíklegt sé að hún hljóti mikinn hljómgrunn þá eru rannsóknir höfunda bæði ítarlegar

og sannfærandi. Húsnæðislán heimila geta haft veruleg áhrif á neyslu, sérstaklega meðal þeirra tekjulægri. Það hefur óhjákvæmilega áhrif út í raunhagkerfið og getur endað í langvinnri niðursveiflu, eins og þeirri sem hófst 2008 og heimsbyggðin er enn að kljást við. Því væri mögulega betra fyrir lánastofnanir að líta til þess að deila ábyrgð og áhættu með lántökum sínum, til hagsbóta fyrir alla í hagkerfinu, einnig þær sjálfar.



FJÁRMÁLAEFTIRLITID
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Ritstjórn: Jón Þór Sturluson, Kristján Ólafur Jóhannesson, Ragnar Hafliðason, Ragnheiður
Morgan Sigurðardóttir, Sara Sigurðardóttir og Sigurður G. Valgeirsson

Skoðanir sem koma fram í greinum í þessu riti eru skoðanir höfunda(r) og þurfa ekki að endurspeglar skoðun Fjármálaeftirlitsins.