



**BS ritgerð  
í viðskiptafræði**

**Aðgreining á viðskipta- og  
fjárfestingabankastarfsemi**

Marianna Valdís Friðfinnsdóttir

Leiðbeinandi: Elmar Hallgríms Hallgrímsson, lektor

Viðskiptafræðideild

Júní 2013



**HÁSKÓLI ÍSLANDS**

# **Aðgreining á viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi**

Marianna Valdís Friðfinnsdóttir

Lokaverkefni til BS-gráðu í viðskiptafræði

Leiðbeinandi: Elmar Hallgríms Hallgrímsson, lektor

Viðskiptafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Júní 2013

Aðgreining á viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi.

Ritgerð þessi er 6 eininga lokaverkefni til BS prófs við  
Viðskiptafræðideild, Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2013 Maríanna Valdís Friðfinnsdóttir

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Prentun: Háskólaprent

Reykjavík, 2013

## **Formáli**

Ritgerð þessi er lokaverkefni til BS gráðu af námslínu fjármálasviðs við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands vorið 2013. Vægi hennar er 6 (ECTS) einingar af 180 einingum. Leiðbeinandi við gerð ritgerðarinnar var Elmar Hallgríms Hallgrímsson lektor við Háskóla Íslands og vil ég þakka honum fyrir gagnlegar ábendingar og leiðsögn við gerð verkefnisins. Sérstakar þakkir fá Áslaug Guðfinna Friðfinnsdóttir og Júlíus Fjeldsted fyrir sérlega góða aðstoð og yfirlestur.

## Útdráttur

Viðfangsefni ritgerðarinnar er aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi í Bandaríkjunum, löndum tengdum Evrópusambandinu og á Íslandi. Fjallað verður um hvaða helstu kostir og gallar geta leynst í slíkum aðskilnaði í skýrslum og ákvæðum sem gerðar hafa verið. Fyrst og fremst ber að nefna Glass-Steagall lögin, sem var hálfgerður brautryðjandi á þessu sviði. Lögin voru samþykkt í kjölfari heimskreppunnar miklu árið 1929, þegar áhættusamar fjárfestingar og spákaupmennska fór úr böndunum. Lagabálkar sem kenndir eru við Gramm-Leach-Bliley og Dodd-Frank hafa síðan í kjölfarið tekið við af Glass-Steagall lögunum. Skýrsla Liikanen sem gefin var út af Evrópusambandinu haustið 2012, svipar til Glass-Steagall laganna. Skýrslan fetar nýja braut, þar sem ekki hafði áður verið krafist aðskilnaðar í lögum hjá Evrópusambandinu. Þá verður athyglinni beint sérstaklega að Íslandi, þar sem útgefnar skýrslur í kjölfar fjármálahrunsins 2008, verða teknar fyrir og greindar. Leitað verður svara út frá fyrrgreindum lögum og skýrslum um það hvort rétt sé að aðskilja þessar tvær ólíku tegundir af starfsemi á Íslandi. Að lokum verður fjallað um þann freistnivanda sem getur átt sér stað þegar auðvelt aðgengi stjórnenda er að innstæðum viðskiptavina og hvað ber að varast.

## Efnisyfirlit

<b>Formáli</b> .....	<b>4</b>
<b>Útdráttur</b> .....	<b>5</b>
<b>Efnisyfirlit</b> .....	<b>6</b>
<b>Inngangur</b> .....	<b>7</b>
<b>1 Bankastarfsemi</b> .....	<b>8</b>
1.1 Fjárfestingabankastarfsemi (e. <i>Investment banking</i> ) .....	8
1.2 Viðskiptabankastarfsemi (e. <i>Commercial banking</i> ) .....	9
<b>2 Bandaríkin</b> .....	<b>10</b>
2.1 Glass-Steagall lögin .....	10
2.2 Gramm-Leach-Bliley lögin .....	11
2.3 Dodd-Frank lögin .....	11
<b>3 Evrópusambandið</b> .....	<b>13</b>
3.1 Liikanen skýrslan .....	13
<b>4 Ísland</b> .....	<b>16</b>
4.1 Framtíðarskipan fjármálakerfisins .....	17
4.2 Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi .....	18
4.3 Aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi – Breyting til batnaðar? .....	20
4.4 Fjármálaþjónusta á krossgötum .....	21
<b>5 Freistnivandi (e. <i>Moral Hazard</i>)</b> .....	<b>23</b>
<b>6 Umræða</b> .....	<b>25</b>
<b>Heimildaskrá</b> .....	<b>27</b>

## Inngangur

Í kjölfar fjármálakreppunnar haustið 2008 hefur umræðan um aðskilnað viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi á Íslandi og um heim allan orðið æ háværi. Fjárfestingabankastarfsemi er mun áhættusamari en rekstur hefðbundinnar viðskiptabankastarfsemi, því er blanda þessara tveggja ólíku tegunda starfsemi mögulega varasöm gagnvart fjármálastöðugleika í hverju landi. Að sama skapi getur slík starfsemi ýtt undir hagsmunaárekstra og aukna áhættu innan bankakerfisins.

Með aðskilnaði viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi að fullu leyti eða að hluta til, er ætlað að koma í veg fyrir þá hættu og hagsmunaárekstra sem geta skapast. Í kjölfarið minnka áhættusamar fjárfestingar og spákaupmennska í viðskiptabönkum sem svo eykur öryggi innlánseigenda og efnahagskerfisins í heild. Til þess að skapa öruggara bankaumhverfi og lágmarka áhættu fyrir innlánseigendur, hafa lönd sem komið hafa verst út úr fjármálakreppunni hafist handa við að skoða hvort eigi að aðskilja viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi.

Tilgangur ritgerðarinnar er að leitast við að svara hvort rétt sé að skilja á milli viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi á Íslandi. Er þessari spurningu svarað með því að líta til regluverka í löndum beggja vegna Atlantshafsins. Til þess að geta lagt mat á hvort eigi að aðskilja þessar tvær mismunandi tegundir af starfsemi verður byrjað á að skilgreina hugtökin fjárfestinga- og viðskiptabankastarfsemi. Því næst verður farið yfir þær tillögur og lög sem Bandaríkin hafa lagt fram, frá heimskreppunni miklu árið 1929 og skýrslu Evrópusambandsins frá haustinu 2012. Þar á eftir verður farið yfir tillögur og skýrslur sem lagðar hafa verið fram á Íslandi, frá bankahrununu 2008, rakin. Í framhaldinu af því verður hugtakið freistnivandi skilgreindur ásamt því hvernig hann tengist alhliða bankastarfsemi.

# 1 Bankastarfsemi

Uppbygging á bankastarfsemi byggir á tveimur stoðum. Venjan hefur verið að skipta starfseminni í tvær tegundir, annars vegar byggt á fjárfestingum og hins vegar viðskiptabankastarfsemi. Í þessum kafla verður fjallað um hvað felst í þessum tveimur ólíku tegundum af bankastarfsemi.

## 1.1 Fjárfestingabankastarfsemi (e. *Investment banking*)

Samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki getur lánafyrirtæki kallað sig fjárfestingabanka hafi það eftirfarandi starfsheimildir:

- Skuldabréfaviðurkenningar.
- Veiti útlán sem fjármögnuð eru með endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi.
- Hefur eignaleigu að meginstarfsemi sinni, með því er átt leigustarfsemi með lausafé eða fasteignir.
- Útgáfu og umsýslu greiðslu og rafeyris.
- Fer með viðskipti og þjónustu fjármálagerninga samkvæmt lögum um verðbréfavíðskipti. Í því felst að eiga viðskipti fyrir reikning þriðja aðila, fara með eignastýringu samanber lög um verðbréfavíðskipti, sölutryggingu og/eða umsjón með útboði verðbréfa (Lög nr. 161/2002).

Fjárfestingastarfsemi felst í því að vera milligönguaðili einstaklinga, fyrirtækja og opinbera aðila í sambandi við miðlun þeirra til fjárfesta, með útgáfu fjármálagerninga. Til fjármálagerninga teljast hlutabréf, skuldabréf, peningamarkaðsskjöl og hlutdeildarskírteini. Auk þess felst starfsemin í fyrirtækjaráðgjöf í tengslum við kaup og sölu á fyrirtækjum og einnig í viðskiptum fyrir eigin reikning (Samkeppniseftirlitið, 2013). Starfseminni er þó að öllu óheimilt að taka á móti innlánnum frá viðskiptavinum. Tekjur fjárfestingastarfseminnar felast í þóknunum frá viðskiptavinum fyrir veitta þjónustu (Samtök fjármálafyrirtækja, e.d.).

„Fjárfestingabankar eru nauðsynlegir hverju þróttugu hagkerfi. Hlutverk þeirra er að þjónusta stærri fyrirtæki á markaði og þá fagfjárfesta sem stunda áhættumestu bankaviðskiptin“ (Pétur Einarsson, 2012, bls. 13). Með fagfjárfestum er átt við þá



viðskiptavini sem búa yfir reynslu, þekkingu og sérfræðikunnáttu og eru til þess fallnir að taka ákvarðanir sínar sjálfir.

## **1.2 Viðskiptabankastarfsemi (e. *Commercial banking*)**

Viðskiptabankar hafa sömu starfsheimildir og fjárfestingabankar auk þess að mega taka á móti innlánnum samkvæmt núverandi gildandi lögum um fjármálafyrirtæki (Lög nr. 161/2002).

Þar að auki eru innstæður viðskiptavina á hefðbundnum innlánsreikningum tryggðar af ríkinu. Fram kemur í neyðarlögunum sem samþykkt voru á Alþingi haustið 2008, að innstæður í innlendum viðskiptabönkum, sparisjóðum og útibúum verði að öllu tryggðar samkvæmt lögum um Tryggingasjóð innstæðueigenda (Lög nr. 125/2008).

“Sterkir viðskiptabankar eru forsenda fyrir frjálsum viðskiptum og skilvirku viðskiptalífi” (Pétur Einarsson, 2012).

Í starfsleyfi þeirra felst heimild til móttöku innlána og annarra endurgreiðanlegra fjármuna frá almenningi, útlánastarfsemi og starfsemi á sviði fjármögnunarleigu, greiðslumiðlunar, útgáfu og umsýslu greiðslumiðla (t.d. greiðslukorta, rafeyris, ferðatékka og víxla), veitingu ábyrgða og trygginga, viðskipta fyrir eigin reikning eða fyrir viðskiptavini, þátttöku í útboðum verðbréfa og þjónustuviðskipta sem tengjast slíkum útboðum, ráðgjafar til fyrirtækja um uppbyggingu höfuðstóls, áætlanagerð og skyld mál og ráðgjafar og þjónustu varðandi samruna fyrirtækja og kaup á þeim, peningamiðlunar, stjórnunar og ráðgjafar varðandi samval verðbréfa, vörslu og ávöxtunar verðbréfa, og upplýsinga um lánstraust (lánshæfi) (Samtök fjármálafyrirtækja, e.d., bls. 1).

## 2 Bandaríkin

Umræðan um aðskilnað viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi í Bandaríkjunum er ekki ný af nálinni. Síðan heimskreppan mikla skall á árið 1929 hafa nokkrir lagabálkar litið dagsins ljós. Helst ber að nefna Glass-Steagall, Gramm-Leach-Bliley og Dodd-Frank lög. Í þessum kafla verður fjallað stutt og hnitmiðað um þessi lög.

### 2.1 Glass-Steagall lög

Glass-Steagall lög voru undirrituð af þáverandi Bandaríkjaforseta, Franklin D. Roosevelt, fjórum árum eftir heimskreppuna miklu, sem fylgdi vegna verðfalls á hlutabréfum á Wall Street. Lög voru síðan innleidd ári síðar eftir að þau voru samþykkt í bandaríska þinginu (Carpenter & Murphy, 2010).

Blöndun á bankastarfsemi olli gríðarlega mikilli áhættu með peninga innstæðueigenda. Áhættusöm spákaupmennska og fjárfestingar í alhliða bönkum á þessum tíma leiddi að lokum til þess að skattgreiðendur þurftu að borga brúsann. Með alhliða bönkum er átt við blöndu af viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi. Með Glass-Steagall lögnum voru settar strangari reglur fyrir fjármálamarkaðinn í heild sinni. Ákvæði laganna skiptust í fjóra aðalkafla sem miðuðu að því að takmarka verðbréfastarfsemi í alhliða bönkum. Efni kaflanna var eftirfarandi:

- 1 Viðskiptabönkum var bannað að hafa umsjón með og fjárfesta fyrir eigin reikning í verðbréfum.
- 2 Krosseignatengsl milli viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi voru algjörlega bönnuð. Bönkum innan Seðlabanka Bandaríkjanna var bannað að hafa viðskiptatengsl við fyrirtæki sem aðallega tóku þátt í fjárfestingastarfsemi. Þetta bannaði bönkunum almennt að eiga ráðandi hlut í verðbréfafyrirtækjum.
- 3 Fjárfestingabönkum var að öllu óheimilt að taka á móti innlánnum frá viðskiptavinum. Einungis viðskiptabönkum var leyft að stunda slíka starfsemi.
- 4 Starfsmönnum, framkvæmdastjórum og forstjórum viðskiptabankanna var bannað að starfa á sama tíma innan höfuðstöðva fjárfestingabanka.

(Carpenter & Murphy, 2010).

Veittar voru tvær undantekningar frá þessum fjórum köflum. Annars vegar varðandi alríkis- og fylkjaskuldabréfi og hins vegar varðandi miðlun fyrir tilstuðlan viðskiptavina (Bankasýsla Ríkisins, 2012).

Bankar þurftu nú að ákveða hvort þeir myndu starfa sem viðskiptabankar, með almennum inn- og útlánum, eða sem fjárfestingabankar. Með þessum lögum fékk Seðlabanki Bandaríkjanna auknar eftirlitsheimildir með bönkunum og löggjöf um vernd innstæðueigenda voru settar á laggirnar. Þetta var gert til að koma í veg fyrir að viðskiptabankarnir gætu notað aftur fé viðskiptavina sinna í spákaupmennsku og áhættusöm útlán og fjárfestingar. Bankarnir voru ásakaðir fyrir að vera of gráðugir og taka óþarfa mikla áhættu með innstæður viðskiptavina í von um að græða (Samtök fjármálafyrirtækja, e.d.)

## **2.2 Gramm-Leach-Bliley lögin**

Upphaf Gramm-Leach-Bliley laganna má rekja til þess þegar eftirlitsaðilar sýndu fyrst merki um tilslakanir á Glass-Steagal lögunum. Sem dæmi má nefna lokuð útboð á hlutabréfum og skuldabréfum. Auk þess má nefna það þegar eftirlitsaðilar gáfu viðskiptabönkunum ríkari heimildir til að stunda fjárfestingastarfsemi. Glass-Steagall lögin voru síðan afmunin árið 1999 með tilkomu hinna nýju laga, undirrituð af þáverandi Bandaríkjaforseta, Bill Clinton. Fjárfestingastarfsemin fór í kjölfarið á flug og úr varð hrina samruna á fjárfestingabönkum og viðskiptabönkum. Fjárfestingastarfsemin varð fljótt ráðandi á fjármálamarkaðinum.

Ekki hafði liðið áratugur þegar ný bankabóla hafði sprungið í kjölfar þess að viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi var leyft að starfa aftur undir sama þaki. Þessi lagabálkur er sagður hafa markað upphafið að alþjóðlegu fjármálakreppunni sem stendur nú yfir (Bankasýsla Ríkisins, 2012).

## **2.3 Dodd-Frank lögin**

Vegna fjármálakreppunnar sem fylgdi Gramm-Leach-Bliley lögunum voru ný lög samþykkt, Dodd-Frank lögin. Þau var samþykkt af núverandi Bandaríkjaforseta, Barack Obama árið 2010. Þau verða þó ekki innleidd að fullu fyrr en árið 2017 (Bankasýsla Ríkisins, 2012).

Þetta voru umfangsmestu breytingar á lagaumhverfi fjármálafyrirtækja frá heimskreppunni miklu, árið 1929. Markmiðið með lögunum er að ýta undir fjármálastöðugleika, auka ábyrgð og gagnsæi sem og vernda hagsmuni skattgreiðenda og neytenda. Með lögunum er verið að tryggja að viðskiptabankar stundi ekki viðskipti fyrir eigin reikning. Þó eru nokkrar undantekningar gefnar, sem dæmi má nefna viðskipti með ríkisskuldabréf, miðlun fyrir hönd viðskiptavina og viðskipti vegna áhættuvarna. Lögin kveða einnig á um að eignarhald viðskiptabanka á einkafjármagns- og vogunarsjóðum sé bannað (Bankasýsla Ríkisins, 2012). Lögin snúast að mestu leyti að koma böndum á starfsemi fjármálafyrirtækja sem ekki flokkast undir hefðbundna viðskiptabankastarfsemi (Davíð Stefánsson, 2012). Margar gagnrýnisraddir hafa heyrst um að ekki sé nóg gert og er krafist endurupptöku Glass-Steagall laganna, það er algjöran aðskilnað milli viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi.

### 3 Evrópusambandið

Evrópusambandið var stofnað árið 1992 og inniheldur eins og staðan er í dag 27 aðildarríki. Frá stofnun hefur sambandið ekki orðið fyrir fjármálakreppu sem hefur haft jafn djúpstæð áhrif á fjármálamarkaðinn líkt átti sér stað árið 2008. Hingað til hefur ekki verið krafist aðskilnað viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi, lögum samkvæmt, en framlag Evrópusambandsins til aðskilnaðar alhliða bankanna er Liikanen skýrslan.

#### 3.1 Liikanen skýrslan

Liikanen skýrslan var unnin af 11 sérfræðingum undir formennsku finnska seðlabankastjórans, Erkki Liikanen. Nefndinni var gert að meta hvort ágallar væru á regluverki fjármálamarkaðar Evrópusambandsins og koma þá með umbætur á bankakerfinu og gera viðeigandi tillögur ef við ætti. Markmiðið með skýrslunni er að koma á stöðugleika og skilvirkara bankakerfi til að þjóna þörfum Evrópubúa. Auk getu bankakerfisins til að standa af sér fall einstakra banka, auk þeirra banka sem eru sagðir of stórir til að falla (e. *Too big to fall*) (Liikanen Group, 2012). Hugtakið of stór til að falla er útskýrt:

Fjármálastofnanir teljast of stórar til að falla ef kerfislægt mikilvægi þeirra telst það mikið að fall þeirra myndi hafa mjög neikvæð áhrif á efnahagskerfið með tilheyrandi kostnaði sem er þá væntanlega metinn meira en kostnaðurinn við björgun stofnunarinnar. Kerfislægt mikilvægi byggist á þáttum eins og stærð stofnunarinnar, tengslum hennar við aðrar stofnanir, mikilvægi í greiðslumiðlun, hlutdeild í útlánum og upphæð ríkistryggðra skuldbindinga hennar (Davíð Stefánsson, 2012, bls. 48).

Nefndin kom með 5 megin tillögur að úrbótum:

##### 1. Þvingaður aðskilnaður

Með þvinguðum aðskilnaði er átt við það þegar fjárfestingarstarfsemi fer yfir 15%-25% af heildareignum, yfir 100 milljarða evra eða ógnar fjármálastöðugleika. Ef svo er þá ber að flytja starfsemina yfir í annan lögaðila og til staðar verður alger aðskilnaður. Aðskildi lögaðilinn getur verið innan sama fjármálafyrirtækis eins lengi og aðskilnaðurinn er með þeim hætti að innlánsstofnunin verði ekki fyrir tjóni við fall aðskilda lögaðilans. Í því felst að ekki sé verið að nýta innlán viðskiptavina í áhættusöm eigin viðskipti.

## **2. Aðskilnaður háður neyðaráætlun banka**

Þar sem aðskilnaðurinn er háður neyðaráætlun banka þurfa bankar að koma sér upp slíkri áætlun. Með áætluninni er meðal annars tjón skattgreiðenda takmarkað. Áætlunin kemur í veg fyrir tjón innstæðueigenda og skattgreiðenda vegna illseljanlegra eigna.

## **3. Breyting á „bail-in“ regluverkinu**

„Bail-in“ fjármálagerningar eru kröfur sem má niðurfæra við þrot banka. Með „bail in“ er átt við reglulega niðurfærsla krafna. Liikanen nefndin leggur til að regluverkið sé útfært þannig:

- Allir bankar verða að gefa út lágmarks magn slíkra bréfa.
- Bréfin eru aðgreind frekar frá öðrum kröfum – einn flokkur.
- Ferlið við niðurfærslu bréfanna sé skýrt – réttur kröfuhafa.
- Kaupaukagreiðslur til stjórnenda yrðu í formi slíkra bréfa.

Með breytingunni er verið að stuðla að virkara markaðseftirliti.

## **4. Eiginfjárbinding fyrir veltubók og fasteignalán er hækkuð**

Eigin viðskipti verða að mestu leyti í veltubók og til þess að tryggja lágmarksbindingu leggur nefndin til að vegna eigna í veltubók mega áhættuvogir ekki fara niður fyrir ákveðið mark. Auk þess er eiginfjárbinding vegna fasteignalána hækkuð með sams konar hætti og mögulega sé sett þak á hlutfallið á milli annars vegar lánsfjárhæðar og veðs og hins vegar lánsfjárhæðar og tekna.

## **5. Stjórnarhættir og stjórnun fjármálafyrirtækja**

Þar sem bankar eiga auðvelt með að stækka sig hratt er hætta á að þeir verði skuldsettnari en ella. Bankar eru kerfislega mikilvægir, með dreifðara eignarhald og með öryggisnet stjórnvalda á bak við sig. Hrunið árið 2008 sýndi að stjórnir fjármálafyrirtækja sem eiga að stýra áhættuvilja fyrirtækja, annað hvort vildu eða gátu ekki takmarkað áhættutökuna. Yfirsýn stjórnenda hefur minnkað og ytra eftirlit og áhættumat orðið efiðara eftir því sem fjármálagerningar hafa orðið flóknari og bankarnir stærri. Auk þess er markmið að styrkja stjórnir og áhættustýringardeildir í fjármálafyrirtækjum, takmarka kaupaukakerfi og auka gagnsæi við ákvarðatöku (Liikanen Group, 2012).

Liikanen skýrslan er nú í löngu og ströngu ferli umsagna og ráðlegginga, því mun líða töluverður tími áður en tillögurnar munu líta dagsins ljós. Rétt er að ítreka að nefndin leggur ekki til fullkominn aðskilnað viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi í anda Glass-Steagall laganna, heldur er fylgt Dodd-Frank lögnum frá Bandaríkjunum.

Komi tillögur Liikanen skýrslunnar til framkvæmda munu þær hafa mikil áhrif á stöðu stóru bankanna innan Evrópusambandsins. Alhliða bankarnir yrðu að skipta sér í tvo hluta, hver hluti þyrfti að fjármagna sig sjálfur og vinna eftir sérstöku regluverki um eigið fé og lágmarks lausafé. Þó mættu báðir hlutar bankans starfa undir sama þaki eignarhaldsfélags. Að mati Liikanen nefndarinnar fæst það fram með því að aðskilja hefðbundna viðskiptabankastarfsemi frá fjárfestingabankastarfseminni að innstæðum almennings og almennri lánastarfsemi fyrirtækja haldið fyrir utan áhættusækna starfsemi bankanna (Liikanen Group, 2012). Gjaldprot fjárfestingabanka lendir því ekki á skattgreiðendum í löndum með ríkisábyrgð á hefðbundnum innstæðum. Þar af leiðandi verður ekki eins mikil hættu á kollsteypu fjármálakerfisins í heild, líkt og gildir um svæði þar sem enginn aðskilnaður á bankastarfsemi er til staðar. Grunnbankastarfsemi gagnvart einstaklingum og fyrirtækjum verður hægt að halda áfram þó svo að fjárfestingabankastarfsemin fari í prot (Já! Ísland, 2012). Boðskapurinn er skýr, eftirlit með bönkunum verður að vera strangara þar sem þeir verða að þjóna hagsmunum viðskiptavina sinna.

## 4 Ísland

Alhliða bankastarfsemi hófst ekki hér á landi fyrr en um árið 2000 þegar Íslandsbanki og Fjárfestingabanki atvinnulífsins sameinuðust. Þóknunatekjur bankanna jukust verulega af fjárfestingastarfseminni í kjölfar einkavæðingarinnar árið 2003 og virðist lán hafa verið veitt að hluta til, til að búa til þóknunartekjur. Þessi starfsemi fór út af sporinu og á hún ríkulegan þátt í hruni bankanna.

Krossgötur eru þar sem götur skerast. Sé staðið á krossgötum blasa kaflaskil við og taka þarf afdrifaríkar ákvarðanir. Slík kaflaskil geta tekið langan tíma. Þannig hefur íslenska þjóðin staðið á krossgötum frá hruni því hún þarf að taka ákvörðun um hvernig hún nýtir dýrkeypta reynslu sína af hrununu (Samkeppniseftirlitið, 2013, bls. 4).

Ofangreindur texti lýsir vel stöðunni í dag þar sem íslenski fjármálamarkaðurinn stendur nú á krossgötum. En nú eru nærri því liðin 5 ár síðan hrunið átti sér stað og velta menn nú fyrir sér hvort Ísland ætti að taka þátt í aðgreiningu viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi líkt og aðrar þjóðir hafa nokkurn vegin verið að stefna að.

Sterkar gagnrýnisraddir hafa verið í samfélaginu undanfarið hvort að sá lagarammi sem bankakerfið starfaði eftir hafi verið ófullkominn og ekki þjónað hlutverki sínu. Nú væri hins vegar rétti tíminn til breytinga. Slíkar breytingar þyrftu fyrst og fremst koma í veg fyrir að fjárfestingabankastarfsemi gæti ekki nýtt sér innlán viðskiptavina í áhættusamar fjárfestingar. Þar sem innlánin njóta sérstakrar verndar og baktryggingar frá ríkinu er ennþá rík ástæða til að aðskilja hefðbundna bankastarfsemi frá áhættusækinni fjárfestingastarfsemi. Einn af helstu orsakavöldum bankakreppunnar var auðvelt aðgengi að fé innstæðueigenda og misnotkunin á slíku aðgengi var varið í áhættusöm útlán og fjárfestingar.

Að mati Samkeppniseftirlitsins er nú til staðar tækifæri fyrir Alþingi að samþykkja ný lög um aðgreiningu viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi þar sem fjárfestingastarfsemin er nú 5%, en var 30% fyrir hrun (Samkeppniseftirlitið, 2013). Aðgreiningin myndi því ekki hafa truflandi áhrif á starfsemi bankanna á meðan starfsemin væri svo lítil. Þó eru margir á móti þessari tillögu. Þá ber að nefna að



kostnaður bankakerfisins mun aukast til muna, það er kostnaður sem viðskiptavinurinn og þar með almenningur mun bera.

Nokkrar skýrslur hafa verið unnar á Íslandi í kjölfar hrunsins og fjallað er um aðgreiningu viðskiptabanka og fjárfestingastarfsemi í flestum þeirra. Helst má nefna skýrslu efnahags- og viðskiptaráðherra til Alþingis; Framtíðarskipan fjármálakerfisins, G3 hópsins; Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi, Greiningadeild Arion banka; Aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi – Breyting til batnaðar? og síðast en ekki síst skýrsla Samkeppniseftirlitsins; Fjármálaþjónusta á krossgötum.

#### **4.1 Framtíðarskipan fjármálakerfisins**

Í mars 2012 var skýrsla Steingrím J. Sigfússonar, efnahags- og viðskiptaráðherra, sem nefnist Framtíðarskipan fjármálakerfisins, gefin út af Alþingi. Í henni er tekið fram að nær allt fjármálaeftirlit í heiminum eigi rætur sínar að rekja til einhvers konar fjármálakreppu. Eftir fjármálakreppur hafa verið settar strangari reglur en áður voru til staðar. Eftirlitið með að þessu sé fylgt eftir verður því að vera mun skilvirkara og betra en fyrra eftirlit. Þetta ferli er allt gert til þess að sporna við því að kreppa af því tagi sem nýlega hefur riðið yfir heiminn muni ekki endurtaka sig (Efnahags- og viðskiptaráðherra, 2012).

Hér á landi, líkt og öðrum löndum, átti tengingin á milli viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi snaran þátt í rótum kreppunnar. Vegna baktryggingar á innstæðum viðskiptavina og annarra óheppilegra hvata höfðu stjórnendur og eigendur alhliða banka tilhneigingu til að stunda áhættusamar fjárfestingar og spákaupmennsku sem skattgreiðendur þurftu að bera þungann af (Efnahags- og viðskiptaráðherra, 2012).

Með breyttu skipulagi á heildarumgjörð fjármálakerfisins, þá aðallega bankanna, er hægt að gera starfsemi bankanna öruggari fyrir viðskiptavini og hægt sé að stuðla að auknum fjármálastöðugleika. Strangari reglur og meira eftirlit með fjárhag bankanna myndi heyra sögunni til með breyttu skipulagi í starfsemi þeirra. Í skýrslunni er meðal annars komið inn á að ef til aðskilnaðar kæmi þyrfti að greina vandlega út frá íslenskum aðstæðum hvað fælist í aðskilnaðinum og hvað fælist í starfsemi þeirra. Það sem þarf að líta sérstaklega vel eftir til að lágmarka áhættu í fjármálakerfinu er hættan sem kann að vera fólgin í því að viðskiptabanki sem stundar umfangsmiklar fjárfestingar fyrir eigin

reikning, gæti orðið að verðráðandi aðila á eignamarkaði (Efnahags- og viðskiptaráðherra, 2012).

Það er mjög líklegt að þörf sé fyrir endurbætur á umgjörð og skipan fjármálakerfisins. Eins og fram kemur í skýrslunni, ætti Ísland að flýta sér hægt í þessum efnum, meðal annars vegna smæðar sem fjárfestingastarfseminnar í dag. Þá ber að líta til þess sem á sér stað í nálægum löndum samanber Bretland og Bandaríkin, varðandi sömu viðfangsefni (Efnahags- og viðskiptaráðherra, 2012).

Komi til lagaramma um þennan aðskilnað verður afar erfitt að setja hann saman á einfaldan hátt til að skila tilætluðum árangri. En fyrst má nefna að afar erfitt er að útskýra muninn á hefðbundinni viðskiptabankastarfsemi annars vegar og fjárfestingabankastarfsemi hins vegar. En það er einfaldlega út af því að mörkin sem skilja þarna á milli er eru í eðli sínu nokkuð flókin. Annars vegar eru til skuldaskjöl sem tengd eru fjárfestingastarfsemi og hins vegar sem tengjast hefðbundni, daglegri þjónustu við rekstur fyrirtækja eða einstaklinga. Sé reynt að skilja þarna á milli er hætta á að fljótt verði fundnar leiðir til að sniðganga þær líkt og gert var við Glass-Steagall lögin. Í öðru lagi voru ekki aðeins alhliða bankar sem komu við sögu í fjármálakreppunni heldur einnig voru það viðskiptabankar og sparisjóðir sem stunduðu fjárfestingar fyrir eigin reikning. Í þriðja lagi gæti myndast eins víxlverkun og myndaðist innan alhliða bankanna, í kjölfar fjármálakreppunnar, þó svo að til myndi koma skipting milli hreinna viðskipta- og fjárfestingabanka (Efnahags- og viðskiptaráðherra, 2012).

## **4.2 Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi**

Í kjölfar Framtíðarskipan fjármálakerfisins skipaði efnahags- og viðskiptaráðherra þriggja sérfræðinga ráðgjafahóp til að koma með tillögur um heildarumgjörð og reglna um alla starfsemi á íslenskum fjármálamarkaði. Sérfræðingarnir skipuðu hóp sem nefndur var G3, en í hópnum sátu Gavin Bingham, fyrrverandi framkvæmdarstjóri Central Bank Governance Forum hjá BIS í Basel, Jón Sigurðsson, fyrrverandi forstjóri Norræna fjárfestingabankans (NIB) í Helsingfors og Kaarlo Jännäri, fyrrverandi forstjóri fjármálaeftirlits Finnlands. Nefndin vann meðal annars með Errki Liikanen, formanni Liikanen skýrslunnar ásamt fleirum sérfræðingum. Heildarumgjörðin um fjármálastöðugleika á Íslandi var gefin út í október 2012 (Bingham, Jännäri, & Sigurðsson, 2012).

Þær tillögur sem hópurinn féllst á voru meðal annars;

- Fjármálastöðugleika; koma þarf á fót heildarumgjörð fyrir fjármálakerfið og stefnu sem miðar að stöðugleika þess.
- Taka þarf á samþjöppun, fákeppni og samkeppnismálum í fjármálageiranum.
- Taka þarf á misvægi taps og ávinnings í fjármálakerfinu og heilkenninu „of stór til að mega falla“ (e. *Too Big To Fall*).
- Leiðréttu þarf misvísandi hvata sem leiða til óhóflegrar skuldsetningar og áhættu.
- Skýra þarf hlutverk og skyldur Seðlabanka og Fjármálaeftirlits.
- Innleiða þarf varanlegt fyrirkomulag skilameðferðar, endurheimtu og stjórnarháttu til að takast á við kreppuástand.
- Tryggja þarf góða stjórnarhætti í fjármálakerfinu og skýrar ábyrgðarskyldur.
- Einfalda þarf fjármálakerfið, regluverk þess og eftirlit.

(Bingham o.fl., 2012, bls. 7-8)

G3 leggur til að Fjármálaeftirlitið hafi heimild til þess að krefjast að öll fjármálafyrirtæki séu það vel skipulögð og rekin, að við skilameðferð eða slit fjármálafyrirtækja, séu unnt að aðgreina þá starfsþætti sem teljast nauðsynlegir, eins og viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi. Athuga þarf hvort að færa eigi eigin viðskipti banka og önnur áhættusöm viðskipti yfir til sérstaks lögaðila innan sömu samstæðu. En krefjast skal síðan til aðskilnaðar ef áhættusamir starfsþættir í hefðbundnum viðskiptabanka nema verulegum hluta af rekstri banka. Lagt er til þess sama í Liikanen skýrslunni (Bingham o.fl., 2012).

G3 leggur til að þörf sé á kínamúrum innan allra fjármálafyrirtækja í landinu. En með hugtakinu kínamúr (e. *Chinese walls*) er átt við að innri reglur og verkferlar fjármálafyrirtækja séu skýrir. Aðskilnaður milli einstakra starfssviða innan fyrirtækja sé tryggður þannig að komið sé í veg fyrir ótakmarkað upplýsingaflæði milli deilda (Fjármálaeftirlitið, 2003). Þegar einstaklingar sem búa yfir ósamhverfum upplýsingum sem hægt er að nota í hagnaðarskyni, þá er hægt með kínamúrum að koma í veg fyrir vandamálum tengd innherjaviðskiptum í fjármálafyrirtækjum (Bingham o.fl., 2012).

G3 leggur til að stofnað verði svo kallað Fjármálastöðugleikaráð ásamt því að Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn verði sameinuð í eitt ráðuneyti innan þriggja ára.

Ráðuneytið muni setja í framkvæmd, lagaramma um fjármálastöðugleika á Íslandi, til að viðhalda stöðugleika skilvirks fjármálakerfis.

Tvö lagafrumvörp voru lögð fram til Alþingis í kjölfar skýrslunnar. Annars vegar frumvarp fjármála- og efnahagsráðherra um fjármálastöðugleika og hins vegar atvinnuvega- og nýsköpunaráðherra um viðbúnað, inngrip og slit fjármálafyrirtækja. Hið seinna frumvarp er í anda tillagna Liikanen-nefndar.

### **4.3 Aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi – Breyting til batnaðar?**

Greiningardeild Arion banka vann að skýrslunni Aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi – Breyting til batnaðar? sem gefin var út apríl 2012.

Greiningardeildin leggur fram eftirfarandi tvær aðferðir til aðskilnaðar:

- Algjör aðskilnaður þar sem viðskiptabankar mega einir taka við innlánnum auk þess að algjört bann verði við því að viðskiptabankar stundi fjárfestingarstarfsemi. Viðskiptabönkum er einnig bannað að eiga hlut í öðrum fjármálafyrirtækjum sem ekki eru viðskiptabankar.
- Viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi megi starfa innan sömu stofnunar en þó ekki í sama félagi. Starfsemin myndi vera aðgreind hvor frá annarri í lagalegum skilnaði.

Á Íslandi myndu fylgja ýmsir erfiðleikar með aðskilnaðinum. Fyrst og fremst myndu erfiðleikarnir koma fram hjá fjárfestingarstarfseminni, þar sem erfitt myndi vera að fjármagna sjálfstæðan fjárfestingabanka. Þó svo að starfsemin gæti gefið út fleiri skuldabréf en ella þá byggist fjármögnun þeirra að miklu leyti á endurhverfum viðskiptum. Slíkur markaður er ekki til staðar hér á landi. Þar að auki er viðskiptabönkum að öllu óheimilt að lána fjárfestingabönkum í kjölfar aðskilnaðar. Því munu fjárfestingabankar á Íslandi eiga erfitt með að fjármagna sig og ná hagkvæmri fjárhagsskipan. Erfiðleikar hjá viðskiptabönkum kæmu fram í framtíðarfjármögnun þeirra. Vegna aðskilnaðar mun mikill hluti eigna viðskiptabanka, einkum útlán, verða fjármagnaður með innlánnum og skuldum sem taka veð í eignum þeirra. Það verður því erfitt fyrir viðskiptabanka að gefa út skuldabréf önnur en eignavarin þar sem innlán eru forgangskröfur og stór hluti eigna er veðsett. Eftirköstin af aðskilnaðinum verða þá þannig að áætlaðar endurheimtur innlánseigenda minnka töluvert og þetta hefur neikvæð áhrif á greiðslumiðlun og efnahagslíf (Davíð Stefánsson, 2012).

Greiningardeildin veltir fyrir sér hvort hægt sé að fara aðrar leiðir til að ná settum markmiðunum en deildin leggur til að með breyttri fjármagnsskipan megi auka rými banka til að mæta tapi. Breytt fjármagnsskipan getur falið í sér:

- Hærra lágmarks eiginfjárlutfall.
- Strangari reglur um lágmark lausafjár.
- Aukin áhersla á gæði eiginfjár.
- Aukin notkun skulda með eiginleika eiginfjár.
- Reglur um hámarksvogun.

Auk breyttrar fjármagnsskipan má einnig ná markmiðunum með því að hækka áhættuvog lána til eignarhaldsfélaga og hámarksáhætta banka lækkuð gagnvart öðrum bönkum (Davíð Stefánsson, 2012).

#### **4.4 Fjármálaþjónusta á krossgötum**

Fjármálaþjónusta á krossgötum er skýrsla Samkeppniseftirlitsins sem var gefin út í febrúar síðastliðnum. Samkeppniseftirlitið tekur saman helstu tillögur Liikanen hópsins ásamt tillögum sem gerðar voru í Bandaríkjunum og Bretlandi og leggur mat sitt á þær ásamt því að koma með ábendingar sem vert er að skoða. Engar útfærslur né ítarleg framkvæmd hefur verið sett fram og er því umræðan um aðskilnað á viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi hér á landi skammt á veg komin.

Umræðunni má þó skipta í tvennt:

- Aðskilja skal þóknadrifna verðbréfaþjónustu sem krefst ekki efnahagsreiknings, frá lánasviði bankanna.
- Skipta skal lánaveitingum banka og afleiðusamningum eftir eðli áhættunnar í tvær einingar með aðskilda fjármögnun og eftir atvikum aðskilda eigendum.

Samkeppniseftirlitið er þeirrar skoðunar að seinni punkturinn komist næst því að leysa þann freistnivanda sem geti átt sér stað við aðskilnað. Hins vegar geti sú leið haft neikvæð áhrif á fjármögnun fjárfestingastarfseminnar ef hún lýtur bæði að fjármögnun og eigendum. Mikilvægt er því að leggjast í undirbúnings- og rannsóknarvinnu áður en tekin er ákvörðun um að veða og meta kosti og galla slíks aðskilnaðar. Samkeppniseftirlitið bendir einnig á að mótsögn sé í því að íslenskt regluverk verði að vera í samræmi við evrópska löggjöf. Bankakerfið í Evrópu saman stendur af yfir átta

Þúsund bönkum er því langt frá því að vera samræmt og er þess vegna ekki hægt að bera íslenska bankakerfið saman við það evrópska. Því var haldið fram á blómaskeiði íslensku bankanna að samkeppnishæfni fjármálakerfisins, stæði og félli með því að ekki væri breytt út frá löggjöf Evrópusambandsins (Samkeppniseftirlitið, 2013).

Samkeppniseftirlitið telur að á næstunni eigi umræðan eftir að þróast enn meir og því verði að flýta sér hægt og gæta þess að taka ekki ákvarðanir í skyndi. Einnig telur eftirlitið að skoða verði hvort að til séu aðgerðir sem skili sömu niðurstöðu án þess að þurfa að skipta bankastarfseminni upp (Samkeppniseftirlitið, 2013).

## 5 Freistnivandi (e. *Moral Hazard*)

Eitt af meginmarkmiðum með aðskilnaði viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi er að draga úr þeim freistnivanda sem er fyrir hendi þegar hefðbundin viðskiptabankastarfsemi er blönduð saman við áhættusama fjárfestingastarfsemi. Freistnivandi verður þegar einstaklingur, sem ekki er fylgst nægilega vel með, hefur hvata til þess að taka óþarflega mikla áhættu. Viðkomandi einstaklingur verður vís til þess að taka óheiðarlega og óæskilega ákvörðun þar sem hann ber ekki fulla ábyrgð á afleiðingunum sem geta orðið. Sem dæmi má nefna váttryggingar. Ökumaður sem er váttryggður hefur lítinn hvata til að vera varkár þar sem ábyrgðin fyrir tjóni er að mestu leyti hjá váttryggingafélögum. Váttrygði ökumaðurinn hegðar sér með öðrum hætti en sá sem ekki er tryggður og veit að hann þarf að taka afleiðingum gjörða sinna (Boatright, 2008).

Freistnivandinn getur komið fram þar sem bankar eru álitnir of stórir til að falla, það er líklega talið vera alvarlegasta hvatabrenslunin þar sem freistnivandinn hvetur til áhættu þar sem bönkunum er ávallt komið til bjargar þegar upp er staðið. Þetta er byggt á því að þriðji aðili veiti þeim vörn gegn tapi (Bingham o.fl., 2012).

Freistnivandi stjórnenda er skilgreindur í skýrslu Arion banka;

Stjórnendur alhliða banka gætu freistast til að nota efnahagsreikning viðskiptabankahlutans til að búa til skammtímahagnað á kostnað langtímaarðsemi. Útlán eru þá veitt á of lágum kjörum eða á óeðlilega hagfelldum skilmálum (þ.e. fyrir lántakann) þ.e. áhættan er verðlögð of lágt. Útlánið er þá samþykkt þar sem það býr til þóknunartekjur í fjárfestingarbankahlutanum í gegnum fyrirtækjaráðgjöf og miðlun. Bankinn býr til mikinn hagnað til skamms tíma í gegnum vaxtamun útlánsins og þóknana í fjárfestingarbankahlutanum þegar til viðskiptanna er stofnað en til lengri tíma má búast við auknu útlánatapi og þar með mögulegum kostnaði fyrir skattgreiðendur (Davíð Stefánsson, 2012, bls. 30).

Það að innstæður viðskiptavina séu baktryggðar af ríkinu veldur óeðlilegri hvatabrenslun. Það getur leitt til afskiptaleysis innstæðueiganda gagnvart bönkunum sem gæti leitt til áhættusamra viðskipta. „Bankar taka meiri áhættu en ella ef þeir fá sjálfir hagnaðinn meðan tapið fellur á almenning“ (Kári S Friðriksson, 2009, bls. 4). Með

Því að setja strangari reglur og meira eftirlit eins og skýrslan, Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi, mælir með er hægt að vinna gegn áhrifum slíks freistnivanda. Mikilvægt er að hafa í huga að lög og reglur sem settar hafa verið fram séu ekki til þess settar til að leggja stein í götu athafnamanna heldur til að tryggja heilbrigða viðskiptastarfshætti. Með reglunum er komið í veg fyrir að stjórnendur falli í gryfju freistnivandans sem ábyrgðarlaus áhættutaka getur leitt þá í. Mikilvægt er fyrir stjórnendur og eigendur að bera sterka dómgreind, séu heiðarlegir og hafi siðferðilegan styrk til að takast á við allar þær freistingar sem verða á vegi þeirra, sem dæmi má nefna greiðan aðgang að fjármagni (Rannsóknarnefnd Alþingis, 2010). Samkvæmt 5 grein laga um verðbréfavíðskipti er góð viðskiptavenja; „fjármálafyrirtæki skal starfa í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti og venjur í verðbréfavíðskiptum, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni viðskiptavina að leiðarljósi“.



## 6 Umræða

Ljóst er að mörgum þykir löngu orðið tímabært að hefjast strax handa við aðskilnað á viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi en öðrum þykir nauðsynlegt að sitja hjá og bíða eftir hvað önnur nágrannalönd gera í þeim efnum. Það liggur því í augum uppi að það fara ekki allir sáttir frá borði. Í skýrslum sem unnar hafa verið hér á landi er hart tekist á um hvað skuli næst gera. Greiningardeild Arion banka telur að bíða skuli eftir hvað nágrannalöndin taka sér fyrir hendur og skýrsla efnahags- og fjármálaráðherra, Framtíðarskipan fjármálakerfisins tekur í sama streng. Skýrsla G3 hópsins, Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi leggur fyrst og fremst til að stofnað verði Fjármálastöðugleikaráð ásamt því að til aðskilnaðar þyrfti að koma þegar fjárfestingastarfsemi banka færi yfir ákveðið hlutfall.

Þar sem Ísland hefur hingað til tekið mestu dýfuna niður á við, er tími til kominn að umbylta fjármálakerfinu hér á landi. Höfundur telur að grípa ætti til aðgerða sem fyrst, nú þegar hlutfall fjárfestingastarfseminnar í íslensku bönkum er nú aðeins um 5%. Líta ætti frekar til tillaga Liikanen hópsins um þvingaðan aðskilnað. Þar sem tekið er fram að aðskilja ætti fjárfestingastarfsemi frá hefðbundinni viðskiptabankastarfsemi þegar starfsemi hennar fer yfir 15%-25% af heildareignum. Þyrfti því að aðlaga þessa reglugerð algjörlega að íslensku fjármálaumhverfi. Ástæðan fyrir því að ekki er hægt að aðskilja starfseminnar tvær að fullu líkt og gert var með Glass-Steagall lögnum, er sú að fjárfestingastarfsemi er í svo litlu hlutfalli af almennri viðskiptabankastarfsemi. Hætta væri á að fjárfestingastarfsemi bankanna myndi nánast leggjast út af. Erfitt yrði fyrir fjárfestingabankastarfsemi að fjármagna sig og ná hagkvæmri fjárhagsskipan á svo litlum fjármálamarkaði eins og er á Íslandi. Möguleikinn er hins vegar meiri fyrir aðskilnaði í Bandaríkjunum og Evrópusambandinu vegna stærri og umfangsmeiri fjármálamarkaða.

Höfundur þykir einnig kjörið að íhuga alvarlega að taka upp fjórða kafla Glass-Steagall laganna hér á landi, þar sem freistnivandi getur skapast þegar forstjórar, framkvæmdarstjórar eða starfsmenn vinna bæði hjá viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi.

Þar sem almenningur og fjárfestar eru farnir að gera sífellt meiri kröfur um gangsæi og aukin fjármálastöðugleika er vert að skoða og meta þá möguleika sem myndu felast í innleiðingu á Dodd-Frank lögunum.

Þar sem fjármálamarkaðurinn á Íslandi fer ört vaxandi með tímanum er mikilvægt að setja skýrari og markvissari reglur fyrir komandi framtíð til að sporna gegn því að fjármálakreppan, jafn veigamikil og hún var, endurtaki sig.

Við lagasetningu vegna aðskilnaðar viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi er mikilvægt að hugað sé að því að allt lagaumhverfi sé skýrt og stefnumiðað, ekki sé búin til einhver lagaflækja.

## Heimildaskrá

- Bankasýsla Ríkisins. (2012). Er erfiðara að hætta saman en byrja saman? Aðskilnaður fjárfestingarbanka og viðskiptabanka í sögulegu samhengi. Reykjavík: Bankasýsla Ríkisins.
- Bingham, G., Jännäri, K., & Sigurðsson, J. (2012). Heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi. Reykjavík: Atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneyti.
- Boatright, J. R. (2008). Ethics in Finance. New Jersey: Blackwell.
- Carpenter, D. H., & Murphy, M. M. (2010). Permissible Securities Activities of Commercial Banks Under the Glass-Steagall Act (GSA) and the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA). Washington, D.C.: Congressional Research Service.
- Davíð Stefánsson. (2012). Aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingarbankastarfsemi. Breyting til batnaðar? Reykjavík: Greiningardeild Arion Banka.
- Efnahags- og viðskiptaráðherra. (2012). Framtíðarskipan fjármálakerfisins. Reykjavík: Ísafoldarprentsmiðja.
- Fjármálaeftirlitið. (29. október 2003). Leiðbeinandi tilmæli um aðskilnað reksturs og vörslu og óhæði rekstrarfélaga verðbréfasjóða skv. 15. gr. laga nr. 30/2003, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Sótt 13. apríl 2013 frá fme.is: [http://www.fme.is/media/leidbeinandi\\_tilmaeli/Leidbeinandi\\_tilmaeli\\_2003\\_5.pdf](http://www.fme.is/media/leidbeinandi_tilmaeli/Leidbeinandi_tilmaeli_2003_5.pdf)
- Já! Ísland. (5. Október 2012). Leggja til aðskilnað viðskipta og fjárfestingabanka í Evrópu. Sótt 8. Apríl 2013 frá Já! Ísland: <http://jaisland.is/umraedan/leggja-til-adskilnad-vidskipta-og-fjarfestingarbanka-i-evropu/#.UWMDFlfv44A>
- Kári S Friðriksson. (2009). Hvað er að gerast á mörkuðum erlendis? Vísbending - Vikurit um viðskipti og efnahagsmál .
- Liikanen Group. (2012). High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Brussel: EU.
- Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002
- Lög um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra ástæðna á fjármáلامarkaði o.fl.nr. 125/2008
- Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007
- Pétur Einarsson. (2012). Mikilvægasta skrefið. Fréttablaðið .
- Rannsóknarnefnd Alþingis. (2010). Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir. Reykjavík : Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Samkeppniseftirlitið. (2013). Fjármálaþjónusta á krossgötum. Reykjavík: Samkeppniseftirlitið.

Samtök fjármálafyrirtækja. (e.d.). Bankastarfsemi. Sótt 19. Febrúar 2013 frá Samtök  
fjármálafyrirtækja: <http://www.sff.is/malaflokkar/bankastarfsemi>

