



**RÉTTARSTAÐA  
SEÐLABANKA ÍSLANDS  
SEM KRÖFUHAFI  
Í KJÖLFAR FJÁRMÁLAÁFALLS**

Auðun Helgason

Maí 2013

ML í lögfræði

Höfundur: Auðun Helgason

Kennitala: 180674-5199

Leiðbeinandi: Sigríður Logadóttir

Lagadeild

School of Law

## Réttarstaða Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls.

### Legal status of The Central Bank of Iceland as creditor in the wake of financial crisis.

#### Útdráttur

Í þessari ritgerð er fjallað um réttarstöðu Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls. Tilgangur ritgerðarinnar er að kanna réttarstöðu Seðlabankans sem kröfuhafa og hvort staða bankans sé frábrugðin stöðu annarra kröfuhafa gagnvart föllnum fjármálafyrirtækjum. Ritgerðinni er skipt upp í fjóra kafla. Ritgerðin byrjar á inngangi þar sem atburðir í aðdraganda fjármálakreppunnar eru reifaðir. Í fyrsta kafla er aðalpersónan, Seðlabanki Íslands kynntur til sögunnar. Í öðrum kafla er fjallað um hlutverk Seðlabankans á sviði fjármálastöðugleika. Í þriðja kafla er fjallað um fjármálahrunið á Íslandi haustið 2008 og í fjórða kaflanum er umfjöllun um Seðlabankann sem kröfuhafa.

Niðurstaða ritgerðarinnar er að réttarstaða Seðlabankans sem kröfuhafa er ekki nægilega sterk. Þó svo Seðlabankinn njóti sérreglna um fullnustu lánasamninga samkvæmt lögum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir þá veita lögin bankanum ekki fullnægjandi réttarvernd. Þrátt fyrir framangreint réttarfarshagræði er Seðlabankinn í sömu stöðu og aðrir kröfuhafar þegar kemur að uppgjöri eigna þrotabúa við gjaldþrotaskipti. Ef fjármálafyrirtæki, sem fengið hefur lán gegn veði hjá Seðlabankanum, fer í þrot þá verður Seðlabankinn kröfuhafi í þrotabúið á grundvelli 111. gr. laga um gjaldþrotaskipti. Ef heilt fjármálakerfi hrynur þá lækka eignir verulega eða verða jafnvel verðlausar. Þar sem 111. gr. nær aðeins til þeirrar fjárhæðar er nemur andvirði veðsins fer það sem eftir stendur af kröfunni í skuldaröð eftir hefðbundnum reglum og nýtur skuldaraðar sem almenn krafa, sbr. 113. gr. eða eftir atvikum sem eftirstæð krafa, sbr. 114. gr. Þetta þýðir að ófullnægðar veðkröfur fara í flokk almennra krafna. Við núverandi aðstæður er hætt við að lítið fái greitt upp í almennar kröfur við úthlutun úr þrotabúum fjármálafyrirtækja. Nauðsynlegt er að bregðast við þessu fyrirkomulagi með lagabreytingu, þannig að ófullnægðar veðkröfur Seðlabankans á hendur þrotabúum fjármálafyrirtækja færu í flokk forgangskrafna samkvæmt 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti en ekki í flokk almennrar krafna eins og núverandi löggjöf kveður á um. Með þessari lagabreytingu væri staða Seðlabankans í fjármálakerfinu styrkt verulega.

## **Réttarstaða Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls.**

### **Legal status of The Central Bank of Iceland as creditor in the wake of financial crisis.**

#### **Abstract**

This thesis addresses the legal status of The Central Bank of Iceland as creditor in the wake of financial crisis. The purpose of the thesis is to examine the legal status of The Central Bank of Iceland as creditor and examine whether the status of The Central Bank is different than status of other creditors to insolvent financial institutions. This thesis is divided into four sections. First is the introduction with a brief coverage of the main events leading up to the financial crisis in October 2008. In the first chapter the Central Bank of Iceland is introduced as the main character of this thesis. The second chapter discusses the Central Bank's main objective of monetary policy; a financial stability. The third chapter views the events in early October 2008 when nearly nine-tenths of the Iceland's banking system collapsed. The fourth chapter views the legal status of the Central Bank of Iceland as creditor.

The main conclusion of the thesis is that the legal status of the Central Bank of Iceland as creditor is not sufficiently strong. The Central Bank's legal status is unsatisfactory, despite its special provisions to enforce contractual obligations by Act No. 46/2005 on Financial Collateral Arrangements. The Central Bank's status as creditor is the same as other's creditors legal status when it comes to settlement of the bankruptcy estate's assets. The Central Bank's claims secured by a collateral or other security interest in the bankruptcy estate's assets, shall enjoy the priority provided by Article 111 of the Act No. 21/1991 on Bankruptcy, etc. If the entire financial sector collapses it means reduction of assets or they become even worthless. Since Article 111 covers only the amount that is equivalent to value of the collateral, the remaining value of the claim ranks as general claim, pursuant to Article 113 of the Act. This means that unsatisfied claim ranks in priority as general claim. In order to strengthen the legal status of the Central Bank of Iceland as creditor, it could be an option to amend the legislation so that the Central Bank's unsatisfied claims secured by a collateral would be ranked with so-called priority claims pursuant to Article 112 of the Act. The amendment would strengthen the legal status of the Central Bank of Iceland in the financial sector.

## Formáli

Ritgerð þessi er 30 ECTS eininga lokaritgerð í meistaranámi í lögfræði við Lagadeild Háskólans í Reykjavík vorið 2013. Leiðbeinandi minn við skrif ritgerðarinnar var Sigríður Logadóttir, yfirlögfræðingur Seðlabanka Íslands og fær hún bestu þakkir fyrir ánægjulegt samstarf og mjög svo faglega leiðsögn. Auk þess vil ég þakka Hildi Aðalsteinsdóttur fyrir yfirlestur og góðar ábendingar. Að lokum vil ég þakka konunni minni, Völu Björg Garðarsdóttur fyrir ómetanlegan stuðning og þolinmæði á meðan ritgerðarsmíðinni stóð.

Hafnarfjörður, 13. maí 2013.

Auðun Helgason

## Efnisyfirlit

Inngangur .....	1
<b>1. Seðlabanki Íslands .....</b>	<b>4</b>
1.1 Inngangur .....	4
1.2 Almennt um Seðlabanka Íslands .....	4
1.2.1 Lög nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands.....	4
1.2.2 Hlutverk Seðlabanka Íslands.....	6
1.2.3 Stjórnsýsluleg staða Seðlabanka Íslands .....	7
1.3 Staða Seðlabanka Íslands í fjármálakerfinu .....	11
1.3.1 Almennt um fjármálakerfið .....	11
1.3.2 Hlutverk Seðlabankans í fjármálakerfinu er að stýra lausu fé.....	12
1.4 Fyrirgreiðslur Seðlabanka Íslands.....	14
1.4.1 Inngangur.....	14
1.4.2 Almennt um innlend lánsviðskipti Seðlabankans.....	14
1.4.3 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands .....	15
1.4.3.1 Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann .....	17
1.4.3.2 Lög nr. 131/1997 um rafræna eignarskráningu verðbréfa .....	20
1.4.4 Lánveitandi til þroutavara.....	21
1.4.4.1 Kenningin um lánveitanda til þroutavara .....	22
1.4.4.2 Freistnivandinn .....	25
1.4.4.3 Lán til þroutavara getur verið tvíeggjað sverð .....	26
1.4.4.4 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands.....	27
1.4.5 Samanburður á 1. mgr. og 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 .....	29
1.4.6 Réttarstaða Seðlabankans á grundvelli mismunandi lánsviðskipta .....	31
1.4.7 Samantekt.....	33
<b>2 Hlutverk Seðlabanka Íslands á sviði fjármálastöðugleika .....</b>	<b>35</b>
2.1 Inngangur .....	35
2.2 Almennt um alhliða fjármálaeftirlit.....	35

2.3	Eftirlit Seðlabanka Íslands samkvæmt lögum nr. 36/2001 .....	36
2.4	Skilflötur á milli eindarvarúðar og þjóðhagsvarúðar .....	37
2.5	Heimildir Seðlabankans til að afla upplýsinga um viðskiptavinum bankans .....	39
2.6	Samstarf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins .....	41
<b>3</b>	<b>Fjármálahrunið á Íslandi haustið 2008.....</b>	<b>44</b>
3.1	Inngangur .....	44
3.2	Beiðnir viðskiptavina Seðlabanka Íslands um þrautavarlán haustið 2008.....	44
3.3	Beiðni Glitnis banka hf. um þrautavarlán.....	45
3.4	Alþjóðlega fjármálakreppan leiddi í ljós galla í lagaumhverfi fjármálaeftirlits .....	47
3.5	Beiðni Kaupþings banka hf. um þrautavarlán .....	49
3.6	Lög nr. 125/2008 um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. ....	49
3.6.1	Aðdragandi og setning laga nr. 125/2008 .....	49
3.6.2	Heimildir samkvæmt lögum nr. 125/2008 .....	50
3.6.3	Lög nr. 125/2008 halda gildi sínu .....	51
3.6.4	Áhrif laga nr. 125/2008 á stöðu Seðlabanka Íslands .....	53
3.7	Samantekt .....	54
<b>4.</b>	<b>Seðlabanki Íslands sem kröfuhafi .....</b>	<b>55</b>
4.1	Inngangur .....	55
4.2	Lög nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir .....	55
4.2.1	Gildissvið og merking hugtaka .....	56
4.2.2	Formkröfur samninga skv. lögum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir.....	58
4.2.3	Heimildir Seðlabankans skv. lögum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir.....	58
4.3	Réttarstaða Seðlabankans sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls.....	60
4.3.1	Fullnustuaðferðir Seðlabankans .....	61
4.4	Eignasafn Seðlabanka Íslands ehf. (ESÍ) .....	62
4.4.1	Aðdragandi að stofnun ESÍ .....	63

4.4.2	Er Seðlabankanum heimilt að eiga einkahlutafélag? .....	63
4.5	Á Seðlabankinn að njóta „ofur-forgangs“ sem kröfuhafi? .....	64
4.5.1	Núverandi skipan reglna um gjaldþrotaskipti .....	65
4.5.2	Mismunandi sjónarmið varðandi „ofur-forgang“ .....	66
4.5.3	Reglur um forgangskröfur í þrotabú fjármálafyrirtækja verða að vera í samræmi við EES rétt.....	67
4.5.4	Samantekt.....	69
4.6	Getur Seðlabanki Íslands fullnustað hluti í fjármálafyrirtækjum? .....	70
	Lokaorð.....	73
	Heimildaskrá.....	76

## Frumheimildir

Alpt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

Alpt. 1997-1998, A-deild, þskj. 149 – 149. mál.

Alpt. 2008-2009, A-deild, þskj. 506 – 280. mál.

Alpt. 2004-2005, A-deild, þskj. 1015 – 667. mál.

Alpt. 1996-1997, A-deild, þskj. 121 – 234. mál.

Alpt. 2010-2011, A-deild, umsögn – 674. mál.

Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, nr. 553/2009.

Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, nr. 808/2008.

Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, nr. 317/2008.

Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, nr. 35/2008.

Reglur um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálafyrirtækja, nr. 215/2007.

Reglur um viðskiptareikninga við Seðlabanka Íslands, nr. 540/2007.

Reglur um sértryggð skuldabréf, nr. 528/2008.

Reglur um lausafjárhlutfall, nr. 782/2012.



## **Dómaskrá**

Hrd. 28. október 2011 í máli nr. 340/2011.

Hrd. 16. september 2010 í máli nr. 462/2010.

Hrd. 3. október 2008 í máli nr. 514/2008.

## Lagaskrá

Lög um Landsbanka Íslands nr. 10/1928.

Lög um gjaldþrotaskipti o.fl. nr. 21/1991.

Lög um nauðungarsölu nr. 90/1991.

Lög um einkahlutafélög nr. 138/1994.

Lög um hlutafélög nr. 2/1995.

Lög um sammingsveð nr. 75/1997.

Lög um rafræna eignarskráningu verðbréfa nr. 131/1997.

Lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi nr. 87/1998.

Lög um persónuvernd og meðferð persónuupplýsinga nr. 77/2000.

Lög um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001.

Lög um vexti og verðtryggingu nr. 38/2001.

Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002.

Lög um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir nr. 46/2005.

Lög um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007.

Lög um kauphallir nr. 110/2007.

Lög um sértryggð skuldabréf nr. 11/2008.

Lög um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. nr. 125/2008.

Stjórnsýslulög nr. 37/1993

Upplýsingalög nr. 50/1996

## Inngangur

Eftir að einkavæðingu Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands lauk árið 2002 breyttist hlutverk ríkisins á fjármálamarkaði verulega. Þremur árum áður hafði ríkið lokið við að selja eignarhlut sinn í Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. Árið 2000 var Fjárfestingarbanki atvinnulífsins hf. sameinaður Íslandsbanka hf. sem síðar varð að Glitni banka hf. árið 2006. Nær öll fjármálafyrirtæki landsins voru komin í einkaeigu og því hafði ríkið ekki lengur tilefni til að marka sér stefnu sem eigandi að fjármálafyrirtækjum. Umsvif stóru viðskiptabankanna þriggja, Glitnis, Kaupþings og Landsbankans jukust hratt í kjölfar einkavæðingar og starfsemi þeirra tók miklum breytingum. Aðgangur að erlendum fjármagnsmörkuðum opnuðu bönkunum dyr sem áður höfðu verið lokaðar. Lausafjárgnótt og aðgangur að erlendum mörkuðum voru aðal ástæður fyrir vexti bankanna á nýrri öld. Má segja að aðilda Íslands að Evrópska efnahagssvæðinu (EES) hafi greitt fyrir örum vexti bankanna á skömmum tíma en EES-samningurinn gerði íslensku bönkunum meðal annars kleift að starfa yfir landamæri á innri markaði Evrópusambandsins og EES.<sup>1</sup>

Viðskiptabankarnir þrír urðu alþjóðlegir bankar á örfáum árum þar sem stærsti hluti starfseminnar var erlendis. Á árinu 2007 kom ríflega helmingur tekna bankanna erlendis frá og sambærileg hlutföll giltu um útlán bankanna til erlendra aðila.<sup>2</sup> Þessi þróun gerði það að verkum að íslenskar fjármálastofnanir urðu háðari alþjóðlegu umhverfi. Í upphafi árs 2007 fór að bera á lausafjárerfiðleikum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Lélegt áhættumat og vanskil á bandarískum undirmáslánum (*e. subprime mortgages*) leiddi til þess að verðmæti skuldabréfavafninga sem innihéldu slík lán lækkaði og fjármálastofnanir töpuðu. Áhrif þessarar þróunar voru víðtæk og óvissa myndaðist um hverjir bæru áhættuna og hversu mikil hún væri. Millibankamarkaðir og peningamarkaðir (*e. money markets*) frusu, sérstaklega til stofnana sem þóttu fjárhagslega veikar fyrir. Íslensku viðskiptabankarnir þrír áttu í erfiðleikum með að fjármagna sig þegar komið var fram á mitt ár 2007. Er leið á árið 2008 lentu mörg alþjóðleg fjármálafyrirtæki víðs vegar um heiminn í miklum erfiðleikum. Þegar Lehman Brothers, einn stærsti fjárfestingarbanki Bandaríkjanna sótti um greiðslustöðvun 15. september 2008 lokuðust erlendir

<sup>1</sup> Árið 1994 varð Ísland aðili að Evrópska efnahagssvæðinu (EES) sem kveður á um svokallað fjórfrelsi, þ.e. óheft flæði vöru, þjónustu, vinnuafis og fjármagns á innri markaði Evrópu. EES-samningurinn myndar umgjörð laga og eftirlits á grundvelli tilskipana Evrópusambandsins.

<sup>2</sup> Jónas Fr. Jónsson, „Fjármálaeftirlitið og staða fjármálamarkaðarins“ (10. apríl 2008) 2

<[www.sff.is/media/frettir/Avarp\\_forstjora\\_FME\\_-\\_Jonas\\_Fr.\\_Jonasson.pdf](http://www.sff.is/media/frettir/Avarp_forstjora_FME_-_Jonas_Fr._Jonasson.pdf)> skoðað 24. október 2012.

markaðir endanlega fyrir íslensku bankana. Pennan sama dag upplýsti Seðlabankinn í New York um samkomulag við Bank of America um yfirtöku á Merrill Lynch. Ljóst var að Glitnir þyrfti að standa skil á fjórum lánum sem námu samtals um 600 milljónum evra um miðjan október 2008.<sup>3</sup> Reyndi Glitnir allt hvað hann gat til að endurfjármagna komandi gjalddaga en án árangurs. Fljótlega varð ljóst að ekki aðeins einn íslenskur banki gæti fallið heldur allt bankakerfið. Fór svo að Glitnir varð fyrsti bankinn til að leita til Seðlabanka Íslands um þrautavarálán. Niðurstaðan varð sú að Seðlabankinn taldi sér ekki fært að veita Glitni lán gegn þeim veðum sem bankinn bauð. Í staðinn tilkynnti forsætisráðuneytið þann 29. september 2008 um samkomulag milli ríkisstjórnar Íslands og stærstu eigenda Glitnis, að höfðu samráði við Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið, um að ríkissjóður legði bankanum til nýtt hlutafé að fjárhæð 600 milljóna evra og með því verða eigandi að 75% hlut í Glitni.<sup>4</sup> Stjórnvöld lögðu áherslu á að stjórn Glitnis boðaði strax til hluthafafundar svo hluthafar gætu tekið afstöðu til tillögu ríkisins. Sú ákvörðun dróst á langinn og aldrei kom til þess að hluthafafundur í Glitni tæki afstöðu til tillögunnar. Hinn 6. október samþykkti Alþingi lög um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði, nr. 125/2008, svokölluð neyðarlög. Með sérstökum og mjög óvenjulegum aðstæðum er skv. lögnum átt við sérstaka fjárhags- og/eða rekstrarerfiðleika hjá fjármálafyrirtæki. Að kvöldi 7. október 2008 tilkynnti Fjármálaeftirlitið að stofnunin hefði gripið inn í rekstur Glitnis með því að taka yfir vald hluthafafundar og víkja félagsstjórn í heild sinni frá störfum þegar í stað. Skipaði Fjármálaeftirlitið jafnframt skilanevnd sem tók við öllum heimildum stjórnar Glitnis samkvæmt ákvæðum laga um hlutafélög nr. 2/1995, í samræmi við 100. gr. a laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, sbr. 5. gr. laga nr. 125/2008.<sup>5</sup> Landsbankinn gat með sama hætti ekki staðið við sínar skuldbindingar og var bankinn tekinn yfir af Fjármálaeftirlitinu daginn eftir. Kaupþing virtist ætla að standa af sér storminn. Hinn 6. október fékk bankinn 500 milljónir evra neyðarlán frá Seðlabankanum gegn veði í hlutabréfum í danska FIH-bankanum. Á sama tíma átti dótturfélag Kaupþings í Bretlandi, Kaupthing Singer & Friedlander í miklum erfiðleikum með að uppfylla skilyrði breskra stjórnvalda um lausafjárstöðu bankans. Að auki voru bresk stjórnvöld uggandi yfir stöðu Icesave-reikninga Landsbankans vegna óróa hjá eigendum innistæðna.<sup>6</sup> Útstreymi af Icesave-reikningum hafði aukist

<sup>3</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir* (bindi 7, 2010) 7 <<http://www.rannsoknarnefnd.is/pdf/RNABindi7.pdf>> skoðað 9. september 2012.

<sup>4</sup> Forsætisráðuneytið, „Samkomulag um að ríkissjóður leggi Glitni til nýtt hlutafé“ (Forsætisráðuneytið, 29. september 2009) <[www.forsaetisraduneyti.is/frettir/nr/3018](http://www.forsaetisraduneyti.is/frettir/nr/3018)> skoðað 2. september 2012.

<sup>5</sup> Fjármálaeftirlitið, „Auglýsing - ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanevndar fyrir Glitni banka hf.“ (7. október 2008) <[www.fme.is/media/akvordanir/7.-oktober-2008.pdf](http://www.fme.is/media/akvordanir/7.-oktober-2008.pdf)> skoðað 12. september 2012.

<sup>6</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 145, 312.

verulega þegar kom fram á haustið.<sup>7</sup> Fór svo að bresk stjórnvöld gáfu út tilskipun að morgni 8. október á grundvelli hryðjuverkalaga frá árinu 2001, um frystingu eigna Landsbankans, þar á meðal eigna íslenskra stjórnvalda og ríkisstjórnarinnar sem tengdust Landsbankanum með einhverjum hætti.<sup>8</sup> Í kjölfar aðgerða breskra stjórnvalda féll Kaupthing Singer & Friedlander. Þann 9. október 2008 greip Fjármálaeftirlitið inn í rekstur Kaupþings og skipaði bankanum skilaneftnd. Íslenskt fjármálakerfi var hrunið. Aðstæður voru fordæmalausar og íslensk stjórnvöld stóðu frammi fyrir mestu efnahagskreppu í sögu íslenska lýðveldisins. Seðlabankinn horfðist í augu við bankahrún, gjaldeyrishrún og eignahrún á sama tíma. Allt traust var horfið, fjármagnsmarkaðir lokuðust og óvissan var algjör. Seðlabankans beið annasamur tími. Til að koma í veg fyrir almennt hrún hagkerfisins gripu stjórnvöld til aðgerða á grundvelli neyðarlaganna og fluttu innlendar eignir og innlendar innlánskuldbindingar, úr hverjum hinna föllnu banka, í samsvarandi nýja innlenda banka. Þessar aðgerðir miðuðu að því að tryggja samfellda grunnbankastarfsemi á Íslandi.<sup>9</sup> Á sama tíma hélt Seðlabankinn greiðslu- og uppgjörskerfinu í landinu og við útlönd opnu í samræmi við skyldur hans samkvæmt 4. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands.

Rannsóknarnefni ritgerðarinnar er að meta réttarstöðu Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls. Uppbygging ritgerðarinnar er með eftirfarandi hætti. Í upphafi er fjallað almennt um hlutverk og stöðu Seðlabanka Íslands. Þar vegur þyngst umfjöllun um hlutverk bankans sem lánveitanda til fjármálafyrirtækja. Verður fjallað ítarlega um heimildir bankans til að veita fjármálafyrirtækjum lausafjáraðstoð gegn fjárhagslegum tryggingum. Því næst er fjallað um Seðlabanka Íslands sem lánveitanda til þrautavara. Þungamiðjan í þeirri umfjöllun er heimild Seðlabankans til að veita þrautavaralán samkvæmt lögum nr. 36/2001. Í öðrum kafla er fjallað um hlutverk Seðlabankas á sviði fjármálastöðugleika. Þar er meðal annars fjallað um samstarf Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins. Í þriðja kafla er fjallað um fjármálahrunið á Íslandi haustið 2008. Fyrst er fjallað um þrautavarabæðnir Glitnis og Kaupþings haustið 2008. Síðan er fjallað um setningu laga nr. 125/2008 og áhrif þeirra á stöðu Seðlabankans. Í fjórða og síðasta kaflanum er fjallað um Seðlabankann sem kröfuhafa. Í kaflanum eru lögum nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir gerð skil. Þungamiðja kaflans snýr að réttarstöðu Seðlabankans sem kröfuhafa í föllum fjármálafyrirtækjum. Að lokum eru sjónarmið um „ofur-forgang“ Seðlabankans sem kröfuhafa reifuð í stuttu máli.

<sup>7</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 146, 229, 296, 310.

<sup>8</sup> The Landsbanki Freezing Order 2008 nr. 2668.

<sup>9</sup> Fjármálaeftirlitið, „Yfirlit yfir mat á eignum og skuldum nýju bankanna“ (2008) <[www.fme.is/media/frettir/24-4-thyd.pdf](http://www.fme.is/media/frettir/24-4-thyd.pdf)> skoðað 23. september 2012.

## **1. Seðlabanki Íslands**

### **1.1 Inngangur**

Hér í þessum fyrsta kafla ritgerðarinnar verður ítarlega fjallað um Seðlabanka Íslands. Í fyrstu verður fjallað um nágildandi lög um Seðlabankann, lög nr. 36/2001. Þar á eftir verður fjallað um hlutverk Seðlabankas. Því næst verður umfjöllun um stjórnskipulega og stjórnsýslulega stöðu Seðlabankans. Síðan verður fjallað almennt um hlutverk og stöðu bankans í íslensku fjármálakerfi. Þá verður fjallað um hlutverk Seðlabankans sem lánveitanda. Í þeirri umfjöllun verður skoðað hvaða lög og reglur gilda um lánsviðskipti Seðlabankans við fjármálafyrirtæki. Í kjölfarið verður umfjöllun um hlutverk Seðlabankans sem eftirlitsaðila. Að lokum verður, í þessum fyrsta hluta ritgerðarinnar, fjallað um réttarstöðu Seðlabankas sem kröfuhafa.

### **1.2 Almennt um Seðlabanka Íslands**

#### **1.2.1 Lög nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands**

Um Seðlabanka Íslands gilda lög nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, með síðari breytingum. Tóku lögin gildi 23. maí 2001 og leystu af hólmi lög nr. 36/1986. Í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 36/2001 segir að með frumvarpinu séu lagðar til breytingar á starfsemi Seðlabanka Íslands sem munu leiða til þess að bankinn verði sjálfstæðari en áður og geti þannig betur sinnt stjórnun peningamála. Með auknu sjálfstæði seðlabanka er þeim gert kleift að vinna með markvissari hætti að því hlutverki sínu.<sup>10</sup> Í 1. gr. laganna segir að Seðlabanki Íslands sé sjálfstæð stofnun í eigu ríkisins. Hefur svo verið allt frá fyrstu löggjöf um Seðlabanka Íslands, sbr. lög nr. 10/1961. Í 1. gr. segir einnig að ríkissjóður beri ábyrgð á öllum skuldbindingum Seðlabankans. Í 3. gr. laganna er fjallað um meginmarkmið Seðlabankans. Segir í 1. mgr. 3. gr. að meginmarkmið bankans sé að stuðla að stöðugu verðlagi. Með samþykki er Seðlabankanum heimilt að lýsa yfir tölulegu markmiði um verðbólgu. Í athugasemdum með frumvarpinu segir um 3. gr. laganna: „Í 2. málsl. 1. mgr. 3. gr. segir að með samþykki ráðherra sé Seðlabankanum heimilt að lýsa yfir tölulegu markmiði um verðbólgu. Hér er átt við svokallað formlegt verðbólgu markmið sem nú tíðkast meðal ýmissa seðlabanka, bæði í iðnríkjum og utan þeirra. Með verðbólgu markmiði er átt við að Seðlabankanum sé sett ákveðið tölulegt markmið um verðbólgu og að hann hafi óheft svigrúm til þess að beita stjórn tækjum sínum í því skyni að vinna að því að verðbólgu markmiðinu

<sup>10</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

sé náð.<sup>11</sup> Til að ná markmiðum sínum skv. 3. gr. kaupir Seðlabanki Íslands og selur ríkistryggð verðbréf og önnur trygg innlend verðbréf á verðbréfamarkaði eða í beinum viðskiptum við lánastofnanir, sbr. 8. gr. laga nr. 36/2001. Í 4. gr. laganna er kveðið almennt á um viðfangsefni bankans. Segir að bankinn skuli sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, svo sem að varðveita gjaldeyrisvarasjóð og stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Í athugasemdum við 4. gr. frumvarpsins segir að áherslan á virkt og öruggt fjármálakerfi sé í samræmi við þá auknu áherslu sem lögð er á það í seðlabönkum flestra landa að stuðla að öryggi fjármálakerfisins, þ.e. að tryggja fjármálastöðugleika. Þetta sé vaxandi viðfangsefni í Seðlabanka Íslands og nauðsynlegt þyki að kveða sérstaklega á um það í lögnum. Í þessu felst ekki að bankinn feti sig inn á verksvið Fjármálaeftirlitsins. Fjármálaeftirlitið hefur hlutverki að gegna sem skilgreint er í lögum nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Það byggist meðal annars á því að fylgjast með því að stofnanir sem sæta eftirliti Fjármálaeftirlits starfi í samræmi við lög og reglur sem um starfsemina gilda. Athygli Seðlabankans beinist ekki að þessu eða einstökum stofnunum, það er hlutverk Fjármálaeftirlitsins. Seðlabankinn beinir fyrst og fremst sjónum að hinu þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins og að fjármálakerfinu í heild, styrk þess og veikleikum.<sup>12</sup>

Seðlabankanum er með lögum nr. 36/2001 falin margvísleg verkefni á sviði efnahagsmála sem snúa að stjórn peningamála. Til að sinna verkefnum og skyldum eru bankanum fengin ákveðin verkfæri til stjórnunar peningamála. Kallast þau stjórnþæki í peningamálum. Seðlabankinn framfylgir peningastefnunni einkum með því að stýra vöxtum á peningamarkaði, fyrst og fremst með ákvörðun nafnvaxta veðlána til lánastofnana sem síðan hafa áhrif á aðra vexti. Segir í 10. gr. laganna að Seðlabanki Íslands ákveði vexti af innlánnum við bankann, af lánnum sem hann veitir og af verðbréfum sem hann gefur út. Að auki felast stjórnþæki bankans í fyrirgreiðslum til lánastofnana.<sup>13</sup> Annars vegar er um regluleg lánsviðskipti Seðlabankans við lánastofnanir að ræða, sem eru lán til þeirra gegn fjárhagslegum tryggingarráðstöfunum á grundvelli 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 og á grundvelli reglna sem bankinn setur, en í lokamálslið 1. mgr. 7. gr. segir að bankinn skuli setja nánari reglur um lánsviðskipti við lánastofnanir. Hins vegar er um önnur lán eða ábyrgðir að ræða við sérstakar aðstæður í fjármálakerfinu á grundvelli 2. mgr. 7. gr., sem var nýmæli með lögum nr. 36/2001. Ákvæðið veitir Seðlabankanum heimild til þess, við sérstakar aðstæður, að

<sup>11</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

<sup>12</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

<sup>13</sup> Seðlabanki Íslands, „Peningastefnan og stjórnþæki hennar“ [2009] (2) Peningamál, 63- 64.

veita lánastofnunum fyrirgreiðslu umfram þá sem fellur undir regluleg viðskipti samkvæmt 1. mgr. Í málsgreininni segir að þegar sérstaklega standi á og Seðlabankinn telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfi landsins, geti hann veitt lánastofnunum í lausafjávanda ábyrgðir eða önnur lán en um ræðir í 1. mgr. á sérstökum kjörum og gegn öðrum tryggingum en um getur í 1. mgr. eða öðrum skilyrðum sem bankinn setur.<sup>14</sup> Önnur stjórn tæki bankans til að stjórna peningamálum eru í formi reglna sem fjármálafyrirtæki þurfa að lúta, s.s. reglur um lausafjárhlutfall, gjaldeyrisjöfnuð og bindiskyldu, sem lögð er á lánastofnanir sem ekki eru háðar framlögum á fjárlögum ríkisins í rekstri sínum.

### 1.2.2 Hlutverk Seðlabanka Íslands

Almennt starfa seðlabankar í nánnum tengslum við fjármála- og peningamarkaði, gjaldeyrismarkaði, krónumarkað, þ.e. millibankamarkaðina. Sem aðalbanki eða miðbanki má segja að seðlabanki sé meðal annars umsjónar- og öryggismiðstöð á þessum vettvangi.

Seðlabanki Íslands hefur það meginmarkmið að stuðla að stöðugleika í þróun verðlags. Hann er banki ríkisins, en má þó ekki veita ríkissjóði lán, og hann er banki bankanna, vakir yfir greiðslukerfum í íslensku fjármálakerfi og yfir öryggi fjármálakerfisins, annast um gjaldeyrisvarasjóð og á þátt í mótun gjaldeyrisstefnu. Að auki sér Seðlabankinn um samstarf við alþjóðlegar fjármálastofnanir, hefur einkarétt á peningaútgáfu hérlendis og heldur fjárhirslur. Auk þess vinnur Seðlabankinn að margs konar greiningum, rannsóknum og útgáfu, s.s. rit um Peningamál og Fjármálastöðugleika.<sup>15</sup>

Seðlabankinn fer með stjórn peningamála á Íslandi og hefur með höndum margþætta starfsemi í þeim tilgangi. Meginmarkmiðið með stjórn peningamála er stöðugleiki í verðlagsmálum. Ákvarðanir um beitingu stjórn tækja bankans í peningamálum eru í höndum peningastefnunefndar. Peningastefnunni verður ekki beitt til þess að ná öðrum efnahagslegum markmiðum, svo sem jöfnuði í viðskiptum við útlönd eða mikilli atvinnu, nema að því marki sem slíkt samrýmist verðbólgu markmiði bankans.<sup>16</sup> Seðlabankinn framfylgir peningastefnunni einkum með því að stýra vöxtum á peningamarkaði, fyrst og fremst með ákvörðun nafnvaxta veðlana til fjármálafyrirtækja, svokallaðra stýrivaxta, sem síðan hafa áhrif á aðra vexti. Vextir á peningamarkaði hafa einnig sterk áhrif á gjaldeyrisstrauma og þar með á gengi krónunnar og til

<sup>14</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

<sup>15</sup> Jón Sigurðsson, „Erindi á málstofu í Viðskiptaháskólanum á Bifröst haldið 3. mars. 2005“ (SÍ-21447, Seðlabanki Íslands, 2005) 1-2 <[www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=2882](http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=2882)> skoðað 7. desember 2012.

<sup>16</sup> Seðlabanki Íslands, „Peningastefnan og stjórn tæki hennar“ [2012] (4) Peningamál, 77.



lengdar innlenda eftirspurn. Önnur stjórnþæki bankans í peningamálum eru innlend viðskipti við lánastofnanir, ákvörðun bindiskyldu og viðskipti á gjaldeyrismarkaði.

Seðlabankanum ber þó einnig skylda til að stuðla að framgangi meginmarkmiða efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginmarkmiði hans um verðstöðugleika. Seðlabankinn á ennfremur að sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, svo sem að varðveita gjaldeyrissvarasjóð og stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslukerfi í landinu og við útlönd.<sup>17</sup>

Til að viðhalda fjármálastöðugleika þarf fjármálakerfið að geta staðist áföll í efnahagslífinu og á fjármálamörkuðum, tryggt fjármagn, miðlað lánsfé og greiðslum, og dreift með viðhlítandi hætti. Heilbriggt fjármálakerfi er nauðsynleg forsenda stöðugleika og hagvaxtar og virkrar peningastefnu í peningamálum. Innan Seðlabanka Íslands er starfandi fjármálastöðugleikasvið. Fjármálastöðugleikasviðið rannsakar og greinir reglulega áhættur sem raskað gætu stöðugleika íslenska fjármálakerfisins, með það að markmiði að koma auga á veikleika sem gætu leitt til alvarlegra áfalla. Að auki fylgist fjármálastöðugleikasviðið með þróun fjármálakerfisins bæði hér á landi og erlendis, styrk þess og skilvirkni og áhrifum efnahagslegra þátta á kerfið í heild sinni.<sup>18</sup> Starfsemi Seðlabankans á þessu sviði er frábrugðin hefðbundnu fjármálaeftirliti að því leyti að í stað þess að hafa fyrst og fremst eftirlit með stöðu einstakra fjármálastofnana, líkt og Fjármálaeftirlitið gerir, er áhersla lögð á þætti sem kynnu að fela í sér hættu fyrir fjármálakerfið í heild sinni. Í því skyni að stuðla að traustum undirstöðum og heilbrigði fjármálakerfisins eiga Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið með sér náið samstarf.<sup>19</sup>

### 1.2.3 Stjórnsýsluleg staða Seðlabanka Íslands

Sú meginregla gildir í íslenskri stjórnskipun að stjórnvöldum ber að fara að settum lögum og þau mega ekki veita undanþágur frá ákvæðum þeirra nema til þess sé sérstök lagaheimild. Starfsemi hins opinbera telst til opinberrar stjórnsýslu, sem lýtur reglum stjórnsýsluréttarins. Þannig gilda Stjórnsýslulög nr. 37/1993 og hinar óskráðu meginreglur stjórnsýsluréttarins um alla stjórnsýslu hins opinbera, auk þess sem sett hafa verið ýmis lög, sem hver um sig taka til ákveðinna hluta eða verkefna innan stjórnsýslunnar. Afmörkun opinberrar stjórnsýslu frá annarri þjóðfélagsstarfsemi

<sup>17</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

<sup>18</sup> Seðlabanki Íslands, „Hlutverk Seðlabanka í fjármálaeftirliti“ [2011] (5) Sérarit, 84 <[www.sedlabanki.is/fjarmalastodugleiki/](http://www.sedlabanki.is/fjarmalastodugleiki/)> skoðað 11. október 2012.

<sup>19</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

þjónar ekki aðeins fræðilegum tilgangi, heldur hefur afmörkunin einnig hagnýta þýðingu hvað varðar starfsemi þeirra stjórnvalda, sem kunna að lúta stjórnsýslureglum.<sup>20</sup>

Þegar sjálfstæðu stjórnvaldi er komið á fót þurfa fyrir mæli þar að lútandi að koma með skýrum hætti fram í lögum. Ef ekki verður ráðið með skýrum hætti að tiltekið stjórnvald heyri ekki undir almenna yfirstjórn ráðherra er litið svo á, í samræmi við meginregluna um að ráðherra sé æðsti handhafi framkvæmdarvaldsins, að viðkomandi starfsemi heyri undir yfirstjórn hans og sé þar með lægra sett gagnvart honum, sbr. 14. gr. stjórnarskrár Íslands nr. 33/1944 og 1. mgr. 12. gr. laga nr. 115/2011 um Stjórnarráð Íslands. Af framansögðu ræðst það því af lögum um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001 hvers konar stjórnvald Seðlabankinn er og hvort hann teljist sjálfstætt stjórnvald í skilningi stjórnsýsluréttar.<sup>21</sup>

Seðlabanki Íslands er sjálfstætt stjórnvald en í eigu íslenska ríkisins, sbr. 1. gr. laga nr. 36/2001. Seðlabankinn hefur það einkenni stjórnvalda að æðstu stjórnendur bankans, seðlabankastjóri og aðstoðarseðlabankastjóri, eru skipaðir af ráðherra, sbr. 23. gr. laganna. Sjálfstæði stofnunar eins og Seðlabanka Íslands er mikilvægt fyrir störf hans og efnahagslífið í heild sinni. Sjálfstæði seðlabanka er í öllum þróuðum löndum talin forsenda árangursríkrar peningastefnu. Með því verður erfiðara að bregða út af aðhaldssamri stefnu í peningamálum til þess að þjóna skammtímahagsmunum sitjandi ríkisstjórnar. Þróuð lýðræðisríki, og í auknum mæli einnig önnur ríki, hafa talið árangursríkast að gefa seðlabönkum með formlegum hætti fullt og óskorað vald til að taka ákvarðanir og framkvæma peningastefnu með stöðugleika verðlags að leiðarljósi. Seðlabankar þurfa því ekki, og er í mörgum tilfellum óheimilt, t.d. innan Efnahags- og myntbandalags Evrópu, að hlíta fyrirskipunum ríkisstjórnar eða einstakra ráðherra um aðgerðir í peningamálum sem ganga gegn því markmiði.<sup>22</sup> Með því er dregið úr líkum á því að ríkisstjórn geti beitt seðlabankanum til að ná pólitískum skammtímamarkmiðum, sem til lengri tíma litið geta haft skaðleg áhrif á stöðugleika verðlags, t.d. með því að stuðla tímabundið að auknum hagvexti með

---

<sup>20</sup> Haukur Guðmundsson, „Seðlabankinn sem stjórnvald – stjórnskipuleg staða og starfsemi í ljósi stjórnsýslureglna“ (Háskóli Íslands, meistarařitgerð, júní 2012) 20.

<[http://skemman.is/stream/get/1946/11440/28406/1/Haukur\\_Gu%C3%B0mundsson\\_-\\_Se%C3%B0labankinn\\_sem\\_stj%C3%B3rnvald\\_6.5.2012.pdf](http://skemman.is/stream/get/1946/11440/28406/1/Haukur_Gu%C3%B0mundsson_-_Se%C3%B0labankinn_sem_stj%C3%B3rnvald_6.5.2012.pdf)> skoðað 22. nóvember 2012.

<sup>21</sup> Haukur Guðmundsson, „Seðlabankinn sem stjórnvald“ (n.20) 25.

<sup>22</sup> Í grein 130 í Starfsháttasáttmálanum (e. The Treaty on The Functioning of The European Union - TFEU) er fjallað um sjálfstæði Evrópska Seðlabankans (e. European Central Bank – ECB) og seðlabanka aðildarríkja bandalagsins. Með sjálfstæði er átt við að ECB og seðlabönkum ESB-ríkja er óheimilt að fara eftir tilmælum eða skipunum frá utanaðkomandi aðila hvort heldur er frá bandalaginu sjálfu, stjórnvaldi ESB-ríkis eða öðrum aðila innan eða utan aðildarríkjanna.

eftirlátssamri peningastefnu. Með því að takmarka þannig pólitísk áhrif á peningastefnuna er trúverðugleiki stefnunnar í peningamálum aukinn.<sup>23</sup>

Í V. kafla laga nr. 36/2001 er fjallað um stjórnskipulag Seðlabanka Íslands. Samkvæmt 22. gr. laganna byggist stjórnskipulag bankans á fjórum stjórnarsýslueiningum, ráðherra, bankaráði, seðlabankastjóra og peningastefnunefnd. Yfirstjórn bankans er í höndum ráðherra og bankaráðs, ákvarðanir um beitingu stjórnstækja bankans í peningamálum eru teknar af peningastefnunefnd en stjórn bankans er að öðru leyti í höndum seðlabankastjóra. Orðalag ákvæðisins, um að ráðherra hafi stjórn yfir starfsemi Seðlabanka Íslands gefur þó ekki rétta mynd af raunveruleikanum þar sem heimildir ráðherra til yfirstjórnar eru mjög takmarkaðar. Segir meðal annars í 23. gr. laganna „að seðlabankastjóri ber ábyrgð á rekstri bankans og fer með ákvörðunarvald í öllum málefnum hans sem ekki eru falin öðrum með lögum þessum.“ Af framangreindu má skilja að seðlabankastjóri hafi hina raunverulegu yfirstjórn með bankanum. Samkvæmt 1. mgr. 28. gr. laga nr. 36/2001 skal bankaráð hafa eftirlit með því að Seðlabanki Íslands starfi í samræmi við lög sem um starfsemina gilda, en bankaráð Seðlabankans er kosið af Alþingi að loknum kosningum til Alþingis, sbr. 1. mgr. 26. gr. sömu laga. Þá segir einnig í 1. mgr. 28. gr. laganna að seðlabankastjóri skuli jafnan upplýsa bankaráð um helstu þætti í stefnu bankans og um reglur sem hann setur, en jafnframt er kveðið á um önnur verkefni í eftirlitsstarfi bankaráðs sem það skuli sérstaklega sinna. Þetta er það fyrirkomulag sem löggjafinn hefur ákveðið að haft skuli um eftirlit með starfsemi Seðlabankans. Væntanlega er það gert með vísan til áður nefnds sjálfstæðis Seðlabanka Íslands.

Eitt megineinkenni stjórnvaldsákvarðana er að þær eru teknar í skjóli stjórnarsýsluvalds.<sup>24</sup> Í stjórnvaldsákvörðun felst því beiting stjórnarsýsluvalds hjá stjórnarsýslu ríkis eða sveitarfélaga, sbr. 1. mgr. 1. gr. stjórnarsýslulaga, þ.e. í þeim felst valdbeiting sem er allsherjarréttarlegs eðlis.<sup>25</sup> Við mat á því hvort ákvörðun Seðlabanka Íslands telst stjórnvaldsákvörðun er því nauðsynlegt að skera úr um það hvort ákvörðunin sé einkaréttarlegs eðlis eða hvort beitt sé stjórnarsýsluvaldi þegar ákvörðunin er tekin. Í 1. mgr. 7. gr. er fjallað um reglubundin viðskipti Seðlabankans við lánastofnanir. Bankinn hefur heimildir skv. 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann til þess að veita lánastofnunum, sem eiga viðskiptareikning hjá bankanum á grundvelli 6. gr., lán með kaupum á verðbréfum eða á annan hátt gegn tryggingum sem bankinn metur gildar. Um fyrirgreiðslur bankans skv. 1. mgr. 7. gr. gilda reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands. Vextir lána skv. 1. mgr. 7. gr. eru

<sup>23</sup> Seðlabanki Íslands, „Umsögn um frumvarp til laga um Stjórnarráð Íslands, 139.

löggjafarþing, 674. mál“ <[www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8895](http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8895)> skoðað 17. febrúar 2013.

<sup>24</sup> Páll Hreinsson, „Hæfisreglur stjórnarsýslulaga“ (Codex 2005) 139.

<sup>25</sup> Ólafur Jóhannesson, „Stjórnarfarsréttur: almennur hluti“ (Úlfjótur 1974) 3.

ákveðnir af Seðlabankanum, sbr. 10. gr. laga nr. 36/2001. Ákvarðanir Seðlabankans um reglubundnar fyrirgreiðslur til lánastofnana byggja því á heimildum í lögum og reglum sem um viðskiptin gilda. Allar meiriháttar ákvarðanir stjórnar og stjórnenda Seðlabankans, s.s. reglubundnar fyrirgreiðslur og aðrar ákvarðanir er varða verulegar skuldbindingar fyrir bankann, fela í sér meðferð opinbers valds og eru þar með stjórnvaldsákvarðanir, sbr. 2. mgr. 1. gr. stjórnarsýslulaga. Undir þessa skilgreiningu fellur þrautavarálán Seðlabankans til lánastofnana á grundvelli 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands. Ákvæði 2. mgr. 7. gr. um þrautavarálán felur ekki í sér að lánastofnun eigi rétt til slíkrar fyrirgreiðslu að uppfylltum tilteknum skilyrðum heldur er þetta matskennd heimild sem Seðlabankinn tekur afstöðu til hvort beita eigi. Þó skal áréttað að þrátt fyrir að ákvörðun Seðlabankans um þrautavarálán sé byggð á mati þá getur bankinn aldrei litið fram hjá þeim skilyrðum sem 2. mgr. 7. gr. setur, þ.e. lánað er gegn tryggingum eða öðrum skilyrðum sem Seðlabankinn setur ásamt því skilyrði er fram kemur í greinargerð með lögum nr. 36/2001 að vandi viðkomandi lánastofnunar verður að vera lausafjárnandi en ekki eiginfjárnandi. Um þrautavarálán gilda engar formreglur, andstætt því sem gildir um reglubundin viðskipti á grundvelli 1. mgr. 7. gr., sbr. fyrri umfjöllun. Ákvörðun Seðlabankans um hvort og þá hvernig hann leysir úr erindi lánastofnunar um þrautavarálán, á grundvelli 2. mgr. 7. gr., verður að teljast ákvörðun sem felur í sér meðferð opinbers valds er lýtur reglum um stjórnvaldsákvarðanir, sbr. 2. mgr. 1. gr. stjórnarsýslulaga. Seðlabankanum ber því að hafa reglur stjórnarsýslulaga til hliðsjónar við úrlausn mála á grundvelli 2. mgr. 7. gr., sem og hinar almennu óskráðu meginreglur stjórnarsýsluréttarins. Má í því sambandi nefna hina óskráðu rannsóknarreglu og hina óskráðu reglu um skyldu til að tilkynna um lyktir máls. Á Seðlabankanum hvílir þannig sú skylda að leggja viðhlítandi grundvöll að ákvörðunum sínum með forsvaranlegri rannsókn og málsmeðferð og byggja ákvörðun sína á lögum og málefnalegum sjónarmiðum.<sup>26</sup> Þrátt fyrir að ákvörðun um þrautavarálán feli í sér meðferð opinbers valds sem lýtur reglum um stjórnvaldsákvarðanir þá gilda engar sérreglur um innheimtu og fullnustu slíkra lána ef til greiðslufalls kemur hjá lántakanda. Ef sú staða kemur upp þá er Seðlabankinn í sömu stöðu og aðrir kröfuhafar við innheimtu og fullnustu kröfunnar. Sama staða er einnig uppi hvað varðar gjaldfallnar kröfur vegna reglubundinna fyrirgreiðslna til fjármálafyrirtækja.

---

<sup>26</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 54.

Þrátt fyrir að Seðlabankinn sé stjórnvald í skilningi stjórnsýslulaga þá hefur bankinn ekki það einkenni stjórnvalds að vera háður framlögum á fjárlögum ríkisins.<sup>27</sup> Starfsemi bankans er meðal annars fjármögnuð með viðskiptum við aðrar fjármálastofnanir. Vaxtamunur, þ.e. munur á vaxtatekjum og vaxtagjöldum er ein helsta tekjulind bankans.<sup>28</sup> Að auki innheimtir bankinn þjónustugjöld. Bankinn hefur jafnframt tekjur af eignum sínum, s.s. verðbréfaeign bankans. Auk þess kaupir hann og selur ríkistryggð verðbréf og önnur trygg innlend verðbréf á verðbréfamarkaði eða í beinum viðskiptum við lánastofnanir, sbr. 8. gr. Þá hefur Seðlabankinn heimild til að gefa út framseljanleg verðbréf, sbr. 9. gr. Að lokum má geta þess að Seðlabankinn skal greiða fjárhæð sem svarar til tveggja þriðju hluta hagnaðar bankans á liðnu reikningsári í ríkissjóð, sbr. 1. mgr. 34. gr. laga nr. 36/2001. Þrátt fyrir ákvæði 1. mgr. skal Seðlabankinn aðeins greiða þriðjung hagnaðar síns í ríkissjóð ef eigið fé bankans í lok reikningsárs svarar ekki að lágmarki til 2,25% af fjárhæð útlána og innlendarar verðbréfaeignar lánakerfisins í lok reikningsársins á undan, sbr. 2. mgr. 34. gr. Seðlabankinn greiddi til að mynda 3.464 milljónir króna í ríkissjóð vegna starfsemi bankans á árinu 2011.<sup>29</sup>

### 1.3 Staða Seðlabanka Íslands í fjármálakerfinu

#### 1.3.1 Almennt um fjármálakerfið

Fjármálakerfi er nauðsynlegt fyrir ráðstöfun verðmæta í nútíma hagkerfi. Fjármálakerfið skiptist í fjármálamarkaði, fjármálastofnanir og greiðslu- og uppgjörskerfi. Í grunninn sinnir fjármálakerfið því hlutverki annars vegar að safna saman sparnaði og hins vegar að verðleggja fjármagnið og miðla í formi lána til fyrirtækja, heimila og hins opinbera. Þar sem sparifjáreigendur eru að öllu jöfnu ekki eins áhættusæknir og fjárfestar verðleggur fjármálakerfið og miðlar áhættu á milli þessara aðila og auðveldar stjórn og umbreytingu á áhættu.<sup>30</sup> Allar íslenskar fjármálastofnanir, s.s. viðskiptabankar, fjárfestingabankar, fjárfestingasjóðir, lífeyrissjóðir, eignarhaldsfélög, váttryggingafélög og verðbréfamiðlarar mynda hið eiginlega fjármálakerfi. Viðskipti í fjármálakerfinu fara fram á margvíslegum fjármálamörkuðum eins og á peningamarkaði, hlutabréfamarkaði, skuldabréfamarkaði, gjaldeyrismarkaði, hráefnamarkaði og afleiðumarkaði. Til

<sup>27</sup> Aðilar ríkisins eru flokkaðir í A-, B-, C-, D- og E-hluta eftir því hvernig ríkið kemur að rekstrinum. Seðlabanki Íslands telst til D-hluta í fjárlögum ríkisins. Stofnanir í D-hluta eru ekki á fjárlögum.

<sup>28</sup> Hreinar vaxtatekjur (vaxtatekjur – vaxtagjöld) voru 33,5 milljarðar króna á árinu 2011; Seðlabanki Íslands, „Ársskýrsla 2011“ [2011] 35.

<sup>29</sup> Seðlabanki Íslands, „Ársskýrsla 2011“ [2011] 25.

<sup>30</sup> Seðlabanki Íslands, „Hlutverk Seðlabanka í fjármálaeftirliti“ [2011] (5) Sérarit, 12.

viðbótar við fjármálaþjónustu þá bjóða fjármálafyrirtæki og fjármálamarkaðir einnig upp á innviði, þar á meðal greiðslu- og uppgjörskerfi. Segja má að efst í fjármálakerfinu tróni Seðlabanki Íslands með margvíslegar skyldur gagnvart fjármálakerfinu. Seðlabanki Íslands beinir fyrst og fremst sjónum að hinu þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins og að fjármálakerfinu í heild, styrkjum þess og veikleikum. Bankinn leitast við að stuðla að öryggi fjármálakerfisins. Greiðslukerfi falla undir þetta viðfangsefni Seðlabankans. Þau eru þó tilgreind sérstaklega, enda einkar mikilvægt að tryggja virka og örugga starfsemi þeirra. Víðast hvar er það svo að seðlabankar gegna þýðingarmiklu hlutverki í greiðslukerfum landa sinna. Þeir eru einnig miðstöð uppgjörs á greiðslum á milli einstakra lánastofnana. Af helstu viðfangsefnum bankans má einnig nefna varðveislu gjaldeyrisvarasjóðs og að bankinn skuli stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Viðfangsefni flestra seðlabanka er að varðveita gjaldeyrisvarasjóð þjóðar sinnar en hlutverk hans er meðal annars að tryggja fjárhagslegt öryggi þjóðarinnar út á við. Áherslan á virkt og öruggt fjármálakerfi er í samræmi við þá auknu áherslu sem lögð er á það í seðlabönkum flestra landa að stuðla að öryggi fjármálakerfisins, að tryggja fjármálastöðugleika.<sup>31</sup>

### 1.3.2 Hlutverk Seðlabankans í fjármálakerfinu er að stýra lausu fé

Markmið peningastefnunnar er stöðugt verðlag, eða með öðrum orðum lítil verðbólga, sbr. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 36/2001. Peningastefnan miðar að því að halda verðlagi stöðugu og því verður henni ekki beitt til þess að ná öðrum efnahagslegum markmiðum, svo sem jöfnuði í viðskiptum við útlönd eða mikilli atvinnu, nema að því marki sem slíkt samrýmist verðbólgu-markmiði bankans. Seðlabankinn framkvæmir peningastefnuna einkum með því að stýra vöxtum á peningamarkaði, fyrst og fremst í gegnum ávöxtun í viðskiptum sínum við lánastofnanir. Við framkvæmd peningastefnunnar þarf bankinn að leggja mat á hver áhrif aðgerða hans verða á hagkerfið og hversu langan tíma hann telur að taki fyrir þessi áhrif að koma fram. Þetta á ekki síst við eftir að bankinn tók upp formlegt verðbólgu-markmið sem gerir aukna kröfu um framsýni ákvarðana í peningamálum. Þar sem Seðlabankinn hefur einkarétt á útgáfu peninga í hagkerfinu, sbr. 1. mgr. 5. gr. laga nr. 36/2001, svokallaðs grunnfjár sem samanstendur af seðlum og mynt í umferð og innstæðum fjármálastofnana í Seðlabankanum, getur hann haft víðtæk áhrif á vaxtamyndun á

<sup>31</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675 mál.

fjármálamörkuðum og í þjóðarbúskapnum öllum með því að breyta vaxtakjörum á skammtímafjármagni sem fjármálastofnanir geta fengið lánað hjá honum.<sup>32</sup>

Seðlabanki sem hluti af fjármálakerfinu gegnir mikilvægu hlutverki við að tryggja eðlilega fjármálastarfsemi og nægt lausafé í fjármálakerfinu. Aðkoma seðlabanka að lausafjárstýringu er meðal annars tengd seljanleika (e. *liquidity*) fjármálaafurða. Víða er seljanleiki fjármálaafurða háður vilja seðlabanka til að kaupa eða taka í veð slíkar eignir. Þær fjármálaafurðir sem seðlabanki samþykkir að eiga viðskipti með verða seljanlegri.<sup>33</sup> Þegar bankakerfið skortir laust fé, þurfa bankar að snúa sér til seðlabankans. Að öðrum kosti hækka vextir mikið þar sem eftirspurn banka eftir fjármagni er óteygjin.<sup>34</sup> Líkt og áður greinir er fjallað um fyrirgreiðslur Seðlabanka Íslands til lánastofnana í 7. gr. laga um Seðlabankann. Forsenda fyrirgreiðslna Seðlabankans til lánastofnana, á grundvelli 1. mgr. 7. gr., er að lánastofnunin uppfylli ákvæði X. kafla laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, sem fjallar um laust fé og eigið fé. Ef lánastofnun uppfyllir ekki skilyrði framangreindra laga þá getur Seðlabankinn útilokað lánastofnunina frá frekari viðskiptum við bankann, sbr. 18. gr. reglna um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann. Í 12. gr. laga um Seðlabankann er fjallað um lausafjárskyldu lánastofnana. Samkvæmt ákvæðinu hefur bankinn heimild til að setja reglur um lágmark eða meðaltal lausafjár lánastofnana sem þeim ber ætíð að hafa yfir að ráða í þeim tilgangi að mæta fyrirsjáanlegum og hugsanlegum greiðsluskuldbindingum á tilteknu tímabili, sbr. 4. gr. laganna. Í athugasemdum með frumvarpi er varð að lögum nr. 36/2001 segir um 12. gr.:

... Hér er á vissan hátt um svokallaðar varúðarreglur að ræða og má færa fyrir því rök að setning þeirra ætti að vera í höndum Fjármálaeftirlitsins. Rétt er þó talið að halda þessu ákvæði í Seðlabankalögum, enda mikilvægt að Seðlabankinn hafi jafnan eins góða möguleika og kostur er til þess að vaka yfir lausafjástöðu lánastofnana og kerfisins í heild ...<sup>35</sup>

Núgildandi reglur um lausafjárhlutfall fjármálafyrirtækja eru nr. 782/2012 og voru þær settar af Seðlabankanum samkvæmt framangreindri heimild. Taka reglurnar til viðskiptabanka, sparisjóða, annarra stofnana og félaga sem heimilt er lögum samkvæmt að taka við innlánnum frá almenningi

<sup>32</sup> Seðlabanki Íslands, „Tæki og miðlun peningastefnunnar“ (Seðlabanki Íslands) <[www.sedlabanki.is/peningastefna/verdbolgumarkmid/taeki-og-midlun-peningarstefnunnar/](http://www.sedlabanki.is/peningastefna/verdbolgumarkmid/taeki-og-midlun-peningarstefnunnar/)> skoðað 16. febrúar 2013.

<sup>33</sup> Seðlabanki Íslands, „Hlutverk Seðlabanka“ (n. 25) 37.

<sup>34</sup> Talað er um að eftirspurn sé óteygjin ef viðkomandi „vara“ er nauðsynleg og ef það eru fáar nánar staðkvæmdarvörur. Því víðar sem markaðurinn er skilgreindur því óteygnari verður „varan“.

<sup>35</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675. mál.

til geymslu og ávöxtunar og annarra lánastofnana sem starfa samkvæmt lögum, og ber að uppfylla gildandi reglur Seðlabanka Íslands um bindiskyldu, nú reglur nr. 373/2008.<sup>36</sup> Seðlabankinn hefur heimild til að reikna dagsektir ná lausafjárhlutföll lánastofnunar ekki því lágmarki sem bankinn setur, sbr. 4. gr. reglnanna. Núgildandi reglur um beitingu viðurlaga í formi dagsekta eru nr. 389/2002. Um ákvörðun dagsekta, kærheimild og innheimtu gilda eftir því sem við geta átt ákvæði 6., 7. og 8. gr. reglna nr. 389/2002.

## **1.4 Fyrirgreiðslur Seðlabanka Íslands**

### **1.4.1 Inngangur**

Í þessum hluta ritgerðarinnar verður fjallað um fyrirgreiðslur Seðlabanka Íslands. Í fyrstu verður fjallað um innlend viðskipti bankans en eitt af meginverkefnum Seðlabankans er að sjá fjármálakerfinu fyrir lausu fé. Lánastofnanir mæta lausafjárþörf sinni, umfram það sem leyst er á millibankamarkaði með krónur, með því að óska eftir láni gegn veði hjá Seðlabankanum. Því verður ítarleg umfjöllun um aðalfyrirgreiðsluform Seðlabankans annars vegar og hins vegar um heimild bankans, á grundvelli 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 til að veita fyrirgreiðslu þegar sérstaklega stendur á og bankinn telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfinu. Því næst verður kenningin um lánveitanda til þrautavara kynnt ásamt tengdu efni. Í lok kaflans verður fjallað um Seðlabankann sem lánveitanda til þrautavara, ákvarðanir hans haustið 2008 og afleiðingar þeirra.

### **1.4.2 Almennt um innlend lánsviðskipti Seðlabankans**

Eins og fyrr segir fjallar III. kafli laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, um innlend lánsviðskipti bankans og eru þar ýmis mikilvæg nýmæli frá fyrri lögum.<sup>37</sup> Í 6. gr. laganna segir að Seðlabanki Íslands taki við innlánnum frá innlánsstofnunum en til þeirra teljast viðskiptabankar, sparisjóðir, útibú erlendra innlánsstofnana og aðrar stofnanir og félög sem heimilt er lögum samkvæmt að taka við innlánnum frá almenningi til geymslu og ávöxtunar. Bankanum er einnig heimilt að taka við innlánnum frá lánastofnunum og fyrirtækjum í verðbréfabjónustu. Hefur Seðlabankinn sett reglur um viðskiptareikninga við bankann með vísan til 2. mgr. 6. gr. laga nr. 36/2001. Núgildandi reglur nr. 540/2007 um viðskiptareikninga við Seðlabankann eru frá 18. júní 2007.

<sup>36</sup> Núgildandi reglur um lausafjárhlutfall eru nr. 782/2012 frá 27. september 2012.

<sup>37</sup> Fyrri lög um Seðlabanka Íslands nr. 36/1986 tóku gildi 1. nóvember 1986.



Í 7. gr. laga um Seðlabankann er að finna almennar heimildir bankans til að veita lánastofnunum fyrirgreiðslu. Er 1. mgr. 7. gr. núgildandi laga efnislega samhljóða 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabanka Íslands nr. 36 frá 1986 en 2. mgr. 7. gr. núgildandi laga um Seðlabanka Íslands er nýmæli. Með tilvísun til 1. mgr. 7. gr. og 38. gr. laga um Seðlabankann hefur bankinn sett nánari reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja (lánastofnana) við bankann. Núgildandi reglur eru nr. 553/2009 frá 26. júní 2009. Markmið reglnanna er að skýra réttarsamband Seðlabankans og þeirra fjármálafyrirtækja sem átt geta viðskipti við bankann.

#### **1.4.3 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands**

Seðlabanki Íslands veitir almennt lánastofnunum lausafjárfyrirgreiðslur til skamms tíma, annað hvort í formi endurhverfra viðskipta eða í formi skammtímaveðlána. 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann felur í sér að bankinn getur veitt þeim lánastofnunum sem eiga innlánsviðskipti við bankann skv. 6. gr. lán með kaupum á verðbréfum eða á annan hátt gegn tryggingum sem bankinn metur gildar. Ákvæði 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann hljóðar svo:

Seðlabanki Íslands getur veitt lánastofnunum, sem geta átt innlánsviðskipti við bankann, sbr. 6. gr., lán með kaupum á verðbréfum eða á annan hátt gegn tryggingum sem bankinn metur gildar. Lánsviðskipti þessi geta verið í innlendri eða erlendri mynt. Bankinn setur nánari reglur um viðskipti sín samkvæmt þessari málsgrein.

Þau fjármálafyrirtæki sem geta átt viðskipti við Seðlabankann á grundvelli ákvæðisins eru lánastofnanir sem fengið hafa starfsleyfi skv. 1., 2. og 3. tl. 1. mgr. 4. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Einnig geta útibú erlendra fjármálafyrirtækja, sem fengið hafa staðfestu og samsvarandi leyfi í öðru ríki á Evrópska efnahagssvæðinu og starfa hér á landi, átt viðskipti við Seðlabankann, sbr. 31. gr. laga nr. 161/2002. Auk þess geta útibú erlendra fjármálafyrirtækja með staðfestu í ríki utan Evrópska efnahagssvæðisins sem fengið hafa heimild Fjármálaeftirlitsins samkvæmt 33. gr. laga nr. 161/2002 átt viðskipti við bankann, enda hafi fyrirtækið hliðstætt starfsleyfi og 1., 2. og 3. tl. 1. mgr. 4. gr. sömu laga kveður á um í heimaríkinu. Starfsemin sem fyrirtækið hyggst stunda hér á landi verður að vera sambærileg þeirri starfsemi sem fyrirtækið stundar í heimaríkinu. Auk þess þarf starfsemi fyrirtækisins í heimaríkinu að vera háð sambærilegu fjármálaeftirliti og lög nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi kveða á um.

Endurhverf verðbréfaviðskipti (*e. repurchase agreement* – REPO) hjá Seðlabankanum felast í því að lánastofnanir selja bankanum markaðsverðbréf og semja um leið um að kaupa þau aftur síðar á

hærra verði. Þessi viðskipti eru í eðli sínu til skamms tíma, oft ein vika, stundum mánuður, en sjaldan til lengri tíma. Munurinn á sölu- og kaupverði eru vextirnir sem lánastofnunin borgar fyrir lánið. Almennt má hugsa þetta sem skipti á eign á móti lausu fé (*e. liquidity transformation*). Þegar þessi lánsviðskipti eiga sér stað þá verður Seðlabankinn raunverulegur eigandi af verðbréfunum sem notuð eru í viðskiptunum, verðbréfin skipta um eiganda. Endurhverf verðbréfaviðskipti fara fram með kaupum og sölum verðbréfa á skipulögðum verðbréfamarkaði sem Seðlabankinn samþykkir. Endurhverf lánsviðskipti teljast til reglulegra lánsviðskipta Seðlabankans. Um fjárhagslegar tryggingar í endurhverfum lánsviðskiptum við Seðlabankann gilda sömu skilyrði og gilda um hæfar tryggingar gegn veðlánum, sbr. 1. tl. 7. gr. reglna nr. 553/2009 um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann. Í endurhverfum verðbréfaviðskiptum ber fjármálafyrirtæki viðskiptakostnað bæði við kaup og sölu verðbréfa, sbr. 19. gr. reglna nr. 553/2009. Endurhverf verðbréfaviðskipti við fjármálafyrirtæki eru í raun ekki stunduð hjá Seðlabanka Íslands í dag. Veðlán hafa orðið ofan á, aðallega vegna þess að þau eru einfaldari í framkvæmd og vegna minni kostnaðar. Sem dæmi þá þurfa viðskiptaaðilar að greiða til Kauphallarinnar svokölluð veltugjöld sem innheimt eru af heildarfjárhæð allra endurhverfra verðbréfaviðskipta. Að auki innheimtir Kauphöllin færslugjöld (*e. transaction based fee*) af hverri skráningu.<sup>38</sup>

Lán gegn veði (skammtímaveðlán) er aðalfyrirgreiðsluform Seðlabankans. Þegar lánað er gegn veði flyst beinn eignarréttur verðbréfanna ekki til Seðlabankans á meðan samningurinn er í gildi, heldur tekur Seðlabankinn veð í bréfunum, ólíkt endurhverfum verðbréfaviðskiptum. Lán gegn veði er ákveðin tegund af láni gegn tryggingu í verðbréfum. Lán Seðlabankans gegn veði við lánastofnanir eru til 7 daga í senn, sbr. 1. tl. 7. gr. reglna nr. 553/2009. Seðlabankinn lánar þá fé gegn veði í verðbréfum sem bankinn metur hæf og gengur lánið til baka að 7 dögum liðnum. Hvati viðskiptanna er að lánastofnanir þurfa stundum laust fé í takmarkaðan tíma, geta fengið það frá Seðlabankanum og þannig tryggt lausafjárstöðu sína. Um leið hefur Seðlabankinn áhrif á vaxtastigið í landinu með því að ákveða vextina í þessum viðskiptum. Það gerist þannig að lánastofnanirnar þurfa að fá jafnháa eða hærri vexti af fjármagninu (með því að lána féð áfram til viðskiptavina) til að tapa ekki á viðskiptunum við Seðlabankann. Lánastofnanir þurfa að leggja fram hæfar tryggingar í viðskiptum við Seðlabankann, sbr. 11. gr. reglna nr. 553/2009. Veðlán hjá Seðlabankanum eru veitt í íslenskum krónum. Seðlabankinn getur þó heimilað lánsviðskipti í

---

<sup>38</sup> Kauphöll Íslands, „NASDAQ OMX Fixed Income Trading Pricelist“ (Nasdaq OMX, 1. júlí 2011) <[http://nordic.nasdaqomxtrader.com/digitalAssets/75/75239\\_fixedincomepricelistfromjuly1st2011.pdf](http://nordic.nasdaqomxtrader.com/digitalAssets/75/75239_fixedincomepricelistfromjuly1st2011.pdf)> skoðað 11. desember 2012.

erlendri mynt, sbr. 4. gr. reglna nr. 553/2009. Ef lántaki getur ekki staðið við skuldbindingu sína þá á veðið að standa fyrir kröfunni. Til að tryggja endurgreiðslu lánsins notar Seðlabankinn frádrag frá viðmiðunarverði tryggingarinnar. Haustið 2008 varð Seðlabankinn stór kröfuhafi í þrotabú hinna föllnu fjármálafyrirtækja vegna fyrirgreiðslna sinna á grundvelli 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001.

#### **1.4.3.1 Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann**

Eins og fyrr segir setur Seðlabanki Íslands reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við bankann með tilvísun til 1. mgr. 7. gr. og 38. gr. laga nr. 36/2001. Markmið regnanna er að skýra réttarsamband Seðlabankans og þeirra fjármálafyrirtækja sem átt geta viðskipti við Seðlabankann. Viðskipti þessara aðila fara eftir reglum og skilmálum sem settir eru samkvæmt þeim. Reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann eru ákveðið stýritæki fyrir bankann til að stýra lausu fé á markaði.

Núgildandi reglur nr. 553/2009 um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann tóku gildi 1. júlí 2009. Þær leystu af hólmi eldri reglur nr. 808/2008 sem giltu frá 25. ágúst 2008 til 1. júlí 2009. Tvær breytingar voru gerðar í núgildandi reglum. Í *fyrsta lagi* voru settar strangari reglur um þær tryggingar sem hæfar eru í viðskiptum við Seðlabankann. Í *öðru lagi* eru í nýju reglunum ákvæði sem veita Seðlabankanum víðtækari og skýrari heimildir til að stýra lausu fé á markaði. Í aðdraganda bankahrunsins voru breytingar á reglunum nokkuð tíðar. Snérust breytingarnar í meginatriðum um rýmkun fjárhagslegra tryggingaráðstafana. Með þessum breytingum á reglunum undirstrikaði Seðlabankinn vilja sinn til að grípa til nauðsynlegra aðgerða íslenskum bönkum í hag.

Á árinu 2008 voru reglurnar rýmkaðar í þrígang. Þann 18. janúar 2008 tóku gildi reglur nr. 35/2008. Var eldri reglunum breytt á þann hátt að verðbréf í erlendum gjaldmiðlum voru heimiluð og reglur um sértryggð skuldabréf voru rýmkaðar. Þann 4. apríl, þegar reglur nr. 317/2008 tóku gildi, var fallið frá þeirri kröfu að útgefendur skuldabréfanna yrðu að hafa lágmarkslánshæfismat en látið nægja að sértryggð skuldabréf hefðu lánshæfismat. Þetta var í takt við það sem þá gerðist hjá öðrum seðlabönkum í hinum vestræna heimi.<sup>39</sup> Aðallega horfði Seðlabankinn til breytinga á reglum Evrópska seðlabankans.<sup>40</sup> Hinn 22. ágúst 2008 voru reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann teknar til endurskoðunar á nýjan leik en þá tóku gildi reglur nr. 808/2008. Breytingarnar fólu meðal annars í sér að möguleiki var gefinn á því að setja skuldabréf og víxla sem uppfylltu skilyrði um tryggingarhæfi, sem tryggingu í veðlánnum og daglánnum og máttu bréfin vera í

<sup>39</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 2, 2010) 43.

<sup>40</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 5, 2010) 185.

íslenskum krónum, Bandaríkjadöllum, evrum eða pundum, sbr. 3. tl. 11. gr. reglna nr. 808/2008. Sértryggð skuldabréf (*e. covered bonds*) voru ekki eingöngu bréf varin með eignasafni fasteignaverðbréfa heldur komu aðrar eignir til greina. Sértryggðu skuldabréfin þurftu að njóta sérstaks fullnusturéttar í tryggingasafni útgefanda og uppfylla kröfur laga nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf. Samkvæmt lögum nr. 11/2008 er hugtakið sértryggt skuldabréf skilgreint sem skuldabréf eða önnur einhliða, óskilyrt, skrifleg skuldarviðurkenning sem nýtur sérstaks fullnusturéttar í tryggingasafni útgefanda og gefið er út samkvæmt lögnum. Það er Fjármálaeftirlitið sem veitir leyfi til útgáfu sértryggðra skuldabréfa, sbr. 1. mgr. 3. gr. laga nr. 11/2008. Það er meðal annars skilyrði leyfis til útgáfu sértryggðra skuldabréfa að fjárhagsáætlun útgefanda, sem staðfest er af löggiltum endurskoðanda, sýni að fjárhagur hans sé svo traustur að hagsmunum annarra kröfuhafa sé ekki stefnt í hættu með útgáfu sértryggðra skuldabréfa, sbr. 2. tl. 2. mgr. 3. gr. laga nr. 11/2008. Skuldabréf í erlendri mynt máttu nú vera 70% af verðmati trygginga, sbr. 7. tl. 12. gr. reglna nr. 808/2008 en í fyrri reglum nr. 317/2008 var hámarkið 50%. Samkvæmt 12. gr. reglna nr. 808/2008 var aftur komin krafa um að útgefandi verðbréfa hefði lánshæfismat frá matsfyrirtæki sem Seðlabankinn samþykkti, sbr. 3. tl. 12. gr. Útgefandi þyrfti að hafa lánshæfismat frá einhverju þriggja matsfyrirtækja: Standard & Poor's, Moody's eða Fitch og hafa lágmarkseinkunn sem birt var samkvæmt skilmálum sem Seðlabankinn setti um tryggingarhæfi verðbréfa, sbr. 3. tl. Á þessum tíma var krafan um lágmarkseinkunn útgefanda sértryggðra skuldabréfa til langstíma hjá Moody's A3, Standard & Poor's A- og hjá Fitch A-, sbr. 9. gr. reglna nr. 528/2008 um sértryggð skuldabréf en reglurnar eru settar með tilvísun til 25. gr. laga nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf.<sup>41</sup> Kröfur Seðlabankans til lágmarkseinkunnar útgefanda höfðu lækkað frá fyrri reglum nr. 317/2008. Samkvæmt reglum nr. 317/2008, sem tóku gildi 4. apríl 2008 þurfti útgefandi að hafa lánshæfismat frá einhverju þriggja matsfyrirtækja: Standard & Poor's, Moody's eða Fitch og langtímalánshæfiseinkunn A- eða betra miðað við matskerfi Standard & Poor's og Fitch og A3 eða betra hjá Moody's, sbr. 2. tl. 11. gr. reglna nr. 317/2008. Þrátt fyrir framangreindar breytingar krafðist Seðlabankinn þess áfram að verðbréf lögð fram til tryggingar í viðskiptum við Seðlabankann uppfylltu skilyrði um að útgefið markaðsvirði flokks í íslenskum krónum væri yfir þremur milljörðum króna og staðfest að það magn hefði selst.

Eins og sjá má á framangreindum breytingum á reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann reyndi bankinn allt, mánuðina fyrir hrun, til að liðka fyrir viðskiptum á fjármálamörkuðum, sérstaklega í viðskiptum með íslenskar krónur, en gengi krónunnar hafði veikst

<sup>41</sup> Reglur um sértryggð skuldabréf, nr. 528/2008, 9. gr.

verulega á árinu 2008.<sup>42</sup> Frá hausti 2005 og þar til í byrjun október 2008 hækkaði staða lána gegn veði hjá Seðlabankanum úr um 30 milljörðum króna og í rúmlega 500 milljarða króna við fall bankanna. Í byrjun október 2008 námu lán Seðlabankans til fjármálastofnana með veði í skuldabréfum og víxlum stóru bankanna þriggja 300 milljörðum króna.<sup>43</sup> Samkvæmt reglunum er ekki getið um neitt hámark á lánveitingum til fjármálafyrirtækja. Þannig getur Seðlabankinn lánað fjármálafyrirtækjum ótakmarkað fjármagn svo lengi sem hæfar tryggingar eru til staðar fyrir lánunum. Þó getur Seðlabankinn takmarkað heildarfjárhæð reglulegra viðskipta, sbr. 8. gr. núgildandi reglna nr. 553/2009 og eldri reglur. Í eldri reglum nr. 808/2008 sagði að Seðlabankinn gæti takmarkað heildarfjárhæð reglulegra viðskipta og efndi þá bankinn til uppboðs samkvæmt sínum skilmálum. Í núgildandi reglum segir að Seðlabankinn geti takmarkað hversu mikið hlutfall þeirrar fjárhæðar sem bankinn býður til viðskipta renni til einstaks fjármálafyrirtækis. Seðlabankinn getur hafnað einstaka eða öllum tilboðum. Seðlabankinn tilkynnir tilhögun og skilmála viðskipta á vefsíðu sinni. Með þessari heimild getur Seðlabankinn stýrt því fjármagni sem fer út í fjármálakerfið.

Í 3. gr. reglna um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann segir að daglán séu lán sem veitt eru til næsta viðskiptadags gegn veði í verðbréfum sem Seðlabankinn metur hæf til tryggingar. Einnig er hugtakið veðlán skilgreint, í sama ákvæði, en veðlán er lán sem veitt er gegn veði í verðbréfum sem bankinn metur hæf til tryggingar. Veðlán er veitt til allt að sjö dögum í senn. Í 7. gr. reglnanna er síðan fjallað um tegundir lánsviðskipta. Í fyrsta lagi er um regluleg lánsviðskipti að ræða sem geta verið til allt að sjö daga. Innan reglulegra viðskipta flokkast lán gegn veði og endurhverf verðbréfavíðskipti. Í 10. gr. reglnanna segir að um samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir gildi lög nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Alla samninga skal gera skriflega eða með rafrænum hætti þannig að sanna megi stofnun tryggingarráðstöfunarinnar með lögformlegum hætti. Í samningi skal tilgreina til hvaða skuldbindinga og trygginga samningurinn nær. Í 11. gr. reglnanna er fjallað um þær fjárhagslegu tryggingar sem eru hæfar í reglulegum viðskiptum við bankann. Hæfar tryggingar eru íbúðabréf íbúðalánasjóðs (HFF), skuldabréf gefin út af ríkissjóði Íslands í íslenskum krónum, innstæðubréf gefin út af Seðlabankanum og bundin innlán fjármálafyrirtækja við Seðlabankann. Vextir á lánunum

<sup>42</sup> Alls veiktist krónan um nærri 40% frá síðasta fjórðungi ársins 2007 til þriðja fjórðungs 2008; Seðlabanki Íslands, „Skekkjur í verðbólguþáttum Seðlabanka Íslands“ [2009] (2) Peningamál, 58

<<http://rafhladan.is/bitstream/handle/10802/1313/2.%20tbl..pdf?sequence=1>> skoðað 14. nóvember 2012.

<sup>43</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 1, 2010) 35.

Seðlabankans eru stýrivextir samkvæmt vaxtatilkynningum bankans, sbr. 9. gr. reglna um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann.

#### **1.4.3.2 Lög nr. 131/1997 um rafræna eignarskráningu verðbréfa**

Samkvæmt reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann, bæði eldri og núgildandi reglum, er það skilyrði fyrir lánsviðskiptum við Seðlabankann að verðbréf sem lögð eru fram til tryggingar skulu skráð hjá verðbréfamiðstöð sem hlotið hefur starfsleyfi skv. lögum nr. 131/1997 um rafræna eignarskráningu verðbréfa. Verðbréf sem skráð eru í íslenskri verðbréfamiðstöð skulu vistuð á VS reikningi viðkomandi fjármálafyrirtækis í Seðlabankanum sem jafnframt skal veðsettur Seðlabankanum samkvæmt sérstakri yfirlýsingu þar að lútandi, sbr. 16. gr. reglna nr. 553/2009 um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann. Lög nr. 131/1997 gilda um rafræna útgáfu verðbréfa og skráningu eignarréttinda yfir þeim, sbr. 1. mgr. 1. gr. laganna. Í 2. mgr. 1. gr. er kveðið svo á að rafræn útgáfa verðbréfa og skráning eignarréttinda yfir þeim skuli einungis heimil verðbréfamiðstöðvum sem hafa hlotið starfsleyfi samkvæmt lögnum. Í 2. gr. er að finna ýmsar skilgreiningar sem stuðst er við í einstökum ákvæðum laganna. Þar á meðal er hugtakið rafbréf en rafbréf er notað sem samheiti yfir öll framseljanleg og rafrænt skráð verðbréf sem tekin eru til skráningar í verðbréfamiðstöð. Einnig er hugtakið eignarskráning skilgreint en með eignarskráningu er átt við að gefin eru út rafbréf á nafn frumeiganda þeirra, svo og eftirfarandi skráningu á réttindum til rafbréfsins í hina rafrænu skrá verðbréfamiðstöðvar. Slík eignarskráning veitir hinum skráða eiganda lögformlega sönnun fyrir þeim réttindum sem hann er skráður eigandi að skv. IV. kafla laganna um réttaráhrif skráningar í verðbréfamiðstöð. Eignarskráning er því afar þýðingarmikill löggerningur sem einungis verður heimill þeim aðilum sem nefndir eru í 10. gr. laganna en samkvæmt 1. tl. hefur Seðlabanki Íslands rétt til þess að hafa milligöngu um eignarskráningar í verðbréfamiðstöð.<sup>44</sup> Í 16. gr. laganna er fjallað um hvernig réttarvernd fjárhagslegra tryggingaráðstafana er tryggð. Í 1. mgr. 16. gr. er tekið fram að til þess að réttindi að rafbréfum njóti réttarverndar verði þau að vera eignarskráð í verðbréfamiðstöðinni. Við frumútgáfu rafbréfs er útgefandi skráður eigandi að rafbréfi en framsöl njóta því aðeins réttarverndar að þau hafi öll verið tilkynnt til eignarskráningar hjá verðbréfamiðstöðinni. Hið sama gildir um önnur réttindi sem kunna að vera takmarkaðri, til dæmis veðréttindi eða fjárnám. Jafnframt er skýrt tekið fram að óheimilt sé að gefa út og framselja skráð réttindi samkvæmt

<sup>44</sup> Alþt. 1997-1998, A-deild, þskj. 149 – 149. mál, athugasemdir við 2. gr.

rafbréfi með ápreifanlegum hætti, þ.e. á pappír. Þannig er tryggt að skýrt sé greint milli pappírslausra viðskipta með verðbréf og hefðbundinna viðskipta með verðbréf á pappír.<sup>45</sup> Í 2. mgr. 16. gr. er einnig að finna ákvæði sem gerir stöðu skráðs rétthafa að rafbréfi skýra gagnvart skuldara. Þar er kveðið á um að eignarskráning í verðbréfamiðstöð komi í stað handhafnar ápreifanlegs verðbréfs, en þetta þýðir meðal annars að hafi skuldari greitt rétthafa, sem skráður er samkvæmt eignarskráningu verðbréfamiðstöðvar, þá sé um að ræða fullgilda greiðslu af hans hálfu.<sup>46</sup>

Til tryggingar í viðskiptum við Seðlabankann er jafnframt heimilt að leggja fram rafrænt skráð verðbréf í erlendri verðbréfamiðstöð sem Seðlabankinn viðurkennir. Séu verðbréf skráð í erlendri verðbréfamiðstöð skulu þau vistuð hjá vörsluaðila (reikningsstofnun) sem Seðlabankinn viðurkennir, sbr. 3. mgr. 16. gr. reglna nr. 553/2009. Rétt er að benda á að grundvallarskilyrði lánsviðskipta fjármálafyrirtækja við Seðlabankann er að þau hafi stofnað viðskiptareikning við bankann, sbr. 5. gr. reglna nr. 553/2009 um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann.

#### 1.4.4 Lánveitandi til þrautavara

Í 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 er nýmæli sem ekki var í eldri lögum um Seðlabanka Íslands. Þar er fjallað um það hlutverk seðlabanka sem kallað hefur verið lánveitandi til þrautavara (*e. lender of last resort*). Í eldri lögum um Seðlabankann var ekkert ákvæði sem beinlínis kvað á um að Seðlabankanum væri heimilt við sérstakar aðstæður að veita lánastofnunum fyrirgreiðslu umfram þá sem fellur undir regluleg viðskipti á grundvelli 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001. Uppruni kenningarinnar um lánveitanda til þrautavara má rekja til enska hagfræðingsins, Henry Thornton.<sup>47</sup> Talið er að Thornton hafi fengið hugtakið lánveitandi til þrautavara frá Sir Francis Baring, enskum kaupþýslumanni sem árið 1797 vísaði fyrstur til Seðlabanka Englands sem síðasta lausafjárúræðið fyrir aðra breska banka á krepputímum.<sup>48</sup> Thornton var á meðal fyrstu manna til að fjalla um og skilgreina hugtakið lánveitandi til þrautavara með ítarlegum hætti. Hann skrifaði bókina *An Enquiry*

<sup>45</sup> Alþt. 1997-1998, A-deild, þskj. 149 – 149. mál, athugasemdir við 16. gr., mgr. 1.

<sup>46</sup> Alþt. 1997-1998, A-deild, þskj. 149 – 149. mál, athugasemdir við 16. gr., mgr. 2.

<sup>47</sup> Walker F. Todd, „Lessons of the past and prospects for the future in lender of last resort theory“ (Federal Reserve Bank, Cleveland, 1988) <<http://www.clevelandfed.org/research/Workpaper/1988/wp8805.pdf>> skoðað 12. mars 2013.

<sup>48</sup> Sir Francis Baring stofnaði Barings-bankann árið 1762. Barings-bankinn var elsti fjárfestingarbanki Bretlands þar til hann féll árið 1995 eftir að starfsmaður bankans, verðbréfamiðlarinn Nick Leeson tapaði 827 milljónum punda með áhættufjárfestingum.

*into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* sem fjallar um peningastjórnun og skilgreiningu á Seðlabanka Englands sem lánveitanda til þrautavara.<sup>49</sup>

Skrif Thornton fengu ekki mikinn hljómgrunn í fyrstu en það gerðu hins vegar skrif landa hans Walter Bagehot. Bagehot, sem einnig var hagfræðingur, skrifaði árið 1873 bókina *Lombard Street: A Description of the Money Market*.<sup>50</sup> Bókin skilgreinir fjármálakerfið á Englandi á árunum 1850-70. Bókin fjallar einkum um aðgerðir og viðbrögð Seðlabanka Englands við fjármálakreppunum á Englandi 1847 og 1857. Bagehot gerir lánveitanda til þrautavara góð skil í skrifum sínum. Hugmyndir Bagehot um hlutverk seðlabanka voru að miklu leyti í takt við hugmyndir og tillögur Thornton. Tillögur Bagehot fengu þó meira fylgi en tillögur Thornton 70 árum áður. Þrátt fyrir ítarlegt framlag Bagehot til umræðunnar þá héldu rökræður um hlutverk seðlabanka áfram og ekki síst um lánveitanda til þrautavara.<sup>51</sup>

#### 1.4.4.1 Kenningin um lánveitanda til þrautavara

Henry Thornton og Walter Bagehot settu fram skilgreininguna á hinni klassísku kenningu um lánveitanda til þrautavara í skrifum sínum um Seðlabanka Englands.<sup>52</sup> Samkvæmt kenningu Henry Thornton er það skylda seðlabanka að vera lánveitandi til þrautavara. Á óvissutímum er hlutverk seðlabanka að lána að vild til banka sem eiga í tímabundnum lausafjávanda. Lánin skulu bera refsivexti sem felur í sér álag ofan á markaðsvexti. Að auki lagði Bagehot áherslu á að forsenda fyrir þrautavaraláni væru góðar tryggingar. Í umfjöllun sinni tók Bagehot skýrt fram að seðlabankar eigi ekki að lána bönkum í eiginfjávanda.<sup>53</sup> Thornton og Bagehot voru sammála um að hlutverk lánveitanda til þrautavara væri ekki síst að standa vörð um peningamagn í umferð og fullnægja ávallt lausafjarpörf markaðarins. Auk þess væri það hlutverk lánveitanda til þrautavara að standa vörð um fjármálakerfið í heild sinni frekar en einstaka sjálfstæða banka.

Þó svo að Thornton og Bagehot hafi verið að flestu leyti sammála um hlutverk og skyldur lánveitanda til þrautavara þá var framlag Bagehot ítarlega. Hann lagði til mörg upprunaleg atriði

---

<sup>49</sup> Henry Thornton, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (Hatchard, London, 1802).

<sup>50</sup> Bagehot, Walter, *Lombard Street: A Description of the Money Market* (John Murray, London, 1927).

<sup>51</sup> David Laidler, „Two Views of the Lender of Last Resort: Thornton and Bagehot (University of Paris, Paris, 23.-24. september 2002) 2 <[http://economics.uwo.ca/econref/WorkingPapers/researchreports/wp2002/wp2002\\_9.pdf](http://economics.uwo.ca/econref/WorkingPapers/researchreports/wp2002/wp2002_9.pdf)> skoðað 3. apríl 2013.

<sup>52</sup> Henry Thornton skrifaði árið 1802 bókina *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. Árið 1873 gaf Walter Bagehot út bókina *Lombard Street: A Description of the Money Market*.

<sup>53</sup> Thomas M. Humphrey, „Lender of last resort: What it is, when it came and why the Fed isn't it“ (2010) 30 *Cato Journal* 333, 345.



sem komu úr hans smiðju. Kenningin um lánveitanda til þrautavara varð því innihaldsmeiri og ríkulegri, sem var framför frá fyrri framsetningu. Bagehot ritaði; lánið án vandkvæða, til banka sem eiga í tímabundnum lausafjárvandráðum en eru greiðslufærir, á háum vöxtum og gegn góðum tryggingum (*e. lend freely, to temporary illiquid but solvent banks, at a penalty rate and on good collateral*).<sup>54</sup> Framangreint er kjarninn í framlagi Bagehot til kenningarinnar og felur í sér nokkrar viðbætur frá skrifum Thornton. Í *fyrsta lagi* gerði Bagehot greinarmun á viðbótar lausafjáraðstoð seðlabanka eftir að kreppa skellur á og þeim fyrirfram gefnu aðgerðum sem seðlabanki getur gripið til í aðdraganda yfirvofandi fjármálakreppu. Hann hélt því fram að hlutverki lánveitanda til þrautavara væri ekki lokið með því einu að gera ráðstafanir og koma sér upp raunverulegum lausafjárforða á krepputímum heldur væri það skylda lánveitanda til þrautavara að gera markaðsaðilum það ljóst í tíma að hann muni veita þrautavaralán á tímum kreppu. Slík yfirlýsing, ein og sér væri ákveðin trygging fyrir fjármálamarkaðinn og væri til þess fallin að skapa bankanum sjálfstraust til að taka ákvarðanir síðar. Að auki væri slík yfirlýsing líkleg til að skapa fordæmi fyrir stöðugleika sem gæti hjálpað til við að takmarka mögulega óvissu og hræðslu í framtíðinni. Í *öðru lagi* lagði Bagehot mun ríkari áherslu á að þrautavaralán yrði aðeins veitt á háum vöxtum, refsivöxtum. Bagehot taldi að refsivextir myndu meðal annars koma í veg fyrir óþarfa lánveitingar til aðila sem ekki þyrftu nauðsynlega á þeim að halda. Einnig virkuðu refsivextir sem eins konar „sekt“ fyrir lántakandann fyrir að sína ábyrgðarleysi í rekstri. Háir vextir gæfu bönkum jafnframt ástæðu til að greiða lánin hratt til baka. Þannig myndi peningamagn í umferð ekki aukast til lengri tíma litið þrátt fyrir þrautavaralán á meðan kreppa gengur yfir. Auk þess væru háir vextir til þess fallnir að laða erlent fjármagn að fjármálakerfinu sem að öllu jöfnu styrkir varasjóð seðlabankans. Bæði Thornton og Bagehot voru talsmenn þess að þrautavaralán kæmi eingöngu til skoðunar þegar bankastofnun ætti í lausafjárvandráðum en ekki eiginfjárvandráðum. Þetta væri lykilatriði. Það væri því mikilvægt fyrir seðlabanka að vita nákvæma stöðu í hverjum banka fyrir sig ef aðstæður á fjármagnsmörkuðum myndu breytast skyndilega. Bagehot var mjög meðvitaður um afleiðingar þess ef Seðlabanki Englands lánaði ekki gegn því sem í venjulegu árferði teldust fullnægjandi tryggingar. Fyrir það fyrsta myndi enginn annar lána og staðan á fjármálamörkuðum myndi versna með gjaldfellingu lána og minnkandi trausti. Þá myndi örvæntingin og óvissan verða viðvarandi. Í annan stað gæti aðgerðarleysið leitt til þess að fjármálafyrirtæki sem teldust heilbrigð og hagkvæm við eðlilegar aðstæður, yrðu ógjaldfær. Slík fjármálafyrirtæki gætu orðið gjaldþrota ef ástandið myndi vara lengi. Bagehot vildi að vaxtaþrósentan yrði hækkuð hratt um leið og óðagot

---

<sup>54</sup> Lombard Street (n. 50) 196-197.

skapaðist á markaði, svo „sektin“ yrði greidd strax. Enginn banki fengi lán sem varúðaráðstöfun í kjölfar aðgerðarleysis án þess að greiða háa „sekt“ fyrir það. Með slíkum aðgerðum væri varaforði seðlabankans verndaður eins mikið og hægt væri. Þverrandi traust og óvissa væru sérstaklega hættulegar aðstæður fyrir viðskiptabanka þar sem innbyrðis tengsl þeirra væru oft mikil. Áhætta eins banka gæti smitast yfir á aðra banka. Jafnframt setti Bagehot það sem skilyrði að þrautavarálán væri aðeins veitt í bankakreppu. Ef rétt væri staðið að málum myndi kreppan vera skammvinn. Í *þriðja lagi* setti Bagehot fram nákvæma lýsingu á lánþegum sem lánveitandi til þrautavara ætti að veita lán, á þeim eignum sem hann ætti að taka gildar sem veð og hvaða viðmiðanir hann ætti að styðjast við til að ákvarða verðmat þessara eigna.<sup>55</sup> Varðandi mögulega lántakendur þá hélt Bagehot því fram að Seðlabanki Englands ætti að lána hverjum þeim sem væri með traust veð. Markmið seðlabanka á tímum óvissu og þverrandi trausts sé fyrst og síðast að fullnægja lausafjárþörf markaðarins. Seðlabankinn á að vera tilbúinn til þess að lána gegn öllum traustum veðum sem bankinn er vanur að samþykkja. Til viðbótar við hefðbundna víxla sem fullnægja tilteknum skilyrðum og ríkisskuldabréfum, ætti seðlabankinn einnig að samþykkja óverðtryggð skuldabréf útgefin af bönkum og stórum fyrirtækjum. Að mati Bagehot var mælikvarðinn á gildi veðanna staða þeirra og verðmæti við eðlilegar aðstæður. Seðlabankinn ætti ekki að óttast þótt þessi mælikvarði fæli í sér að markaðsvirði veðanna væri lægra en nafnvirði þeirra á þeim tímapunkti þegar þrautavarálánið væri veitt. Hann gerði sér grein fyrir því að bankinn væri að taka áhættu við þessar óhagstæðu markaðsaðstæður en þrautavarálán hans væri líklegt til að koma á jafnvægi aftur og auka þar með verðmæti veðanna að nýju. Að lokum varaði Bagehot við því að bankar leggðu óþarfa traust á lánveitanda til þrautavara og lagði áherslu á mikilvægi þess að efla og treysta stöðu viðskiptabanka í einkaeigu. Hann benti á að lánveitandi til þrautavara ætti ekki að leysa af hólmi skynsamlega og ábyrga starfshætti í rekstri banka. Styrkur bankakerfisins ætti ekki að byggja á mögulegri greiðvikni þrautavarálána heldur á eignum og heilbrigðum rekstri sjálfstæðra banka.<sup>56</sup>

---

<sup>55</sup> Thomas. M. Humphrey, „Lender of last resort: The concept in history“ (1989) Fed. Reserve Bank of Richmond, Economic Review, 14.

<sup>56</sup> Sama heimild, 15.

#### 1.4.4.2 Freistnivandinn

Eins og fram hefur komið þykir lánveitandi til þrautavara, við sérstakar aðstæður á mörkuðum, nauðsynlegt öryggisnet til að viðhalda trausti á fjármálakerfinu. Lánveitandi til þrautavara virkar því eins og öryggisnet fyrir fjármálafyrirtæki. En þessu getur fylgt ákveðin freistnivandi (*e. moral hazard*), líkt og Thornton kom inn á í sínum skrifum. Freistnivandi er fyrir hendi þegar aðili er ábyrgur fyrir hagsmunum annarra, en aðilinn hefur hvata til að setja sína hagsmuni í forgang.<sup>57</sup> Freistnivandann má skilgreina sem „vandamál sem á sér stað þegar ákvörðunartaki tekur áhættu sem hann myndi að öllu jöfnu ekki taka, en tekur engu að síður þar sem áhættan af ákvörðun hans hefur verið flutt yfir á þriðja aðila, á þann hátt sem er ákvörðunartaka í hag en þriðja aðila í óhag, þar sem áhættan af ákvörðuninni flyst yfir á hann“.<sup>58</sup> Lánveitandi til þrautavara verður að vera meðvitaður um hættur sem fylgja freistnivandanum. Lánveitandi til þrautavara verður að hafa hugfast að þegar hann opnar á möguleikann á þrautavaraláni getur skapast sú staða að bankar veita lánaáhættu minni athygli en ella og slaka á kröfum sem gerðar eru til lántakenda. Svar Thornton við þessu vandamáli var að lánveitandi til þrautavara ætti að gefa til kynna að hann myndi ekki bjarga bönkum sem væru í vandræðum vegna glannaskapar, vanrækslu eða ábyrgðarleysis.<sup>59</sup>

Til að viðhalda ábyrgri stjórn bankastofnana er mikilvægt að gera þeim grein fyrir því að þær geta ekki gengið að því vísu að seðlabanki muni koma þeim til bjargar við erfiðar aðstæður. Freistnivandi hefur því verið notaður sem mótrök fyrir því að lögfesta ákvæði um heimild seðlabanka til að veita lán til þrautavara. Á seinni árum hafa seðlabankar, í viðleitni sinni til að takmarka freistnivandann gripið til þess ráðs að gefa ekki skýr skilaboð um það hvort þeir muni bjarga banka frá falli og þá með hvaða skilyrðum það yrði gert. Þetta hefur verið kallað uppbyggileg tvíræðni eða uppbyggileg óvissa (*e. constructive ambiguity*).<sup>60</sup> Með því að gefa ekki skýrt til kynna hver afstaða seðlabankans er þá heldur hann kröfuhöfum bankanna í óvissu um það hvort þeir eigi á hættu að tapa fjármunum sínum eða ekki. Talið er að þessi óvissa knýi bankana til að draga úr áhættu og geri kröfuhafa meðvitaðri um fjármuni sína.<sup>61</sup>

<sup>57</sup> Kevin Dowd, „Moral Hazard and the Financial Crisis“ (2009) 29 *Cato Journal* 141.

<sup>58</sup> Ely, B., „The Real Moral Hazard in Federal Deposit Insurance“ [1999] Ely and Company, 241. <[www.independent.org/pdf/tir/tir\\_04\\_2\\_ely.pdf](http://www.independent.org/pdf/tir/tir_04_2_ely.pdf)> skoðað 22. október 2012.

<sup>59</sup> Thomas M. Humphrey, „Lender of last resort: The concept in history“ [1989] *Economic Review*, 10.

<sup>60</sup> Andrew Campbell & Rosa Lastra, „Revisiting the Lender of Last Resort“ (2009) 3 *Banking and Finance Law Review* 24, 466.

<sup>61</sup> Sbr. 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, þar sem heimild bankans til að koma lánastofnunum til aðstoðar við sérstakar aðstæður er háð mati á þörfinni á að varðveita traust fjármálakerfinu.

Fjármáلامarkaðurinn gegnir lykilhlutverki í hverju hagkerfi. Mikil þróun hefur átt sér stað á fjármáلامörkuðum út um allan heim á síðustu árum. Stórum alhliða fjármálafyrirtækjum hefur fjölgað og nýjar fjármálaafurðir hafa litið dagsins ljós. Samþjöppun fjármálafyrirtækja sem miðar að því að styrkja samkeppnisstöðu þeirra og auka hagkvæmni hefur færst í vöxt. Þessi þróun hefur leitt til þess að fjármálafyrirtæki eru orðin það stór að samfélagið í heild hefur mikilla hagsmuna að gæta. Það er staðreynd að hagsæld í einstökum ríkjum er mjög háð því hvernig að þessum fyrirtækjum er staðið. Þessi fjármálafyrirtæki eru það sem kallað er kerfislega mikilvæg og er talað um að þau séu *of stór til að fara í þrot (e. too big to fail)*. *Of stór til að fara í þrot* vísar til freistnivandans sem skapast þegar fjármálafyrirtæki er orðið kerfislega mikilvægt og tjónið af því að láta það fara í þrot er meiri en kostnaðurinn við að nota almannafé til að bjarga því. Þessi staða getur skapað freistnivanda fyrir stór fjármálafyrirtæki sem gera sér grein fyrir eigin stöðu og mikilvægi. Mögulega hættir þeim þá til að vanmeta áhættu við lánveitingar vegna þess að ljóst er að þau munu ekki bera allt tjónið ef illa fer. Stórar fjármálasamsteypur freistast því til að taka meiri áhættu en ella þar sem lánveitandi til þrautavara er til staðar.<sup>62</sup>

Í athugasemdum með 7. gr. sem fylgdu frumvarpi er varð að lögum nr. 36/2001 er fjallað um freistnivanda. Segir þar að rök sem beint hefur verið gegn því að ákvæði um lánveitanda til þrautavara skuli vera í seðlabankalögum eru að með því sé skapaður freistnivandi sem gerir lánastofnanir áhættusæknari en þær myndu ella verða, í trausti þess að seðlabanki komi þeim til bjargar ef þörf er á. Segir jafnframt í athugasemdum að vitað sé af samskiptum við alþjóðleg fyrirtæki sem meta lánshæfi, að þau leggi mikið upp úr skýrum ákvæðum um möguleika seðlabanka til þess að gegna hlutverki lánveitanda til þrautavara. Meðal annars af þeim sökum er talið eðlilegt að leggja til að ákvæði um lánveitanda til þrautavara verði fest í lög um Seðlabanka Íslands.<sup>63</sup>

#### **1.4.4.3 Lán til þrautavara getur verið tvíeggjað sverð**

Flestir seðlabankar hafa heimild til að veita fjármálastofnunum í lausafjávanda lán til þrautavara. Þeir geta rýmkað reglur um tryggingar til að auðvelda aðgang að slíkri fyrirgreiðslu. Seðlabankar geta, eðli málsins samkvæmt, útvegað ótakmarkaða fjárhæð í heimagjaldmiðli, fullnægi lántaki öðrum skilyrðum sem sett eru. Eins og áður hefur komið fram er tilgangur þrautavaralána að koma

<sup>62</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 1, 2010) 65.

<sup>63</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675. mál, athugasemdir við 7. gr., mgr. 2.

í veg fyrir að tímabundin lausafjárvandráði reki fjármálafyrirtæki með fullnægjandi eiginfjárstöðu í þrot.

Hinn 14. september 2007 tilkynnti Seðlabanki Englands að hann hefði, að höfðu samráði við breska fjármálaeftirlitið, veitt fasteignalánabankanum Northern Rock slíka fyrirgreiðslu. Innlánseigendur bankans brugðust skjótt við þessum tíðindum og hófu að draga innstæður sínar út úr bankanum. Í fyrsta skipti frá því eftir miðja 19. öld varð áhlaup á breskan banka. Vandinn sem þrautavarálnið átti að leysa skapaði því annan vanda og mun meiri, sem var vantraust innlánseigenda á getu bankans. Að lokum lýstu bresk stjórnvöld því yfir að þau tryggðu allar innstæður í bankanum og að sú trygging gildi meðan óróinn varði. Þessar aðgerðir Seðlabanka Englands náðu engan vegin markmiðum sínum, sem var fyrst og fremst að endurvekja traust og trúverðugleika Northern Rock. Bresk stjórnvöld, í samstarfi við stjórn bankans reyndu að finna kaupendur að bankanum. Í upphafi ársins 2008 varð breskum stjórnvöldum ljóst að ekki tækist að selja bankann til einkaaðila. Í febrúar 2008 var bankinn þjóðnýttur.<sup>64</sup> Viðbrögð viðskiptavina komu öllum að óvörum. Sá lærdómur situr eftir og ætti að vera yfirvöldum og fjármálastofnunum í hverju landi umhugsunarefni að fyrirgreiðsla til þrautavara er tvíeggjað sverð.

#### **1.4.4.42. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands**

Eins og áður segir þá felst í 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 nýmæli frá eldri lögum um Seðlabankann. Í ákvæðinu er fjallað um hlutverk bankans sem lánveitanda til þrautavara. Ákvæði þessa efnis var ekki í eldri lögum. Í 2. mgr. 7. gr. segir:

Þegar sérstaklega stendur á og Seðlabankinn telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfi landsins getur hann veitt lánastofnunum í lausafjávanda ábyrgðir eða önnur lán en um ræðir í 1. mgr. á sérstökum kjörum og gegn öðrum tryggingum en um getur í 1. mgr. eða öðrum skilyrðum sem bankinn setur.

Í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 36/2001 segir um 2. mgr. 7. gr.:

Þetta þýðir að þegar bankinn metur það svo að fyrirgreiðsla hans sé nauðsynleg til þess að ekki skapist ótti um öryggi fjármálakerfisins eða möguleiki á keðjuverkun vegna erfiðleika einnar stofnunar geti hann gripið inn í til þess að fleyta viðkomandi stofnun tímabundið yfir þá erfiðleika sem hún kann að hafa ratað í. Sérstaklega er tekið fram að

---

<sup>64</sup> House of Commons, „The Nationalisation of Northern Rock“ (Thirty-first Report of Session 2008-09, Public Accounts Committee 2009) 3.

Þetta gildi um lausafjávanda einstakra stofnana. Það þýðir að Seðlabankinn kemur ekki til aðstoðar með sérstakri fyrirgreiðslu til þess að efla eiginfjárstöðu stofnana sem lenda í vanda. Bankinn veitir með öðrum orðum ekki gjaldþrota lánastofnunum eða stofnunum með eiginfjárstöðu undir löglegum mörkum fyrirgreiðslu til þess að forða þeim frá gjaldþroti eða gera þeim kleift að uppfylla skilyrði laga um lágmarks eigið fé. Í slíkum tilvikum verður að koma til nýtt hlutafé.<sup>65</sup>

Samkvæmt framangreindu þá kemur þrautavarálan frá Seðlabankanum til skoðunar gagnvart lánastofnunum sem gegna lykilhlutverki í íslensku fjármálakerfi og lausafjárskortur þeirra getur smitast yfir til annarra fjármálastofnanna. Það er því hlutverk Seðlabankans að meta, í hverju tilfalli fyrir sig, hver sé fjárhagsleg staða viðkomandi lánastofnunar í þessu samhengi. Í framangreindum athugasemdum kemur skýrt fram að markmiðið með þrautavarálani er að hjálpa fjármálafyrirtæki, sem lent hefur í lausafjávanda, í gegnum tímabundið ástand. Þrautavarálan á ekki að veita til fjármálafyrirtækja sem eiga í eiginfjávandræðum. Samkvæmt lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki skal Fjármálaeftirlitið hafa eftirlit með eiginfjárstöðu fjármálafyrirtækja, sbr. 17. gr. laganna. Er eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækja (lánastofnana) skilgreint sem hlutfall eigin fjár á móti áhættuskuldbindingum (áhættugrunni).<sup>66</sup> Samkvæmt 2. mgr. 14. gr. laga nr. 161/2002 segir að hlutafé viðskiptabanka og lánafyrirtækis og stofnfé eða hlutafé sparisjóðs skal að lágmarki nema 5 milljónum evra (EUR). Eigið fé fjármálafyrirtækja samkvæmt 84. gr. laga nr. 161/2002 skal á hverjum tíma nema að lágmarki 8% af áhættugrunni, sbr. 11. mgr. 14. gr. laganna. Með tilvísun til 3. mgr. 84. gr. laganna setur Fjármálaeftirlitið nánari reglur um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálafyrirtækja, sbr. núgildandi reglur nr. 215/2007, með síðari breytingum.<sup>67</sup> Ef stjórn eða framkvæmdastjórnar fjármálafyrirtækis hafa ástæðu til að ætla að eiginfjárstaða fyrirtækis sé undir lögbundnu lágmarki ber þeim að tilkynna það Fjármálaeftirlitinu, sbr. 1. mgr. 86. gr. laga nr. 161/2002. Fjármálaeftirlitið hefur heimild til að veita fjármálafyrirtækjum sem uppfylla ekki skilyrði um lágmarks eigið fé frest til að auka eigið féð svo það standist lágmark skv. 84. gr., sbr. 4. mgr. 86. gr. laganna. Fjármálaeftirlitið getur afturkallað starfsleyfi fjármálafyrirtækis í heild eða að hluta fullnægi fyrirtækið ekki ákvæðum laganna um stofnfé, hlutafé, eigið fé eða fjölda stofnfjäreigenda, sbr. 2. tl. 1. mgr. 9. gr. laga nr. 161/2002. Ef lausafjárskortur er alvarlegur og eiginfjávandi viðvarandi þarf að skoða hvort ákvæði 100. gr. a. laga nr. 161/2002 eigi við um viðkomandi fjármálafyrirtæki.

<sup>65</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, 4572.

<sup>66</sup> Seðlabanki Íslands, „Kröfur um eiginfjárhlutfall lánastofnana og svigrúm vegna víkjandi lántöku“ [2002] (2) Peningamál – viðauki 1, 1 <[www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4394](http://www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4394)> skoðað 10. desember 2012.

<sup>67</sup> Reglur um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálafyrirtækja, nr. 215/2007.

Fram kemur í 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann að bankanum sé heimilt þegar sérstaklega stendur á að taka við öðrum tryggingum en þeim sem hefðbundnar eru samkvæmt 1. mgr. 7. gr. Engar skráðar reglur eru til um tryggingar samkvæmt 2. mgr. 7. gr. heldur þarf Seðlabankinn í hverju tilfalli fyrir sig að meta hvort þær séu fullnægjandi eða ekki. Að sama skapi getur fyrirgreiðsla bankans falist í því að veita ábyrgð á skuldbindingum þeirra lánastofnana sem til hans leita. Hér skal áréttað að 2. mgr. 7. gr. er heimildarákvæði og geta lánastofnanir því aldrei átt skilyrðislausan rétt á láni á grundvelli málgreinarinnar.<sup>68</sup> Það kemur alltaf í hlut Seðlabankans að skoða vanda hvernar stofnunar fyrir sig og meta þær tryggingar sem í boði eru. Rétt er að taka fram að í ákvæðinu eru ekki sett fram nein formskilyrði varðandi beiðni um lán til þrautavara. Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 36/2001 um Seðlabankann segir ennfremur: „Þegar upp koma vandamál af því tagi sem ákvæði þessarar málgreinar beinast að leiðir af sjálfu sér að Seðlabankinn mun eiga náð samstarf og samráð við Fjármálaeftirlitið við lausn þess vanda sem upp kann að hafa komið. Þá verður einnig að gera ráð fyrir því að Seðlabankinn geri ráðherra sérstaklega grein fyrir slíkum tilvikum“.<sup>69</sup>

#### **1.4.5 Samanburður á 1. mgr. og 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001**

Hér að framan var meðal annars fjallað um heimildir Seðlabanka Íslands til að stunda lánsviðskipti við fjármálafyrirtæki. Var leitast við að útskýra þær lagalegu heimildir sem Seðlabankinn hefur til að stunda lánsviðskipti við mismunandi aðstæður. Þessar heimildir er að finna í 7. gr. laga nr. 36/2001 og reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann, sem settar eru með tilvísun til 1. mgr. 7. gr. og 38. gr. laga nr. 36/2001. Um lánsviðskipti aðila, á grundvelli 1. mgr. 7. gr. fer eftir framangreindum reglum og skilmálum settum samkvæmt þeim. Eru reglurnar ítarlegar um réttarsamband sammingsaðila.

Í 7. gr. nógildandi reglna nr. 553/2009 er fjallað um tegundir lánsviðskipta Seðlabankans. Er þar fjallað um regluleg viðskipti í 1. tl., daglán í 2. tl. og önnur viðskipti í 3. tl. greinarinnar. Regluleg viðskipti og daglán samkvæmt 1. og 2. tl. eru hefðbundin lánsviðskipti sem Seðlabankinn stundar í venjulegu árferði til að auka eða eftir atvikum draga úr framboði lausafjár í fjármálakerfinu. Önnur viðskipti samkvæmt 3. tl. veita Seðlabankanum hins vegar meira svigrúm til lánsviðskipta en 1. og 2. tl. gera. Í 3. tl. nógildandi reglna segir: „Seðlabankinn getur með sérstakri ákvörðun boðið

<sup>68</sup> Má benda á að hér er um frávík frá kenningunni um lánveitanda að þrautavara að ræða þar sem hún gengur út á skyldu lánveitanda til þrautavara að lána banka í lausafjáranda en ekki heimild.

<sup>69</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675. mál, athugasemdir við 7. gr., mgr. 2.

fjármálafyrirtækjum eftirfarandi viðskipti með lengri efndatíma en skv. 1. tl.“ Til annarra lánsviðskipta skv. 3. tl. teljast skv. a-lið lán gegn veði, skv. b-lið innstæðubréf Seðlabankans, skv. c-lið bundin innlán, skv. d-lið gjaldmiðlaskiptasamningar og skv. e-lið endurhverf verðbréfiðskipti. Eru þetta sömu lánsform og boðið er upp á í reglulegum viðskiptum samkvæmt 1. tl. Liggur því munurinn aðallega og eingöngu í heimild bankans í 3. tl. til að taka sérstaka ákvörðun um lánsviðskipti sem ekki rúmast innan 1. og 2. tl. Er hér kominn vísir að frekara svigrúmi fyrir bankann til að bregðast við lausafjárskorti fjármálafyrirtækja ef forsendur eru aðrar en eiga við um 1. og 2. tl. 7. gr. reglnanna. 3. tl. felur í sér rýmri heimild bankans til að veða og meta aðstöðu fjármálafyrirtækis sem sækist eftir fyrirgreiðslu frá bankanum. Í 3. tl. segir að bankinn geti með „sérstakri ákvörðun“ boðið lánsviðskipti með lengri efndatíma. Samkvæmt núgildandi reglum er hér væntanlega átt við að „sérstök ákvörðun“ verði tekin af peningastefnunefnd. Er sú ályktun dregin af 22. gr., sbr. 24. gr. laga nr. 36/2001. Í 1. mgr. 24. gr. segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd. Segir í ákvæðinu að stjórnækki bankans teljast í þessu sambandi vera meðal annars vaxtaákvarðanir hans og viðskipti við lánastofnanir önnur en tilgreind eru í 2. mgr. 7. gr. laganna. Regluleg viðskipti Seðlabankans við lánastofnanir á grundvelli 1. mgr. 7. gr. falla því undir stjórnækki Seðlabankans. Af framangreindu er ljóst að „sérstök ákvörðun“, að bjóða fjármálafyrirtækjum fyrirgreiðslu með lengri efndatíma en í reglulegum viðskiptum, fellur undir valdsvið peningastefnunefndar. Þá er spurning hvort það hafi verið ætlun löggjafans að peningastefnunefnd verði kölluð saman í hvert skipti sem upp kemur staða þar sem meta þarf hvort veita eigi lánastofnun fyrirgreiðslu með lengri efndatíma en áskilið er í reglulegum viðskiptum, sbr. 1. tl. 7. gr. reglnanna. Þess má geta að ákvæðið um peningastefnunefnd kom inn í lögin um Seðlabankann með 2. gr. laga nr. 5/2009 frá 26. febrúar 2009 um breytingar á lögum nr. 36/2001.<sup>70</sup> Var bankastjórn Seðlabankans lögð niður við gildistöku laga nr. 5/2009 og þar með embætti þriggja bankastjóra sem sæti áttu í stjórninni, þar með talið embætti formanns bankastjórnar. Ef hugsun löggjafans var að peningastefnunefnd ætti að beita stjórnækkinu „viðskipti við lánastofnanir“ þá skýtur það nokkuð skökku við, þar sem seðlabankastjóri stýrir daglegum rekstri bankans og ætti þar af leiðandi að vera fær um að taka sérstakar ákvarðanir sem falla undir 3. tl., sérstaklega í ljósi þess að hæfi trygginga í þessum viðskiptum er háð almennum skilyrðum reglanna. Má benda á að í fyrri reglum (reglum nr. 808/2008, 317/2008 og 35/2008) hafði bankastjórnin vald til að taka ákvarðanir um fyrirgreiðslu með lengri efndatíma en gildi um regluleg viðskipti. Í peningastefnunefnd sitja seðlabankastjóri,

<sup>70</sup> Alþt. 2008-2009, A-deild, þskj. 506 – 280. mál, 2. gr.



aðstoðarseðlabankastjóri, einn af yfirmönnum bankans á sviði mótunar eða stefnu í peningamálum og tveir sérfræðingar á sviði efnahags- og peningamála sem ráðherra skipar, sbr. 2. mgr. 24. gr. laga nr. 36/2001. Það sem er þó áhugaverðara að skoða með tilliti til 3. tl. 7. gr. reglanna eru skilin milli reglulegra viðskipta og þrautavaráláns. Segja má að með framangreindri heimild skv. 3. tl. eru skilin milli 1. og 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 orðin frekar óljós, sérstaklega þegar litið er til efndatíma fyrirgreiðslna frá Seðlabankanum, en um hann gilda engar formkröfur skv. 3. tl.

Lánsviðskipti á grundvelli 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann eru á engan hátt háð skilyrðum með sama hætti og áskilið er samkvæmt 1. mgr. 7. gr. Engar reglur hafa verið settar um samskipti aðila, tegundir viðskipta né önnur skilyrði fyrir viðskiptum Seðlabanka og fjármálafyrirtækja á grundvelli 2. mgr. 7. gr. Er þar að finna grundvallarmun á 1. mgr. og 2. mgr. 7. gr. laganna. 2. mgr. setur engin formskilyrði, hvorki um formlega lánsbeiðni né formlegan samning, en slíkt er meðal annars skilyrði skv. 1. mgr. Munurinn fellst einnig í aðstæðum hverju sinni. Bankanum er heimilt að veita þrautavarálán á sérstökum kjörum og gegn öðrum tryggingum en vanalegt er, þegar sérstaklega stendur á og bankinn telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfi landsins. Hér er átt við ástand þar sem hætta er á fjármálakreppu eða hún jafnvel skollin á. Ákvæðið er því opið og þar með matskennt, sem gerir Seðlabankanum kleift að meta aðstæður í hverju tilfalli fyrir sig. Það svigrúm sem bankinn hefur samkvæmt 2. mgr. 7. gr. er nauðsynlegt því aðstæður geta breyst hratt. Upplýsingar um fjárhagsstöðu aðila og verðgildi fjárhagslegra trygginga geta breyst hratt þegar markaðsaðstæður versna. Því er mikilvægt að bankinn hafi rúma heimild til að taka afstöðu til þrautavaráláns. Það getur verið mjög brýnt að koma fjármálafyrirtæki til hjálpar með skjóttum hætti ef forsendur þrautavaráláns eru fyrir hendi. Ef Seðlabankinn býður lengi með ákvörðunartöku getur lausafjávandi fjármálafyrirtækis breyst á stuttum tíma í eiginfjávanda. Það er vegna þess að um leið og upplýsingar um greiðsluerfiðleika fjármálafyrirtækja leka út á markaðinn, þá hefur það neikvæð áhrif á verðgildi verðbréfa og stöðu markaðsaðila.

#### **1.4.6 Réttarstaða Seðlabankans á grundvelli mismunandi lánsviðskipta**

Eins og fyrr segir framkvæmir Seðlabankinn reglulegar lánveitingar sínar til fjármálafyrirtækja á grundvelli 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann. Annars vegar er um lán gegn veði að ræða og hins vegar um endurhverf viðskipti samkvæmt ákvæðinu. Lán gegn veði er aðalfyrirgreiðsluformið í dag

og í raun eina lánaþyrirkomulagið, því bankinn stundar ekki endurhverf verðbréfiðskipti eins og fram hefur komið. Engu að síður er nauðsynlegt að gera sér grein fyrir mismunandi réttarstöðu Seðlabankans á grundvelli mismunandi lánaforma, ef til vanefnda af hálfu skuldara kemur. Um vanefndir fjármálafyrirtækja er fjallað í 17. gr. reglna nr. 553/2009. Segir í ákvæðinu að Seðlabankinn geti innleyst verðbréf sem sett hafa verið til tryggingar og ráðstafað án fyrirvara eða tilkynningar inn á gjaldfallnar skuldbindingar. Samkvæmt reglunni þarf Seðlabankinn ekki að fylgja formlegum málsmeðferðarreglum fullnusturéttarins. Hér er um ákveðið réttarfarshagræði að ræða fyrir bankann. Ákveðið er efnislega samhljóða 8. gr. laga nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Ef fjármálafyrirtæki stendur ekki í skilum með skuldbindingar sínar skal fyrirtækið greiða dráttarvexti af vanskilaskuld, sbr. 1. mgr. 6. gr. vaxtalaga nr. 38/2001 frá gjalddaga til greiðsludags. Þegar fjármálafyrirtæki leggur fram verðbréf til tryggingar láni frá Seðlabankanum verðmetur Seðlabankinn verðbréfið. Við slíkt mat notar bankinn frádrag (*e. haircut*) frá viðmiðunarverðinu.<sup>71</sup> Bankinn notar frádragið til að verja sig fyrir sveiflum á markaðsverði verðbréfanna. Sem dæmi má nefna að fyrir bankahrúnið 2008 var Seðlabankinn með 1% frádrag á ríkisskuldabréfum á gjalddaga innan tveggja ára en með 2% frádrag á skuldabréfum bankanna með sömu gjalddaga. Þetta helgaðist af því að ríkisskuldabréf voru álitin öruggari veðkostur. Munurinn getur líka verið vegna líftíma lánsins. Þannig var til dæmis 7% frádrag á langtímaskuldabréfum bankanna. Það er vegna þess að verð á skuldabréfum er næmara fyrir vaxtaflökki eftir því sem líftími þeirra er lengri.<sup>72</sup> Ef fjármálafyrirtæki, sem fengið hefur lán gegn veði fer í þrot, verður Seðlabankinn kröfuhafi í þrotabúið á grundvelli 111. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. Krafa nær til andvirði veðsins (verðbréfsins) auk arðs og annarra tekna af veðinu sbr. 1. mgr. 111. gr. laganna. Þegar gerð er krafa á grundvelli veðréttinda skal haft í huga að auk fjárhæðar kröfu við upphaf gjaldþrotaskipta er heimilt að krefjast vaxta og kostnaðar sem féllu til eftir að búið var tekið til gjaldþrotaskipta. Þetta er rökstutt með því að ákvæði 1. tl. 114. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. tiltekur einungis að vextir af forgangskröfum og almennum kröfum skuli fara í flokk eftirstæðna krafna.<sup>73</sup> Þar sem 111. gr. nær aðeins til þeirrar fjárhæðar er nemur andvirði veðsins fer það sem eftir stendur af kröfunni í skuldaröð eftir hefðbundnum reglum og nýtur skuldaraðar sem almenn krafa, sbr. 113. gr. eða eftir atvikum sem eftirstæð krafa sbr. 114.

<sup>71</sup> Sjá má töflu um frádrag Seðlabankans á heimasíðu bankans <[www.sedlabanki.is/peningastefna/markadsvidskipti-til-studnings-peningastefnu/vedhaef-verdbref/](http://www.sedlabanki.is/peningastefna/markadsvidskipti-til-studnings-peningastefnu/vedhaef-verdbref/)> skoðað 7. desember 2012.

<sup>72</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 2, 2010) 42.

<sup>73</sup> Markús Sigurbjörnsson, *Gjaldþrotaskipti o.fl.: handbók* (Dóms- og kirkjumálaráðuneytið 1992) 219.

gr. gjaldþrotalaga o.fl. Samkvæmt framansögðu fara veðkröfur, sem Seðlabankinn fær ekki að fullu greiddar við fullnustu veðsins, í flokk almennra krafna, sbr. 113. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl.

Endurhverf verðbréfavíðskipti með verðbréf sem Seðlabankinn metur hæf sem tryggingar teljast einnig regluleg lánsvíðskipti, sbr. 7. gr. reglna nr. 553/2009. Munurinn á hefðbundnum veðlánnum, sem fjallað var um hér að framan, og endurhverfum víðskiptum er í meginatriðum sá að í endurhverfum víðskiptum eru verðbréfin sem lögð eru til tryggingar láninu skráð á nafn Seðlabankans. Þannig framselur fjármálafyrirtækið eignarréttinn á verðbréfunum tímabundið yfir til Seðlabankans. Til að uppfylla efndir samningsins þá kaupir fjármálafyrirtækið verðbréfin aftur af Seðlabankanum að ákveðnum tíma liðnum og á tilteknu verði sem samið er um í samningnum. Endurhverfum verðbréfavíðskiptum fylgir þó ákveðin áhætta fyrir Seðlabankann sem felst í því að mótaðili samningsins, þ.e. fjármálafyrirtækið, geti kannski ekki uppfyllt ákvæði samningsins á uppgjörstæði, vegna greiðslufalls. Ef slík vanefnd á sér stað getur Seðlabankinn ráðstafað verðbréfunum að vild, selt þau á markaði eða átt þau áfram þar sem bréfin eru skráð í eigu bankans. Ef Seðlabankinn fær ekki fullar heimtur, þ.e. verðmæti verðbréfsins hrekkur ekki til fyrir láninu, verða eftirstöðvar að almennri kröfu í þrotabú fjármálafyrirtækisins.

#### 1.4.7 Samantekt

Eins og fram kemur í umfjölluninni hér að framan er grundvallarmunur á fyrirgreiðslum Seðlabanka Íslands til fjármálafyrirtækja samkvæmt 1. mgr. eða 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann. Munurinn fellst í aðstæðum í fjármálakerfinu þegar lánveitingin á sér stað og þeim fjárhagslegu tryggingum sem fjármálafyrirtækin leggja fram. Þannig teljast lánsvíðskipti samkvæmt 1. mgr. regluleg lánsvíðskipti, á meðan lánsvíðskipti samkvæmt 2. mgr. fela í sér lánsvíðskipti við sérstakar og óvenjulegar aðstæður. Í 1. mgr. segir að Seðlabankinn skuli setja nánari reglur um lánveitingar bankans til fjármálafyrirtækja. Eins og fram hefur komið eru slíkar reglur í gildi.<sup>74</sup> Eins og rakið var að framan kveða reglurnar skýrt á um fyrirkomulag lánveitinga bankans, s.s. tilhögun víðskipta, kjör víðskipta, fjárhagslegar tryggingarráðstafanir og fleira. Um er að ræða ítarlegar efnis- og formreglur sem fjármálafyrirtæki, sem eiga í víðskiptum við Seðlabankann, verða að uppfylla. Í 2. mgr. 7. gr. er hins vegar fjallað um heimild Seðlabankans til lánveitinga við sérstakar aðstæður. Er ákvæðið opið og matskennt og engin formskilyrði varðandi beiðni um lán til þrautavara. Hér hefur löggjafinn veitt Seðlabankanum töluvert svigrúm til mats við athafnir sínar á grundvelli ákvæðisins.

<sup>74</sup> Reglur um víðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, nr. 553/2009.

Eins og komið hefur fram er Seðlabankinn stjórnvald í skilningi stjórnarsýslulaga. Þegar rætt er um matskenndar reglur á sviði stjórnarsýsluréttar er yfirleitt átt við reglur sem leysa aðeins að litlu leyti úr því hvort stjórnvald eigi að taka ákvörðun eða hvers efnis ákvörðunin á að vera. Þess í stað vísa reglurnar til einhverra viðmiða eða gilda sem leiða í fæstum tilvikum til einnar ákveðinnar niðurstöðu, til dæmis til þess sem er gott, eðlilegt, viðeigandi, í samræmi við þarfir einhvers, samkvæmt tilteknum markmiðum eða alvarlegt. Í tilviki Seðlabankans þá hefur bankinn svigrúm til þess að meta hvort fjárhagslegar tryggingar séu fullnægjandi, hvort um lausafjávanda eða eiginfjávanda sé að ræða, hvort um kerfislega mikilvægt fjármálafyrirtækja sé að ræða, hvaða áhrif þrautavaráláníð hefur o.s.frv. Eftir því sem regla hefur að geyma fleiri og nákvæmari viðmið er dregið úr óræðni hennar og svigrúm stjórnvalds til mats takmarkað.<sup>75</sup> Munurinn á matskenndum reglum og fastmótuðum reglum er sá, að í seinna tilvikinu eru með tæmandi hætti talin upp þau skilyrði sem þurfa að vera fyrir hendi til að ákvörðun með lögmæltu efni verði tekin. Þegar um fastmótaðar reglur er að ræða er fyrirfram ljóst hvaða skilyrði þarf að uppfylla svo ákvörðun verði tekin.<sup>76</sup>

Að öllu framangreindu sögðu er eðlilegt og rökrétt að heimild Seðlabankans til að veita þrautavarálán sé opin og matskennd og án formskilyrða. Til viðbótar því sem fjallað hefur verið um hér að framan, þá má ekki gleyma því að þegar beiðni um neyðarlán berst seðlabanka, þá er ljóst að staða lánsbeiðanda er mjög alvarleg. Á slíkri stundu er tími til ákvörðunartöku iðulega mjög knappur. Seðlabanki þarf að taka ákvörðun fljótt og útfæra hana hratt svo hún skili tilætluðum árangri. Seðlabankinn má ekki upplýsa um að beiðni um þrautavarálán hafi borist bankanum, sbr. 35. gr. laga nr. 36/2001 en í ákvæðinu segir meðal annars að starfsmenn Seðlabankans séu bundnir þagnarskyldu um allt það sem varðar hagi viðskiptamanna bankans. Ef fréttir um þrautavarabeiðni og/eða þrautavarálán spyrjast út getur það orðið til þess að fella þann banka sem á í hlut. Slíkar fréttir geta jafnvel komið af stað kerfishruni. Það sem styður þessa niðurstöðu enn frekar er sú staðreynd að það er ómögulegt í nútímaþjóðfélagi að sjá fyrir öll þau margbreytilegu tilvik sem upp kunna að koma í fjármálakerfinu. Það er því ljóst að á þessu sviði verður ekki hjá því komist að hafa matskennt og opið ákvæði.

---

<sup>75</sup> Skýrsla nefndar um starfsskilyrði stjórnvalda, eftirlit með starfsemi þeirra og viðurlög við réttarbrotum í stjórnarsýslu, „Starfsskilyrði stjórnvalda“ (Forsætisráðuneytið 1999) 60

<[www.forsaetisraduneyti.is/media/Skyrslur/F0033\\_Oll\\_skor.pdf](http://www.forsaetisraduneyti.is/media/Skyrslur/F0033_Oll_skor.pdf)> skoðað 29. nóvember 2012.

<sup>76</sup> „Skýrsla nefndar um starfsskilyrði stjórnvalda“ (n.48) 21.

## 2 Hlutverk Seðlabanka Íslands á sviði fjármálastöðugleika

### 2.1 Inngangur

Eitt meginhlutverka Seðlabanka Íslands er að stuðla að stöðugu, öruggu og virku fjármálakerfi, sbr. 4. gr. laga um Seðlabankann. Til að viðhalda fjármálastöðugleika þarf fjármálakerfið að geta staðist áföll í efnahagslífi og á fjármálamörkuðum, tryggt fjármagn, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift með viðhlítandi hætti.<sup>77</sup> Heilbriggt fjármálakerfi er nauðsynleg forsenda stöðugleika, hagvaxtar og virkrar peningastefnu í peningamálum.

Í öðrum kafla ritgerðarinnar verður fjallað um hvaða lagalegu eftirlitsskyldur hvíla á Seðlabankanum, hvernig Seðlabankinn getur fylgst með heilbrigði fjármálakerfisins, hvaða hlutverki Seðlabankinn gegnir í sambandi við fjármálastöðugleika og hvaða upplýsingar eru bankanum nauðsynlegar svo hann geti metið viðskiptavini sína og tryggt fjármálastöðugleika. Auk þess verður samstarf Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins skoðað sérstaklega. En fyrst verður umfjöllun um alhliða fjármálaeftirlit sem tekið var upp hér á landi árið 1999.

### 2.2 Almennt um alhliða fjármálaeftirlit

Á níunda áratug síðustu aldar kom til sögunnar í Evrópu fyrirkomulag sem nefnist alhliða fjármálaeftirlit. Það líkan er byggt á einni fjármálaeftirlitsstofnun, utan seðlabanka, sem tekur til allra geira fjármálakerfisins. Í því líkani eru fjármálaeftirlit og seðlabanki í samstarfi um að viðhalda fjármálastöðugleika. Við sköpun þessa fyrirkomulags var leitast við að eyða skörun og tvíverknaði meðal aðskilinna eftirlitsaðila, að auka ábyrgð og gegnsæi í löggjöf um starfsemi á fjármálamarkaði og að aðlaga löggjöfina að tilhneigingu fjármálafyrirtækja til að þróast í samsteypur. Fjármálaeftirlit er reglugerðar- og eftirlitsaðili með bönkum, tryggingafélögum, verðbréfastarfsemi og lífeyrissjóðum, en hefur jafnframt eftirlit með neytendavörnum á sviði fjármálaþjónustu. Samkvæmt fyrirkomulaginu er seðlabanki sjálfstæð stofnun sem aðskilin er frá fjármálaeftirliti. Hefðbundið hlutverk seðlabankans er á sviði peningastefnu, lausafjárstýringar í fjármálakerfinu, lánveitingar til þrautavara og umsjónar með greiðslu- og uppgjörskerfinu. Í þessu skipulagi er

---

<sup>77</sup> Seðlabanki Íslands, „Bankastjórnarsamþykkt um viðfangsefni Seðlabanka Íslands á sviði fjármálastöðugleika“ (Seðlabanki Íslands, 2006) 1 <<http://dev.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4938>> skoðað 22. október 2012.

seðlabankanum oft falið hlutverk varðandi stöðugleika fjármálakerfisins í heild, sem byggist á samstarfssamningi við fjármálaeftirlitið.<sup>78</sup>

Á Íslandi var fyrirkomulag alhliða fjármálaeftirlits tekið upp árið 1999 með stofnun Fjármálaeftirlitsins. Áður hafði eftirlit með þátttakendum á fjármagnsmarkaði verið í höndum bankaeftirlits Seðlabanka Íslands og Vátryggingaeftirlitsins. Rök sem færð voru fyrir sameiningu bankaeftirlits Seðlabankans og Vátryggingaeftirlitsins við stofnun Fjármálaeftirlitsins voru þau að markalínur milli þátttakenda á fjármagnsmarkaði og afurða á markaðnum hefðu verið að mást út, bankar ættu tryggingafélög og verðbréfafyrirtæki væru rekin innan bankanna.<sup>79</sup> Í kjölfarið lagði Seðlabanki Íslands aukna áherslu á greiningu og mat á fjármálastöðugleika, meðal annars með stofnun fjármálastöðugleikasviðs bankans í upphafi árs 2001.

### 2.3 Eftirlit Seðlabanka Íslands samkvæmt lögum nr. 36/2001

Samkvæmt lögum nr. 36/2001 ber Seðlabanka Íslands að fylgjast með þáttum á fjármálamarkaði og í rekstri fjármálafyrirtækja sem geta raskað stöðugleika fjármálakerfisins.<sup>80</sup> Auk þess getur bankinn beitt varúðartækjum í því skyni að fyrirbyggja og bregðast við kerfisáhættu. Hér er aðallega átt við fjármagnstengd stýritæki eins og reglur um bindiskyldu sem kveðið er á um í 11. gr., reglur um lausafjárstöðu lánastofnana, sbr. 12. gr. og fjármögnunartengd stýritæki eins og reglur um gjaldeyrisjöfnuð, sbr. 13. gr. laga um Seðlabankann. Framangreind varúðartæki hafa verið kölluð þjóðhagsvarúðartæki. Þegar fjármálaeftirlit er til umræðu þarf að gera greinarmun á annars vegar eindarvarúð – þ.e. löggjöf og eftirliti með öryggi og styrk einstakra fjármálafyrirtækja – og hins vegar þjóðhagsvarúð – þ.e. löggjöf og eftirliti með stöðugleika fjármálamarkaðarins í heild.<sup>81</sup> Eftirlitshlutverk Seðlabankans snýr því að þjóðhagsvarúð og er þar af leiðandi annars eðlis en Fjármálaeftirlitsins, enda lýtur meginhlutverk Seðlabankans að því að stuðla að stöðugu verðlagi en ekki að eftirliti með einstökum fjármálafyrirtækjum. Í 4. gr. laga um Seðlabankann segir að bankinn skuli sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, s.s. að varðveita gjaldeyrisvarasjóð og að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þar með talið

<sup>78</sup> Seðlabanki Íslands, „Þjóðhagsvarúð“ [2011 ] (1) Fjármálastöðugleiki, 54-55  
<<http://dev.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8784>> skoðað 10. desember 2012.

<sup>79</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 5, 2010) 190.

<sup>80</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675. mál, athugasemdir við 4. gr.

<sup>81</sup> Seðlabanki Íslands, „Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti“ [2011 ] (1) Sérít, 18  
<[www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8383](http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8383)> skoðað 10. febrúar 2013.

greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Í greinargerð með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 36/2001 um Seðlabankann segir meðal annars við 4. gr.:

Áherslan á virkt og öruggt fjármálakerfi er í samræmi við þá auknu áherslu sem lögð er á það í seðlabönkum flestra landa að stuðla að öryggi fjármálakerfisins, þ.e. að tryggja fjármálastöðugleika. Þetta er vaxandi viðfangsefni í Seðlabanka Íslands og nauðsynlegt þykir að kveða sérstaklega á um það í lögum. Í þessu felst ekki að bankinn feti sig inn á verksvið Fjármálaeftirlitsins. Fjármálaeftirlitið hefur hlutverki að gegna sem skilgreint er í lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Það byggist m.a. á því að fylgjast með því að stofnanir sem sæta eftirliti Fjármálaeftirlits starfi í samræmi við lög og reglur sem um starfsemina gilda. Athygli Seðlabankans beinist ekki að þessu og síður að einstökum stofnunum en verkefni Fjármálaeftirlitsins. Seðlabankinn beinir fyrst og fremst sjónum að hinu þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins og að fjármálakerfinu í heild, styrk þess og veikleikum. Bankinn leitast við að stuðla að öryggi fjármálakerfisins.<sup>82</sup>

Samkvæmt framangreindri athugasemd með 4. gr. ber Seðlabanka Íslands að varðveita stöðugleika fjármálakerfisins í heild sinni. Slík nálgun að eftirliti er kallað þjóðhagsvarúð (*e. macroprudential*). Hlutverk Fjármálaeftirlitsins er hins vegar að viðhalda trausti og styrk einstakra fjármálafyrirtækja eða það sem nefnt er eindarvarúð (*e. microprudential*). Með hugtakinu þjóðhagsvarúð er horft til heildarmyndar fjármálakerfisins og samtengingar heimila, atvinnufyrirtækja og fjármálafyrirtækja. Við þjóðhagsvarúðareftirlit þarf að framkvæma víðtæka greiningu þar sem fylgst er með uppsöfnun áhættu yfir tíma og ójafnvægi í þjóðarbúskapnum. Að auki þarf að huga að áhættu, þvert á kerfið, svo sem samþjöppun, innbyrðis tengslum og smitáhættu, á hverjum tíma.<sup>83</sup>

## 2.4 Skilflötur á milli eindarvarúðar og þjóðhagsvarúðar

Eftir að alþjóðafjármálakreppan brast á sumarið 2007 hafa umræður um hugtakið þjóðhagsvarúð stórauðist.<sup>84</sup> Skilningur manna á kerfisáhættu og samspili á milli fjármála- og raunhagkerfis hefur eflst í kjölfar kreppunnar þó svo að enn sé töluvert í land með að útfæra þjóðhagsvarúðarreglur og eftirlit.<sup>85</sup> Þjóðhagsvarúðareftirlit snýst um vöktun þátta sem gætu raskað stöðugleika

<sup>82</sup> Alþt. 2000-01, A-deild, 4570-4571.

<sup>83</sup> Seðlabanki Íslands (n. 72) 49.

<sup>84</sup> Seðlabanki Íslands, „Þjóðhagsvarúð“ [2010 ] (1) Fjármálastöðugleiki, 64

<[www.sedlabanki.is/library/Skr%C3%A1arsafn/Fj%C3%A1rm%C3%A1last%C3%B6%C3%B0ugleiki/20101/Heildarskjal.pdf](http://www.sedlabanki.is/library/Skr%C3%A1arsafn/Fj%C3%A1rm%C3%A1last%C3%B6%C3%B0ugleiki/20101/Heildarskjal.pdf)> skoðað 24. febrúar 2013.

<sup>85</sup> Seðlabanki Íslands (n. 72) 49.

fjármálakerfisins og beitingu varúðartækja í því skyni að fyrirbyggja og bregðast við kerfisáhættu.<sup>86</sup> Hér á landi hefur umræðan um framkvæmd fjármálaeftirlits verið nokkuð áberandi í kjölfar bankahrunsins 2008. Það er mat sérfræðinga að bankakreppan leiddi í ljós galla í löggjöf og fjármálaeftirliti. Hafa skýrslur verið gefnar út hér á landi sem staðfesta þessi sjónarmið. Í fyrsta lagi má nefna skýrslu Kaarlo Jännäris um reglur og eftirlit með bankastarfsemi á Íslandi.<sup>87</sup> Jännäris var beðinn um að leggja mat á lagaumhverfi og framkvæmd fjármálaeftirlits á Íslandi og jafnframt gera tillögur um nauðsynlegar úrbætur, en matið var hluti af samkomulagi stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS). Ein af helstu tillögum Jännäris snérist um að sameina bæri Seðlabankann og Fjármálaeftirlitið eða færa stofnanirnar undir sömu yfirstjórn. Einnig taldi hann að fækka bæri ráðuneytum sem hafa með löggjöf á sviði fjármálamarkaðarins að gera eða tengjast honum með öðrum hætti. Önnur skýrsla sem kemur inn á fjármálaeftirlit á Íslandi er skýrsla hóps sérfræðinga sem efnahags- og viðskiptaráðherra skipaði í mars 2012.<sup>88</sup> Leggur sérfræðingahópurinn meðal annars til að sett verði rammalöggjöf um fjármálastöðugleika til að efla og viðhalda skilvirku fjármálakerfi á Íslandi í almannabágu. Sömuleiðis leggur hópurinn til að stofnað verði fjármálastöðugleikaráð og að framkvæmd laga um fjármálakerfið, Seðlabankann og Fjármálaeftirlitið verði færð undir eitt ráðuneyti svo styrkja megi stjórnarhætti og skýra ábyrgð á fjármálastöðugleika.

Bankakreppan 2008 hefur bætt skilning á veikleikum alhliða fjármálaeftirlits að því er fjármálastöðugleika varðar. Í upphafi var fyrirkomulag alhliða fjármálaeftirlits ekki stofnað með þjóðhagsvarúðarmarkmið í huga. Verkefnið að varðveita fjármálastöðugleika var falið Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitinu, tveim aðskildum og sjálfstæðum stofnunum en það leiddi til þess að skörun var við framkvæmd verkefnaþátta og ábyrgð á verkefninu í heild var óljós. Samhliða því skorti á skilning á þörfinni fyrir viðeigandi stýritæki til að bregðast við uppsöfnun vanda í fjármálakerfinu. Einnig komu fram mikilvæg vandamál í upplýsingaskiptum á milli Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins og forysta um að greina vandann og undirbúa viðeigandi aðgerðir til að

---

<sup>86</sup> Sama heimild.

<sup>87</sup> Kaarlo Jännäris, „Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: past, present and future“ (30. mars 2009, Forsætisráðuneytið 2009) <[www.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari\\_\\_2009.pdf](http://www.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari__2009.pdf)> skoðað 24. febrúar 2013.

<sup>88</sup> Recommendations of the Group of Three, „Framework for Financial Stability in Iceland“ (október 2012, Fjármálaráðuneytið 2012) <[www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/Framework\\_for\\_Financial\\_Stability\\_in\\_Iceland.pdf](http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/skjal/Framework_for_Financial_Stability_in_Iceland.pdf)> skoðað 24. febrúar 2013.



bregðast við honum var oft ábótavant. Afleiðingarnar urðu þær að ekki voru teknar ákvarðanir um tímanleg inngríp til að leiðrétta það sem aflaga fór í starfsemi fjármálafyrirtækja og -markaða.<sup>89</sup>

## 2.5 Heimildir Seðlabankans til að afla upplýsinga um viðskiptavinum bankans

Þar sem Seðlabanki Íslands bera ábyrgð á fjármálastöðugleika, þarf hann aðgengi að upplýsingum um fjármálafyrirtæki, til að geta framfylgt verkefnum sínum. Seðlabankinn þarf upplýsingar um stórar áhættuskuldbindingar, stærstu innlánin og hversu kvik þau eru. Bankinn þarf einnig upplýsingar um gæði veða sem lögð eru fram gegn lánnum hjá bankanum, greiðsluhæfi fjármálafyrirtækja sem leita eftir lausafjárstuðningi, ástand kerfislægra mikilvægra fjármálafyrirtækja og innbyrðis tengsl fyrirtækja og markaða í fjármálakerfinu. Sú staða krefst víðtæks upplýsingasamstarfs á milli Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins. Seðlabankinn þarf að hafa heimild samkvæmt lögum til að fá upplýsingar beint frá fjármálafyrirtækjum og til að kalla eftir skýrslum.<sup>90</sup> Ef fjármálastöðugleika er ógnað þá er nauðsynlegt fyrir Seðlabankann að hafa góða yfirsýn til að geta brugðist rétt og skjótt við.

Í 29. gr. laga um Seðlabankann er að finna heimild fyrir bankann til að afla milliliðalaust upplýsinga frá þeim lánastofnunum sem eru í lánaviðskiptum við Seðlabankann, sbr. 6. og 7. gr. laganna. Í 7. gr. er meðal annars fjallað um aðila sem eiga í endurhverfum viðskiptum við Seðlabankann eða fá veðlán hjá honum. Í 29. gr. laganna kemur fram að markmið þessarar heimildar til milliliðalausrar upplýsingaöflunar sé til þess að Seðlabankinn geti sinnt hlutverki sínu samkvæmt 3. og 4. gr. sömu laga, en í 4. gr. er rætt um það hlutverk Seðlabankans að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, eins og fram hefur komið. Í greinargerð með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 36/2001 um Seðlabankann segir m.a. við 29. gr.:

Upplýsingaöflun er mjög þýðingarmikil í starfi Seðlabankans, bæði til þess að hann geti sinnt hlutverki sínu skv. 3. og 4. gr. og til hagskýrslugerðar. Hagskýrslugerðin nær til allra þátta sem varða peningamál, greiðslujöfnuð við útlönd og gengis- og gjaldeyris mál. Því er mjög brýnt að heimildir bankans í þessum efnum séu rúmar og skýrar og að heimilt sé að beita viðurlögum ef upplýsingaskylda er vanrækt, líkt og t.d. er kveðið á um í lögum um hagfræðiskýrslur.<sup>91</sup>

<sup>89</sup> Seðlabanki Íslands (n. 72) 55.

<sup>90</sup> Seðlabanki Íslands (n. 75) 44-45.

<sup>91</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, 4570-4571.

Samkvæmt framansögðu er heimild Seðlabanka Íslands til öflunar upplýsinga úr fjármálakerfinu fyrir hendi. Hvað varðar aðgengi að upplýsingum frá fjármálafyrirtækjum þá er ekki að sjá annað en að heimild til upplýsingaöflunar samkvæmt 29. gr. laga um Seðlabankann sé skýr. Samkvæmt ákvæðinu á Seðlabankinn að geta óskað eftir upplýsingum frá bönkum um stórar áhættuskuldbindingar sömu eða tengdra aðila í mörgum fjármálafyrirtækjum. Slíkar upplýsingar eru nauðsynlegar fyrir Seðlabankann þegar meta skal kerfisáhættu. Að sama skapi eru slíkar upplýsingar nauðsynlegar við mat á gæðum eignasafna fjármálafyrirtækja. Auk þess ber fjármálafyrirtækjum að veita Seðlabankanum upplýsingar um tengsl stærstu lántakenda bankanna og hvað þeir hafa fengið lánað í fjármálafyrirtækjum, ef bankinn óskar eftir slíkum upplýsingum. Framangreind heimild í 29. gr. laga um Seðlabankann er forsenda þess að Seðlabankinn geti uppfyllt skyldur sínar samkvæmt 3. og 4. gr. sömu laga.

Fjármálaeftirlitinu ber að veita Seðlabankanum allar upplýsingar sem stofnunin býr yfir og geta nýst Seðlabankanum við að sinna störfum sínum sem eftirlitsaðili, sbr. 2. mgr. 15. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Þrátt fyrir að eftirlit með fjármálafyrirtækjum miðist fyrst og síðast við starfsemi fjármálafyrirtækja, og leiði því ekki sjálfkrafa til þess að upplýsingar um einstaka viðskiptavini þeirra séu nauðsynlegar í þágu eftirlits, getur þó til þess komið að kallað sé eftir slíkum upplýsingum og er ljóst að þagnarskylda vikur fyrir heimildum Fjármálaeftirlitsins til eftirlits. Má sem dæmi nefna ákvæði 107. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, einkum 5. mgr. 107. gr., en með heimild í þeirri grein getur Fjármálaeftirlitið krafist upplýsinga, um viðskipti fjármálafyrirtækis við dóttur- og hlutdeildarfélag þess, félag sem hafa yfirráð yfir eða eiga hlutdeild í fjármálafyrirtækinu og við önnur dóttur- og hlutdeildarfélag þeirra félaga og einstaklinga sem eiga 20% hlut eða stærri í framangreindum félagum, til dæmis. Í þessum tilvikum vikur þagnarskylda fjármálafyrirtækja um málefni viðskiptavina fyrir heimildum Fjármálaeftirlitsins til að fá upplýsingar, samkvæmt skýru orðalagi 3. mgr. 9. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.<sup>92</sup> Dómstólar eiga úrskurðarvald um ágreining um það hvort upplýsingar skuli veittar samkvæmt ákvörðun Fjármálaeftirlitsins, sbr. 18. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Ekki er mikilli dómaframkvæmd fyrir að fara hér á landi um þetta efni. Því getur verið áhugavert að skoða niðurstöður Hæstaréttar í málum annarra stjórnvalda sem hafa sambærilega stöðu og Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið. Ef tekið er mið af niðurstöðum dómstóla um heimildir skattyfirvalda verður að telja að dómstólar fari varlega í að hnekkja mati skattyfirvalda á því hvort nauðsyn sé á því að afla upplýsinga, svo framarlega sem um málefnalega

<sup>92</sup> Dóra Guðmundsdóttir, „Bankaleynd“ (n. 43) 8-9.

ákvörðun er að ræða sem miðast við heimildir stofnunarinnar.<sup>93</sup> Af eftirfarandi dómaframkvæmd er ljóst að þagnarskylda skv. ákvæðum laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki vikur fyrir upplýsingarskyldu samkvæmt lögum nr. 90/2003 um tekjuskatt.

Í máli Ríkisskattstjóra gegn Valitor hf. var staðfest að þagnarskylda Valitor samkvæmt 1. mgr. 58. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki viki fyrir upplýsingaskyldu samkvæmt 94. gr. laga nr. 90/2003 um tekjuskatt. Var fjármálafyrirtæki skylt að veita ríkisskattstjóra yfirlit yfir hreyfingar á greiðslukortum, þótt ekki væri óskað upplýsinga um tilgreinda aðila. Ákvæði 94. gr. laga nr. 90/2003 voru talin fela í sér sérákvæði og voru talin fela í sér skýra skyldu til að veita upplýsingar, sem ákvæði um þagnarskyldu viku fyrir. Þó tók Hæstiréttur fram að vegna lögmætisreglu íslensks réttar um að íþyngjandi ákvarðanir stjórnvalda verði að byggjast á skýrri lagaheimild hefðu ákvæði reglugerðar 373/2001 ekki þýðingu við skýringu á heimildum ríkisskattstjóra til að krefjast aðgangs að gögnum (en einnig var tekið fram að ekki væri mælt fyrir um upplýsingaskyldu í lagaheimild reglugerðarinnar). Tilvísun í lögmætisreglu íslensks réttar verður að lesa í þessu ljósi og verður ekki talin draga úr þeirri niðurstöðu að dómstólar hafa viðurkennt ríkar heimildir skattfyrivalda til að krefjast gagna í samræmi við lagaheimildir um það efni.<sup>94</sup>

Af þessum dómi má draga þá ályktun að þagnarskylda samkvæmt ákvæðum laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki viki fyrir upplýsingaskyldu samkvæmt lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands. Túlka má ákvæði 29. gr. laga nr. 36/2001 sem sérákvæði sem felur í sér skyldu viðskiptavina (lánastofnana) til að veita þær upplýsingar sem Seðlabankinn óskar eftir milliliðalaust.

## 2.6 Samstarf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins

Lögin um Seðlabanka Íslands fela bankanum þá miklu ábyrgð að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi. Að standa undir því hlutverki er ekki raunhæft nema virkt eftirlit með fjármálakerfinu sé til staðar. Forsendur virks eftirlits er náíð samstarf eftirlitsstofnana og rúmar valdheimildir, svo hægt sé að krefjast allra upplýsinga sem nauðsynlegar eru. Eins og áður segir er í 15. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, sérstaklega mælt fyrir um að Fjármálaeftirlitið skuli veita Seðlabanka Íslands allar þær upplýsingar sem stofnunin býr yfir og nýtast í starfsemi bankans. Um vilja löggjafans um samvinnu og upplýsingaflæði á milli Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans má lesa um í athugasemdum með frumvarpi er varð að fyrrgreindum lögum, en þar segir m.a.:

<sup>93</sup> Dóra Guðmundsdóttir, „Bankaleynd: lagaumhverfi og framkvæmd“ (n. 35) 17.

<sup>94</sup> Hrd. 3. október 2008 í máli nr. 514/2008.

Flest bendir til þess að sameinað eftirlit [Fjármálaeftirlitið] verði öruggara og árangursríkara en eftirlit fleiri aðskildra stofnana, þótt úr ýmsum ókostum megi bæta með samvinnu eftirlitsstofnana og upplýsingaflæði milli þeirra.

Auk þess segir:

Nauðsynlegt sé að tryggja að Seðlabankinn geti í starfsemi sinni nýtt sér þær upplýsingar sem aflað er innan eftirlitsstofnunarinnar [Fjármálaeftirlitsins] og öfugt. Því leggur nefndin<sup>95</sup> til að Seðlabanki Íslands tilnefni einn mann í stjórn hinnar sameinuðu eftirlitsstofnunar [Fjármálaeftirlitsins].<sup>96</sup>

Framangreind heimild skv. lögum nr. 87/1998 og heimild Seðlabankans skv. 29. gr. laga nr. 36/2001, til að afla allra nauðsynlegra upplýsinga milliliðalaust frá lánastofnunum sem stunda lánsviðskipti við bankann, eiga að veita Seðlabankanum betri yfirsýn og áreiðanlegri upplýsingar svo bankinn geti staðið undir lagalegum skyldum sínum skv. lögum nr. 36/2001. Þar sem þagnarskylda almennra laga viku fyrir lagaákvæðum sérlaga, s.s. laga nr. 90/2003 og laga nr. 36/2001 sem mæla fyrir um upplýsingaskyldu, getur Seðlabankinn treyst á gildi fyrrgreindra heimilda. Víðtækum heimildum eftirlitsstofnana til að krefjast upplýsinga fylgir rík upplýsingaskylda einstaklinga og stofnana og eru heimildir fjármálaeftirlits miðaðar við tilgang eftirlitsins. Beiting þeirra heimilda ræðst af mati Fjármálaeftirlitsins hverju sinni. Engar vísbendingar eru um að þagnarskylda sé talin njóta stjórnskipulegrar verndar 71. gr. stjórnarskrárinnar og hefur Hæstiréttur hafnað því að svo sé, sbr. fyrrnefndan dóm Hæstaréttar nr. 156/1999.

Náið samstarf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins er lykilforsenda árangurs í fjármálaeftirliti. Byggir sá árangur öðru fremur á samræmdri túlkun beggja stofnana á lagaheimildum til upplýsingagjafa þeirra á milli. Vel skilgreind hlutverk stofnana og víðtækar valdheimildir er grundvöllur öflugs eftirlits. Valdheimildir Seðlabankans er að finna í 37. gr. laga nr. 36/2001. Samkvæmt 1. mgr. 37. gr. skal refsá með sektum eða fangelsi fyrir brot á lögnum liggi ekki þyngri refsing við broti samkvæmt öðrum lögum. Segir enn fremur að tilraun og hlutdeild í brotum á lögnum sé refsiverð eftir því sem segir í almennum hegningarlögum. Seðlabanka Íslands er heimilt að beita lánastofnanir og verðbréfasjóði viðurlögum í formi dagsekta sem ákveðnar eru

<sup>95</sup> Með bréfi, dags. 14. maí 1996, skipaði viðskiptaráðherra nefnd um endurskoðun eftirlits með fjármálastofnunum. Frumvarp sem varð að lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi var samið með hliðsjón af niðurstöðum meiri hluta nefndarinnar.

<sup>96</sup> Alþt. 1997-1998, A-deild, þskj. 951 – 560. mál.

samkvæmt reglum, sem settar eru af seðlabankastjóra með samþykki bankaráðs, sbr. 28. gr., hlíti þær ekki reglum bankans um bindiskyldu, laust fé og gjaldeyrisjöfnuð, sbr. 2. mgr. 37. gr. laga um Seðlabankann. Samkvæmt 3. mgr. 37. gr. laganna hefur bankinn heimild til að beita þá aðila viðurlögum í formi dagsekta sem vanrækja að veita bankanum upplýsingar, sem hann á rétt á, eða veita bankanum rangar upplýsingar. Hér vantar bankanum rýmri heimild til að grípa inn í ef viðskiptavinir bankans neita honum um upplýsingar sem hann á rétt á. Mætti í þessu samhengi líta til heimildar Fjármálaeftirlitsins samkvæmt 17. gr. b. laga nr. 161/2002. Samkvæmt 2. mgr. 17. gr. b. getur Fjármálaeftirlitið fyrirskipað eftirlitsskyldum aðilum að ekki verði um frekari fyrirgreiðslu af hálfu eftirlitsskyldra aðila við viðkomandi að ræða neiti aðili að láta Fjármálaeftirlitinu í té upplýsingar skv. 1. mgr. sama ákvæðis. Sama á við ef upplýsingagjöf viðkomandi er ófullnægjandi.

Skilvirkni í samstarfi aðskilinna stofnana þarf að vera til staðar svo hægt sé að varðveita fjármálastöðugleika. Má í því sambandi benda á nýjan og mun ítarlegri samstarfssamning stofnana frá 6. janúar 2011 en sá samstarfssamningur leysti af hólmi eldri samning frá 3. október 2006. Meðal helstu nýmæla í samningnum má nefna að samkvæmt honum halda forstjóri Fjármálaeftirlitsins og seðlabankastjóri fundi að minnsta kosti tvisvar á ári ásamt helstu sérfræðingum beggja stofnana, þar sem lagt er mat á kerfislega áhættu í íslenska fjármálakerfinu. Meðal annarra nýmæla er að áformað er að innleiða endurbætta framkvæmd við öflun og gagnkvæma miðlun upplýsinga stofnananna. Þá er stefnt að sameiginlegum gagnagrunni Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans með aðgangsstýringu.<sup>97</sup>

---

<sup>97</sup> Seðlabanki Íslands, „Samstarfssamningur Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins“ (2011) <<http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8368>> skoðað 10. október 2012.

### **3 Fjármálahrunið á Íslandi haustið 2008**

#### **3.1 Inngangur**

Eins og fram hefur komið voru miklar hræringar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum á árinu 2008. Fjármálastofnanir beggja vegna Atlantshafsins lentu í miklum vandræðum. Þessir erfiðleikar komu fyrir alvöru upp á yfirborðið á Íslandi um sama leyti enda voru íslensku viðskiptabankarnir mjög háðir erlendum mörkuðum vegna umsvifa erlendis. Þessir erfiðleikar íslensku bankanna áttu sér þó töluverðan aðdraganda. Meðalskuldatryggingarálag þeirra hafði tvöfaldast í janúar 2008, þegar það fór úr um 200 punktum og upp í um 400 punkta.<sup>98</sup> Í febrúar hélt álagið áfram að hækka og krónan veiktist jafnt og þétt. Lausafjárskorturinn gerði vart við sig í byrjun árs 2008 og ágerðist mjög fram á vorið í kjölfar útstreymis af Icesave-reikningum Landsbankans og Edge-reikningum Kaupþings banka.

Í þessum þriðja kafla ritgerðarinnar verður fjallað um atburðina á Íslandi í október 2008. Verður fjallað ítarlega um beiðnir Glitnis og Kaupþings til Seðlabanka Íslands um þrautavarálán í aðdraganda hrunsins, lagaumhverfi fjármálaeftirlits í ljósi alþjóðlegu fjármálakreppunnar sem og setningu laga nr. 125/2008 og áhrif þeirra á réttarstöðu Seðlabanka Íslands. Fyrst verða opinberar upplýsingar um þrautavarálán skoðaðar frá haustinu 2008.

#### **3.2 Beiðnir viðskiptavina Seðlabanka Íslands um þrautavarálán haustið 2008**

Fram hefur komið að Seðlabanki Íslands hefur heimild skv. 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001 til að veita lánastofnunum í lausafjávanda þrautavarálán á sérstökum kjörum og gegn öðrum tryggingum en um getur í 1. mgr. eða öðrum skilyrðum sem bankinn setur ef hann telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfinu. Samkvæmt opinberum gögnum þá hafði aldrei reynt á þessa heimild fyrr en á haustdögum 2008. Tekið skal fram að seðlabankastjóri, aðstoðarseðlabankastjóri og aðrir starfsmenn Seðlabankans eru bundnir þagnarskyldu um allt er varðar hagi viðskiptamanna bankans og málefni bankans sjálfs, svo og um önnur þau atriði sem þeir fá vitneskju um í starfi sínu og leynt skulu fara samkvæmt lögum eða eðli máls, nema dómari úrskurði að upplýsingar sé skylt að veita fyrir dómi eða til lögreglu eða skylt sé að veita upplýsingar

---

<sup>98</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 229.

lögum samkvæmt, sbr. 1. mgr. 35. gr. laga nr. 36/2001. Af framangreindu er ljóst að opinberar upplýsingar geta verið takmarkaðar hvað varðar þrautavarlán bankans. Samkvæmt skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis kom fyrsta beiðni um þrautavarlán frá Glitni í lok september 2008. Nokkrum dögum síðar óskaði Kaupþing eftir þrautavarláni frá Seðlabankanum. Stuttu síðar óskaði Landsbankinn eftir láni frá Seðlabankanum að fjárhæð 500 milljónir evra. Sem veð bauð bankinn úrval skuldabréfa, alls að upphæð 2,8 milljarðar evra. Seðlabankinn hafnaði erindinu. Seðlabankinn taldi sig skorta fé þar sem búið væri að lána Kaupþingi stóran hluta af gjaldeyrisforða bankans.<sup>99</sup> Að kvöldi 6. október 2008 var útibúi Landsbankans í London lokað. Daginn eftir tók sérstök skilanevnd yfir rekstur Landsbankans samkvæmt ákvörðun Fjármálaeftirlitsins á grundvelli neyðarlaganna. Tveimur mánuðum síðar, þann 8. desember 2008 barst Seðlabankanum beiðni um þrautavarlán frá Straumi Burðaráss fjárfestingarbanka hf. Straumur fékk lán í tveimur hlutum. Upphæðin var samtals 50 milljónir evra.<sup>100</sup> Fjármálaeftirlitið greip hins vegar inn í rekstur Straums þann 9. mars 2009 á grundvelli laga nr. 125/2008 og skipaði skilanevnd sem tók við öllum heimildum stjórnar Straums.<sup>101</sup> Umfjöllunin hér á eftir einkorðast þó eingöngu við beiðnir Glitnis og Kaupþings um þrautavarlán frá Seðlabanka Íslands.

### 3.3 Beiðni Glitnis banka hf. um þrautavarlán

Þann 25. september 2008 setti Glitnir fram beiðni um þrautavarlán til Seðlabanka Íslands. Tildrög þess að Glitnir falaðist eftir neyðarláni frá Seðlabankanum eru þau að bankanum hafði ekki tekist að fjármagna sig svo hann gæti staðið skil á fjórum lánnum sem voru á gjalddaga um miðjan október. Samtals námu lánin um það bil 600 milljónum evra.<sup>102</sup> Sem tryggingu fyrir þrautavarláni bauð Glitnir Seðlabankanum veð í lánasafni bankans sem bar nafnið lánabók 561. Við skoðun síðar kom í ljós að umrætt lánasafn var háð takmörkunum. Glitni var ekki heimilt að veðsetja Seðlabankanum lánabók 561. Ætlun Glitnis gekk út á að færa lánabók 561 inn í sjóð á vegum Glitnis og láta sjóðinn síðan gefa út skuldabréf. Þá átti að afhenda Seðlabankanum skuldabréfið sem tryggingu fyrir veðláni sem Glitnir fengi. Ástæður þess að þetta gekk ekki eftir voru í meginatriðum þrjár. Í fyrsta lagi kom í ljós að í mörgum lánasamningunum var bann við því að framselja þá til

<sup>99</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 1, 2010) 44.

<sup>100</sup> Landsbanki Íslands, „NASDAQ OMX Iceland hf. áminnir StraumBurðarás Fjárfestingabanka hf. opinberlega og beitir féviti“ <<http://umraedan.landsbankinn.is/markadir/frettir/?NewsID=312381&p=98>> skoðað 8. desember 2012.

<sup>101</sup> Fjármálaeftirlitið, „Auglýsing – ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanevndar fyrir Staum-Burðarás fjárfestingarbanka hf. (9. mars 2009) <[www.fme.is/media/akvardanir/9.-mars-2009.pdf](http://www.fme.is/media/akvardanir/9.-mars-2009.pdf)> skoðað 23. nóvember 2012.

<sup>102</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 7.

annars en fjármálafyrirtækis, en slíkur sjóður uppfyllir ekki það skilyrði. Í öðru lagi var í fjölda lánasamninga áskilið samþykki lántaka fyrir framsali en öflun slíks samþykkis er afar tímafrek í framkvæmd. Í þriðja lagi var Glitnir í flestum tilvikum ekki lánveitandi til skuldarans, heldur fjármögnunaraðili að hluta samningsins (*e. risk participation*) á móti dótturfélagi sínu í Noregi sem veitti lánið. Móðurfélagið Glitnir hafði því ekki eitt réttarstöðu sem eiginlegur kröfuhafi gagnvart skuldara.<sup>103</sup> Eftir að í ljós kom að Glitni var ekki heimilt að veðsetja Seðlabankanum lánabók 561 bauð bankinn önnur veð. Það var mat Seðlabankans að þau veð væru ekki fullnægjandi trygging fyrir lánsfjárhæðinni og því fór svo að bankinn hafnaði beiðni Glitnis um þrautavarálán. Í staðinn fyrir neyðarlán bauð ríkið Glitni hlutafjárframlag að fjárhæð 600 milljónir evra sem samsvaraði 75% hlut í Glitni að mati Seðlabankans. Þessi fjárhæð var nærri fjórðungur gjaldeyrisforða Seðlabankans á þessum tíma.<sup>104</sup> Ríkið lagði mikla áherslu á að hluthafafundur Glitnis tæki afstöðu til tilboðsins eins fljótt og verða mætti. En vandræðin héldu áfram og lánshæfismat Glitnis lækkaði sem leiddi til gjaldfellingar ákveðinna lána Glitnis hjá erlendum bönkum. Byggðu gjaldfellingar lánanna á ákvæðum í lánaskilmálum ef til lækkunar á lánshæfismati kæmi.<sup>105</sup> Staða Glitnis næstu sex mánuðina var grafalvarleg þar sem bankinn var með skuldbindingar að fjárhæð 1,4 milljarðar evra á gjalddaga á því tímabili. Fyrirhuguð innkoma ríkisins hafði ekki tilætluð áhrif og rann aðgerðin út í sandinn á endanum. Að kvöldi 7. október 2008 tilkynnti Fjármálaeftirlitið að stofnunin hefði gripið inn í rekstur Glitnis á grundvelli heimildar í neyðarlögum. Í tilkynningu Fjármálaeftirlitsins kom fram að þessi ákvörðun hefði verið tekin í kjölfar bréfs frá stjórn Glitnis þar sem fram hefði komið að stjórnin teldi skilyrði neyðarlaga fyrir inngripi í rekstur bankans vera uppfyllt.<sup>106</sup> Í ákvörðun Fjármálaeftirlitsins fólst að fyrri stjórn yrði vikið frá, stofnunin tæki yfir vald hluthafafundar og loks yrði bankanum skipuð sérstök skilanevnd.

---

<sup>103</sup> Sama heimild 15.

<sup>104</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 52.

<sup>105</sup> Sama heimild 49.

<sup>106</sup> Fjármálaeftirlitið, „Auglýsing - ákvörðun Fjármálaeftirlitsins“ (n. 44)



### 3.4 Alþjóðlega fjármálakreppan leiddi í ljós galla í lagaumhverfi fjármálaeftirlits

Á síðustu árum hefur skapast mikil umræða á alþjóðavettvangi um skipan og umgjörð fjármálaeftirlits í Evrópu. Ísland er þar engin undantekning.<sup>107</sup> Alþjóðavæðing fjármálakerfisins á síðustu árum og fjármálakreppan sem nú skekur fjármálakerfi Evrópu hafa meðal annars leitt í ljós ýmsa galla á lögum og reglum, ásamt skipulagi fjármálaeftirlits á innri markaðnum.<sup>108</sup> Þegar reglur um eftirlit með evrópskum fjármálamörkuðum eru skoðaðar í samhengi við reynslu Íslendinga af fjármálahrununu er ljóst að gallinn er verulegur. Þer að minnast aðgerða breskra stjórnvalda frá 8. október 2008 er þau gáfu út tilskipun um frystingu eigna Landsbankans auk eigna sem tengdust honum en voru í eigu, vörslu eða undir yfirráðum íslenskra stjórnvalda.<sup>109</sup> Íslensk stjórnvöld sem nefnd eru í tilskipuninni eru Seðlabanki Íslands, Fjármálaeftirlitið og skilanevnd Landsbankans auk ríkisstjórnar Íslands. Var tilskipunin gefin út á grundvelli breskra laga um hryðjuverk, glæpi og um öryggi.<sup>110</sup> Framangreind hryðjuverkalög tóku gildi í desember árið 2001 í kjölfar hryðjuverkaárásanna í Bandaríkjunum þann 11. september 2001. Þann 6. október 2008, tveimur dögum áður en tilskipuninni var beitt gagnvart Landsbankanum og íslenskum stjórnvöldum, hafði Kaupþing fengið þrautavarálan hjá Seðlabanka Íslands að upphæð 500 milljónum evra gegn veði í öllum hlutabréfum í danska FIH bankanum. Þann 8. október var unnið að ýmsum aðgerðum til þess að koma hátt í 300 milljónum punda til dótturfélags Kaupþings í Bretlandi, Kaupthing Singer & Friedlander (KSF), en án árangurs. Þennan dag greip breska fjármálaeftirlitið inn í rekstur KSF og lokaði bankanum. Innstæður á Egde reikningum KSF voru færðar til félags í eigu Seðlabanka Bretlands sem síðan flutti reikningana úr því félagi og yfir til hollenska bankans ING Direct N.V.<sup>111</sup> Þessi aðgerð breskra stjórnvalda hafði verulegar afleiðingar fyrir móðurfélagið Kaupþing. Í lánasamningum Kaupþings og útgefnum skuldabréfum bankans til meðallangs tíma á evrópska skuldabréfamarkaðnum (MTN) voru ákvæði þess efnis að færi stórt dótturfélag Kaupþings í vanskil jafngilt slíkt vanskilum móðurfélagsins. Af lánasamningunum mátti því ráða að ef til þess kæmi að

<sup>107</sup> Í Larosiere-skýrslunni (The high Level Group on Financial Supervision in the EU frá 2009) og Turner-skýrslunni (The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis frá 2009) er fjallað um þá galla á skipulagi fjármálaeftirlits á innri markaði ESB sem komu í ljós í alþjóðlegu fjármálakreppunni sem enn skekur stóran hluta Evrópu. Hvað varðar umræðuna á Íslandi þá kom út skýrsla í mars 2012 á vegum Efnahags- og viðskiptaráðuneytisins sem fjallar um framiðarskipan fjármálakerfisins á Íslandi.

<sup>108</sup> Innri markaður ESB og EES grundvallast á reglunum um fjórfrelsið eða hið fjórþætta frelsi sem vísar til frjáls flæðis vöru, þjónustu, launþega og fjármagns.

<sup>109</sup> The Landsbanki Freezing Order 2008 <[www.legislation.gov.uk/uksi/2008/2668/pdfs/uksi\\_20082668\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/2668/pdfs/uksi_20082668_en.pdf)> skoðað 14. september 2012.

<sup>110</sup> Anti-terrorism, Crime and Security Act 2001

<[www.legislation.gov.uk/ukpga/2001/24/pdfs/ukpga\\_20010024\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2001/24/pdfs/ukpga_20010024_en.pdf)> skoðað 28. október 2012.

<sup>111</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 170.

KSF færi í þrot myndi það leiða til gjaldfellingar ýmissa lánasamninga og skuldabréfa Kaupþings sem voru af þeirri stærðargráðu að slíkt myndi leiða til falls Kaupþings.<sup>112</sup> Endalok Kaupþings voru því endanlega ráðin með aðgerðum breskra stjórnvalda. Menn geta deilt um orsakir og afleiðingar en það verður vandséð hvernig neyðarlán frá seðlabanka getur gagnast fjármálastofnun þegar viðbrögð erlendra eftirlitsstofnana ganga þvert gegn þeirri aðgerð. Engir samræmdir verkferlar eftirlitsaðila beggja landanna voru til staðar né skýrt samstarf stjórnvalda, þrátt fyrir að bæði væru þau hluti af sameiginlegum innri markaði ESB. Þessi galli á skipulagi fjármálaeftirlits í Evrópu var m.a. dreginn fram í skýrslu De Larosière.<sup>113</sup> Í De Larosière-skýrslunni er meðal annars lagt til að efla formlegt samstarf eftirlitsaðila í löndum ESB og EES. Í skýrslunni er einnig lagt til að núverandi völd heimaríkja með tilliti til útibúastarfsemi verði endurskoðuð og að evrópskt kerfisáhætturáð verði sett á fót með evrópsku fjármálaeftirliti.<sup>114</sup> Áhersla er á að skýra betur hvaða stofnun leiði viðbrögð við erfiðleikum á sviði fjármálastöðugleika, þar á meðal lán í neyðartilvikum.<sup>115</sup> Í skýrslu breskrar þingnefndar um íslenska bankahrunið er fjallað um tilskipun breskra stjórnvalda á hendur Landsbankanum og íslenskum stjórnvöldum.<sup>116</sup> Þingnefndin telur að hryðjuverkalögin hafi haft afleiðingar fyrir íslensk yfirvöld þegar þau reyndu að halda fjármálakerfi landsins gangandi. Nefndin hvetur breska fjármálaráðuneytið til að meta hvort viðeigandi sé að nota þessa löggjöf í sambærilegu tilviki í framtíðinni, þar sem löggjöfin veiti þeim sem fyrir henni verða ákveðin stimpil (*e. stigmatize*). Telur nefndin að mildari aðgerðir væru meira viðeigandi.<sup>117</sup> Til viðbótar við galla á skipulagi fjármálaeftirlits á innri markaðnum má benda á galla í innlánstryggingakerfinu<sup>118</sup> sem engan vegin stóðst áhlaup á alþjóðlega banka. Í tilfelli Íslands var bæði gert áhlaup á útibú og dótturfélag íslenskra banka eins og komið hefur fram. Fjármálakreppan leiddi í ljós að sú

---

<sup>112</sup> Sama heimild 160.

<sup>113</sup> Jacques de Larosière, fyrrverandi framkvæmdastjóri Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (IMF) fór fyrir hópi sérfræðinga, sem José Manuel Barroso, forseti framkvæmdarstjórnar ESB setti saman í október 2008. Var hópnum ætlað að endurskoða fjármálaeftirlit og reglur fjármálamarkaðarins í Evrópu. Hópurinn skilaði skýrslunni þann 25. febrúar 2008 og hefur skýrslan fengið nafnið De Larosière-skýrslan.

<sup>114</sup> Þann 16. desember 2010 tóku gildi lög ESB um stofnun Evrópska kerfisáhætturáðsins, ESRB. Markmið ESRB er að hafa yfirumsjón með þjóðhagsvarúðareftirliti á hinum sameiginlega markaði Evrópu.

<sup>115</sup> Seðlabanki Íslands, „Skipulag fjármálaeftirlits í Evrópusambandinu og hlutverk seðlabanka“ (2011, skýrsla Seðlabanka Íslands) 606 <<http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=a2865822-0041-11e2-958d-001ec9ed9436>> skoðað 6. nóvember 2012.

<sup>116</sup> House of Commons Treasury Committee – Banking Crisis, „The impact of the failure of the Icelandic Banks“ (Fifth Report of Session 2008-09, House of Commons) 20-21.

<sup>117</sup> Sama heimild 23.

<sup>118</sup> Núgildandi lagaákvæði um innstæðutryggingar voru sett með lögum nr. 98/1999, um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta. Voru lög sett til að innleiða nýja tilskipun ESB um tryggingakerfi fyrir fjárfesta en þar var kveðið á um samræmdar reglur um lágmarksvernd fyrir fjárfesta sem eiga kröfu á hendur fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu og lánastofnunum í tengslum við viðskipti með verðbréf gegn greiðsluferfiðleikum viðkomandi fyrirtækja.

grundvallaregla að heimaríki beri ábyrgð á erlendum útibúum er gölluð, sérstaklega þegar innlánin eru ekki í gjaldmiðli heimaríkisins.

### **3.5 Beiðni Kaupþings banka hf. um þrautavarlán**

Í umfjöllun hér að framan var komið inn á aðdraganda að falli Kaupþings í byrjun október 2008. Líkt og fjallað var um höfðu aðgerðir breskra stjórnvalda gegn Icesave og Kaupthing Singer & Friedlander mikil áhrif á móðurfélagið Kaupþing. Fór svo að stjórn Kaupþings óskaði eftir því við Fjármálaeftirlitið að stofnunin tæki yfir vald hluthafafundar í bankanum á grundvelli heimildar í neyðarlögum. Varð Fjármálaeftirlitið við beiðni Kaupþings aðfaranótt 9. október 2008 og greip inn í rekstur bankans og skipaði honum sérstaka skilanefnd.<sup>119</sup> Þremur dögum áður, þann 6. október 2008, hafði Seðlabanki Íslands samþykkt að veita Kaupþingi þrautavarlán á grundvelli 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabanka Íslands. Nam lánið 500 milljónum evra gegn veði í danska bankanum FIH Erhvervsbank A/S (FIH). Kaupþing (þá Kaupþing Búnaðarbanki hf.) keypti danska bankann FIH í júní 2004 fyrir 1 milljarð evra (þá 84 milljarða íslenskra króna).<sup>120</sup>

Í kjölfar falls Kaupþings varð Seðlabanki Íslands kröfuhafi í þrotabú bankans, meðal annars vegna veðs í FIH bankanum. Að auki varð Seðlabankinn stór kröfuhafi gagnvart mörgum öðrum innlendum fjármálafyrirtækjum vegna krafna sem tryggðar voru með veðum af ýmsum toga.

### **3.6 Lög nr. 125/2008 um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl.**

#### **3.6.1 Aðdragandi og setning laga nr. 125/2008**

Mánudaginn 6. október 2008 samþykkti Alþingi lög nr. 125/2008 um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl., sem í daglegu tali hafa verið nefnd neyðarlögin. Lögin tóku gildi við rafræna birtingu á vef Stjórnartíðinda aðfaranótt 7. október 2008.

<sup>119</sup> Fjármálaeftirlitið, „Auglýsing – ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanefndar fyrir Kaupþing banka hf. (9. október 2008) <[www.fme.is/media/akvardanir/9-oktober-2008\\_2.pdf](http://www.fme.is/media/akvardanir/9-oktober-2008_2.pdf)> skoðað 11. desember 2012.

<sup>120</sup> Seljandi var Swedbank (FöreningsSparbanken) í Svíþjóð. FIH bankinn var stofnaður í nóvember 1958 fyrir danskan iðnað (FinansieringsInstituttet for Industri og Håndværk A/S). Stofnendur voru Seðlabanki Danmerkur, Samband banka, Samband tryggingafélaga og danska lðnsambandið. FIH var skráður í kauphöllina í Kaupmannahöfn árið 1988, en félagið var afskráð árið 2000. The Nordic Exchange <<http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=&primarylanguagecode=IS&newsnumber=28716>> skoðað 18. nóvember 2012.

Vinna við drög að lagafrumvarpi því sem varð að neyðarlögunum 6. október 2008 hafði staðið yfir í stjórnslunni í töluverðan tíma.<sup>121</sup> Eftir að viðbrögð markaðarins urðu ljós við tilboði íslenska ríkisins um kaup á 75% hlut í Glitni í byrjun október, fór vinna við lagafrumvarpið á fullt skrið. Íslensk stjórnvöld gerðu sér betur grein fyrir versnandi horfum í starfsemi viðskiptabankanna þriggja þegar leið á síðustu viku september mánaðar 2008. Stjórnvöldum var orðið ljóst að þeim skorti úrræði til að bregðast við rekstrarvanda bankanna. Stóðu stjórnvöld frammi fyrir þeim vanda að erfiðleikar eins fjármálafyrirtækis gætu haft víðtæk áhrif á rekstur og afkomu annarra fjármálafyrirtækja. Vinnu við undirbúning aðgerða til að mæta fjármálaáfalli var því hraðað. Vinna við frumvarpsdrögin fór fram víða í stjórnslunni, þó aðallega í Fjármálaeftirlitinu og viðskiptaráðuneytinu, enda slíkt frumvarp á ábyrgðarsviði viðskiptaráðuneytisins. Klukkan 16:54 mánudaginn 6. október mælti Geir H. Haarde, þáverandi forsætisráðherra, fyrir frumvarpi til neyðarlaga. Síðar um kvöldið var frumvarpið samþykkt með atkvæðagreiðslu þingmanna.<sup>122</sup>

### 3.6.2 Heimildir samkvæmt lögum nr. 125/2008

Í 1. kafla laga nr. 125/2008 er fjallað um heimild til fjárveitinga úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði. Í 1. mgr. 1. gr. segir að við sérstakar og mjög óvenjulegar aðstæður á fjármálamarkaði sé ráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, heimilt að reiða fram fjármagn til að stofna nýtt fjármálafyrirtæki eða yfirtaka fjármálafyrirtæki eða þrotabú þess, í heild eða að hluta. Með sérstökum og mjög óvenjulegum aðstæðum á fjármálamarkaði, er átt við sérstaka fjárhags- og/eða rekstrarerfiðleika hjá fjármálafyrirtæki, meðal annars líkur á að það geti ekki staðið við skuldbindingar sínar gagnvart viðskiptavinum eða kröfuhöfum, forsendur afturköllunar starfsleyfis séu líklega fyrir hendi eða líkur standi til að það geti ekki uppfyllt kröfur um lágmarks eigið fé og að úrræði Fjármálaeftirlitsins séu ekki líkleg til þess að takmarka tjón eða hættu á tjóni á fjármálamarkaði. Þá er með sérstökum aðstæðum meðal annars átt við ef fjármálafyrirtæki hefur óskað eftir eða fengið heimild til greiðslustöðvunar eða nauðasamninga eða óskað eftir gjaldþrotaskiptum eða verið úrskurðað gjaldþrota, sbr. 2. mgr. 1. gr. neyðarlaganna.<sup>123</sup>

Á grundvelli neyðarlaganna, ákvað Fjármálaeftirlitið að þeir þrjú nýju bankar sem stofnaðir voru á grunni hinna föllnu banka yfirtækju skuldbindingar í útibúum þeirra á Íslandi, þ.e. Landsbanka Íslands hf., Glitnis hf. og Kaupþings banka hf., vegna innlána frá fjármálafyrirtækjum

<sup>121</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7,2010) 105- 136.

<sup>122</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 129.

<sup>123</sup> Alþt. 2008-2009, A-deild, bls. 696-697.

og einstökum viðskiptavinum. Með neyðarlögum var jafnframt gerð sú breyting, sbr. 6. gr. laganna, að við skipti á búi fjármálafyrirtækis skyldu kröfur vegna innstæðna samkvæmt lögum nr. 98/1999 um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, njóta réttshæðar samkvæmt 1. mgr. 112. gr. gjaldþrotalaga o.fl., en væru ekki almennar kröfur eins og ella hefði gilt samkvæmt almennum reglum. Þetta þýðir að kröfur innstæðueigenda í fjármálafyrirtækjum fá forgang og verða greiddar áður en kemur til greiðslu á kröfum almennra lánadrottna úr búum þeirra. Umræddar reglur um forgang hafa almennt gildi þannig að þær gilda jafnt fyrir innstæðueigendur hér á landi og í útibúum íslenskra banka erlendis.

### 3.6.3 Lög nr. 125/2008 halda gildi sínu

Strax í kjölfar gildistöku neyðarlaganna skapaðist umræða um hvort lög in stæðust stjórnarskrá og fjölþjóðlega samninga sem Ísland hefur undirgengist, þar á meðal EES-samninginn. Í dómi Hæstaréttar frá 28. október 2011 í máli nr. 340/2011<sup>124</sup> var deilt um hvort það væri brot á jafnræði og eignarrétti almennra kröfuhafa að gera innstæður að forgangskröfum í bú hinna föllnu banka. Komst Hæstiréttur að þeirri niðurstöðu að svo hefði ekki verið. Hæstiréttur gerði grein fyrir lögskýringargögnum að baki lögum og benti á að það væri á valdi dómstóla að skera úr um hvort tiltekin lagafyrirmæli, sem deilt væri um, færu í bága við ákvæði stjórnarskrár og bæri ekki réttarfarsnauðsyn til að íslenska ríkið væri aðili að málinu. Í dómnum segir:

Hæstiréttur rakti þær aðstæður sem ríktu hér á landi haustið 2008 og gáfu tilefni til setningar laga nr. 125/2008. Síðan sagði í dóminum að þegar virtur væri sá mikli og fordæmalausandi vandi, sem við hefði verið að etja, og þau skýru markmið sem stefnt hefði verið að, yrði við úrlausn um lögmæti ákvarðana löggjafans að játa honum ríku svigrúmi við mat á því hvaða leiðir skyldu farnar til að bregðast við því flókna og hættulega ástandi sem upp hefði verið komið.

Sóknaraðilar hefðu einnig haldið því fram að með neyðarlögum hefðu réttindi þeirra verið skert með afturvirkum hætti, sem ekki fengi staðist í ljósi nánar tilgreindra ákvæða stjórnarskrár og fjölþjóðlegra samninga. Um þetta sagði í dómi Hæstaréttar:

Með lögum nr. 125/2008 hefði verið mælt fyrir um réttindaröð krafna á hendur fjármálafyrirtækjum, sem tekin yrðu til slita eftir gildistöku laganna. Með þeim hefði

<sup>124</sup> Í málinu mótmæltu kröfuhafar þrotabús Landsbankans afstöðu slitastjórnar bankans til viðurkenningar á kröfu breska tryggingarsjóðsins (FSCS) sem forgangskröfu á grundvelli 112. gr. laga nr. 21/1991. Þeir kröfuhafar sem andmæltu afstöðu slitastjórnar Landsbankans voru til sóknar en Landsbankinn og FSCS voru til varnar í málinu.

ekki verið mælt fyrir um nýja skipan við slit sem þegar væru hafin eða lokið. Málsástæðu sóknaraðila, sem að þessu lyti, væri samkvæmt því hafnað. Einnig sagði í dóminum að lög nr. 125/2008 tækju samkvæmt efni sínu til allra fjármálafyrirtækja, en við setningu laganna hefðu verið miklar líkur á greiðsluþroti þriggja stærstu viðskiptabankanna. Fram væri komið í málinu að lýstar kröfur við slit þessara banka væru hátt í 50.000 talsins, þar af um 12.000 við slit varnaraðilans Landsbanka Íslands hf., en ekki lægi nánar fyrir hve stór hluti þeirra allra hefði stöðu í réttindaröð samkvæmt 113. gr. laga nr. 21/1991. Þá væri fram komið að líkur stæðu til að meira fengist upp í almennar kröfur við slit annarra banka en varnaraðilans Landsbanka Íslands hf. Lögin hefðu ekki verið sett til að gilda tímabundið heldur fælu þau í sér nýja skipan til frambúðar. Yrði samkvæmt þessu að leggja til grundvallar að með lögunum hefði verið ákveðið með almennum hætti hvernig skipað skyldi réttindaröð krafna við slit fjármálafyrirtækja, sem gæti raskað réttindum mjög margra kröfuhafa íslenskra fjármálafyrirtækja en ekki sóknaraðila einna. Rakið var í dóminum að fyrir setningu laga nr. 125/2008 hefði verið hafið áhlaup á bankana vegna vantrausts innstæðueigenda. Nýir bankar hefðu verið stofnaðir hér á landi í beinu framhaldi af gildistöku laganna á grunni þeirra gömlu og innstæður í þeim á Íslandi fluttar í hina nýju. Til að ná markmiði um starfhæft banka- og greiðsluferfi hefði það verið mat löggjafans að veita yrði innstæðum forgang við slit fjármálafyrirtækja og skapa þannig traust innstæðueigenda á nýju bönkunum og stöðva með því þegar hafið bankaáhlaup. FSCS og Landsbanki Íslands hf. hefðu bent á að með þessu hefði bankaáhlaup verið stöðvað og það síðan fjarað út í bönkum hér á landi á næstu tveimur til þremur vikum. Stæði óhrakin sú staðhæfing þeirra að náðst hefðu þau markmið laga nr. 125/2008 að halda uppi bankastarfsemi og greiðsluferfum í landinu og að innstæður í bönkum á Íslandi stæðu öruggar. Fallist væri á með þeim að málefnalegar ástæður hefðu legið að baki þeirri ákvörðun löggjafans að skipa innstæðum í forgangsröð, sbr. 6. gr. laga nr. 125/2008.

Hæstiréttur sagði að við úrlausn um stjórnskipulegt gildi laganna hefði að framan verið vísað til víðtæks svigrúms löggjafans við mat á nauðsyn þeirra ákvarðana, sem í lögunum fólust, við aðstæður þar sem stórfelld hætta hefði ógnað tilvist alls samfélagsins vegna keðjuverkandi áhrifa falls stærstu viðskiptabankanna, sem hefði getað endað með hruni efnahagslífs í landinu. Löggjafanum hefði við þessar aðstæður ekki aðeins borið réttur, heldur fyrst og fremst stjórnskipuleg skylda til að gæta velferðar almennings og fjárhagslegt uppgjör vegna falls bankanna hefði fyrst og fremst hlotið að verða innbyrðis á milli þeirra sem ættu beinna hagsmuna að gæta gagnvart þeim.

Í upphafi árs 2009 kvartaði hópur almennra kröfuhafa gömlu bankanna þriggja til Eftirlitsstofnunar EFTA (ESA) yfir setningu neyðarlaganna. Þann 4. desember 2009 komst ESA að bráðabirgðaniðurstöðu. Hún var á þá leið að ákvæði laganna, einkum varðandi forgang sem innstæðum var veittur og ráðstafanir íslenskra stjórnvalda á grundvelli laganna, samræmdist EES-samningnum og öðrum lagalegum skilyrðum. ESA benti á að önnur úrræði hafi ekki verið sjáanleg,

en þau sem gripið var til, sem hefðu getað spornað við algjöru hruni efnahagslífsins á Íslandi. Jafnframt féllst ESA á það sjónarmið stjórnvalda að neyðarlögin og ákvarðanir Fjármálaeftirlitsins hafi verið einu aðgerðirnar sem voru trúverðugar við þær aðstæður sem uppi voru. ESA tilkynnti einnig um bráðabirgðaniðurstöðu vegna sjö annarra kvartana erlendra fjármálastofnana sem voru almennir kröfuhafar gagnvart einhverjum af gömlu bönkunum, vegna laganna og aðgerða íslenskra yfirvalda í tengslum við þau. Bráðabirgðaniðurstaða ESA var í öllum tilvikum á sama veg og í niðurstöðunni frá 4. desember, fallist var á sjónarmið Íslands í málunum, forgangur sem innstæðum var veittur fær staðist að mati ESA og íslensk stjórnvöld höfðu að mati stofnunarinnar rétt til að verja bankakerfið og almannaoýruggi. Ekki var fjallað um hugsanlega mismunun milli innlendra og erlendra innstæðueigenda í neinu þessara mála. Hinn 15. desember 2010 tilkynnti ESA endanlega niðurstöðu málanna. Er niðurstaðan í samræmi við bráðabirgðaniðurstöðu stofnunarinnar í framangreindum kvörtunarmálum. Kvartendur hafa ekki möguleika á að skjóta niðurstöðu ESA til EFTA-dómstólsins og er málsmeðferð innan EES því lokið.<sup>125</sup>

#### **3.6.4 Áhrif laga nr. 125/2008 á stöðu Seðlabanka Íslands**

Með setningu neyðarlaganna fól Alþingi stjórnvöldum heimildir til inngrips í starfsemi íslenskra fjármálafyrirtækja, sem jafnframt væru til þess fallnar að hafa veruleg áhrif á stöðu og eignir einstaklinga og fyrirtækja, bæði hér á landi sem og erlendis. Forgangsröð krafna var breytt meðal annars. Innlán voru gerð að forgangskröfu við gjaldþrotaskipti fjármálafyrirtækja eins og komið hefur fram. Fyrir gildistöku neyðarlaganna höfðu innlán notið stöðu almennra krafna, sbr. 113. gr. laga um gjaldþrotaskipti. Þessi viðamikla breyting löggjafans á reglum um skuldaröð þýddi mun lægra endurheimtuhlutfall, sem leiddi til verulegs verðfalls skuldabréfa innlendra fjármálafyrirtækja og skuldabréfa fleiri útgefanda á markaði og þar af leiðandi gríðarlegt tap fyrir Seðlabankann. Ljóst er að lítið eða ekkert hefur verið til skiptanna fyrir almenna kröfuhafa úr þrotabúum íslenskra fjármálafyrirtækja, sem tekin hafa verið til gjaldþrotaskipta frá bankahruni 2008.

---

<sup>125</sup> Niðurstöðu ESA frá 15. desember 2010 má sjá á <[www.forsaetisraduneyti.is/media/frettir1/ESA-stadfestir-gildi\\_neydarlaga.pdf](http://www.forsaetisraduneyti.is/media/frettir1/ESA-stadfestir-gildi_neydarlaga.pdf)> skoðað 1. desember 2012.

### 3.7 Samantekt

Í tilviki Glitnis fóru hlutirnir öðruvísi en stjórnvöld lögðu upp með. Þar sem Glitnir gat ekki lagt fram hæfar tryggingar fyrir þrautavaráláni frá Seðlabankanum, lagði íslenska ríkið upp með að leggja bankanum til eiginfjárframlag og koma bankanum þannig í gegnum fyrsta skaflinn. Stjórnvöld lögðu mikla áherslu á að boðað yrði strax til hluthafafundar svo hægt væri að taka afstöðu til fyrrgreindrar tillögu ríkisins. Á þessum tímapunkti skorti stjórnvöld nauðsynlegar valdheimildir til að stjórna atburðarrásinni. Æskilegt hefði verið fyrir Fjármálaeftirlitið að hafa heimild, við svo sérstakar aðstæður, til að knýja fram breytingu á stjórnun og endurskoðun fjármálafyrirtækis eða heimild til að boða til hluthafafundar eða fundar stofnfjáreigenda og leggja þar fyrir og knýja fram tillögu um breytingar á stjórn og endurskoðun. Þar sem engin slík heimild var til staðar urðu stjórnvöld að reiða sig á stjórn Glitnis en hún varð ekki við óskum stjórnvalda um að flýta hluthafafundi. Boðaði stjórnin að hluthafafundur skyldi fara fram þann 11. október eða 12 dögum eftir að tilboð íslenska ríkisins barst stjórninni. Í millitíðinni versnaði staða Glitnis hratt. Sem dæmi má nefna að þriðjudaginn 30. september lækkaði matsfyrirtækið Moody's lánshæfismat Glitnis sem leiddi til gjaldfellingar margvíslegra lána sem bankinn hafði tekið, til að mynda gjaldfelldu DZ Bank og Sumitomo Bank tvö lán að heildarfjárhæð 425 milljónir evra á grundvelli ákvæða í lánaskilmálum.<sup>126</sup> Af fyrirhuguðum hluthafafundi í Glitni varð aldrei þar sem stjórn Glitnis óskaði eftir að Fjármálaeftirlitið gripi inn í rekstur bankans.

Tilgangurinn með aðgerð stjórnvalda í tilviki Glitnis var að tryggja stöðugleika í fjármálakerfinu. Aðgerðir stjórnvalda við slíkar aðstæður verða að vera trúverðugar gagnvart erlendum fjárfestum og matsfyrirtækjum. Einnig þurfa stjórnvöld að vera tilbúin með raunhæfa áætlun um næstu skref. Ef aðgerð heppnast er hún líkleg til að koma í veg fyrir gjaldþrot, óvissu og smitáhrif til annarra fjármálafyrirtækja. Þess má geta að daginn eftir að tilboð ríkisins barst stjórn Glitnis, þ.e. að morgni þriðjudagsins 30. september 2008, birti Fréttablaðið viðtal við einn stærsta eiganda bankans, þar sem hann ræddi um aðgerð ríkisins sem „stærsta bankarán Íslandssögunnar“.<sup>127</sup> Slíkar yfirlýsingar frá stjórnendum eða eigendum fjármálafyrirtækja eru ekki til þess fallnar að skapa aðgerðum stjórnvalda trúverðugleika.

Í tilviki Kaupþings má með sama hætti segja að atburðarrásin hafi orðið önnur en stjórnvöld sáu fyrir. Þrautavarálánið kom ekki að gagni með þeim hætti sem lagt var upp með. Ástæður þess

<sup>126</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 251

<sup>127</sup> Jón Ásgeir Jóhannesson, „Stærsta bankarán Íslandssögunnar“ *Fréttablaðið* (Reykjavík, þriðjudagurinn 30. september 2008) <[www.visir.is/ExternalData/pdf/fbl/080930.pdf](http://www.visir.is/ExternalData/pdf/fbl/080930.pdf)> skoðað 11. desember 2012.



eru margar og flóknar og snúa að langmestu leyti að fjárhagsstöðu bankans, en ljóst er að aðgerðir breskra stjórnvalda gegn Landsbankanum og KSF, sem raktar voru hér að framan höfðu áhrif á fall bankans. Að auki er ljóst að þegar erfiðleikar í starfsemi Glitnis og Landsbankans komu upp á yfirborðið í lok september, hafði það jafnframt áhrif á rekstur Kaupþings.

## **4. Seðlabanki Íslands sem kröfuhafi**

### **4.1 Inngangur**

Það er eitt af hlutverkum Seðlabankans að lána fé til fjármálafyrirtækja. Þegar vanskil verða á greiðslu lána, þ.e. viðskiptamenn bankans geta ekki staðið við skuldbindingar, verður bankinn að leita fullnustu fyrir kröfu í tilteknu fjárverðmæti eða fjárverðmætum. Lög nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, með síðari breytingum eru þögn um stöðu bankans sem kröfuhafa og kveða ekki á um úrvinnslu eða fullnustu krafna. Því má spyrja hvort almennar reglur kröfuréttarins og almenn lög gildi um Seðlabankann þegar lögum nr. 36/2001 sleppir.

Í fjórða kafla verður fjallað um réttarstöðu Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa. Í kjölfar bankahrunsins haustið 2008 varð Seðlabankinn stór kröfuhafi gagnvart innlendum fjármálafyrirtækjum. Fjallað verður um lög um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir en lögin innleiddu nýjar Evrópureglur um samninga fjármálastofnana um veðréttindi og aðrar fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Í kjölfarið verður fjallað um stofnun sérstaks eignarhaldsfélags utan um kröfur Seðlabankans og að lokum verður velt upp þeirri spurningu hvort Seðlabankinn eigi að njóta „ofur-forgangs“ sem kröfuhafi.

### **4.2 Lög nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir**

Þann 30. maí 2005 tóku gildi lög um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir nr. 46/2005. Með lögnum var tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2002/47/EB frá 6. júní 2002 um samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir innleidd í íslenskan rétt. Markmið tilskipunarinnar er að stuðla að opnari og hagkvæmari fjármagnsmörkuðum og stöðugleika fjármálakerfisins og efla þannig frelsi í þjónustu og fjármagnsflutningum á sameiginlega markaðnum fyrir fjármálaþjónustu. Tilskipuninni er ætlað

að ryðja úr vegi ýmsum hindrunum fyrir skilvirkri nýtingu fjárhagslegra tryggingarráðstafana á opnum og sameiginlegum fjármálamarkaði í Evrópu. Slíkar hindranir felast einkum í óþarflega íþyngjandi kröfum í landsrétti aðildarríkjanna um form, efni og fullnustu slíkra samninga og í ósamræmi í landsrétti einstakra ríkja á þessu sviði. Tilskipunin felur þó einungis í sér lágmarks samræmingu reglna í landsrétti. Íslandi er því heimilt að setja strangari reglur til þess að ná markmiðum hennar þegar það á við.<sup>128</sup>

Tilskipuninni er auk þess ætlað að greiða fyrir framkvæmd sameiginlegrar peningamálastefnu innan ramma Efnahags- og myntbandalags Evrópu<sup>129</sup> með því að stuðla að skilvirkni í starfsemi evrópska seðlabankakerfisins yfir landamæri og auknum sveigjanleika í lausafjárstýringu á peningamarkaði. Tilskipunin kveður á um samræmdar reglur í bandalagsrétti um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir (e. *financial collateral arrangements*). Slíkar ráðstafanir felast í tvíhliða samningum um veðsetningu eða framsal verðbréfa eða reiðufjár, til tryggingar fjárhagslegum skuldbindingum. Gert er ráð fyrir að aðilar að slíkum samningum séu einkum stofnanir á fjármálamarkaði. Eru seðlabankar nefndir sérstaklega sem aðilar að samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Lánveitingar Seðlabanka Íslands til fjármálafyrirtækja, sem tryggðar eru með veðréttindum, falla undir lögin um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Það sama á við um endurhverf verðbréfakaup gagnvart Seðlabankanum. Uppgjörstryggingar fjármálafyrirtækja í greiðslu- og uppgjörskerfum Seðlabankans fela einnig í sér fjárhagslegar tryggingarráðstafanir.

#### 4.2.1 Gildissvið og merking hugtaka

Lög nr. 46/2005 gilda um samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir, nánar tiltekið samninga tryggingarveitanda og tryggingarhafa um framsal eignarréttinda yfir fjárhagslegri tryggingu eða samninga þessara aðila um veðsetningu á fjárhagslegri tryggingu. Tryggingarveitandi getur til dæmis verið fjármálafyrirtæki, sbr. a-lið 3. tl. 1. gr. og tryggingarhafi getur til dæmis verið Seðlabanki Íslands, sbr. 2. tl. 1. gr. laganna. Í 2. mgr. 3. gr. laganna segir að andlag fjárhagslegrar tryggingar geti verið reiðufé eða fjármálagerningur. Aðeins hlutir sem hafa fjárgildi geta verið

<sup>128</sup> Hallgrímur Ásgeirsson, „Fjárhagslegar tryggingarráðstafanir“ [2003] (4) Peningamál, 86 <<http://rafhladan.is/bitstream/handle/10802/1282/20034%20Fj%C3%A1rhagslegar%20tryggingarr%C3%A1%C3%B0stafanir%20e.%20Hallgr%C3%ADmur%20%C3%81sgeirsson.pdf?sequence=1>> skoðað 1. desember 2012.

<sup>129</sup> Í maí 1998 ákváðu ellefu aðildarríki Evrópusambandsins (ESB) að gerast stofnaðilarað Efnahags- og myntbandalagi Evrópu (e. Economic and Monetary Union, EMU). 1. janúar 2002 hófst útgáfa seðla og myntar af hinum sameiginlega gjaldmiðli, evrunni.

andlag. Reiðufé er innstæða á reikningi hjá lánastofnun eða seðlabanka og sambærilegar kröfur um endurgreiðslu peninga í hvaða gjaldmiðli sem er, þar með talin peningamarkaðsinnstæða, sem heimilt er að setja sem fjárhagslega tryggingu. Hugtakið fjármálagerningur er skilgreint í samræmi við 2. tl. 2. gr. laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti. Dæmi um fjármálagerninga eru verðbréf og hlutdeildarskírteini, sbr. 1. tl. 1. mgr. 2. gr. laganna. Eigin hlutabréf tryggingarveitanda, hlutabréf hans í móðurfélagi eða dótturfélagi og óskráð hlutabréf hans í félögum, sem eingöngu er ætlað að eiga fasteignir eru undanskilin og geta því ekki verið andlag fjárhagslegrar tryggingar. Framangreind hlutabréf eru undanskilin svo að hugsanlegir fjárhags- eða greiðsluerfiðleikar tryggingarveitanda valdi því ekki að virði tryggingarinnar lækki með þeim afleiðingum að hluti skuldbindinganna standi eftir ótryggðar. Þó gæti hafa verið samið um að tryggingarveitandi skuli þá leggja fram viðbótartryggingu. Það kann hins vegar að reynast honum erfitt í ljósi fjárhags- eða greiðslustöðu hans. Trygging í formi slíkra hlutabréfa kann þannig að auka hættuna á að kröfuhafi fái ekki kröfu sína greidda að fullu. Mikilvægt er að virði tryggingarinnar sé óháð vanefndalíkum, þ.e. fjárhags- eða greiðslustöðu tryggingarveitanda. Við þetta má svo bæta að viðbótartryggingum er fyrst og fremst ætlað að bregðast við almennri markaðspróun á virði verðbréfa, ekki við fjárhags- eða greiðslustöðu tryggingarveitanda. Í ljósi framangreindrar reglu, að eigin hlutabréf tryggingarveitanda séu undanskilin hugtakinu fjármálagerningur og geta þar af leiðandi ekki verið andlag fjárhagslegrar tryggingar, er ljóst að veðsetningin í hlutabréfum FIH bankans vegna þrautavaraláns Seðlabankans til Kaupþings þann 6. október 2008, féll utan gildissviðs laga og tilskipunar 2002/47/EB um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir.

Í 3. gr. laga nr. 46/2005 er kveðið á um eðli fjárhagslegra tryggingarráðstafana. Eðli þessara ráðstafana getur verið tvenns konar, annars vegar framsal allra eignarréttinda (þ.e. hins beina eignarréttar) yfir fjárhagslegri tryggingu og hins vegar veðsetning á fjárhagslegri tryggingu. Í íslenskri löggjöf er ekki að finna sérstakt ákvæði um framsal eignarréttinda í tryggingaskyni. Þar sem íslensk réttarskipan byggist á því sem meginreglu að mönnum sé heimilt að ráðstafa réttindum sínum með samningum verður að telja að samningar um framsal eigna í tryggingaskyni séu að meginstefnu til heimilir. Nokkur óvissa ríkir hins vegar um réttaráhrif slíkra samninga. Af ákvæðum 6. gr. tilskipunarinnar leiðir að EES-ríkjum er skylt að tryggja að samningar um framsal eignarréttinda yfir fjárhagslegri tryggingu verði efndir í samræmi við efni þeirra. Af því leiðir m.a. að ekki er heimilt að líta á slíka samninga sem handveðsréttargerninga og láta þá lúta réttarreglum

um veð. Því þarf að taka af öll tvímæli um að innan gildissviðs laganna sé framsal í tryggingaskyni heimilt og hafi réttaráhrif samkvæmt efni sínu.<sup>130</sup>

#### **4.2.2 Formkröfur samninga skv. lögum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir**

Í framangreindri tilskipun er dregið úr formkröfum í landsrétti til samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir og þannig stuðlað að gagnkvæmri viðurkenningu aðildarríkjanna á gildi þeirra. Í 3. gr. tilskipunarinnar er aðildarríkjunum þannig meinað að gera sérstakar formkröfur um stofnun, gildi og fullnustu slíkra samninga. Þó er heimilt að krefjast þess að samningar skuli gerðir skriflega eða með öðrum löglegum hætti, til dæmis með rafrænum hætti, sbr. og 5. mgr. 1. gr. tilskipunarinnar.

Í 1. mgr. 4. gr. er gerð sú krafa að samningur um fjárhagslega tryggingarráðstöfun skuli gerður skriflega eða með rafrænum hætti þannig að sanna megi stofnun tryggingarráðstöfunarinnar með lögformlegum hætti. Í slíkum samningum yrði jafnan vísað til laga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Ekki eru gerðar sérstakar kröfur um tryggingarráðstafanirnar að öðru leyti. Þó gilda almennar reglur veðréttar og ákvæði laga nr. 75/1997, um samningsveð, eftir því sem við á um veðsetningu á fjárhagslegri tryggingu. Þetta skal þó ekki leiða til þess að samningur verði talinn ógildur eingöngu vegna þess að hann er ekki í samræmi við ákvæði þeirra laga ef þau gera strangari formkröfur varðandi tryggingarráðstöfunina en gert er ráð fyrir í tilskipuninni. Hins vegar er aðilum að sjálfsgöðu heimilt að kveða á um það í samningum að tiltekna reglur eða tiltekin ákvæði laga á sviði samninga-, kröfu-, veð- og fullnusturéttar skuli gilda um tryggingarráðstöfunina og verða slík samningsákvæði þá ekki talin valda ógildingum samnings þótt þau geri strangari formkröfur en gert er ráð fyrir í tilskipuninni.

#### **4.2.3 Heimildir Seðlabankans skv. lögum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir**

Með gildistöku laga nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir voru lögfestar ýmsar sérreglur á sviði veðréttar og gjaldþrotaréttar um samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Í 5. gr. laganna er fjallað um notkunarrétt á veðsettri fjárhagslegri tryggingu. Í 1. mgr. 5. gr. segir: „Í samningi um veðsetningu á fjárhagslegri tryggingu er heimilt að kveða á um að tryggingarhafinn skuli hafa rétt til að nota trygginguna. Slíkur samningur getur veitt rétt til láns, veðsetningar, sölu eða annarrar umsaminnar notkunar á tryggingunni.“ Í íslenskum lögum er ekki

<sup>130</sup> Alpt. 2004–2005, A-deild, þskj. 1015 – 667. mál, athugasemd með 3. gr.

að finna skýr ákvæði um heimildir veðhafa til ráðstöfunar veðs með sambærilegum hætti og gert er í framangreindu ákvæði. Að vísu má leiða af orðalagi 2. ml. 3. mgr. 7. gr. laga um samningsveð, að semja megi um að veðhafi megi nýta sér veð í eigin þágu. Ákvæði þetta gildir hins vegar samkvæmt orðanna hljóðan aðeins um handveðsett lausafé. Að því er varðar annars konar veðandlög er ekki til að dreifa beinum ákvæðum um ráðstöfunarheimildir veðhafa.<sup>131</sup>

Í 6. gr. laga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir er sérákvæði um áhrif gjaldþrotaskipta. Líta ber á ákvæðið sem sérlög bæði gagnvart lögum nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti o.fl. og öðrum lögum sem kunna að koma til álita, til dæmis ákvæðum laga um slit fjármálafyrirtækja eða vátryggingafélaga. Það þýðir að sérreglurnar hafa forgang gagnvart slíkum almennum reglum. Í 1. mgr. 6. gr. er kveðið á um þær aðstæður þegar gerður er samningur um fjárhagslega tryggingarráðstöfun, eða trygging samkvæmt slíkum samningi er látin í té, áður en kveðinn er upp úrskurður um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á búi samningsaðila. Hafi ráðstöfunin verið gerð áður en úrskurðurinn var kveðinn upp skal hún halda gildi sínu og vera bindandi gagnvart þriðja manni. Skiptir þar ekki máli þótt samningurinn hafi verið gerður sama dag og úrskurðurinn var kveðinn upp. Þess ber að geta að í 3. mgr. 4. gr. laganna segir að tryggingarráðstafanir teljast hafa stofnast þegar tryggingarréttindin hafa öðlist réttarvernd.<sup>132</sup>

Í 2. mgr. 6. gr. er kveðið á um þær aðstæður þegar gerður er samningur um fjárhagslega tryggingarráðstöfun, eða trygging samkvæmt slíkum samningi er látin í té, sama dag og kveðinn er upp úrskurður um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á búi samningsaðila, en eftir að úrskurðurinn var kveðinn upp. Skal ráðstöfunin þá halda gildi sínu og vera bindandi gagnvart þriðja manni hafi tryggingarhafi hvorki vitað né mátt vita um uppkvaðningu úrskurðarins. Af framangreindu leiðir að meginreglan um riftun í gjaldþrotalögnum sem fram kemur í 137. gr. gjaldþrotalaga gildir ekki, en þar segir að krefjast megi riftunar á veðrétti eða öðrum tryggingarréttindum sem kröfuhafi fékk á síðustu sex mánuðum fyrir frestdag, ef réttindin voru ekki veitt um leið og og til skuldarinnar var stofnað.<sup>133</sup>

Í 8. gr. eru lagðar til sérreglur um fullnustu samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Samkvæmt 4. gr. tilskipunarinnar veitir hún aðilum að samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir heimild til víðtæks samningsfrelsis um aðferðir við fullnustu

<sup>131</sup> Alpt. 2004-2005, A-deild, 4752.

<sup>132</sup> Alpt. 2004-2005, A-deild, 4752-4754.

<sup>133</sup> Þorgeir Örlygsson, *Veðréttur* (Codex 2006) 371.

samningsskuldbindinga. Nánar verður fjallað um 8. gr. hér á eftir í tengslum við fullnustuaðferðir Seðlabankans.

### 4.3 Réttarstaða Seðlabankans sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls

Seðlabanki Íslands varð fyrir verulegu tjóni á árinu 2008 vegna ótryggra veðlána hans til fjármálafyrirtækja. Í árslok 2008 námu kröfur bankans vegna slíkra lána (veðlán og daglán) alls 345 milljörðum króna.<sup>134</sup> Eftir gjaldþrot viðskiptabankanna í október 2008 voru þessar veðkröfur í uppnámi en Seðlabankinn hafði lánað bönkunum háar fjárhæðir fyrr á árinu, meðal annars gegn veði í bankabréfum sem bankarnir gáfu út. Í lok árs 2008 gerði Seðlabankinn samkomulag við ríkissjóð um að hann keypti stóran hluta af veðlánastöðu bankans sem myndaðist eftir bankahrunið. Keypti ríkissjóður veðlán að nafnverði 345 milljarðar króna af Seðlabankanum og nam kaupverðið 270 milljörðum króna sem greitt var með verðtryggðu skuldabréfi sem ber vexti. Bókfært tjón bankans af þessum sökum nam því 75 milljörðum króna og var það gjaldfært í rekstrarreikningi Seðlabankans.<sup>135</sup> Setning neyðarlaganna setti verulega strik í reikninginn fyrir Seðlabankann þar sem með þeim voru kröfur vegna innstæðna gerðar að forgangskröfum með þeim afleiðingum að minna eða ekkert varð þá til skiptanna fyrir almenna kröfuhafa.

Fyrir liggur að frá árinu 2007 og fram að hruni öfluðu Glitnir, Kaupping og Landsbankinn sér lausafjár, meðal annars með því að taka lán hjá minni fjármálafyrirtækjum, eins og Askar Capital, Saga Capital, Straumi-Burðaráss og VBS fjárfestingarbanka, sem aftur fengu lán hjá Seðlabankanum gegn ótryggðum bréfum. Fóru viðskiptabankarnir þrír þessa leið þar sem þeim var ekki heimilt að leggja fram eigin skuldabréf til tryggingar fyrir eigin viðskiptum við Seðlabankann.<sup>136</sup> Hins vegar setti Seðlabankinn skorður við þessari leið viðskiptabankanna til lausafjáröflunar í ágúst 2008 þegar Seðlabankinn herti kröfur sínar um veðtryggingar. Stefnt var að því að ótryggð bréf mættu ekki vera meira en 50% af heildarverðmæti veðtrygginga hvers fjármálafyrirtækis.<sup>137</sup> Á árinu 2009 féllu svo fleiri fjármálafyrirtæki og bættust þá 117 milljarðar við virði þeirra krafna sem fyrir stóðu inni í Seðlabankanum.

<sup>134</sup> Seðlabanki Íslands, Ársskýrsla 2008 (2008) 35 <[www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6981](http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6981)> skoðað 4. desember 2012.

<sup>135</sup> Sama heimild 35.

<sup>136</sup> Sbr. 12. gr. reglna um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands.

<sup>137</sup> Ríkisendurskoðun, Endurskoðun ríkisreiknings 2008 (2009) 14.

Í árslok 2009 var ákveðið að Seðlabankinn skyldi kaupa umræddar eignir (veðlán) til baka af ríkissjóði og selja síðan sérstöku félagi í eigu Seðlabankans, Eignasafni Seðlabanka Íslands ehf. (ESÍ). Annað félag í eigu Seðlabankans, Sölvhóll ehf., sem er rekstarfélag, mun hafa það hlutverk að hámarka virði þeirra eigna sem eru í eignarhaldsfélaginu (ESÍ) og koma þeim í verð þegar markaðsaðstæður leyfa með samþykki stjórnar ESÍ. Seðlabankinn greiddi 134 milljarða króna fyrir kaupin og stóð því skuldabréfið í árslok 2009 í 161 milljarði króna. Nánar verður fjallað um ESÍ og Sölvhól hér á eftir.<sup>138</sup>

#### 4.3.1 Fullnustuaðferðir Seðlabankans

Í lögum nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir eru lagðar til sérreglur um fullnustu samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Í 1. mgr. 8. gr. laganna segir að aðilar að samningi um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir geti samið um hvernig ganga skuli að tryggingunni til fullnustu vanefndra fjárskuldbindinga. Getur fullnustan meðal annars farið fram með þeim hætti að verðgildi reiðufjár sé jafnað á móti fjárskuldbindingum og gert upp (skuldajöfnuður), sbr. 1 lið ákvæðisins. Skv. 2. lið getur fullnustan farið fram með því að fjármálagerningar séu seldir. Í 3. lið segir að tryggingarhafi geti tekið fjármálagerninga til eignar, enda sé samið um aðferð við verðmat á fjármálagerningunum í samningnum. Í 2. mgr. 8. gr. segir að aðilar geti samið um að tryggingarhafa sé heimilt að ganga að tryggingunni til fullnustu vanefndra fjárskuldbindinga án sérstaks fyrirvara, án atbeina yfirvalda og án þess að fylgt sé formlegri málsmeðferð. Vanefnd getur meðal annars tengst uppkvaðningu úrskurðar um heimild til greiðslustöðvunar eða nauðasamningsumleitana eða um gjaldþrotaskipti og verður samningsákvæðum um fullnustu þá beitt án tillits til ákvæða laga um gjaldþrotaskipti o.fl.<sup>139</sup> Má í þessu samhengi benda á 17. gr. reglna um viðskipt fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands sem fjallað var um hér framar.<sup>140</sup> Ákvæðið fjallar um vanefndir og fullnustuheimildir Seðlabankans. Í 2. mli. segir að Seðlabankinn geti innleyst verðbréf sem sett hafa verið til tryggingar og ráðstafað án fyrirvara eða tilkynningar inn á vanefndar skuldbindingar. Af framangreindu leiðir að Seðlabankinn getur gengið að fjárhagslegri tryggingu til fullnustu vanefndra fjárskuldbindinga án þess að hafa áhyggjur af, að ekki hafi verið gefin út áskorun eða tilkynning um væntanlega fullnustu, að fullnustan skuli fara fram með tilteknum hætti eða að fullnustuaðferðin hafi verið staðfest með úrskurði. Í framangreindum

<sup>138</sup> Seðlabanki Íslands, Ársskýrsla 2011 (2011) 23 <<http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=9509>> skoðað 5. desember 2012.

<sup>139</sup> Alpt. 2004-2005, A-deild, 4754-4755.

<sup>140</sup> Núverandi reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands eru nr. 553 frá 26. júní 2009.

reglum fellst því ákveðið réttarfarshagræði fyrir tryggingarhafa. Er hér um sérreglu að ræða sem gengur framár ákvæðum laga um nauðungarsölu og laga um gjaldþrotaskipti o.fl.

Meginreglan er að veðhafi getur leitað fullnustu í veðinu, þegar gjalddagi kröfu er kominn samkvæmt samningi aðila eða lögum. Veðhafi getur þó gengið að veðandlaginu undir vissum kringumstæðum, þrátt fyrir að gjalddagi kröfu sé ekki kominn. Um heimild veðhafa til að eindaga kröfuna, gilda reglur 9. gr. laga um samningsveð. Í a-lið 9. gr. segir að veðhafi getur krafist eindögunar kröfu þegar skylda til greiðslu vaxta og afborgana hefur verið vanefnd verulega, þótt eigi sé kominn gjalddagi kröfunnar. Í c-lið segir að veðhafi geti krafist eindögunar kröfu þrátt fyrir að gjalddagi sé ekki kominn þegar bú skuldara eða eiganda veðs er tekið til gjaldþrotaskipta. Af framangreindu leiðir að Seðlabankinn getur gengið að tryggingu til fullnustu vanefndra fjárskuldbindinga, þrátt fyrir að gjalddagi sé ekki kominn, ef tilvik sem um getur í a- og c-lið 9. gr. laga um samningsveð koma upp, sé ekki samið um annað í samningi.

#### **4.4 Eignasafn Seðlabanka Íslands ehf. (ESÍ)**

Hinn 29. desember 2009 stofnaði Seðlabankinn einkahlutafélagið Eignasafn Seðlabanka Íslands ehf. (ESÍ). Var ESÍ stofnað utan um kröfur, veð og fullnustueignir Seðlabankans. Að auki stofnaði Seðlabankinn annað félag, Sölvhól ehf. sem einungis hefur það hlutverk að vinna úr eignunum með það að markmiði að hámarka virði þeirra og koma í verð þegar markaðsaðstæður leyfa. Allar ráðstafanir Sölvhóls þurfa samþykki stjórnar ESÍ en stofnun ESÍ var liður í því að bregðast við þeim sérstöku aðstæðum sem Seðlabankinn stóð frammi fyrir sem einn stærsti kröfuhafi á fallin fjármálafyrirtæki eftir bankahrunið 2008. ESÍ og Sölvhóll eru að öllu leyti í eigu Seðlabankans og stjórnir þeirra skipaðar stjórnendum bankans. Félögin eru því undir eigendavaldi ríkisstofnunar og starfa því í skjóli opinbers valds með beinum hætti. Meginrökin fyrir stofnun einkahlutafélaganna voru þau að hafa þyrfti markvissa og samræmda vakt til að ná yfirsýn um innheimtumálin. Félögin eru fjárhagslega aðgreind frá bankanum. Þessari leið er einnig ætlað að auka sérhæfingu í innheimtu og þar með hagræðingu.<sup>141</sup>

---

<sup>141</sup>Ríkisendurskoðun, „Endurskoðun ríkisreiknings árið 2009“ (desember 2010) 15  
<[www.rikisend.is/fileadmin/media/skyrslur/endurskodun\\_rikisreiknings\\_2009.pdf](http://www.rikisend.is/fileadmin/media/skyrslur/endurskodun_rikisreiknings_2009.pdf)> skoðað 2. desember 2012.



#### 4.4.1 Aðdragandi að stofnun ESÍ

Í árslok 2009 var umsýsla og úrvinnsla krafna og fullnustueigna orðið afar umfangsmikið verkefni í starfsemi Seðlabankans. Slík verkefni falla ákaflega illa að hlutverki, starfsemi og skipulagi bankans. Taldi bankinn mikilvægt að móta viðunandi framtíðarskipulag á úrvinnslu og stýringu þessara eigna og um leið koma á nauðsynlegri aðgreiningu milli bankans sem kröfuhafa í þrotabú fjármálafyrirtækja og bankanum sem slíkum.<sup>142</sup>

Úrvinnsla krafna flokkast ekki undir hefðbundið hlutverk seðlabanka. Seðlabankanum er því nauðsynlegt að aðgreina kröfur í föllum fjármálafyrirtækjum svo efnahagsreikningur bankans endurspeglar hans lögbundna og hefðbundna hlutverk. Með stofnun ESÍ og Sölvhóls endurspeglar efnahags- og rekstrarreikningur Seðlabankans, hreinan seðlabankarekstur og efnahags- og rekstrarreikningur eignarhaldsfélaganna endurspeglar úrvinnsluhlutana. Þó svo að þetta skipulag hafi ekki áhrif á samstæðureikning bankans þá næst betri aðgreining, annars vegar á þeim rekstri og þeim eignum sem tengjast bankahrúninu og hins vegar hefðbundinni starfsemi Seðlabankans. Að auki skapar þetta skipulag ákveðna fjarlægð frá hefðbundinni starfsemi bankans og er þar með dregið úr hættu á að þessi viðfangsefni rekist á við önnur verkefni bankans auk þess sem svigrúm fæst til að auka verðgildi eignanna. Aðskilinn fjárhagur gefur einnig mun betra tækifæri á að rekja endurheimtur og raunverulegan kostnað við umsýslu krafna.<sup>143</sup>

#### 4.4.2 Er Seðlabankanum heimilt að eiga einkahlutafélag?

Í lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands er hvergi að finna heimild bankans til þess að stofna og eiga einkahlutafélag. Að sama skapi er ekkert í lögnum sem bannar slíka ráðstöfun. Í lögum um Seðlabankann segir að bankinn stundi önnur banka- og verðbréfaviðskipti sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, sbr. 1. mgr. 17. gr. Síðan segir í 2. ml. sama ákvæðis: „Í því skyni er bankanum meðal annars heimilt að eiga aðild að og hlut í fyrirtækjum og stofnunum á sviði kauphallarstarfsemi, verðbréfaskráningar og greiðslukerfa“. Heimild Seðlabankans til að eiga fyrirtæki eða aðild að fyrirtæki er ekki tæmandi talin í ákvæðinu, enda er orðalagið „meðal annars“ notað í 2. ml. Ákvæðið nefnir sem dæmi fyrirtæki á sviði kauphallarstarfsemi, verðbréfaskráningar og greiðslukerfa sem Seðlabankanum er heimilt að stofna eða eiga aðild að. Löggjafinn hefur með orðalaginu „meðal annars“ haldið því opnu að Seðlabankinn geti stofnað eða átt aðild að svipuðum

<sup>142</sup> Seðlabanki Íslands, „Svar Seðlabanka Íslands við bréfi Umboðsmanns Alþingis“ (7. júlí 2011, SI-75631) 6

<sup>143</sup> Sama heimild 7.

eða sambærilegum fyrirtækjum eins og þeim sem nefnd eru í ákvæðinu. Ætla má að löggjafinn hafi farið þá leið að halda ákvæðinu opnu þar sem ómögulegt er að sjá fyrir öll þau tilvik sem eiga að rúmast innan lagaákvæðisins. Þessu tengdu má benda á orðalag 1. mgr. 25. gr. laga um Seðlabankann, en þar segir að seðlabankastjóra og aðstoðarseðlabankastjóra sé óheimilt að sitja í stjórnnum stofnana og atvinnufyrirtækja utan bankans eða taka þátt í atvinnurekstri að öðru leyti, nema slíkt sé boðið í lögum eða um sé að ræða stofnun eða atvinnufyrirtæki sem bankinn á aðild að. Ef það var ætlun löggjafans að takmarka aðild Seðlabankans eingöngu að hlut í fyrirtækjum sem 17. gr. tilgreinir hefði þurft að taka slíkt skýrt fram. Samkvæmt 3. mgr. 3. gr. laga um einkahlutafélög nr. 138/1994 geta stofnendur einkahlutafélaga verið, meðal annars, íslenska ríkið og stofnanir þess. EÍ er þar af leiðandi félag sem stofnað er á grundvelli og í samræmi við ákvæði laga um einkahlutafélög og verður ekki séð að lög um Seðlabanka Íslands standi í vegi fyrir stofnun þess.

#### **4.5 Á Seðlabankinn að njóta „ofur-forgangs“ sem kröfuhafi?**

Í ljósi stöðu Seðlabanka Íslands í samfélaginu má velja því fyrir sér hvort krafa, sem er í eigu bankans og nýtur veðréttar í eign fjármálafyrirtækis, og ekki fæst að fullu greidd úr búi fjármálafyrirtækisins, skuli tryggð staða sem forgangskrafa. Með þeirri forgagnsröðun væri dregið verulega úr tjóni Seðlabankans við gjaldþrot fjármálafyrirtækis enda er tap Seðlabankans tap samfélagsins. Fleiri mikilvæg rök hníga í þá átt að lögfesta slíka reglu. Má í því sambandi nefna að Seðlabankinn gæti vanrækt hlutverk sitt að veita fjármálafyrirtæki lausafé þegar erfiðleikar steðja að fjármálakerfinu, af ótta við fjárhagslegt tjón vegna tapaðra krafna. Ef við gefum okkur að veðið, fjárhagslega tryggingin sé verðbréf, þá er raunveruleikinn iðulega sá að verðmæti veðsins lækkar verulega þegar miklir erfiðleikar steðja að fjármálakerfinu.<sup>144</sup> Ef fjármálafyrirtæki fer í greiðsluþrot við þessar aðstæður og veðið er fullnustað þá eru miklar líkur á því að andvirði veðsins hrökkvi ekki til greiðslu kröfunnar. Þá njóta eftirstöðvar ófullnægðrar veðkröfu, stöðu almennra krafna, samkvæmt 113 gr. laga um gjaldprotaskipti o.fl. þar sem sjaldnast kemur til fullra greiðslna, ef þá nokkurra á almennum kröfum getur Seðlabankinn orðið fyrir umtalsverðu tjóni, sbr. tjón bankans í

<sup>144</sup> Frá 18. júlí 2007 og fram til 26. september 2008 þegar tilkynnt var að íslenska ríkið ætlaði að kaupa 75% hlut í Glitni með því að leggja til nýtt hlutafé, hafði verð hlutabréfa í Glitni lækkað um 48%, í Kaupþingi um 40% og í Landsbankanum um 44% frá hæsta gildi bréfa. Fram til 3. október lækkaði verð hlutabréfa enn frekar þannig að heildarlækkun var orðin 87% í tilviki Glitnis, 48% í tilviki Kaupþings og 52% í tilviki Landsbankans; Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 6, 2010) 22.

kjölfar bankahrunsins 2008. Hér í framhaldinu verða nokkur lagaleg sjónarmið reifuð í tengslum við framangreint álitaefti. Í fyrstu verður þó fjallað um núverandi löggjöf er snýr að gjaldþrotum fjármálafyrirtækja.

#### 4.5.1 Núverandi skipan reglna um gjaldþrotaskipti

Þær reglur íslensks réttar sem fjalla um úthlutun úr þrotabúi fjármálafyrirtækja hér á landi og varða Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa má finna í ákvæðum laga nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti o.fl. og lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Við slit fjármálafyrirtækis gilda reglur laga um gjaldþrotaskipti um réttshæð krafna á hendur fjármálafyrirtæki, sbr. og ákvæði 3. mgr. 102. gr. laga um fjármálafyrirtæki, en þar segir: „Við slit fjármálafyrirtækis gilda sömu reglur og um réttshæð krafna á hendur þrotabúi, en þó skulu kröfur um innstæður samkvæmt lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta jafnframt teljast til krafna sem njóta réttshæðar skv. 1. og 2. mgr. 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. Að því leyti sem réttshæð krafna getur ráðist samkvæmt þeim lögum af þeim tíma sem úrskurður er kveðinn upp um að bú sé tekið til gjaldþrotaskipta skal miða á sama hátt við úrskurð um að fjármálafyrirtæki sé tekið til slita.“ Hver sem fer með kröfu gagnvart þrotabúi á rétt á því að lýsa kröfu sinni á hendur því og hann á jafnframt rétt á úthlutun úr búinu í samræmi við stöðu kröfuhafa í skuldaröð, sbr. 4. tl. 1. mgr. 158. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl.

Við gjaldþrotaskipti gildir sú meginregla að jafnræði á að ríkja með kröfuhöfum. Þessi regla kemur víða fram í lögum um gjaldþrotaskipti en meðal annars lýsir hún sér í því að allar kröfur standa jafnt í hópi svonefndra almennra krafna, sbr. 113. gr. laganna. Frá þessu er þó vikið þannig að sumar kröfur standa framar almennum kröfum, sbr. 109.-112. gr. laganna, og aðrar kröfur standa þeim að baki, svonefndar eftirstæðar kröfur, sbr. 114. gr. laganna. Þær kröfur sem nánar er lýst í þessum ákvæðum hefur löggjafinn metið þannig að réttlætanlegt sé að víkja frá meginreglunni um jafnræði kröfuhafa þannig að kröfum sé ýmist raðað framar eða aftar en almennum kröfum. Í dómaframkvæmd hefur verið lagt til grundvallar að frávik af þessu tagi verði túlkuð þröngt og þeim verði ekki beitt með löggjöfnun. Að þessum lögfestu undantekningum slepptum gildir því meginreglan um jafnræði kröfuhafa.<sup>145</sup>

Seðlabankinn varð stór kröfuhafi gagnvart föllum íslenskum fjármálafyrirtækjum í kjölfar bankahrunsins. Meirihluti krafna bankans nýtur veðtryggingar í verðbréfum samkvæmt

<sup>145</sup> Réttarfarsnefnd, „ – “ (Dóms- og kirkjumálaráðuneytið, 10. september 2009) 15  
<[www.innanrikisraduneyti.is/media/Skyrslur/Rettarfarsnefnd-AGS.pdf](http://www.innanrikisraduneyti.is/media/Skyrslur/Rettarfarsnefnd-AGS.pdf)> skoðað 2. desember 2012.

samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir og njóta því stöðu í réttindaröð sem veðkröfur, sbr. 111. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. Í 111. gr. segir: „Næstar kröfum skv. 109. og 110. gr. ganga kröfur sem njóta veðréttar eða annarra tryggingarréttinda í eign þrotabúsins að því leyti sem þeim verður fullnægt af andvirði eignarinnar og arði eða öðrum tekjum sem þrotabúið hefur fengið greitt af henni. Ef tveir lánardrotnar eða fleiri eiga veðrétt eða tryggingarréttindi í sömu eign fer um réttthæð þeirra eftir almennum reglum. Óþinglýst réttindi á grundvelli almenns lögveðs ganga þó á eftir réttindum annarra samkvæmt þessari grein. Kröfur skv. 2.–4. tölul. 110. gr. ganga aðeins fyrir kröfum samkvæmt þessari grein að því leyti sem þær varða þá eign sem veðréttur eða tryggingarréttindi eru í.“ Tryggingarréttindi á borð við veð eða önnur sambærileg réttindi í eign skuldara teljast til óbeinna eignarréttinda. Í því felst að kröfuhafi sem nýtur réttinda af því tagi hefur öðlast hlutdeild í eignarrétti skuldara að viðkomandi eign og að sama skapi eru eignarréttindi skuldarans skert. Eignarrétturinn er friðhelgur samkvæmt 72. gr. stjórnarskrárinnar og nær sú vernd einnig til óbeinna eignarréttinda. Þessi stjórnarskrárbundni réttur setur því verulegar skorður, að tryggingarréttindum af þessu tagi verði haggð að því marki sem fullnusta verður fengin af andvirði þeirrar eignar sem rétturinn nær til.<sup>146</sup> Ef fullnusta af andvirði veðsins hrekkur ekki fyrir kröfunni þá falla þær veðkröfur í flokk almennra krafna, samkvæmt 113. gr. laga um gjaldþrotaskipti. Samkvæmt framangreindu er ljóst að allar fjárhagslegar tryggingar Seðlabankans sem ekki fást greiddar samkvæmt samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir falla í flokk almennra krafna.

#### **4.5.2 Mismunandi sjónarmið varðandi „ofur-forgang“**

Eins og fyrr segir falla veðkröfur sem ekki fást greiddar af andvirði veðsins í flokk almennra krafna. Þar sem meginreglan er sú að allar kröfur í flokki réttthærri krafna greiðast að fullu áður en nokkuð fæst greitt af kröfum í réttlægri flokki verður iðulega lítið eða ekkert til skiptana fyrir almenna kröfuhafa við gjaldþrot fjármálafyrirtækja. Þess ber að geta að allar almennar kröfur eru innbyrðis jafn rétttháar. Eins og komið hefur fram hefur Seðlabankinn orðið fyrir miklu fjárhagslegu tjóni vegna framangreindrar reglu. Ein leið til að takmarka tjón Seðlabankans er að veðkröfur bankans sem ekki fást að fullu greiddar við fullnustu veðsins falli að minnsta kosti í flokk forgangskrafna samkvæmt 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. en ekki í flokk almennra krafna. Þá má einnig velta því fyrir sér, ef gengið er út frá því að reglunum yrði breytt og ófullnægð veðkrafa myndi falla í

---

<sup>146</sup> Sama heimild 14.

flokk forgangskrafna, hvort hún skuli njóta forgangsréttar við úthlutun gagnvart öðrum kröfuhöfum vegna krafna, sem falla undir 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl.

Í fyrstu þarf að skoða hvort núverandi ákvæði 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti feli í sér innbyrðis forgangsrétt jafnstæðra krafna. Samkvæmt 1. mgr. 112. gr. laganna ganga kröfur „að réttri tiltölu við fjárhæð hvernar kröfu“ framur kröfum skv. 113. og 114. gr. laganna. Af þessu orðalagi má ráða að kröfum sem réttilega hefur verið lýst á grundvelli 112. gr. skulu greiddar að réttri tiltölu við fjárhæð hvernar kröfu. Meginreglan er því sú að kröfur skv. 112. gr. skulu njóta sömu réttarstöðu. Af því má ætla, að einstakar kröfur skv. liðum 1-8 í 112. gr., og samkvæmt 3. mgr. 102. gr. laga um fjármálafyrirtæki, skulu greiðast að réttri tiltölu. Ekki virðist þannig kveðið sérstaklega á um það í ofangreindum lögum að sumar kröfur skuli njóta sérstaks forgangs gagnvart öðrum kröfum sem falla undir 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti. Enda skal á það bent að meginregla gjaldþrotaréttar er sú að rétthæð krafna í bú lýtur að eðli kröfunnar sem slíkrar, en ekki kröfuhafanum. Þó svo að forsendur stofnunar endurkröfu geti þannig verið mismunandi virðist slíkt ekki breyta niðurstöðunni hér að lútandi.<sup>147</sup>

#### **4.5.3 Reglur um forgangskröfur í þrotabú fjármálafyrirtækja verða að vera í samræmi við EES rétt.**

Þegar löggjafinn setur nýjar lagareglur þá verða þær að vera í samræmi við settan rétt. Það er stjórnarskráin sem setur almennum lögum og stjórnvaldsfyrirmælum takmörk. Almenn lög og stjórnvaldsfyrirmæli mega þannig ekki vera andstæð stjórnarskránni.<sup>148</sup> Samkvæmt 65. gr. stjórnarskrár Íslands er lagt bann við mismunun, meðal annars á grundvelli þjóðernis, kynferðis, trúarbragða, o.s.frv. Sambærilega reglu má finna í 4. gr. EES-samningsins en meginefni samningsins var leitt í lög með lögum nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið. Með samningnum gekkst íslenska ríkið undir ákveðnar grundvallarreglur Evrópusambandsins. Í fyrrnefndri 4. gr. samningsins um bann við mismunun á grundvelli þjóðernis felst ekki að óheimilt sé að veita borgurum af ólíku þjóðerni mismunandi réttindi heldur þýðir hún að ekki skuli mismuna á milli tveggja aðila á grundvelli þjóðernis, í sambærilegum tilvikum. Séu viðkomandi aðilar í sambærilegri aðstöðu þá

<sup>147</sup> Andri Árnason, hrl. og Helga Melkorka Óttarsdóttir, hdl., „Athugun á afmörkuðum þáttum í íslenskri löggjöf varðandi réttarstöðu við úthlutun úr búi fjármálafyrirtækis, o.fl.“ (Forsætisráðuneytið 10. ágúst 2009) 6 <[www.island.is/media/frettir/alit\\_andra\\_og\\_helgu.pdf](http://www.island.is/media/frettir/alit_andra_og_helgu.pdf)> skoðað 6. desember 2012.

<sup>148</sup> Andri Árnason, „Stutt kynning á helstu réttarheimildum íslensks réttar, vægi þeirra og samspil“ <[www.efnahagsraduneyti.is/media/frettir/Kynning\\_a\\_helstu\\_rettarheimildum\\_isl.\\_rettar\\_-\\_Andri\\_Arnason.pdf](http://www.efnahagsraduneyti.is/media/frettir/Kynning_a_helstu_rettarheimildum_isl._rettar_-_Andri_Arnason.pdf)> skoðað 6. desember 2012.

kann mismunun þó að vera heimil á grundvelli hlutlægra ástæðna, þ.e. ef með tiltekinni aðgerð er stefnt að lögmætu markmiði, aðgerðin er til þess fallin að ná þessu markmiði og gætt er meðalhófs.<sup>149</sup>

Innan EES hefur ekki átt sér stað almenn samræming á reglum á sviði gjaldprotaréttar að því er varðar réttthæð krafna eða kröfuröð. Því hafa aðildarríki EES frelsi til þess að ákveða sjálf hvernig reglum við skipti á þrotabúum skal háttað, með þeim fyrirvara þó að reglurnar brjóti ekki gegn meginreglum EES samningsins. Skal við úthlutun eigna þrotabús fara eftir reglum þess ríkis þar sem þrotabúið hefur heimilisfesti en þær reglur geta verið mismunandi á milli ríkja. Hins vegar hefur átt sér stað ákveðin samræming innan ESB og EES að því er varðar reglur um slit fjármálafyrirtækja sem byggir á tilskipun nr. 2001/24/EB um endurskipulagningu og slit fjármálastofnana. Því er nauðsynlegt að skoða hvort sú tilskipun kunni að hafa áhrif á 102. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki, sbr. 112. gr. laga um gjaldprotaskipti. Í tilskipuninni kemur fram að henni er ekki ætlað að raska innlendum réttarreglum sem mæla fyrir um réttthæð krafna í þrotabú fjármálafyrirtækis. Í 2. mgr. 10. gr. tilskipunarinnar segir að lög heimaríkis skuli gilda um reglur sem gilda um skiptingu afraksturs af sölu eigna, forgangsroðun fjárfrafna og réttindi lánardrottna sem hafa fengið skuldakröfum sínum fullnægt að hluta, eftir að gjaldprotaskipti hófust, með skírskotun til hlutaréttinda eða með skuldajöfnun, sbr. h-lið 2. mgr. 10. gr. tilskipunarinnar. Samkvæmt orðalagi tilskipunarinnar er ljóst að aðildarríkjum er falið að ákveða sjálf hvernig fer með réttthæð krafna í þrotabú fjármálafyrirtækja. Þó verður slík löggjöf alltaf að samrýmast reglum EES um bann við mismunun á grundvelli þjóðernis og öðrum meginreglum samningsins enda yrði í ljósi rúmrar túlkunar á gildissviði samningsins skv. 4. gr. hans talið að slíkar landsreglur falli undir gildissvið samningsins. Af ofangreindu má draga þá ályktun að löggjöf sem mælti fyrir um betri rétt krafna innlendra aðila miðað við sambærilegar kröfur erlendra aðila, væri væntanlega brot gegn 4. gr. samningsins og jafnvel fleiri ákvæðum EES samningsins um fjórfrelsið, nema sérstakar réttlætningarástæður ættu við.<sup>150</sup>

---

<sup>149</sup> Andri Árnason, hrl. og Helga Melkorka Óttarsdóttir, hdl., „Athugun á afmörkuðum þáttum í íslenskri löggjöf varðandi réttarstöðu við úthlutun úr búi fjármálafyrirtækis, o.fl.“ (Forsætisráðurneytið 10. ágúst 2009) 10.

<sup>150</sup> Sama heimild 10-11.

#### 4.5.4 Samantekt

Eins og rakið hefur verið hér að framan þá er kröfum sem njóta veðréttar eða annarra trygginga í eign þrotabús skipað í skuldaröð samkvæmt 111. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. Eru rökin fyrir þessari forgangsröðun þau að krafan um öryggi í viðskiptalífinu mælir með því að veðréttindi haldist við gjaldþrot. Þær veðkröfur sem ekki fást greiddar að fullu við fullnustu veðsins falla hins vegar í flokk almennra krafna eins og áður segir. Þessi regla, ásamt því að innlán voru gerð að forgangskröfum í þrotabú fjármálafyrirtækja, veldur því að Seðlabankinn getur orðið fyrir umtalsverðu tjóni þegar verðbréf lækka með þeim hætti sem gerðist haustið 2008. Þá er spurning hvort réttlætanlegt sé, í ljósi mikilvægi Seðlabankans í fjármálakerfinu og samfélaginu, að breyta lögunum með það að markmiði að koma í veg fyrir að bankinn verði fyrir tjóni þegar fjármálamarkaðir lækka. Sú leið sem hér hefur verið nefnd er að gera veðkröfur sem ekki fást greiddar af andvirði veðsins að forgangskröfum á grundvelli 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. Þannig væri ófullnægðum kröfum sem njóta veðréttar í verðbréfum gjaldþrota fjármálafyrirtækja skipaður sess meðal annarra krafna sem fram koma í ákvæðinu. Með þessum hætti væri mun líklegra að Seðlabankinn fengi kröfur sínar fullnustaðar að fullu og tjón bankans af gjaldþroti fjármálafyrirtækja yrði þar af leiðandi óverulegt. Minnt skal á að samkvæmt núgildandi ákvæði 112. gr. er ekki gert upp á milli krafna. Þannig er öllum kröfum sem falla undir núgildandi ákvæði veittur sami forgangsréttur. Hvort heimilt sé að breyta reglunni og veita kröfum Seðlabankans sérstakan forgangsrétt umfram aðrar forgangskröfur á grundvelli 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti þykir ólíklegt með tilliti til mismunar gagnvart öðrum kröfuhöfum. Það eina sem gæti breytt þessari niðurstöðu væru sérstakar réttlættingarástæður að baki slíkri reglu, svo sem að ríkir almannahagsmunir væru í húfi sem réttlættu „ofur-forgang“ Seðlabankans vegna skyldu hans til að viðhalda fjármálastöðugleika og stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi. Það er svo hlutverk dómstóla að skera úr um hvort réttlættingarástæður uppfylli skilyrði laga.<sup>151</sup>

---

<sup>151</sup> Í 2. gr. stjórnarskrárinnar kemur fram að „dómendur fari með þriðja þátt ríkisvaldsins, dómsvaldið.“ Þar er að finna þá grundvallarreglu að það sé dómenda að skera úr um ágreiningsefni á sviði laga og réttar nema í undantekningartilvikum.

#### 4.6 Getur Seðlabanki Íslands fullnustað hluti í fjármálafyrirtækjum?

Hér að framan var fjallað um þrautavarálán Seðlabankans til Kaupþings að upphæð 500 milljónir evra í byrjun október 2008. Við fall Kaupþings varð Seðlabankinn kröfuhafi gagnvart bankanum vegna kröfunnar sem tryggð var með veði í öllum hlutabréfum FIH bankans. Þessi staða var í meira lagi einkennileg fyrir Seðlabankann þar sem bankinn var í raun eigandi að fjármálafyrirtæki í annarri lögsögu, en FIH bankinn er með heimilisfesti í Danmörku. Til að gera stöðu Seðlabankans enn flóknari þá var FIH bankinn ekki á markaði og því seljanleiki hlutabréfanna ekki með sama hætti og hefði félagið verið skráð á markað. Löggin um Seðlabankann eru þögnul um stöðu Seðlabankans sem eiganda fjármálastofnunar. Hins vegar banna löggin ekki slíkt eignarhald. Í lögskýringargögnum er hvergi að finna umfjöllun um þetta atriði. Það myndi óneitanlega skjóta skökku við ef Seðlabankinn færi með eignarhald í fjármálafyrirtæki því þá þyrfti Fjármálaeftirlitið að hafa eftirlit með Seðlabankanum. Að auki er það algjörlega óraunhæft að Seðlabankinn fari með eignarhald í fjármálastofnun í ljósi hlutverks og ábyrgðar eigenda fjármálastofnana. Það er jú ein af skyldum eiganda að fjármagna eign sína ef þörf krefur.

Veðrétti er ætlað að tryggja að greiðsla tiltekinnar kröfu fari fram. Verði misbrestur á því, eins og í tilviki Kaupþings, heimilar veðrétturinn Seðlabankanum að leita fullnustu í veðandlaginu (FIH bréfunum), taka verðmæti greiðslunnar sem kæmi fyrir FIH bréfin. Er það orðað svo í 1. mgr. 1. gr. laga nr. 75/1997 um samningsveð, að veðréttur sé forgangsréttur til að leita fullnustu fyrir kröfu í tilteknu fjárverðmæti eða fjárverðmætum (veðinu). Skilgreining ákvæðisins nær í sjálfu sér yfir öll veðréttindi, en á það skal minnt, að lög um samningsveð fjalla eingöngu um samningsveðsetningar. Forsenda þess, að fullnusturéttur skapist til handa Seðlabankanum er sú, að um vanefnd af hálfu Kaupþings sé að ræða. Oftast er fullnustu leitað í peningaverði hins veðsetta verðmætis, í þessu tilviki FIH bréfunum, þannig að bréfin væru seld nauðungarsölu, ýmist á uppboði eða á almennum markaði, sbr. V. og VI. kafla laga nr. 90/1991 um nauðungarsölu. Fullnustu er einnig hægt að leita með þeim hætti, að veðhafi taki hið veðsetta til eignar á grundvelli mats á verðmæti veðsins.<sup>152</sup> Veðkrafan skoðast þá sem greidd svo langt sem matsverðið hrekkur til. Í ljósi stöðu Seðlabankans og framangreindra aðstæðna gat Seðlabankinn ekki leitað fullnustu fyrir endurgreiðslu lánsins í veðinu. Eðli málsins samkvæmt varð því veðið eftir í þrotabúi Kaupþings og á ábyrgð skilaneftar Kaupþings þangað til 15. september 2010 þegar Seðlabankinn seldi 99,89% hlut sinn í danska bankanum. Söluverðið var samtals 5 milljarðar danskra króna (sem

<sup>152</sup> Alpt. 1996-1997, þskj. 121 – 234. mál.



nemur 103 milljörðum króna eða 670 milljónum evra) og samanstendur af staðgreiðslu að fjárhæð 1,9 milljarðar danskra króna, auk fjárhæðar sem nemur allt að 3,1 milljarði danskra króna (seljendalán) sem verður leiðrétt með tilliti til þess taps sem FIH verður fyrir vegna eigna á efnahagsreikningnum þann 30. júní 2010 þar til 31. desember 2014, auk þess sem mögulegur hagnaður FIH af Axcels III sjóði kemur til hækkunar. Enn fremur verður til greiðslu fjárhæð sem tengd verður afkomu fjárfestahópsins af þessari fjárfestingu til 31. desember 2015.<sup>153</sup>

Ef löggjafinn telur brýnt að koma í veg fyrir að framangreind staða endurtaki sig, að Seðlabanki Íslands verði eigandi að fjármálafyrirtæki, þarf að gera ráðstafanir þar sem hvergi í núgildandi lögum og reglum er sett bann við eignarhaldi Seðlabankans á fjármálafyrirtæki. Ef löggjafinn telur nauðsynlegt að banna eignarhald Seðlabankans í fjármálafyrirtækjum, liggur beinast við að endurskoða ákvæði 17. gr. laga nr. 36/2001. Í 1. mgr. 17. gr. segir að Seðlabanki Íslands geti stundað önnur banka- og verðbréfavíðskipti sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka. Í því skyni er bankanum meðal annars heimilt að eiga aðild að og hlut í fyrirtækjum og stofnunum á sviði kauphallarstarfsemi, verðbréfaskráningar og greiðslukerfa. Samkvæmt 2. mgr. 17. gr. er Seðlabankanum óheimilt að annast víðskipti við einstaklinga og fyrirtæki sem samkvæmt lögum, venju eða eðli máls teljast verkefni annarra. Honum er þó heimilt að annast frumsölu og innlausn verðbréfa sem ríkissjóður hefur gefið út. Einnig kemur til álita að breyta lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Í IV. kafla laga nr. 161/2002 er fjallað um eignarhluti í fjármálafyrirtækjum og meðferð þeirra. Eðlilegast væri að í þeim kafla væri umrætt ákvæði, sem kæmi í veg fyrir eða takmarkaði eignarhald Seðlabankans á fjármálafyrirtæki. En þá má spyrja hvort slík lagasetning sé nauðsynleg og hvort hún sé raunhæf. Með sama hætti má spyrja hvort umrætt bannákvæði myndi raunverulega þjóna hagsmunum fjármálakerfisins. Líkur eru til þess að bann við eignarhaldi Seðlabankans í fjármálafyrirtæki gæti takmarkað núverandi svigrúm Seðlabankans til að meta grundvöll lánsvíðskipta samkvæmt 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann, en ákvæðið veitir bankanum heimild til að meta, við sérstakar aðstæður, aðrar tryggingar en þær sem getið er um í 1. mgr. 7. gr. sömu laga. Þannig getur umrætt bannákvæði komið í veg fyrir að bankinn veiti þrautavarálán þrátt fyrir að heildstætt mat bankans segi annað. Í 2. mgr. 7. gr. felst töluvert svigrúm fyrir Seðlabankann til að veita og meta beiðnir um þrautavarálán, meðal annars út frá kerfislægri stöðu lánabeiðanda, aðstæðum í fjármálakerfinu, tryggingarhæfi verðbréfa og

---

<sup>153</sup> Seðlabanki Íslands, „Sala á danska bankanum FIH“ (tilkynning birt 19. september 2010) <[www.sedlabanki.is/utgafa-og-raedur/frettir-og-raedur/frettasafn/frett/2010/09/19/Sala-%C3%A1-danska-bankanum-FIH-/](http://www.sedlabanki.is/utgafa-og-raedur/frettir-og-raedur/frettasafn/frett/2010/09/19/Sala-%C3%A1-danska-bankanum-FIH-/)> skoðað 2. desember 2012.

fjárhæð lánsbeiðninnar. Löggjafinn hefur talið þessa opnu heimild nauðsynlega þar sem ómögulegt er að sjá fyrir öll þau tilvik sem upp geta komið í störfum bankans.<sup>154</sup> Það má ímynda sér stöðu þar sem fjármálafyrirtæki, sem átt getur lánsviðskipti við bankann, óskar eftir þrautavaráláni gegn veði í hlutabréfum dótturfélags, sem skráð er á markað og hefur starfsleyfi skv. 1., 2. eða 3. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki. Ef verðmæti hlutabréfa dótturfélagsins stenst verðmat, sem og aðrar kröfur Seðlabankans, og vandinn snýr að lausafjárskorti fjármálafyrirtækisins, þá ættu skilyrði þrautavaráláns að vera fyrir hendi. Slík lánveiting væri hins vegar ekki heimil ef umrætt bannákvæði væri lögbundið, þar sem Seðlabankinn gæti þurft að innleysa hlutabréfin ef viðkomandi fjármálafyrirtæki (móðurfélag) stæði ekki í skilum með greiðslu á láninu. Í ljósi framangreinds þarf að stíga varlega til jarðar ef takmarka á svigrúm Seðlabankans til að sinna skyldum sýnum sem lánveitandi til þrautavara þegar sérstaklega stendur á og bankinn telur þess þörf til að varðveita traust á fjármálakerfi landsins.

Að lokum má geta þess að þrautavarálánið til Kaupþings þann 6. október 2008, gegn veði í hlutabréfum FIH-bankans, gat ekki fallið undir 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann þar sem reglur um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, sem settar eru með tilvísun til ákvæðisins, segja til um hvaða reglur gilda um tímalengd lána og hvaða eignir eru hæfar til tryggingar. Þrautavarálánið uppfyllti ekki þau skilyrði sem reglurnar setja. Auk þess nær gildissvið laga nr. 46/2005 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir ekki yfir hlutabréf í dótturfélagi tryggingarveitanda, sem andlag fjárhagslegrar tryggingar, sbr. ákvæði 2. mgr. 3. gr. og 1. tl. 2. gr. laganna. Því gat Seðlabankinn ekki nýtt sér það hagræði sem lögin veita þegar kom að því að innheimta og/eða fullnusta veðið. 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann heimilar hins vegar lánveitingu gegn slíkri tryggingu, enda segir í ákvæðinu: „...getur [Seðlabankinn] veitt lánastofnunum í lausafjávanda ábyrgðir eða önnur lán en um ræðir í 1. mgr. á sérstökum kjörum og gegn öðrum tryggingum en um getur í 1. mgr. eða öðrum skilyrðum sem bankinn setur.“<sup>155</sup> (undirstr. mín)

<sup>154</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, þskj. 1054 – 675. mál.

<sup>155</sup> Sama heimild.

## Lokaorð

Eins og fjallað er um í ritgerðinni þá jókst lausafjárþyringreiðsla Seðlabankans við fjármálastofnanir verulega í aðdraganda bankahrunsins. Líkja má lausafé við súrefni fyrir fjármálakerfið. Ef fjármálakerfið fær ekki súrefni þá hættir það að starfa. Í þrígang á árinu 2008 útvíkkaði Seðlabankinn reglur um gildar tryggingar skv. 1. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann svo hægt væri að sjá kerfinu fyrir lausafé. Slíkar útvíkanir á skilgreiningum á veðhæfum tryggingum eiga sér ekki stað nema lausafjárþörf markaðarins sé veruleg. Líkja má fyrirgreiðslum Seðlabankans til viðskiptabankanna í aðdraganda hrunsins við meðhöndlun læknis á mikið veikum sjúklingi. Í upphafi árs 2008 var ýmislegt sem benti til þess í fari sjúklingsins að heilsufar hans færi hrakandi. Endurspeglast þetta viðhorf að vissu leyti í viðtölum rannsóknarnefndar Alþingis við stjórnendur Seðlabankans.<sup>156</sup> Það var margt á þessum tíma sem benti til þess að dagar sjúklingsins væru taldir. En þó ekki allt. Matsfyrirtækin Moody's, Standard & Poor's og Fitch töldu sjúklinginn enn við ágætis heilsu<sup>157</sup> og sama mátti lesa út úr álagsprófi Fjármálaeftirlitsins sem stofnunin framkvæmdi á viðskiptabönkunum þremur í ágúst 2008, en allir bankarnir þrír stóðustu prófið.<sup>158</sup> Seðlabankinn mat stöðuna þannig að stofnuninni væri ekki stætt á öðru en að veita sjúklingnum súrefni áfram. Við slíkar aðstæður er eðlilegt að staldra við og rifja upp lagalegar skyldur Seðlabankans gagnvart fjármálafyrirtækjum. Annars vegar er það skylda bankans að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, sbr. 4. gr. laga um Seðlabankann og hins vegar að vera lánveitandi banka þegar allar aðrar fjármögnunarleiðir lokast, sbr. 7. gr. laga um Seðlabankann. Seðlabankinn er því eins og tvíhöfða risi sem hefur ólíkum skyldum að gegna gagnvart fjármálakerfinu. Þessar ólíku skyldur togast á þegar erfiðleikar stafa að fjármálakerfinu. Við slíkar aðstæður er áhugavert að velta fyrir sér hvenær lánsviðskipti Seðlabankans við fjármálafyrirtæki eru stunduð við eðlilegar aðstæður og hvenær þær eru þrautavarálán. Þegar breytingar á reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann í aðdraganda hrunsins voru skoðaðar, kom í ljós, að skilin á milli lánsviðskipta samkvæmt 1. og 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann urðu óskýr þegar leið á árið 2008. Útvíkkun reglnanna varð til þess að verðbréfin sem Seðlabankinn samþykkti að taka sem tryggingar þurftu

<sup>156</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 7, 2010) 10-258.

<sup>157</sup> Í febrúar 2007 setti Moody's alla íslensku bankana þrjá í hæsta flokk Aaa. Lánshæfismat Moody's fyrir íslensku bankana var Aaa þann 23. febrúar 2007, Aa3 þann 11. apríl 2007, A2 fyrir Glitni og Landsbankann í lok febrúar 2008 og Kaupþing var með A1; Rannsóknarnefnd Alþingis (bindi 1, 2010) 71.

<sup>158</sup> Fjármálaeftirlitið, „Íslensku bankarnir standast álagspróf FME“ (14. ágúst 2008) <[www.fme.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/403](http://www.fme.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/403)> skoðað 11. desember 2012.

ekki að uppfylla sömu ströngu skilyrðin og áður.<sup>159</sup> Varð þróunin til þess að auka áhættu Seðlabankans af reglulegum lánsviðskiptum meira en áður hafði tíðkast. Seðlabankinn ákvað að útvíkka reglurnar þar sem endurfjármögnun viðskiptabankanna erlendis hafði lokast meira og minna. Aðstæður voru erfiðar og sérstakar og því má segja með ákveðnum rökum að þegar leið á árið 2008 hafi aðstæður Seðlabankans verið með sambærilegum hætti og fjallað er um í 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabankann.

Í ritgerðinni er einnig fjallað um ákvæði laga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir með það í huga að skýra réttarstöðu Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa í kjölfar fjármálahrunsins haustið 2008. Samkvæmt lögnum eru lagðar til sérreglur um fullnustu samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir, sbr. 8. gr. laganna. Í 2. mgr. 8. gr. er til dæmis kveðið á um að aðilar geti samið um að tryggingarhafa sé heimilt að ganga að tryggingunni til fullnustu vanefndra fjárskuldbindinga án sérstaks fyrirvara, án atbeina yfirvalda og án þess að fylgt sé formlegri málsmeðferð. Eins og komið hefur fram má finna fullnustuheimildir Seðlabankans í reglum um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabankann en þar segir að Seðlabankinn geti innleyst verðbréf sem sett hafa verið til tryggingar og ráðstafað án fyrirvara eða tilkynningar inn á vanefndar skuldbindingar. Verður reglunni beitt án tillits til ákvæða laga nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti o.fl.

Í upphafi ritgerðarinnar var spurt hver sé réttarstaða Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa í kjölfar fjármálaáfalls. Leitast var við að svara spurningunni með því að fjalla um lög og reglur er snúa að starfsemi Seðlabanka Íslands. Fyrir það fyrsta þá eru lög um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001 með síðari breytingum þögnul um réttarstöðu bankans sem kröfuhafa og kveða ekki á um úrvinnslu eða fullnustu krafna. Þetta er nokkuð einkennilegt í ljósi þess að lögin um Seðlabankann gera ráð fyrir því að bankinn veiti fjármálafyrirtækjum lán. Eðli málsins samkvæmt getur komið upp staða þar sem Seðlabankinn eignast kröfur á fallin fjármálafyrirtæki. Vissulega veita lögin um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir Seðlabankanum frelsi til að semja um hvernig ganga skuli að tryggingum til fullnustu vanefndra fjárskuldbindinga sem gerir bankanum kleift að beita óhefðbundnum fullnustuaðferðum eins og fjallað hefur verið um, sé miðað við íslenska löggjöf og réttarvenju á sviði fullnusturéttar. Hins vegar er staða Seðlabankans alveg sú sama og annarra kröfuhafa þegar kemur að slitameðferð fjármálafyrirtækja. Seðlabankinn nýtur ekki forgangs á við aðra kröfuhafa þegar kemur að úrvinnslu eða fullnustu krafna. Þessi staða Seðlabankans veldur því

---

<sup>159</sup> Reglur Seðlabanka Íslands um veðlánaviðskipti við fjármálafyrirtæki tóku mið af reglum Seðlabanka Evrópu (ECB) en voru samt sem áður þrengri en reglur evrópska bankans, þar sem að þær heimiluðu ekki veðsetningu verðbréfa sem ekki voru markaðsskráðar.

að bankinn getur orðið fyrir gríðarlegu tjóni þegar fjármálafyrirtæki fara í þrot eins og kom í ljós í bankahruninu 2008. Setning laga nr. 125/2008 í byrjun október 2008, hinna svokölluðu neyðarlaga, settu Seðlabankann í enn verri stöðu, en neyðarlögin gerðu kröfur vegna innstæðna að forgangskröfum með þeim afleiðingum að minna eða ekkert varð til skiptanna fyrir almenna kröfuhafa. Það er mat höfundar að styrkja þurfi réttarstöðu Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa. Í því sambandi þarf að skoða vel hvaða leiðir eru raunhæfar út frá ýmsum sjónarmiðum, m.a. sjónarmiðum um jafnræði kröfuhafa. Kemur helst til álita að Seðlabankinn njóti “ofur-forgangs” sem kröfuhafi, sem felur það í sér að eftirstöðvar ófullnægðra veðkrafna yrðu tryggðar sem forgangskröfur samkvæmt 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. en ekki staða sem almennar kröfur samkvæmt 113. gr. sömu laga, eins og núverandi lög gera ráð fyrir. Slík lagabreyting myndi leiða til þess að heimtur Seðlabankans úr þrotabúum fjármálafyrirtækja yrðu mun betri en samkvæmt núverandi reglum og þannig myndi fjárhagslegt tjón bankans minnka verulega. Auk þess væri Seðlabankinn betur í stakk búinn til þess að sjá fjármálakerfinu fyrir lausafé þar sem staða hans gagnvart öðrum lánadrottnum fjármálafyrirtækja væri sterkari ef til greiðslufalls lántakenda kæmi. Það er mat höfundar að umrædd lagabreyting myndi standast sjónarmið um jafnræði þar sem reglan myndi hafa almennt gildi og þannig gilda jafnt gagnvart öllum kröfuhöfum fjármálafyrirtækja, óháð uppruna og þjóðerni. Það er skoðun höfundar að styrkja þurfi réttarstöðu Seðlabanka Íslands sem kröfuhafa, sérstaklega í ljósi þess að tap bankans er samfélagslegt tap.

## Heimildaskrá

Andri Árnason, „Stutt kynning á helstu réttarheimildum íslensks réttar, vægi þeirra og samspil“ <[www.efnahagsraduneyti.is/media/frettir/Kynning\\_a\\_helstu\\_rettarheimildum\\_isl.\\_rettar\\_-\\_Andri\\_Arnason.pdf](http://www.efnahagsraduneyti.is/media/frettir/Kynning_a_helstu_rettarheimildum_isl._rettar_-_Andri_Arnason.pdf)> skoðað 6. desember 2012.

Andri Árnason, hrl. og Helga Melkorka Óttarsdóttir, hdl., „Athugun á afmörkuðum þáttum í íslenskri löggjöf varðandi réttarstöðu við úthlutun úr búi fjármálafyrirtækis, o.fl.“ (Forsætisráðuneytið 10. ágúst 2009).

Ármann Snævarr, *Almenn lögfræði* (Bókaútgáfa Orators 1988).

Björn Þ. Guðmundsson, *Lögbókin þín* (2. útg., endursk., Örn og Örlygur 1989).

Campel, A. og Lastra, R., „Revisiting the Lender of Last resort“ (2009) 24 Banking & Finance Law Review 454.

Dowd, K., „Moral Hazard and the Financial Crisis“ (2009) 29 Cato Journal 141.

Dóra Guðmundsdóttir, „Bankaleynd“ (október 2010) Þjóðarspejillinn 1.

Dóra Guðmundsdóttir, „Bankaleynd: lagaumhverfi og framkvæmd á Íslandi og í öðrum Evrópuríkjum“ (mars 2009) Viðskiptaráðuneytið.

Elliot, Douglas J., „Bank Nationalization: What is it? Should we do it?“ (2009) Initiative on Business and Public Policy at Brookings.

Ely, B., „The Real Moral Hazard in Federal Deposit Insurance“ (1999) Ely and Company, Virginia, USA.

Jeffers, E., „The lender of last resort concept: from Bagehot to the crisis of 2007“ (2010) Revue de la régulation.

EFTA Surveillance Authority Decision of 15 December 2010, Dec. No: 501/10/COL (2010) Forsætisráðuneytið.

Emerging Markets Financial Institutions Group, „Managing Successful Bank Restructuring: The Mellon Bank Story“ (McKinsey&Company nóvember 2003) <<http://gregwilsonconsulting.com/wp-content/uploads/2010/12/Mellon.pdf>> skoðað 10. janúar 2013.

Gaukur Jörundsson, *Eignarréttur: 1982-1983* (Bóksala stúdenta 1982).

Gaukur Jörundsson, *Um eignarnám* (Menningarsjóður 1969)

Gaukur Jörundsson, *Um veðréttindi* (Bóksala stúdenta 1974).

Giannini, C., „Enemy of None but a Common Friend of All? An International Perspective on the Lender of Last Resort Function“ (1999) International Monetary Fund WP/99/10.

Giannini, C., „Lender of last resort: a review of the literature“ (1999) Financial Stability Review.

Gunnar G. Schram, *Stjórnskipunarréttur* (2 útg., Háskólaútgáfan 1999).

Hallgrímur Ásgeirsson, „Fjárhagslegar tryggingarráðstafanir“ [2003] (4) Peningamál 86.

House of Commons, Public Accounts Committee, „The Nationalisation of Northern Rock“ (Thirty-first Report of Session 2008-09, House of Commons 2009)  
<[www.voltairenet.org/IMG/pdf/Nationalisation\\_of\\_Northern\\_Rock.pdf](http://www.voltairenet.org/IMG/pdf/Nationalisation_of_Northern_Rock.pdf)> skoðað 12. febrúar 2013.

House of Commons Treasury Committee – Banking Crisis, „The impact of the failure of the Icelandic Banks“ (Fifth Report of Session 2008-09, House of Commons 2009)  
<[www.publications.parliament.uk/pa/cm200809/cmselect/cmtreasy/402/402.pdf](http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200809/cmselect/cmtreasy/402/402.pdf)> skoðað 12. febrúar 2013.

Humphrey, Thomas M., Lender of last resort: What it is, Whence it came and why the Fed isn't it (2010) Cato Journal, árg. 30, tbl. 2.

Jónas Fr. Jónsson, „Fjármálaeftirlitið og staða fjármáلامarkaðarins“ (10. apríl 2008) SFF-dagurinn.

Markús Sigurbjörnsson, *Gjaldprotaskipti o.fl.: handbók* (Dóms- og kirkjumálaráðuneytið 1992).

Már Guðmundsson, „Verkefni og starfshættir nútíma seðlabanka“ [2002] (4) Peningamál 80.

Ólafur Jóhannesson, „Stjórnarfarsréttur: almennur hluti“ (Úlfjótur 1974).

Ólafur Lárusson, *Kaflar úr kröfurétti* (2. útg., Hlaðbúð 1965).

Páll Hreinsson, Sigríður Benediksdóttir og Tryggvi Gunnarsson (ritstj.), *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis samkvæmt lögum nr. 142/2008 um rannsókn á aðdraganda og orsökum falls íslensku bankanna og tengdra atburða.

Páll Hreinsson, *Hæfisreglur stjórnarsýslulaga* (Codex 2005).

Páll Sigurðsson, *Kröfuréttur: almennur hluti* (Háskólaútgáfan 1992).

Páll Sigurðsson (ritstj.), *Lögfræðiorðabók með skýringum* (Codex og Lagastofnun HÍ 2008).

Reinhart, C.M. og Rogoff, K.S., „This Time is Different – Eight Centuries of Financial Folly“ (2009) Princeton: Princeton University Press.

Ríkisendurskoðun, „Endurskoðun ríkisreiknings árið 2009“ (desember 2010, Ríkisendurskoðun).

Seðlabanki Íslands, „Árskýrsla 2011“ (2011, Seðlabanki Íslands).

Seðlabanki Íslands, „Fjármálastöðugleiki“ (2010, Seðlabanki Íslands 2010).



Seðlabanki Íslands, „*Fjármálastöðugleiki*“ (2011/1, Seðlabanki Íslands 2011).

Seðlabanki Íslands, „*Fjármálastöðugleiki*“ (2012/1, Seðlabanki Íslands 2012).

Seðlabanki Íslands, „*Fjármálakerfið: styrkur og veikleikar*“ Peningamál 2000/1, 17 <[www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=1235](http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=1235)> skoðað 10. desember 2012.

Seðlabanki Íslands, „*Samstarfssamningur Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins*“ (2011, Seðlabanki Íslands) <<http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8368>> skoðað 10. október 2012.

Seðlabanki Íslands, „*Svar Seðlabanka Íslands við bréfi Umboðsmanns Alþingis*“ (7. júlí 2011, Seðlabanki Íslands SI-75631).

Seðlabanki Íslands, „*Skipulag fjármálaeftirlits í Evrópusambandinu og hlutverk seðlabanka*“ (2011, skýrsla Seðlabanka Íslands) 599 <<http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=a2865822-0041-11e2-958d-001ec9ed9436>> skoðað 6. nóvember 2012.

Skýrsla nefndar um starfsskilyrði stjórnvalda, eftirlit með starfsemi þeirra og viðurlög við réttarbrotum í stjórnslu, „*Starfsskilyrði stjórnvalda*“ (Forsætisráðuneytið 1999).

Þorgeir Örlygsson, *Veðréttur* (Codex 2006).

Þorvarður Tjörvi Ólafsson, „*Endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja í kjölfar kerfislægrar fjármálakreppu*“ (Málstofa í Seðlabanka Íslands 15. september 2009).