



ER SEÐLABANKI ÍSLANDS LÁNVEITANDI TIL ÞRAUTAVARA?

Auðun Helgason

2011

BA í lögfræði

Höfundur: Auðun Helgason

Kennitala: 180674-5199

Leiðbeinandi: Aðalsteinn E. Jónasson

Lagadeild

School of Law

Efnisyfirlit

Inngangur

1. Lánveitandi til þrautavara
 - 1.1 Af hverju lánveitandi til þrautavara?
 - 1.2 Kenningar fræðimanna
 - 1.2.1 Framlag Henry Thornton
 - 1.2.2 Framlag Walter Bagehot
 - 1.2.3 Niðurstöður
 - 1.3 Freistnivandinn
 - 1.4 Raunveruleikinn
2. Seðlabanki Íslands
 - 2.1 Upphafið
 - 2.2 Lög um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001
 - 2.3 Innlend viðskipti
 - 2.3.1 Innlend viðskipti, sbr. 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001
 - 2.3.2 Heimild Seðlabankans til að veita lán til þrautavara, sbr. 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001
 - 2.3.3 Niðurstöður
 - 2.4 Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið
3. Fjármálastöðugleiki
4. Viðbrögð erlendra seðlabanka
 - 4.1 Seðlabanki Bandaríkjanna
 - 4.2 Seðlabanki Bretlands

Lokaorð

Heimildarskrá

Inngangur

Alþjóðleg fjármálakreppa hófst sumarið 2007 þegar bólu myndun á bandarískum fasteignamarkaði sprakk. Vafningar með bandarískum undirmálslánum hríðféllu í verði og alþjóðleg fjármálafyrirtæki urðu að afskrifa stórar fjárhæðir. Fjármálamarkaðir út um allan heim urðu nánast óstarfhæfir. Langvarandi hækkun eignaverðs, auðfengið lausafé og lágir raunvextir heyrðu nú sögunni til. Veikleikar alþjóðlega fjármálakerfisins virtust vaxandi. Þessi þróun kom sérstaklega illa við íslensku viðskiptabankana sem höfðu stærstan hluta af sinni starfsemi erlendis.¹ Bankarnir voru því háðir alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum. Fjármögnum á alþjóðlegum mörkuðum varð erfiðari eftir því sem leið á árið 2007. Breytt staða leiddi til þess að íslensku bankarnir urðu að finna aðrar leiðir til að fjármagna sig. Allir þrír stóru viðskiptabankarnir hófu að safna innlánnum erlendis með nýjum afurðum sem báru háa vexti. Landsbankinn fór þar fremstur í flokki með innlánsstöfnun á Icesave reikninga bankans í London. En stórir gjalddagar biðu bankanna á seinni hluta árs 2007 og allt árið 2008.² Hlutabréfaverð fór lækkandi sem aftur dró úr gæðum útlánasafna viðskiptabankanna þriggja. Erlendir lánveitendur kölluðu eftir auknum tryggingum. Verulega var farið að þrengja að íslenskum bönkum síðla árs 2007. Árið 2008 byrjaði síðan með alvarlegri gjaldeyriskreppu. Íslenska krónan veiktist um 40% á fyrstu mánuðum ársins.³ Kjör íslensku bankanna á alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum héldu áfram að versna.⁴ Erlend fjármögnun lokaðist þegar leið á sumarið og innlán tóku að streyma út. Haustið var komið og fávæðing var skolið á íslenskt fjármálakerfi.

Þann 25. september 2008 óskaði Glitnir banki hf. eftir þrautavarálni frá Seðlabanka Íslands. Þegar þessi orð eru skrifuð eru því rúmlega tvö og hálf ár liðin frá þessum atburði. Eins og flestir vita hafnaði Seðlabanki Íslands beiðni Glitnis. Hvað hefði gerst ef Seðlabankinn hefði orðið við beiðni Glitnis fáum við aldrei að vita. Það sem við vitum hins vegar er hvaða atburðarrás fór af stað í framhaldinu. Algjört efnahagshrun fylgdi í kjölfarið, það mesta í sögu íslensku þjóðarinnar. Stóru viðskiptabankarnir þrír Glitnir, Landsbankinn og Kaupþing hrundu á örfáum dögum í byrjun október og mikill ótti greip um sig hjá þjóðinni. Allt traust var horfið. Erlendir fjárfestar og fjármálastofnanir snéru baki við Íslandi og lausafjárskortur var mikill. Alþjóðavæðing og útrás íslensku bankanna, sem byggð var upp á undraverðum hraða, hrundi á örfáum dögum. Almennigur var reiður og óttasleginn. Íslensk stjórnvöld stóðu frammi fyrir gríðarlegum vanda. 85% af íslensku bankakerfi var hrunið.⁵ Spjótin beindust

¹ 60% útlána viðskiptabankanna þriggja voru til erlendra aðila. Að sama skapi voru 75% innlána í erlendum gjaldmiðlum (Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki 2009*, 5. rit, bls. 3. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is>).

² Skuldabréf að upphæð rúmlega 2 milljarðar evra voru á gjalddaga seinni hluta árs 2007 og 3 milljarðar evra á gjalddaga á árinu 2008; Rannsóknarnefnd Alþingis, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, Reykjavík 2010, 1. bindi, bls. 36. Aðgengilegt á: <http://www.althingi.is>).

³ Alls veiktist krónan um nærri 40% frá síðasta fjórðungi ársins 2007 til þriðja fjórðungs 2008 (Seðlabanki Íslands, *Peningamál 2009-2*. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is>).

⁴ Skuldtryggingarálag bankanna var innan við 100 punktar í júlí 2007 en fór hæðst í 3.652 punkta í september 2008; *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 1. bindi, mynd 10, bls. 74.

⁵ Sigríður Logadóttir, aðallögfræðingur Seðlabanka Íslands, *Case study – Icelandic Banks*, mars 2010.

fljótt að Seðlabanka Íslands. Bankinn sætti mikilli gagnrýni og spurningar vöknuðu um ábyrgð hans á falli bankanna. Umræðan um hlutverk og stöðu bankans sem lánveitanda og eftirlitsaðila með fjármálakerfinu hefur líklegast aldrei verið meiri en á haustdögum 2008.

Bankakreppur eru tíðar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Á síðustu 30 árum hafa yfir 100 ríki tekist á við alvarlegar bankakreppur.⁶ Flest ríki heims hafa í kjölfarið komið upp ákveðnu öryggisneti fyrir fjármálakerfið til að geta tekist á við bankakreppur. Þetta öryggisnet byggir aðallega á þáttum eins og umsjónar- og eftirlitslöggjöf, innstæðutryggingakerfi, gjaldþrotalöggjöf fyrir banka⁷ og hlutverki seðlabanka sem lánveitanda til þrautavara.

Í þessari ritgerð verður leitast við að svara því hvort Seðlabanki Íslands sé lánveitandi til þrautavara (e. lender of last resort). Lög um Seðlabanka Íslands fela bankanum margvísleg hlutverk. Samkvæmt frumvarpi sem varð að lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands segir að bankinn skuli fyrst og fremst beina sjónum sínum að hinu þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins og að fjármálakerfinu í heild, styrk þess og veikleikum.⁸ Bankanum ber meðal annars að hafa eftirlit með fjármálafyrirtækjum og fjármálamarkaðnum, sem og stuðla að öryggi fjármálakerfisins. Í III. kafla laganna er fjallað um innlend viðskipti Seðlabankans. Í 2. mgr. 7. gr. er kveðið á um heimild Seðlabankans til þess að vera svokallaður lánveitandi til þrautavara. Umfjöllun þessarar ritgerðar afmarkaðst við þennan þátt í störfum bankans. Er rétt að geta í stuttu máli hvernig efnistöfum er háttað í ritgerðinni.

Í fyrsta kafla ritgerðarinnar er fjallað um hugtakið lánveitandi til þrautavara. Umfjöllunin snýr að þörfinni, hugmyndafræðinni og kenningum fræðimanna. Fjallað er um ólík sjónarmið fræðimanna og mismunandi leiðir seðlabanka til að bregðast við efnahagsáföllum. Fjallað verður um freistnivandann sem fylgir því að hafa lánveitanda til þrautavara. Að lokum er fjallað um hvernig lánveitandi til þrautavara birtist í raunveruleikanum.

Í öðrum kafla er fjallað um Seðlabanka Íslands. Hér er leitast við að skoða réttarheimildir frá stofnun Seðlabankans til dagsins í dag. Leitast er við að skýra hvert sé hlutverk hans samkvæmt núgildandi löggjöf og hvaða stöðu hugtakið lánveitandi til þrautavara hefur í þeirri löggjöf. Verður sérstaklega fjallað um innlend viðskipti Seðlabankans samkvæmt 7. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands. Farið verður yfir þau tilvik þegar reynt hefur á 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001. Einnig verður fjallað um Seðlabankann og Fjármálaeftirlitið, samstarf þessara stofnana, hlutverk þeirra innbyrðis og skyldur gagnvart fjármálamarkaðnum.

Í þriðja kafla verður reynt að skýra hvað fjármálastöðugleiki er. Verður skoðað hvaða aðferðum Seðlabanki Íslands beitir til að skapa fjármálastöðugleika á fjármálamarkaði.

Í fjórða kafla verða viðbrögð Seðlabanka Bandaríkjanna og Seðlabanka Bretlands skoðuð við alþjóðlegu fjármálakreppunni sem skall á sumarið 2007.

⁶ Cempel, Andrew og Lastra, Rosa, *Revisiting the Lender of Last resort*, Banking & Finance Law Review, Vol. 24, No. 3, 2009, bls. 454.

⁷ Geta verið sérstök gjaldþrotalög fyrir bankastofnanir eða hefðbundin gjaldþrotalög með sérstökum ákvæðum sem taka til gjaldþrota bankastofnana.

⁸ Alþt. 2000-01, A-deild, bls. 4570-4571.

1. Lánveitandi til þrautavara

1.1 Af hverju lánveitandi til þrautavara?

Bankar gegna mikilvægu hlutverki í nútímahagkerfi. Stór hluti af starfsemi þeirra er að stýra fjárfestingu. Þeir miðla fjármagni frá fjármagnseigendum til þeirra sem geta nýtt það í arðbærar fjárfestingar. Með öðrum orðum lána þeir fé, taka við innlánnum og annast umsýslu fjármagns og eigna viðskiptavina sinna. Starfsemi banka er því mikilvæg fyrir virkni hagkerfisins. Ef bankar hætta að lána þá dregur það úr fjárfestingu sem aftur dregur úr framleiðslu. Minnkandi framleiðsla leiðir til þess að framleiðsluþættir eru vannýttir, sem aftur veldur atvinnuleysi og minni skatttekjum hins opinbera. Það er því hagur allra að rekstur banka sé stöðugur og traustur. Ábyrgur bankarekstur hefur jákvæð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins. Fjármálastöðugleiki er mikilvæg forsenda efnahagslegs stöðugleika og öfugt.⁹

Þjóðir víða um heim hafa lagt mikið upp úr fjármálaöryggi og fjármálastöðugleika á seinni árum sökum tíðra áfalla í fjármálaheiminum. Víða hafa stjórnvöld reynt að tryggja innlendan fjármálastöðugleika með því að búa til kerfi sem ætlað er að takst á við fjármálaáföll. Slík kerfi byggja á fjórum meginstoðum. Í fyrsta lagi löggjöf og regluverki sem snýr að fjármálakerfinu. Í öðru lagi eftirlitsaðilum sem hafa eftirlit með fjármálastofnunum og takmarka áhættutöku þeirra. Í þriðja lagi innstæðutrygging og í fjórða lagi lánveitandi til þrautavara.¹⁰ Opinberar stofnanir gegna hér mikilvægu hlutverki. Seðlabanki og fjármálaeftirlit eru lykilstoðir í þessu kerfi. Þær framfylgja m.a. löggjöf sem sett hefur verið um fjármálakerfið. Einnig setja þær fjármálaþyrtingum reglur um fjárhagslegan styrk, stórar áhættur, lausafjárkröfur, upplýsingagjöf, öryggi neytenda ofl. Fjármálaeftirlit er þá ýmist í höndum sérhæfðra eftirlitsstofnana, eins og alhliða fjármálaeftirlits eða seðlabanka. Seðlabankar gegna mikilvægu hlutverki í fjármálakerfinu og sinna víða bankaftirliti og fjármálastöðugleika.¹¹ Lánveitandi til þrautavara er ein af þeim meginstoðum sem eiga að stuðla að stöðugleika fjármálakerfisins. Það er því eðlilegt að seðlabönkum sé falið hlutverk lánveitanda til þrautavara þar sem meginmarkmið þeirra er að tryggja fjármálastöðugleika.

Fyrstu seðlabankarnir urðu til annaðhvort sem bankar ríkisins, líkt og í Evrópu eða sem miðbankar bankakerfisins, eins og í Bandaríkjunum. Í fyrra tilfellinu var þeim ætlað að styðja við bakið á ríkinu með margvíslegum hætti, t.d. varðandi lánsfjáröflun, en í síðara tilfellinu var þeim ætlað að koma í veg fyrir fjármálakreppur.¹² Óháð upprunalegum tilgangi varð seinna hlutverkið mikilvægara með tímanum, sérstaklega eftir að þeir fengu einkarétt á útgáfu lögeyris. Þar sem seðlabankarnir voru bankar ríkisins og réðu yfirleitt yfir megninu af

⁹ Seðlabanki Íslands, *Fjármálakerfið*, bls. 12. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/uploads/files/arsk02-2.pdf>

¹⁰ Giannini, Curzio, *Enemy of none but a common friend of all?*, IMF Working Paper, No. 99/10, 1999. Aðgengilegt á: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9910.pdf>

¹¹ Þorsteinn Þorgeirsson, *Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti*, Seðlabanki Íslands, málstofa 15. febrúar 2011. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/?PageID=716>

¹² Már Guðmundsson, *Verkefni og starfshættir nútíma seðlabanka*, 17. október 2002, bls. 80. Aðgengilegt á: http://www.sedlabanki.is/uploads/files/PM024_8.pdf

gjaldþyrisforða landanna gátu þeir í krafti ofangreindrar einokunar „prentað peninga“ til að fleyta öðrum bönkum í gegnum lausafjárvandráði og urðu þannig bankar bankanna. Það var ekki fyrr en töluvert síðar að þessi heimild til útgáfu lögeyris var nýtt til að reka virka peningastjórnun, sem í dag er meginhlutverk flestra seðlabanka.¹³ Síðan fyrstu seðlabankarnir voru stofnaðir í lok 17. aldar hafa fjármálakerfi heimsins tekið stakkaskiptum.¹⁴ Sérstaklega hafa breytingarnar verið örar á síðustu áratugum. Hefur lánveitandi til þrautavara gengt mikilvægu hlutverki í uppbyggingu bankakerfisins frá upphafi. Í sinni einföldustu mynd byggir fjármögnun viðskiptabanka á eignum til lengri tíma en skuldbindingum til skemmri tíma. Eignir banka eru að stærstum hluta til útlán á meðan skuldir banka samanstanda af óbundnum og bundnum innlánnum. Þessi fjármögnun skapar tímaósamræmi í greiðsluflæði eigna og skulda og skapar áhættu í fjármálakerfinu. Til að veða upp þetta ójafnvægi eiga bankar laust fé, sem þó er aðeins lítið brot af heildarskuldbindingum bankans. Það er því ljóst að bankar geta aldrei staðið skil á öllum skuldum sínum samtímis sé eftir þeim kallað. Þessi samsetning fjármögnunar er líka viðkvæm fyrir breytingum. Þegar aðstæður á mörkuðum eru í eðlilegu jafnvægi eru innlagnir og úttektir af innlánsreikningum nokkuð svipaðar. En þegar markaðsaðstæður breytast til hins verra getur reynt á lausafjárstöðu banka. Traust innstæðueigenda er því lífsnauðsynlegt fyrir banka. Ef innstæðueigendur treysta ekki lengur bönkum er líklegt að þeir taki út peningana sína. Slík bankaáhlaup reyna verulega á banka þar sem stærsti hluti innlána er bundin í útlánnum til lengri tíma. Lausafjárstaða banka getur breyst mjög hratt við áhlaup innstæðueigenda. Bankar hafa ekki marga möguleika til að styrkja lausafjárstöðu sína ef endurfjármögnun lokast. Þeir geta gripið til þess ráðs að losa eignir. Sala eigna með litlum fyrirvara við aðstæður þar sem endurfjármögnun skulda er takmörkuð og traust þverrandi þýðir lægra verð. Sala eigna með afslætti leiðir til þess að eiginfjárlutfall banka lækkar. Þessar aðstæður geta haft afdrifaríkar afleiðingar fyrir bankakerfið, sérstaklega ef vandinn smitast á milli banka. Það getur því verið dýrmætt fyrir banka og almenning að hafa seðlabanka sem veitir bönkum í lausafjárvandráðum fyrirgreiðslu.

¹³ Már Guðmundsson, *Verkefni og starfshættir nútíma seðlabanka*, 17. október 2002, bls. 81. Aðgengilegt á: http://www.sedlabanki.is/uploads/files/PM024_8.pdf

¹⁴ Seðlabanki Svíþjóðar, elsti seðlabanki heims var stofnaður árið 1668. Seðlabanki Englands var stofnaður 1694.

1.2 Kenningar fræðimanna

1.2.1 Framlag Henry Thornton

Uppruni kenningarinnar um lánveitanda til þrautavara má rekja til enska hagfræðingsins Henry Thornton.¹⁵ Talið er að Thornton hafi fengið hugtakið lánveitandi til þrautavara frá Sir Francis Baring, enskum kaupsýslumanni sem árið 1797 vísaði fyrstur til Seðlabanka Englands sem síðasta lausafjárúrræðið fyrir aðra breska banka á krepputímum.¹⁶ Thornton var á meðal fyrstu manna til að fjalla um og skilgreina hugtakið lánveitandi til þrautavara með ítarlegum hætti. Hann skrifaði *An Enquiry 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.¹⁷ Í bók sinni tilgreinir Thornton m.a. grundvallarhlutverk lánveitanda til þrautavara, sjónarmið er snúa að rekstrar – og þjóðhagslegum áhrifum lánveitanda til þrautavara og tengsl þess við peningamálastjórn Seðlabanka Englands. Að auki setti Thornton fram hugmyndir um vanda sem lánveitandi til þrautavara stendur frammi fyrir og hann kallaði freistnivanda. Thornton greindi þrjú afmörkuð skilyrði fyrir lánveitanda til þrautavara. Fyrst nefndi hann einstaka stöðu lánveitanda til þrautavara sem aðal uppspretta fjármagns í fjármálakerfinu. Lánveitandi til þrautavara yrði að hafa völd til að prenta peningaseðla sem væru gjaldgengir í viðskiptum og jafngildir gulli. Hann benti á mikilvægi þess að byggja upp og viðhalda nægum lausafjárforða sem hægt væri að nota til að anna eftirspurn á viðkvæmum tímum. Í öðru lagi lagði hann áherslu á að gullforðinn þyrfti að vera nægjanlegur þannig að trú á gullfætinum myndi ekki tapast.¹⁸ Það væri mikilvægt að hafa nægan forða til að skapa öryggi og til að geta treyst á eigin styrk á tímum þegar ótti skapast hjá fjármagnseigendum. Þriðja skilyrðið fyrir lánveitanda til þrautavara væri að hann bæri ábyrgð og skyldur gagnvart almenningi og gagnvart efnahag þjóðarinnar, ólíkt venjulegum viðskiptabanka sem bæri eingöngu skyldur gagnvart hluthöfum. Það væri skylda lánveitanda til þrautavara að varðveita heildarhagsmuni og aðstoða fjármálakerfið í heild sinni á krepputímum. Við erfiðar aðstæður þá bæri lánveitanda til þrautavara, öfugt við aðra viðskiptabanka, að auka lánveitingar og peningamagn í umferð.¹⁹

Eftir að Thornton hafði sett fram þau þrjú skilyrði sem lánveitandi til þrautavara yrði að uppfylla snéri hann sér að fjórum stefnumálum sem varða lánveitanda til þrautavara. Fyrsta stefnumálið varðar hugsanlegan árekstur sem fylgir því að gegna ólíkum hlutverkum í

¹⁵ Todd, Walker F., *Lessons of the past and prospects for the future in lender of last resort theory*, ágúst 1988. Aðgengilegt á: <http://www.clevelandfed.org/research/Workpaper/1988/wp8805.pdf>

¹⁶ 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.

¹⁷ Gefin út af Hatchard í London árið 1802.

¹⁸ Breska pundið var á gullfæti (e. gold standard), sem þýddi að gullforði Seðlabanka Englands stóð á bakvið pundið. Sérhver peningaseðill eða mynt var þá í raun ávísun á tiltekið magn af gulli, þ.e. pundið hafði tiltekið innlausnarvirði gagnvart gulli. Gullfótur var notaður víða í heiminum frá seinni hluta nítjándu aldar og fram að fyrri heimsstyrjöld.

¹⁹ Humphrey, T. M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, March/Apríl 1989, bls. 9. Aðgengilegt á: http://www.richmondfed.org/publications/research/economic_review/1989/pdf/er750202.pdf

fjármálakerfinu, þ.e. annars vegar ábyrgð á stjórn peningamála og hins vegar að gegna hlutverki lánveitanda til þrautavara. Á sama tíma og seðlabankinn ber ábyrgð á því að varðveita kaupmátt gjaldmiðilsins og skapa stöðuga vaxtamyndun á fjármálamarkaði verður hann að tileinka sér hóflega og viðvarandi aðhaldsstefnu í peningaútgáfu. En Thornton sá ekkert misræmi í því að seðlabanki stjórn bæði peningamálum og neyðaraðgerðum til að bregðast við lausafjárkreppu. Að hans mati þarf ekki að koma til neinna árekstra þar sem markmiðin með þessum stjórnækjum eru ólík. Með stjórnun peningamála er horft til lengri tíma á meðan þrautavaralán er bara til nokkurra daga eða vikna. Ef lánveitandi til þrautavara bregst umsvifalaust við hættu sem skapast vegna lausafjárskorts með kröftugum aðgerðum þá verður hættunni afstýrt með skjóttum hætti. Í raun hélt Thornton því fram að áður en seðlabankinn þyrfti að auka við prentun peningaseðla þá gætu væntingar um aðgerðir bankans nægt til þess að stöðva örvæntinguna sem gripi um sig á meðal innlánseigenda. Annað stefnumálið sem Thornton lagði áherslu á snýr að ábyrgð lánveitanda til þrautavara gagnvart sjálfstæðum bönkum í stað bankakerfisins í heild. Hann velti því fyrir sér hvert umfang ábyrgðarinnar væri. Hvað ef við gefum okkur að þessir bankar séu óheilbrigðir. Verður lánveitandi til þrautavara að bæta fyrir mistök þeirra við slíkar aðstæður? Það var aldrei ætlunin hjá Thornton að gefa í skyn að Seðlabanki Englands myndi leysa öll vandamál bankanna sem sköpuðust vegna ógætni þeirra. Ef seðlabankinn myndi gera það þá gæti það hvatt bankana til fyrirhyggjuleysis. – Thornton sagði síðan: „Sá léttir sem fylgir aðstoð frá seðlabanka á hvorki að vera svo skjóttur og örlátur að hann leysi þá sem sýndu af sér vanrækslu við bankarekstur undan eðlilegum afleiðingum gerða sinna, né svo knappur og hægur að það varði almannahagsmuni.“²⁰ Thornton lagði lykiláherslu á fjögur atriði tengd ábyrgð lánveitanda til þrautavara. Í fyrsta lagi lítur ábyrgðin að fjármálakerfinu í heild en ekki einstökum bönkum. Í öðru lagi verður lánveitandi til þrautavara að taka tillit til freistnivandans. Í þriðja lagi verður lánveitandi til þrautavara að fara varlega í að framlengja neyðaraðstoðina sem bundin er tiltölulega óhagstæðum skilmálum. Í fjórða lagi var Thornton mjög efins um þær fullyrðingar að efnahagsleg velferð skaðist óhjákvæmilega þegar banki fer í þrot. Hann tók það fram að ef þessi fullyrðing ætti við rök að styðjast þá ætti hvaða banki sem er, hversu illa sem honum væri stjórnað, sjálfkrafa réttlætingu á neyðaraðstoð. Þetta gat Thornton ekki tekið undir.²¹

Þriðja stefnumálið snéri að því hvort lánveitandi til þrautavara ætti að reyna að koma í veg fyrir áföll í fjármálakerfinu. Þessu svaraði Thornton neitandi. Hlutverk lánveitanda til þrautavara væri ekki að koma í veg fyrir áföll, heldur að draga úr afleiðingum þeirra á fjármálakerfið. Hann hélt því fram að allskonar sögusagnir gætu valdið óvissu og hræðslu, t.d. orðrómur um innrás erlends ríkis eða orðrómur um yfirvofandi bankakreppu o.s.frv. Seðlabankanum bæri engin skylda til að stöðva upptök slíkra atburða. Aftur á móti bæri seðlabankinn ábyrgð á því að stöðva óvissuna áður en hún myndi breiðast um fjármálakerfið. Að lokum skilgreindi Thornton fjórða stefnumálið sem æðsta hlutverk lánveitanda til

²⁰ „The relief should neither be so prompt and liberal as to exempt those who misconduct their business from all the natural consequences of their fault, nor so scanty and slow as deeply to involve the general interest.“ Thornton, H., *An Enquiry Into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, 1802, bls. 188.

²¹ Humphrey, T. M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, March/April 1989, bls. 11.

þrautavara. Hann sagði að frumtilgangur lánveitanda til þrautavara væri að koma í veg fyrir að peningamagn í umferð myndi minnka vegna ótta og óvissu en slík minnkun gæti valdið samdrætti í hagkerfinu. Í grunvallaratriðum taldi Thornton aðgerðir lánveitanda til þrautavara hafa mest áhrif á peningastefnuna, frekar en á starfsemi banka almennt. Enda þótt hann gerði sér grein fyrir að hlutverk lánveitanda til þrautavara væri einnig að fyrirbyggja bankaáhlaup og afstýra lánsfjárkeppum, þá staðhæfði hann að þetta óneitanlega mikilvæga hlutverk væri samt sem áður aukahlutverk og tengdist aðalverkefninu sem væri að vernda og tryggja peningamagn í umferð.²²

1.2.2 Framlag Walter Bagehot

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*.²³ Lombard Street skilgreinir á aðgengilegan hátt 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 virkuðu meira sannfærandi og fengu 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.²⁴

Thornton og Bagehot deildu sannarlega svipuðum sjónarmiðum um lánveitanda til þrautavara. En áherslumunur var þó til staðar. Thornton vildi meina að aðalverkefni Seðlabanka Englands væri að koma í veg fyrir skyndilegar sveiflur á framboði peningamagns á meðan Bagehot ætlaði Seðlabanka Englands það hlutverk að skapa öryggi á lánamörkuðum og tryggja stöðugleika þeirra. Að sama skapi deildu þeir ekki sömu skoðun á heimild seðlabanka til að banna tímabundið innlausn gjaldmiðils fyrir gull. Bagehot taldi að forgangur gullsins í skiptum fyrir gjaldmiðil myndi alltaf eiga við á meðan Thornton var reiðubúinn að samþykkja heimildina til að komast hjá því að peningamagn í umferð færi minnkandi. Bagehot endurvakti og ítrekaði nokkur atriði sem Thornton hafði lagt áherslu á. Til að mynda undirstrikaði hann að Seðlabanki Englands bæri ábyrgð á hinum dýrmæta varasjóði þjóðarinnar. Þessi ábyrgðarstaða leiðir til þess að seðlabankinn er frábrugðinn venjulegum viðskiptabönkum. Slík ábyrgð færir bankanum völd en líka skyldu til að lána öllum greiðslufærum bönkum gegn traustum veðum á krepputímum. Á tímum þar sem aðrir bankar draga úr lánveitingum. En Bagehot deildi sömu skoðun og Thornton hvað varðaði

²² Humphrey, T. M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, March/Apríl 1989, bls. 11.

²³ Bagehot, Walter, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, John Murray, London, 1927.

²⁴ Laidler, David, *Two Views of the Lender of Last Resort: Thornton and Bagehot*, París 2002, bls. 2. Aðgengilegt á: http://economics.uwo.ca/econref/WorkingPapers/researchreports/wp2002/wp2002_9.pdf

mikilvægi þess að Seðlabanki Englands kæmi sér upp öflugum gullforða sem gæti staðið af sér tímabundna minnkun forðans án þess að hafa neikvæð áhrif á peningamagn í umferð.²⁵

Líkt og Thornton taldi Bagehot lánveitanda til þrautavara gegna þjóðhagslegu hlutverki. Hann hélt því fram að seðlabanki bæri ábyrgð á því að tryggja nægjanlegt lausafé í fjármálakerfinu en ekki í hverri bankastofnun fyrir sig. Hann endurskilgreindi þrautavaralán sem neyðarúrræði fyrir allt fjármálakerfið en ekki fyrir neyðaraðstæður eins banka eða fárra sérgreindra banka. Aukin heldur taldi hann að þrautavaralán ætti ekki að vera notað til að bjarga stórum eða kerfislega mikilvægum bönkum frá gjaldþroti vegna lélegrar stjórnunar eða rangra fjárfestinga. Bagehot taldi að þrautavaralán til mikilvægs banka í verulegum vandræðum væri ekki nauðsynlegt til að fyrirbyggja hræðslu og óvissu á meðal innlánseigenda. Eins og forveri sinn lagði Bagehot ríka áherslu á að það væri ekki í verkahring seðlabanka að koma í veg fyrir einstaka mistök hjá óheilbrigðum bönkum heldur miklu fremur að koma í veg fyrir síðari bylgju mistaka þar sem afleiðingar þeirra geta smitast yfir til heilbrigðra banka.²⁶

En Bagehot gerði meira en bara móta og fínþússa skilgreiningar Thornton. Hann lagði til mörg upprunaleg atriði 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 lausafjár vandræðum en eru greiðslufærir, á háum vöxtum og gegn góðum tryggingum.“²⁷ Framangreint er kjarninn í framlagi Bagehot til umræðunnar og felur í sér nokkrar viðbætur frá hugmyndum Thornton. Í fyrsta lagi gerði hann 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 hans 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 síðar ákvarðanir. Að auki væri slík yfirlýsing líkleg til að skapa fordæmi fyrir stöðugleika sem gæti hjálpað til við að takmarka óvissu og hræðslu í framtíðinni. Í öðru lagi lagði Bagehot mun ríkari áherslu á að þrautavaralán yrði aðeins veitt á háum vöxtum, þ.e. refsivöxtum. Taldi Bagehot að refsivextir myndu m.a. koma í veg fyrir óþarfa lánveitingar til aðila sem ekki þyrftu nauðsynlega á þeim að halda. Einnig virkuðu refsivextir sem einskonar „sekt“ fyrir lántakandann fyrir að sína ábyrgðarleysi í rekstri. Háir vextir gæfu bönkum ástæðu til að greiða lánin hratt til baka. Þannig myndi peningamagn í umferð ekki aukast til lengri tíma lítið 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 lausafjár vandræðum

²⁵ Humphrey, T. M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, March/April 1989, bls. 12.

²⁶ „Sama heimild, bls. 13“.

²⁷ „Lend freely, to temporary illiquid but solvent banks, at a penalty rate and on good collateral“, Lombard Street, bls. 196-197.

en ekki eiginfjárvandræðum. Þetta væri lykilatriði. Það væri því mikilvægt fyrir seðlabanka að vita nákvæma stöðu á 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 engin 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 skapaðist á markaði, svo „sektin“ yrði greidd strax. Engin banki fær 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 eru sérstaklega hættulegar aðstæður fyrir viðskiptabanka þar sem innbyrðistengsl þeirra væru oft mikil. Áhætta eins banka gæti smitast yfir á aðra banka. Að auki 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.²⁸ 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 lausafjárförf markaðarins. Seðlabankinn á að vera tilbúinn til að lána gegn öllum traustum veðum sem bankinn er vanur að samþykkja. Til viðbótar við hefðbundna víxla sem fullnægja tilteknum skilyrðum og ríkisskuldabréf, ætti seðlabankinn einnig að samþykkja óverðtryggð skuldabréf útgefin af bönkum og stórum fyrirtækjum. Að hans mati 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 heldur 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 greiðvirkni þrautavarálána heldur á eignum og heilbrigðum rekstri sjálfstæðra banka.²⁹

²⁸ Humphrey, T. M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, March/April 1989, bls. 14.

²⁹ „Sama heimild, bls. 15“.

1.2.3 Niðurstöður

Henry Thornton og Walter Bagehot trúðu því að hlutverk lánveitanda til þrautavara væri að standa vörð um peningamagn í umferð og fullnægja ávallt lausafjárþörf fjármálamarkaðarins, að standa vörð um fjármálakerfið í heild sinni frekar en einstakra sjálfstæðra bankastofnana, að vera samkvæmur sjálfum sér hvað varðar markmið um peningavöxt og gróða til lengri tíma litið og kynna stefnu sína varðandi neyðaraðstoð fyrir markaðsaðilum áður en kreppa skellur á til að ekki skapist hræðsla og óvissa. Þeir ráðlögðu lánveitanda til þrautavara að láta banka sem skorti eigið fé fara í þrot, að veita eingöngu þrautavaralán til banka sem standast greiðslumat, að krefjast refsivaxta og fara fram á traust veð. Þeir trúðu því að ef lánveitandi til þrautavara myndi framfylgja þessum vinnureglum þá væri hættan á freistnivanda hverfandi og hvatinn hjá bönkum til að taka óviðeigandi áhættur myndi hverfa.

1.3 Freistnivandinn

Flest stöndum við frammi fyrir áhættu í lífinu. Í flestum tilfellum er áhætta okkar tengd hegðun okkar og lífstíl. Við lærum að lifa við ákveðna áhættu og aðlögum hegðan okkar eftir aðstæðum. Ýmsar varúðarráðstafanir eru gerðar af hinum ýmsu aðilum til að veita upp á móti áhættum. Tryggingar opinberra stofnana og einkaaðila hafa það að markmiði að bæta fyrir tjón sem leitt geta af áhættunni. Aðili sem veit að athafnir hans munu ekki hafa fjárhagslegar afleiðingar fyrir hann sjálfan, er líklegri til að taka áhættu en aðrir. Tilvist tryggingarinnar getur því valdið því að óhöppum fjölgar. Þetta er kallað freistnivandi eða siðferðisbrestur (e. moral hazard).³⁰ 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“.³¹ Freistnivandi getur líka vísað til þess að einstaklingar, sem ekki er fylgst nægjanlega vel með eru vísir til að hegða sér á óæskilegan hátt.

Eins og fram hefur komið þykir lánveitandi til þrautavara, við sérstakar aðstæður á mörkuðum nauðsynlegur varnagli til að viðhalda trausti á fjármálakerfinu. Lánveitandi til þrautavara virkar því eins og öryggisnet fyrir fjármálafyrirtæki. En þessu getur fylgt ákveðin freistnivandi, líkt og Thornton kom inn á í sínum skrifum. Lánveitandi til þrautavara verður að vera meðvitaður um hættur sem fylgja freistnivandanum. Með öðrum orðum þá verður lánveitandi til þrautavara 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

³⁰ Edda Rós Karlsdóttir, *Hagfræðin og ríkisafskipti – samantekt*, Reykjavík, 2005, bls. 10. Aðgengilegt á: http://www.framtid.is/files.../hagfraedin_og_rikisafskipti.doc

³¹ Ely, B., *The Real Moral Hazard in Federal Deposit Insurance*, Ely and Company, Virginia, USA, 1999, bls. 241. Aðgengilegt á: http://www.independent.org/pdf/tir/tir_04_2_ely.pdf

lánveitandi til þrautavara ætti að gefa til kynna að hann myndi ekki bjarga bönkum sem væru í vandræðum vegna glannaskapar, vanrækslu eða ábyrgðarleysis.³²

Til að viðhalda ábyrgri hegðun fjármálafyrirtækja getur verið mikilvægt að þau geti ekki fyrirfram gengið að því vísu að seðlabanki muni koma þeim til bjargar við erfiðar aðstæður. Garles Goodhart, breskur hagfræðingur sem sat í peningastefnunefnd Seðlabanka Englands í lok 20. aldar sagði að goðsögnin um freistnivandann sé allsstaðar og á öllum tímum stórt umhugsunarefni.³³ Það sem Goodhart átti við er að lánveitandi til þrautavara verður alltaf að taka mið af freistnivandanum ef hann ætlar að tilkynna opinberlega um aðgerðir sínar við fjármálakreppum. Þetta er í samræmi við hugmyndir Thornton og Bagehot um freistnivandann. 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 einnig, í viðleitni sinni til að takmarka freistnivandann gripið til þess ráðs að gefa ekki skýr skilaboð um það hvort þau muni bjarga banka frá falli og þá með hvaða skilyrðum. Þetta hefur verið kallað uppbyggileg tvíræðni eða uppbyggileg óvissa (e. constructive ambiguity).³⁴ Hvorki Thornton né Bagehot komu með tillögu um uppbyggilega óvissu í skrifum sínum. Með því að gefa ekki skýrt til kynna hver afstaða seðlabankans er þá heldur hann kröfuhöfum bankana í óvissu um það hvort þeir eigi á hættu að tapa fjármunum sínum. Er talið að óvissan knýji bankana til að draga úr áhættu og geri kröfuhafa meðvitaðari um fjármuni sína.³⁵ En freistnivandi getur líka leitt af sér hagmunaárekstra á milli hluthafa og lánadrottna fjármálafyrirtækja. Ef vel gengur þá njóta hluthafar ágóðans af áhættunni en ef illa fer þá bera lánadrottnar eða ríki tapið, þ.e.a.s. ef eigið fé fjármálafyrirtækisins stendur ekki undir tapinu.

Fjármálamarkaðurinn gegnir lykilhlutverki í hverju hagkerfi. Framþróun fjármálamarkaða hefur verið mikil á allra 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 hag af því að rekstur þeirra gangi vel. Það er staðreynd að hagsæld í einstökum ríkjum er mjög háð því hvernig að þessum fyrirtækjum er staðið. Þessi fjármálafyrirtæki er 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 lendi það í vanda. Þessi staða getur skapað freistnivanda fyrir stór fjármálafyrirtæki sem gera sér grein fyrir eigin mikilvægi. Mögulega hættir þeim þá til að vanmeta áhættu við lánveitingar vegna þess að ljóst er að þau myndu ekki bera allt

³² Humphrey, T. M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, March/Apríl 1989, bls. 10.

³³ C.A.E Goodhart, „*Myths about the Lender of Last Resort*“, International Finance 2:3, 1999, bls. 339. Aðgengilegt á: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-2362.00033/pdf>

³⁴ Andrew Campbell & Rosa Lastra, *Revisiting the Lender of Last Resort*, Banking and Finance Law Review, tbl. 24, nr. 3, Carswell, júní 2009, bls. 466.

³⁵ 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.

tjónið ef illa færi. Þau freistast því til að taka meiri áhættu en ella þar sem lánveitandi til þrautavara er alltaf til staðar.³⁶

Svíþjóð gekk í gegnum alvarlega bankakreppu í upphafi tíunda áratugar tuttugustu aldar. Sjö stærstu bankar landsins, sem höfðu um 90% markaðshlutdeild á sænskum fjármálamarkaði töpuðu gríðarlegum eignum. Tap á lánasöfnum þessara sjö banka var samsvarandi 12% af vergri landsframleiðslu (VFL) Svíþjóðar á árinu 1992.³⁷ Í september 1992 lýsti sænska ríkisstjórnin, með stuðningi stjórnarandstöðunnar því yfir að hún myndi ábyrgjast allar skuldbindingar sænsku bankanna. Ábyrgðaryfirlýsingin tryggði alla kröfuhafa bankanna fyrir tjóni nema hlutahafa. Yfirlýsingin var umdeild og þótti mörgum ríkisstjórnin teygja sig allt of langt. Freistnivandi var orðið raunverulegt áhyggjuefni. Urban Bäckström, seðlabankastjóri Sænska Seðlabankans (s. Sveriges Riksbank) á þessum tíma sagði að ein leið til að takmarka freistnivanda væri að taka þátt í hörðum samningaviðræðum við þá banka sem þurftu á aðstoð seðlabankans að halda og að framfylgja þeirri grundvallarreglu að lánatöpum bankanna yrði mætt á fyrstu stigum með auknu eigin fé frá eigendum bankanna. Seðlabankinn myndi síðan útvega lausafé í tiltölulega stórum stíl á eðlilegum vöxtum og samkvæmt venjulegum skilmálum. Lánveiting þessi stæði hins vegar bönkum í eiginfjárvandræðum ekki til boða sagði Bäckström.³⁸

1.4 Raunveruleikinn

Frá því fyrstu kenningar um lánveitanda til þrautavara litu dagsins ljós á fyrri hluta 19. aldar hefur fjármálaheimurinn gjörbreyst. Eðli fjármálamarkaða og fjármálafyrirtækja í dag má að miklu leyti rekja aftur til ársins 1973 þegar lagasamræming á sviði fjármálaþjónustu í Evrópu hefst á vegum Evrópubandalagsins (nú Evrópusambandsins, hér eftir EB). Höft á frjálsu fjármagnsflæði innan EB, sem er eitt af fjórfrelsisákvæðum EB-réttarins voru afnumin með öllu 20 árum síðar við gildistöku Maastricht sáttmálans þann 1. nóvember 1993. Í kjölfarið opnuðust fjármálamarkaðir með auknu frelsi og urðu fyrir alvöru hluti af innri markaði EB. Löggjöf fjármálamarkaðarins í Evrópu gjörbreyttist síðar í kjölfar aðgerðaráætlunar Framkvæmdarstjórnar EB um fjármálamarkaðinn, hið svokallaða *Financial Services Action Plan (FSAP)*.³⁹ FSAP áætlunin gerði ráð fyrir að innleiðing aðgerða og nýrrar löggjafar kæmi til framkvæmda á árunum 1999–2005. Samkvæmt úttektarskýrslum Framkvæmdarstjórnar EB

³⁶ Rannsóknarnefnd Alþingis, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, Reykjavík 2010, 1. bindi, bls. 65. Aðgengileg á: <http://www.althingi.is>

³⁷ Urban Bäckström, *What Lessons Can be Learned from Recent Financial Crises? The Swedish Experience*, Wyoming, Bandaríkin, 29. ágúst 1997, bls. 3. Aðgengilegt á: <http://www.riksbank.se/upload/1722/970829e.pdf> VFL er verðmæti allrar þjónustu og allra vara sem framleiddar eru í landinu á árinu.

³⁸ „Sama heimild, bls. 3–4“.

³⁹ European Commission, *Communication on Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, COM (1999) 232, 11.05.99.

Aðgengilegt á: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf

hafði 39 af 42 aðgerðum verið hrint í framkvæmd fyrir lok árs 2004.⁴⁰ Í febrúar 2001 gaf hin svokallaða Lamfalussy-nefnd út lokaskýrslu sem fjallaði um tillögur að samræmdri löggjöf evrópsks verðbréfamarkaðar og skilvirkara regluverki.⁴¹ Nýtt innleiðingarferli Lamfalussy-nefndarinnar hefur gjörbreytt löggjöf á sviði verðbréfamarkaðsréttar frá því Evrópuþingið féllst á tillögurnar árið 2002. Innleiðingarferlið felur í sér tilraun til hámarkssamræmingar á þeim reglum sem gilda á þessu sviði á Evrópska efnahagssvæðinu.⁴² Hlutverk lánveitanda til þrautavara hefur þróast samfara þessum miklu breytingum á umhverfi og regluverki alþjóðlegra fjármálafyrirtækja. Framkvæmd þrautavarálána í dag er mun flóknari en kenningar Thornton og Bagehot segja til um enda um 200 ár liðin frá því þær birtust fyrst. Það er því ekki skrítið að raunveruleikinn og fræðin stangist á að hluta.

Í raun eiga aðstæður sem ríktu á mörkuðum þegar Thornton, Bagehot og fleiri áhugamenn um bankastarfsemi komu fram með sínar hugmyndir um lánveitanda til þrautavara lítið skylt við þann veruleika sem nú blasir við. Á þessum árum störfuðu bankar eingöngu innanlands. Hefðbundin bankastarfsemi snérist um að taka við innlánnum einstaklinga og fyrirtækja og lána í einum og sama gjaldmiðlinum. Bankar fjármögnuðu sig nær eingöngu með innlendum innlánnum. Erlend sambankalán voru mjög sjaldgæf en ef þau voru veitt þá var það í trausti langtíma viðskiptasambanda. Bankaviðskipti fóru að mestu leyti fram í innlendum gjaldmiðli. Bankar lánuðu fáum stórum aðilum lán gegn veðum í innlendum eignum s.s. vörubirgðum, málmum, landareignum og fleiri verðmætum. Hlutverk seðlabanka á þessum tímum var því að tryggja öryggi og leggja mat á starfsemi banka sem fór aðallega fram innan landamæra ríkja. Starfsemi fjármálafyrirtækja nú á dögum er hins vegar flókið fyrirbæri sem háð er mörgum þáttum. Eins og komið var inn á hér að framan þá er eðli bankastarfsemi í dag með þeim hætti að bankar fjármagna sig að jafnaði til skamms tíma en lána og veita aðra fyrirgreiðslu til langs tíma. Svonefnd markaðsfjármögnun í formi lána milli fjármálafyrirtækja, skuldabréfaútgáfu og margvíslegra skiptasamninga milli fjármálafyrirtækja hefur almennt fengið aukið vægi í fjármögnun banka og fjármálafyrirtækja á síðari árum, ekki síst vegna mikils framboðs af lánsfé og fjármunum á alþjóðlegum fjármálamarkaði og lágra vaxta.⁴³ Þróun síðustu ára hefur leitt til þess að hagkerfi sumra landa eiga fullt í fangi með að styðja við fjármálakerfið vegna stærðar þess. Skýrasta dæmið er stærð íslenska fjármálakerfisins þegar bankarnir hrundu í október 2008 en þá nam stærð fjármálakerfisins nífaldrí þjóðarframléiðslu landsins.⁴⁴ Fjármálakreppu Íra má að miklu leyti rekja til svipaðra aðstæðna og mynduðust hér árin fyrir hrun þó svo öfgarnar hafi ekki verið jafn miklar og hér á landi. Eignabóla, verulegt ójafnvægi í hagkerfinu sem og hraður bankavöxtur og mikil skuldsetning olli fjármálakreppu sem leiddi til þess að Írland leitaði á

⁴⁰ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, viðauki 6, bls. 7.

⁴¹ *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market*, Brussel, 15. febrúar 2001. Aðgengilegt á: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf

⁴² Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga*, Reykjavík 2009, bls. 59.

⁴³ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 1. bindi, bls. 51.

⁴⁴ „Sama heimild, bls. 46“.

náðir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) í nóvember 2010.⁴⁵ Þó svo margt hafi verið líkt með aðdraganda erfiðleika Íslands og Írlands, þá voru viðbrögð stjórnvalda við bankakreppunni með ólíkum hætti. Eftir að Seðlabanki Íslands hafnaði beiðni Glitnis um þrautavarálán og þjóðnýting bankans varð að engu voru í kjölfarið sett neyðarlög á Íslandi.⁴⁶ Á grundvelli neyðarlaganna voru erlendar skuldir og eignir skyldar eftir í ógjaldfærum bönkum og stofnaðir nýir bankar á grunni þeirra gömlu. Tryggt var að innlend bankastarfsemi héldi áfram og greiðslumiðlun við útlönd var tryggð þrátt fyrir erfiðar aðstæður. Í kjölfarið mótuðu stjórnvöld efnahagsáætlun í samstarfi við AGS, með aðaláherslu á ábyrg ríkisfjármál og að tryggja stöðugleika í gjaldeyrismálum. Á Írlandi voru viðbrögðin hins vegar af öðrum toga. Írsk stjórnvöld gáfu út ótakmarkaða ríkisábyrgð á innstæður (e. blanket guarantee) og skuldbundu sig til að veita bönkunum fjárhagslegan stuðning. Ríkið tók þar með fulla ábyrgð á bönkunum. Fyrir vikið var erfiðara að skilja á milli erfiðleika bankanna og ríkissjóðs. Við þetta tilefni kom Brian Lenihan, fjármálaráðherra Írlands, opinberlega fram og sagði aðgerð írska ríkisins ódýrustu björgunaraðgerð banka í sögunni. Óvissan um endurfjármögnun bankanna og getu ríkisins til þess að standa við þær skuldbindingar sínar eru helstu ástæður þess að írska kreppan hefur dregist á langinn og stjórnvöld leita til AGS nú, tveimur árum á eftir Íslandi.⁴⁷

Þegar einkarekinn banki leitar á náðir seðlabanka um þrautavarálán eftir að hafa mistekist að endurfjármagna lausafjárstöðu sína á millibankamarkaði vaknar almennt grunur um að bankinn sé í raun ógjaldfær. Það er ávallt erfitt fyrir seðlabanka í þessari stöðu að komast að því nákvæmlega hvort þessi grunur eigi við rök að styðjast. Ef grunur bankans reynist réttur þarf bankinn að skoða umfang vandamálsins og meta í hverju ógjaldfærni bankans fellst. Í þessu samhengi má ekki gleyma því að þegar beiðni um þrautavarálán berst seðlabanka er bráðavandinn mikill og tíminn knappur. Fréttir af beiðni um þrautavarálán geta hrundið af stað bankaáhlaupi og jafnvel gjaldþroti þess banka sem á í hlut. Aðstæður eru því afar viðkvæmar þegar lausafjávandi banka er annars vegar. En segja má að eftirlitsaðilar, sem bera ábyrgð á fjármálamarkaðnum, eigi að hafa góða yfirsýn yfir heildarstöðu þess banka sem óskar eftir þrautavaráláni. Ef eftirliti hefur verið sinnt sem skyldi ætti úttekt á starfsemi og rekstri bankans að taka skamman tíma. Hér er lögð sérstök áhersla á „ætti“ því í fjármálakreppu getur lausafé horfið á einni nóttu og eignir gufað upp á stuttum tíma. Því getur verið erfitt að meta raunveruleg verðmæti eigna- og lánasafna bankans við flóknar aðstæður á afleiddum mörkuðum. Þrautavarálán seðlabanka eru sambærileg venjulegum bankalánum að því leyti að þau geta fengist innheimt ásamt vöxtum en lánin geta líka tapast. Ef seðlabanki fær ekki lán sín innheimt minnka sjóðir bankans og kostnaður eykst. Mikilvægi þess að forsendur fyrir þrautavaráláni séu réttar skiptir eðli málsins öllu máli. Traust veð til tryggingar fyrir þrautavaráláni er forsenda lánveitingar. Að sama skapi verður þrautavarálán að vera líklegt til að leysa vandann og tryggja að lántaki geti staðið við skuldbindingar sínar til lengri tíma litið. Mikil afföll á lánasafni getur leitt til þess að

⁴⁵ Hagsýn, 3. tbl. 1. árg. 23. nóvember 2010. Aðgengilegt á: <http://www.efnahagsraduneyti.is>

⁴⁶ Lög nr. 125/2008 um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði ofl. Í lögnum fólust m.a. víðtækar lagaheimildir íslenska ríkisins til aðgerða á fjármálamörkuðum.

⁴⁷ Hagsýn, 3. tbl. 1. árg. 23. nóvember 2010. Sjá: www.efnahagsraduneyti.is

seðlabanki lendi sjálfur í greiðsluferfiðleikum eða greiðsluþroti. Ef slík staða kemur upp tapar seðlabankinn öllu trausti og sjálfstæði því hann þarf þá að leita á náðir ríkisins til að fá aukið eigið fé. Ef aðgerðir seðlabanka heppnast ekki kemur það í hlut ríkisins að bera kostnaðinn af misheppnuðum björgunaraðgerðum. Kjarni málsins er því hversu mikið svigrúm og mikinn styrk hefur seðlabanki til að taka á sig tapaðar kröfur í kjölfar fjármálakreppu og hver er staða þess sem óskar eftir þrautavaráláni. Hægt er að fullyrða að fjárhagslegt svigrúm seðlabanka hefur minnkað á síðustu árum, líkt og kom fram í kreppuni í Skandinavíu og Japan á 10. áratug síðustu aldar og í heimskreppunni sem hófst um mitt ár 2007. Ástæðuna má að miklu leyti rekja til ört vaxandi og flóknari fjármálakerfa þar sem risavaxnar alþjóðlegar fjármálastofnanir eiga viðskipti þvert á landamæri margra landa og jafnvel heimsálfa. Aðgerðir gegn alþjóðlegu fjármálakreppunni sem hófst um mitt ár 2007 hafa því að miklu leyti verið á ábyrgð stjórnvalda í hverju landi fyrir sig. Í þessu samhengi má nefna aðgerðir breskra stjórnvalda við alþjóðlegu fjármálakreppunni. Breska ríkisstjórnin lagði fram frumvarp (e. the Banking Bill) í breska þinginu í október 2008.⁴⁸ Frumvarpið varð að lögum í febrúar 2009 sem Bankalögin (e. the Banking Act) og veita þau Seðlabanka Bretlands heimildir til að koma á fjármálastöðugleika. Lögin kveða á um sérstök úrræði og lagaheimildir vegna fjármálafyrirtækja í greiðsluferfiðleikum. Lögin eru þó ekki ítarleg hvað varðar ráðstafanir neyðarlána og er hlutverk Seðlabanka Bretlands sem lánveitanda til þrautavara aðeins skilgreint að litlu leyti. Mikilvæg viðhorf er varða fjármálastöðugleika eru hvorki útskýrð í lögnum né heldur í athugasemdum sem fylgdu frumvarpinu sem varð að Bankalögnum, þrátt fyrir að fjármálastöðugleiki sé meginverkefni seðlabanka og kjarninn í aðgerðum lánveitanda til þrautavara.⁴⁹

Vandamál fjármálakreppu geta verið af ólíkum toga. Í alþjóðlegu fjármálakerfi eru skuldbindingar fjármálastofnanna oftast en ekki í ólíkum gjaldmiðlum. Beiðni um þrautavarálán getur snúið að skuldbindingum í erlendum gjaldmiðli. Við slíkar aðstæður þarf að skoða vel hvaða afleiðingar það getur haft í för með sér að veita þrautavarálán í erlendum gjaldmiðli. Stjórnvöld í hverju landi hafa takmörkuð völd og úrræði til að bregðast við kreppum. Úrræðin snúast fyrst og fremst um aðgerðir innanlands. Ríkisstjórnir geta brugðist við með því að hækka skatta og álögur, fryst innlend lán, prentað eigin gjaldmiðil, varið eigin gjaldmiðil með höftum eða aukið framkvæmdir hins opinbera, svo dæmi séu tekin. En stjórnvöld geta ekki prentað erlendan gjaldmiðil né krafist þess að erlendir lánadrottnar samþykki endurgreiðslur lána í innlendum gjaldmiðli, ef lánaskilmálar kveða á um endurgreiðslu í erlendum gjaldmiðli. Það er því varasamt að prenta innlendan gjaldmiðil til að nota í skiptum fyrir annan gjaldmiðil. Slíkar aðgerðir leiða undantekningalaust til hruns á gengi innlands gjaldmiðils. Samkvæmt lögum um Seðlabanka Íslands hefur bankinn einkarétt á að gefa út íslenskar krónur, sbr. 5. gr. laganna. Seðlabanka Íslands er því lánveitandi til

⁴⁸ Frumvarpið var lagt fram í breska þinginu í október 2010 og var staðfest sem lög þann 12. febrúar 2009.

⁴⁹ Campbell, Andrew og Lastra, Rosa, *Revisiting the Lender of Last Resort*, Banking and Finance Law Review, tbl. 24, nr. 3, Carswell, 2009, bls. 455-456.

þrautavara í íslenskum krónum. Það væri fráleitt að líta á hann sem lánveitanda til þrautavara í öðrum gjaldmiðli.⁵⁰

Seðlabankar geta lent í alvarlegum rekstrarvanda líkt og aðrir bankar. Ef slíkt gerist má leiða líkur að því að staða ríkissjóðs sé með sambærilegum hætti. Slæm fjárhagsleg staða seðlabanka á sér yfirleitt nokkurn aðdraganda. Hraður vöxtur banka, aukin verðbólga, hátt vaxtastig, aukin skuldsetning og veikur gjaldmiðill eru atriði sem geta valdið ókyrrð og ógnað stöðugleika á markaði til skamms tíma. Það fyrsta sem hverfur þegar seðlabanki á í rekstrarvanda er traust og trúverðugleiki bankans. Við slíkar kringumstæður getur verið erfitt og jafnvel ómögulegt að fá lán á erlendum mörkuðum. Það hefur sýnt sig á seinni árum að erlendir lánmarkaðir geta lokast fyrirvaralaust. Örvænting og óvissa skapast í kerfinu sem leiðir til þess að þörfin fyrir alþjóðlegan lánveitanda til þrautavara verður knýjandi. Líkt og þegar viðskiptabankar leita á náðir seðlabanka sem lánveitanda til þrautavara, þá geta stjórnvöld í greiðsluferfiðleikum leitað á náðir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (e. International Monetary Fund). Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) er alþjóðlegur lánveitandi til þrautavara. Hlutverk hans er einnig að hafa almennt eftirlit með efnahagslífi aðildarlandanna sem eru 184 í dag, eða flest ríki heims. Að auki vinnur sjóðurinn að því markmiði, í samvinnu við aðrar alþjóðastofnanir að draga úr fátækt í heiminum. Að mörgu leyti er AGS mun betur í stakk búinn til að sinna hlutverki sínu sem alþjóðlegur lánveitandi til þrautavara en einstakir seðlabankar sem lánveitendur til þrautavara fyrir innlend fjármálafyrirtæki. AGS hefur úr miklu stærri sjóðum að ráða og því er geta sjóðsins til að taka á sig lánatöp miklu meiri en einstakra seðlabanka. Sjóðurinn er ávallt efstur í kröfuhafaröð lánadrottna sem verður til þess að lánatöp eru mun sjaldgæfari en hjá innlendum seðlabönkum.

Í raun hafa aðgerðir og úrræði seðlabanka öðlast nýja merkingu í ljósi viðbragða margra ríkja að undanfögnu við fjármálakreppunni. Hafa mörg ríki heims þurft að koma fjármálafyrirtækjum til aðstoðar með þrautavaralánum eða öðrum neyðarúrræðum. Má í þessu samhengi nefna að bankar hafa verið þjóðnýttir, sameinaðir, endurfjármagnaðir eða þeim skipt upp. Fram að fjármálakreppunni sem hófst 2007 höfðu fræðin og framkvæmdin eingöngu gert ráð fyrir að lausafjáraðstoð seðlabanka væri heimiluð til bankastofnana. Frá þessu var vikið þegar Seðlabanki Bandaríkjanna veitti stærsta tryggingafélagi Bandaríkjanna, AIG þrautavaralán upp á 85 milljarða dala. Á móti eignaðist bandaríska ríkið tæplega 80% hlut í félaginu.⁵¹ Aðgerðir gegn alþjóðlegu fjármálakreppunni sem hófst 2007 sýna að lánveitandi til þrautavara lánar ekki einungis til viðskiptabanka eins og kenningar Thornton og Bagehot gerðu ráð fyrir. Lánveitandi til þrautavara lánar heldur ekki alltaf án vandkvæða. Lánveitandi til þrautavara kemur ógreiðslufærum fjármálafyrirtækjum til bjargar þvert á kenningar elstu fræðimanna og þrautavaralán bera sjaldnast refsivexti. Að sama skapi telst það til undantekninga ef markaðsaðilar fá nokkuð að vita um aðgerðaráætlun seðlabanka á krepputímum.

⁵⁰ Eiríkur Guðnason - fyrrverandi seðlabankastjóri, *Nokkrir punktar um peningamál*, 7. maí 2008. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6511>

⁵¹ Samkvæmt tilkynningu Seðlabanka Bandaríkjanna (e. Federal Reserve System) frá 16. september 2008. Aðgengilegt á: http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_aig.htm

2. Seðlabanki Íslands

2.1 Upphafið

Árið 1925 var skipuð svokölluð bankamálanefnd sem fékk það hlutverk að skoða möguleika á stofnun sjálfstæðs seðlabanka.⁵² Bankamálanefndin klofnaði í afstöðu sinni og meirihlutinn lagði til að sérstök deild innan Landsbankans, sem stofnaður hafði verið árið 1886, myndi sjá um seðlaútgáfu. Ný löggjöf um Landsbankann var sett árið 1927.⁵³ Markmið Landsbankalaganna var að þróa sambærilegt einkabankakerfi og á hinum Norðurlöndunum og hlutverk seðlabankans yrði með tímanum ríkjandi í starfsemi Landsbankans. Þessar vonir lagahöfunda brugðust algjörlega⁵⁴. Yfirburðir Landsbankans í almennum bankaviðskiptum voru algjörir gagnvart hinum bönkunum tveimur, Útvegsbanka Íslands, sem hafði verið stofnaður á grunni Íslandsbanka hf. og Búnaðarbanka Íslands. Landsbankinn, sem hafði bæði gegnt hlutverki seðlabanka og viðskiptabanka frá árinu 1927 var aðalviðskiptabanki flestra stærstu fyrirtækja landsins sem og opinberra stofnana. Öll viðskipti banka, sparisjóða, ríkissjóðs og ríkisstofnana auk allra gjaldeyrisviðskipta voru við seðlabankadeild Landsbankans allt til ársins 1961.⁵⁵

Seðlabanki Íslands var síðan stofnaður árið 1961, með lögum nr. 10 frá 29. mars 1961. Seðlabanki Íslands tók við öllum réttindum og skyldum þeirrar einingar Landsbankans sem hafði gengt hlutverki seðlabanka. Með stofnun sjálfstæðs seðlabanka var endir bundinn á pólitískar deilur sem staðið höfðu í áratugi.⁵⁶

2.2 Lög nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands

Þegar lög nr. 36/1986 um Seðlabanka Íslands tóku gildi hinn 1. nóvember 1986 féllu fyrstu löggin um bankann frá 29. mars 1961 úr gildi. Nýmæli laganna frá 1986 var að vaxtafrelsi var staðfest en innlánsstofnunum hafði verið veitt takmarkað vaxtafrelsi í tveimur áföngum árið 1984, án sérstakrar lagasetningar þar um. Áður hafði Seðlabankinn rétt til að ákveða hámark og lágmark vaxta, sem innlánsstofnanir máttu reikna af innlánnum og útlánnum, sbr. 10. gr. laganna frá 1961. Í III. kafla laganna frá 1986 sem fjallar um innlend viðskipti Seðlabankans er kveðið á um í 1. mgr. 7. gr. að bankinn geti veitt peningastofnunum, sem eiga

⁵² Bankamálanefndin (sem var sérstök millipinganevnd) var skipuð af Alþingi. Hún starfaði frá 1925-26 (Frumvarp til laga um viðskiptabanka í eigu ríkisins, lagt fyrir Alþingi á 99. löggjafarþingi 1977-78. Aðgengilegt á: <http://www.altinget.is/alttext/99/s/pdf/0330.pdf>

⁵³ Lög nr. 10/1928 um Landsbanka Íslands.

⁵⁴ Jóhannes Norðdal, *Frá kreppu til viðreisnar*, Hið Íslenska bókmenntafélag, Reykjavík 2002, bls. 41-79.

⁵⁵ Seðlabanki Íslands, *Aðdragandi að stofnun Seðlabankans og nokkur atriði úr sögu bankans*. Aðgengilegt á: <http://www.seðlabanki.is/?PageID=26>

⁵⁶ Höfðu deilurnar snúist um það hvort koma ætti á fót sérstökum seðlabanka. Lagafrumvarp þess efnis var lagt fram árið 1937 en það náði ekki fram að ganga. Tvær bankamálanefndir (1941 og 1951) voru skipaðar. Tillögur þeirra um stofnun sérstaks seðlabanka náðu ekki fram að ganga (Frumvarp til laga um viðskiptabanka í eigu ríkisins, lagt fyrir Alþingi á 99. löggjafarþingi 1977-78. Aðgengilegt á: <http://www.altinget.is/alttext/99/s/pdf/0330.pdf>)

innlánsviðskipti við bankann, lán með kaupum verðbréfa eða á annan hátt gegn tryggingum sem bankinn metur gildar. Í 2. mgr. 7. gr. er fjallað nánar um efnisleg atriði er varða lánaheimild bankans. Í lögunum frá 1986 er hvergi getið um sérstaka heimild Seðlabankans til að veita lánastofnunum ábyrgðir eða lán þegar sérstaklega stendur á.

Lög nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands tóku gildi 23. maí 2001. Í desember árið 2000 skipaði forsætisráðherra nefnd til að semja frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands. Í erindisbréfi nefndarinnar sagði m.a. að núgildandi lög um bankann væru að stofni til frá árinu 1986. Frá þeim tíma hefðu orðið miklar breytingar á íslenskum og alþjóðlegum fjármálamarkaði. Því væri nauðsynlegt að laga löggjöf um Seðlabankann að þessum breyttu aðstæðum. Í athugasemdum með frumvarpinu segir að þrátt fyrir endurskoðun nánast allra annarra laga sem um starfsemi á fjármálamarkaði gilda hafi lögin frá 1986 um Seðlabankann staðið að mestu óbreytt.⁵⁷ Þegar komið var undir lok 20. aldarinnar voru lögin barn síns tíma og endurspegluðu ekki lengur þau viðhorf sem giltu á fjármálamarkaði. Umfangsmikil breyting varð þó á lögum um Seðlabanka Íslands árið 1998 þegar Alþingi samþykkti lög nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Við þessa lagasetningu var kafli laganna um Seðlabankann er fjallaði um bankaeftirlit felldur úr gildi. Nýrri stofnun, Fjármálaeftirlitinu var komið á fót í kjölfarið og tók hún við starfsemi bankaeftirlits Seðlabanka Íslands og Vátryggingaeftirlitsins.

Seðlabankinn er sjálfstæð stofnun í eigu ríkisins, sbr. 1. gr. laga nr. 36/2001. Í 2. mgr. 1. gr. segir að ríkissjóður beri ábyrgð á öllum skuldbindingum Seðlabankans. Núgildandi Seðlabankalög fólu í sér margvíslegar breytingar frá fyrri lögum. Helstu breytingarnar voru að starfsemi bankans var sett skýrt markmið um að tryggja stöðugt verðlag, sbr. 3. gr. laganna. Sjálfstæði bankans var aukið sem endurspeglast m.a. í því að bankastjórninni er einni falið að taka ákvörðun um beitingu stjórnþækja bankans í stað þess að eiga um það samráð við ráðherra. Í 4. gr. laganna er kveðið svo á að Seðlabankinn skuli sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, svo sem að varðveita gjaldeyrisvarasjóð og að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi,⁵⁸ þar með talið greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Í greinargerð með frumvarpinu kom fram að frekar en að telja upp hin ýmsu viðfangsefni bankans hefði nefndin kosið að kveða almennt á um þau.⁵⁹ Þó var ástæða til að tilgreina sérstaklega varðveislu gjaldeyrisvarasjóð og að bankinn skyldi stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þar með talið greiðslukerfi í landinu og við útlönd. Nefndin taldi ástæðu til að kveða sérstaklega á um þessi viðfangsefni þar sem þau eru einkar mikilvæg í starfi bankans. Hlutverk gjaldeyrisvarasjóðs er m.a. að tryggja fjárhagslegt öryggi út á við. Að auki er lögð sérstök áhersla á virkt og öruggt fjármálakerfi og er það í samræmi við aukna áherslu erlendra seðlabanka að stuðla að öryggi fjármálakerfisins, þ.e. að tryggja fjármálastöðugleika. Þótti rétt að kveða sérstaklega á um það í lögunum þar sem fjármálastöðugleiki væri vaxandi viðfangsefni Seðlabanka Íslands.⁶⁰

⁵⁷ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4566.

⁵⁸ Fjármálakerfið er þríþætt, þ.e. fjármálamarkaðir, fjármálastofnanir og greiðslu- og uppgjörskerfi.

⁵⁹ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4570.

⁶⁰ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4570.

2.3 Innlend viðskipti

2.3.1 Innlend viðskipti, sbr. 1. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001

III. kafli nógildandi Seðlabankalaga fjallar um innlend viðskipti bankans og eru þar ýmis mikilvæg nýmæli. Ákvæði 6. gr. laga nr. 36/2001 er efnislega samhljóða fyrri lögum um bankann. Í ákvæðinu er kveðið á um að Seðlabanki Íslands taki við innlánnum frá innlánsstofnunum, sem nánar eru skilgreindar í greininni og frá öðrum lánastofnunum. Hefur bankinn sett nánari reglur um viðskiptareikninga við bankann með vísan til 2. mgr. 6. gr. laganna.⁶¹ 7. gr. laganna er tvær málsgreinar. Fyrri málsgrein þessa ákvæðis er efnislega samhljóða fyrstu málsgrein laganna frá 1986 en önnur málsgrein ákvæðisins er nýmæli. Seðlabankar veita almennt fjármálafyrirtækjum lausafjárþyrirgreiðslur til skamms tíma, annað hvort í formi endurhverfra viðskipta eða í formi skammtímaveðlána. 1. mgr. 7. gr. nógildandi Seðlabankalaga felur í sér að bankinn getur veitt þeim stofnunum sem eiga innlánsviðskipti við hann skv. 6. gr. lán með kaupum á verðbréfum eða gegn annarri tryggingu sem bankinn metur gilda. Meginlausafjárviðskipti Seðlabankans við lánastofnanir sem eiga kost á innlánsviðskiptum við bankann fara fram með reglulegum uppboðum á svokölluðum endurhverfum verðbréfasamningum. Lánastofnanir sem eiga innlánsviðskipti við bankann eiga einnig möguleika á svokölluðum daglánnum. Í öllum þessum viðskiptum krefst Seðlabankinn trygginga af hálfu stofnanna sem felast í markaðsverðbréfaeign þeirra.⁶² Seðlabankinn hefur sett reglur nr. 553/2009 um viðskipti fjármálafyrirtækja við bankann með tilvísun til 1. mgr. 7. gr. og 38. gr. laga um Seðlabankann. Er markmið reglnanna að skýra réttarsamband Seðlabankans og þeirra innlánsstofnana sem átt geta viðskipti við bankann, sbr. 6. gr. laganna. Þegar reglur nr. 553/2009 tóku gildi 1. júní 2009 féllu úr gildi reglur nr. 808/2008 sem tekið höfðu gildi 22. ágúst 2008. Á árinu 2008 voru reglunum breytt þrisvar sinnum, fyrst þann 21. janúar með reglum nr. 35/2008, síðan 2. apríl með reglum nr. 317/2008 og að lokum þann 22. ágúst með reglum nr. 808/2008 eins og fyrr segir. Snérust breytingarnar á árinu 2008 aðallega um að rýmka reglur um veðhæf bréf í viðskiptum við Seðlabankann. Með þessu móti var breikkaður sá grunnur sem fjármálafyrirtæki höfðu til tryggingaráðstöfunar í lánaviðskiptum við bankann. Með reglum nr. 35/2008 voru í fyrsta skipti verðbréf í erlendum gjaldmiðlum heimiluð til tryggingar. Einnig voru reglur um sértryggð skuldabréf rýmkaðar.⁶³ Í III. kafla reglna nr. 317/2008 sem fjallar um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir sagði í 2. tl. 1. mgr. 11. gr.: „Útgefandi hafi 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. Þetta skilyrði á þó ekki við um 6. tl.“ Í reglum nr. 808/2008 var búið að breyta ákvæðinu þannig að í staðin fyrir að lágmarkseinkunnir matsfyrirtækjanna væru tilgreindar í ákvæðinu stóð einungis að útgefandi þyrfti að hafa lágmarkseinkunn sem birt væri samkvæmt

⁶¹ Reglur nr. 540/2007 um viðskiptareikninga við Seðlabanka Íslands. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is>

⁶² Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4572.

⁶³ Sértryggð skuldabréf njóta sérstakrar tryggingar og fullnusturéttar í tryggingarsafni, ólíkt hefðbundnum skuldabréfum, sbr. lög nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf.

skilmálum sem Seðlabankinn setti um tryggingarhæfi verðbréfa, sbr. 3. tl. 12. gr. Einnig var búið að lækka útgefið markaðsvirði hvers flokks rafrænt skráðra verðbréfa úr 500 m. \$ í 100 m. \$, 500 m. € í 100 m. € og 300 m. £ í 100 m. £. Að sama skapi var hámark verðbréfa í erlendum myntum hækkað úr 50% í 70% af verðmati trygginga, sbr. 7. tl. 12. gr. reglna nr. 808/2008. Í nógildandi reglum nr. 553/2009 hafa ofangreindar breytingar hvað varðar markaðsvirði hvers flokks og verðmat trygginga gengið til baka. Í nógildandi reglum eru að sama skapi engar kröfur um að útgefendur hafi lánshæfismat frá matsfyrirtækjum. Líkt og frá upphafi fara regluleg viðskipti og daglán fram í íslenskum krónum.⁶⁴ Í 10. gr. reglna nr. 553/2009 er fjallað um samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Er kveðið á um að í samningi skal tilgreina til hvaða skuldbindinga og trygginga samningurinn nær til. Í 11. gr. er kveðið á um hvaða fjárhagslegu tryggingarráðstafanir í viðskiptum við Seðlabankann eru hæfar. Í 12. gr. er kveðið á um takmarkanir á tryggingarhæfi verðbréfa. Er kveðið meðal annars á um að fjármálafyrirtæki ábyrgist að verðbréf lögð fram til fjárhagslegrar tryggingarráðstöfunar vegna skuldbindinga við bankann séu veðbanda- og kvaðalaus. Ekki er heimilt að leggja fram víkjandi skuldabréf til tryggingar, sbr. 2. másl. 12. gr. Í 3. másl. sömu greinar segir að útgefanda sé ekki heimilt að leggja fram eigin skuldabréf til tryggingar fyrir eigin viðskiptum við Seðlabankann.

Endurhverf viðskipti fela í sér að fjármálastofnun selur seðlabanka eða annarri fjármálastofnun markaðsverðbréf með loforði um að kaupa þau aftur til baka á hærra verði að ákveðnum tíma liðnum. 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 fjármálastofnun borgar fyrir lánið.⁶⁵ Á síðustu árum hefur þróunin verið í þá átt að viðskipti með veðlán hafa aukist á kostnað endurhverfra viðskipta. Ástæðan er aðallega sú að þá þarf ekki að yfirfæra eignarhald á undirliggjandi eign og einfaldar það mjög viðskiptin. Markaðsverðbréfið er ekki selt í veðlánaviðskiptum heldur einungis tekið sem handveð af lánveitanda.

Veðlán íslensku viðskiptabankanna þriggja Glitnis, Kaupþings og Landsbankans hjá Seðlabanka Íslands jukust verulega síðustu misserin fyrir hrun. Meginástæðan var að millibankamarkaður með óverðtryggð verðbréf hrundi á seinni hluta ársins 2007 eða um sama leyti og alþjóðalausafjárkreppan skall á. Í lok árs 2006 og fram á mitt ár 2007 voru viðskiptabankarnir þrír með um tvo milljarða evra í veðlán. Þegar lausafjárkreppan hófst haustið 2007 byrjuðu þessi veðlán að aukast hratt og fóru úr tveimur milljörðum evra í rúmlega níu milljarða evra á síðustu mánuðum fram að falli bankanna. Á sama tíma stækkuðu bankarnir ekkert þannig að hlutur veðlána hjá Seðlabanka Íslands jókst úr 2% í 9% af heildarskuldum bankanna. Mesta hlutfallslega aukningin var hjá Glitni. Að auki fengu viðskiptabankarnir minni fjármálafyrirtækin (Icebank, SPRON, Saga Capital og VBS fjárfestingabanka) til að vera milliliði í veðlánaviðskiptum við Seðlabankann á árinu 2008 þar sem þeir voru búnir að fullnýta sína lausafjárheimild hjá Seðlabankanum. Þar með voru stóru

⁶⁴ Regluleg viðskipti eru lán til 7 daga, innstæðubréf, þ.e. skuldabréf sem Seðlabankinn gefur út til fjármálafyrirtækja með 7 daga binditíma og bundin innlán til 7 daga, sbr. 7. gr. reglna nr. 553/2009.

⁶⁵ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 1. bindi, bls. 41.

viðskiptabankarnir þrír óbeint lántakendur í gegnum minni fjármálafyrirtækin. Voru minni fjármálafyrirtækin því lántakendur hjá Seðlabanka Íslands gegn veðum sem samanstóðu aðallega af bankabréfum í stóru viðskiptabönkunum þremur.⁶⁶

2.3.2 Heimild Seðlabankans til að veita lán til þrautavara, sbr. 2. mgr. 7. gr. laga nr. 36/2001

Eins og áður segir þá felst í 2. mgr. 7. gr. 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 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. Í athugasemdum með frumvarpi sem varð að lögum nr. 36/2001 segir orðrétt um þetta ákvæði:

„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 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“.⁶⁷

Samkvæmt framangreindu þá kemur þrautavaralán frá Seðlabankanum aðeins til skoðunar gagnvart lánastofnunum sem gegna lykilhlutverki í íslensku fjármálakerfi og lausafjárskortur þeirra getur skapað keðjuverkun gagnvart öðrum stofnunum. Þarf Seðlabankinn því að meta í hverju tilfalli hver sé staða viðkomandi lánastofnunar í þessu samhengi. Líkt og fram kemur í ákvæðinu er Seðlabankanum heimilt þegar sérstaklega stendur á að taka við öðrum tryggingum en þeim sem eru hefðbundnar samkvæmt 1. mgr. ákvæðisins. 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. Að sama skapi getur fyrirgreiðsla bankans falist í því að hann veiti ábyrgð á skuldbindingum þeirra lánastofnana sem til hans leita. Hafa skal hugfast að 2. mgr. 7. gr. er heimildarákvæði og geta lánastofnanir því aldrei átt skilyrðislausan rétt á fyrirgreiðslu á grundvelli málsgreinarinnar. Það verður ávallt Seðlabankans að rannsaka 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

⁶⁶ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 2. bindi, bls. 44.

⁶⁷ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4572.

beiðni um lán til þrautavara. Í frumvarpinu sem varð að nágildandi lögum er gert ráð fyrir að „Seðlabankinn muni eiga náíð 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“.⁶⁸

Í 35. gr. nágildandi Seðlabankalaga er kveðið á um þagnarskyldu og trúnaðarupplýsingar starfsmanna Seðlabankans. Segir í ákvæðinu að bankaráðsmenn og aðrir starfsmenn Seðlabankans séu bundnir þagnarskyldu um allt það sem varðar hagi viðskiptamanna bankans og málefni bankans sjálfs.⁶⁹ Gera má ráð fyrir að beiðni um lán til þrautavara sé eitt af þeim málum sem falla undir 35. gr. að mati bankans.⁷⁰ Mál er varða 35. gr., sem og önnur ákvæði laga um þagnarskyldu, gera bankanum óheimilt að skýra opinberlega frá hver voru. Seðlabankinn hefur hins vegar bent á að lántakendum sé heimilt að greina frá viðskiptum sínum við bankann ef þeir kjósa það.⁷¹ Það getur því verið vandkvæðum bundið að fá skýrar upplýsingar um hvenær lánabeiðni fellur undir 1. mgr. eða 2. mgr. 7. gr. Seðlabankalaga. Samkvæmt Rannsóknarskýrslunni⁷² hefur þrisvar sinnum reynt á ákvæði 2. mgr. 7. gr. frá því heimildin kom inn í lögin um Seðlabanka Íslands árið 2001. Fyrsta beiðni um þrautavaralán kom frá Glitni banka þann 29. september 2008 eins og greint var frá í inngangskaflanum. Það lá fyrir að Glitnir væri með fjögur lán á gjalddaga á haustdögum 2008. Stærsta lánið var á gjalddaga 15. október 2008 að fjárhæð um 500 milljónir bandaríkjadala. Samtals námu gjalddagarnir fjórir u.þ.b. 600 milljónum evra. Lausafjárstaða Glitnis á þessum tíma var mjög erfið, sérstaklega í erlendum gjaldeyri. Fór Glitnir fram á að Seðlabankinn lánaði þeim 600 milljónir í evrum. Snérist beiðni Glitnis um þrautavaralán í erlendum gjaldmiðli.⁷³ Glitnir hafði hugsað sér að setja lánabók 561 að veði en sú lánabók samanstóð af lánum til norskra viðskiptavina bankans. Síðar kom í ljós að Glitnir hafði ekki heimild til að veðsetja þessi lán samkvæmt skilmálum lánasamninganna. Eftir að í ljós kom að lánabók 561 væri ekki tæk sem veð bauð Glitnir Seðlabanka Íslands aðrar tryggingar gegn hinni umbeðnu fyrirgreiðslu. Seðlabankinn hafnaði þeim tryggingum og Glitnir varð ekki að ósk sinni um þrautavaralán.⁷⁴ Fjármálaeftirlitið greip inn í rekstur Glitnis þann 7. október á grundvelli laga nr. 125/2008 um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. (neyðarlögin) og skipaði bankanum skilanefnd sem tók við öllum heimildum stjórnar.⁷⁵

Önnur beiðnin um þrautavaralán frá upphafi barst Seðlabanka Íslands frá Kaupþingi banka hf. Samþykkti Seðlabankinn þann 6. október 2008 að veita Kaupþingi lán til fjögurra

⁶⁸ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4572.

⁶⁹ Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 4564.

⁷⁰ Sjá yfirlýsingu frá Seðlabankanum frá 4. febrúar 2011 þar sem komið er inn á þagnarskyldu starfsmanna á grundvelli 35. gr. Seðlabankalaga. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/?PageID=13&NewsID=2727>

⁷¹ Sbr. viðtal við Stefán J. Stefánsson, upplýsingafulltrúar Seðlabankans á Vísi.is 11. mars 2009. Aðgengilegt á: <http://www.visir.is/sedlabankinn-visar-a-bug-ad-hafa-gert-krofu-um-leynd/article/2009740199600>

⁷² *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, Reykjavík 2010. Aðgengilegt á: <http://www.althingi.is>

⁷³ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 7. bindi, bls. 11.

⁷⁴ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 7. bindi, bls. 10-48.

⁷⁵ Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanefndar fyrir Glitni banka hf. frá 7. október 2008. Aðgengilegt á: <http://fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=5719>

daga sem nam 500 milljónum evra. Veitti Seðlabankinn lánið gegn allsherjarveði í danska FIH bankanum.⁷⁶ Tveimur dögum síðar, eða þann 8. október veitti Seðlabanki Svíþjóðar Kaupþingi lán til þrautavara að fjárhæð 5 milljarða sænskra króna.⁷⁷ Lántakinn var Kaupþing í Svíþjóð (s. Kaupthing Bank Sverige AB) og var láninu ætlað að standa undir greiðslum til innlánseigenda sem stofnað höfðu bankareikninga í Kaupþingi í Svíþjóð sem og lagt inn á Kaupþing Edge reikninga bankans í Svíþjóð.⁷⁸ Seðlabanki Svíþjóðar setti m.a. sem skilyrði að Kaupþing Edge reikningunum væri lokað. Staðfesti Kaupþing að bankinn hefði hætt með Kaupþing Edge reikningana daginn eftir. Lán Seðlabanka Svíþjóðar var veitt á grundvelli 6. kafla laga um Seðlabanka Svíþjóðar. Fjallar 6. kafla fyrrgreindra laga um peningastefnuna og greiðsluferfið. Í 8. gr. segir: „Ef sannarlega er þörf á lausafjáraðstöð vegna sérstakra aðstæðna getur Seðlabanki Svíþjóðar veitt lán eða ábyrgðir gegn sérstökum skilmálum til bankastofnana og sænskra fyrirtækja sem heyra undir eftirlit Fjármálaeftirlitsins.“⁷⁹ Taldi Seðlabanki Svíþjóðar og sænska Fjármálaeftirlitið að staða Kaupþings í Svíþjóð væri stöðug en lausafjárstaða hans erfið á þessari stundu og því hefði bankinn ákveðið að veita bankanum þrautavarálán. Var það mat Seðlabanka Svíþjóðar að fjármálastöðugleika væri ógnað ef Kaupþing gæti ekki staðið við skuldbindingar sínar gagnvart innlánseigendum. FME greip síðan inn í rekstur Kaupþings þann 9. október 2008 á grundvelli neyðarlaganna og skipaði skilanevnd yfir bankanum.⁸⁰

Þriðja beiðnin um lán til þrautavara barst Seðlabankanum þann 8. desember 2008 frá Straumi Burðarás fjárfestingarbanka hf. Seðlabankinn samþykkti að veita bankanum lán í tveimur hlutum. Upphæðin var samtals 50 milljónir evra. Gjaldtöku á láninu var 9. mars 2009 og tók Seðlabankinn veð í öllu hlutafé í finnsku dótturfélagi Straums, fjárfestingarbankanum eQ Oyj. FME greip síðan inn í rekstur Straums þann 9. mars 2009 og skipaði skilanevnd yfir bankanum á grundvelli neyðarlaganna.⁸¹

Í Rannsóknarskýrslunni kemur fram að Landsbankinn hafi óskaði eftir láni frá Seðlabanka Íslands sama dag og Seðlabankinn lánaði Kaupþingi 500 milljónir evra eða þann 6. október 2008. Hljóðaði beiðni Landsbankans upp á 500 milljónir evra.⁸² Bankinn bauð sem veð úrval skuldabréfa, alls að fjárhæð 2,8 milljarðar evra. Má velja því fyrir sér hvort þessi beiðni hafi fallið undir 2. mgr. 7. gr. en beiðni um lán í erlendri mynt er í eðli sínu þrautavarálán þar sem Seðlabankinn lánar í eigin gjaldmiðli. Reyndar skal þess getið að samkvæmt 4. gr. reglna nr. 808/2008 um viðskipti fjármálafyrirtækja við Seðlabanka Íslands, settar með tilvísun til 1. mgr. 7. gr. gat bankastjórn heimilað viðskipti í erlendri mynt á

⁷⁶ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 7. bindi, bls. 160.

⁷⁷ Aðgengilegt á: <http://www.riksbank.se/pagefolders/37000/nr43.pdf>

⁷⁸ Kaupþing Edge voru óbundnir og bundnir innlánsreikningar á veraldarvefnum (heimild: *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 7. bindi, bls. 160).

⁷⁹ „Om det finns synnerliga skäl får Riksbanken i likviditetsstödande syfte på särskilda villkor bevilja kredit eller lämna garanti till sådana bankinstitut och svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen.” Aðgengilegt á: <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=28389>

⁸⁰ Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanevndar fyrir Kaupþing banka hf. frá 9. október 2008. Aðgengilegt á: <http://fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=5673>

⁸¹ Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanevndar fyrir Straum-Burðarás fjárfestingabanka hf. frá 9. mars 2009. Aðgengilegt á: <http://fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6054>

⁸² *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 7. bindi, bls. 145

þessum tíma.⁸³ Kom beiðni Landsbankans í kjölfarið á miklum úttektum af Icesave reikningum í London helgina 4-5 október. Úttektirnar námu um 318 milljónum punda. Af þessum sökum hefði breska fjármálaeftirlitið (FSA) krafist þess að Landsbankinn færði 200 milljónir í reiðufé til Bretlands og legði fram 53 milljónir punda inn á reikninga Heritable Bank Ltd. í London, dótturfélags Landsbankans.⁸⁴ Seðlabanki Íslands hafnaði beiðni Landsbankans um fyrirgreiðslu.⁸⁵ Af drögum að fundargerð Seðlabankans má ráða að fyrirgreiðslu hafi verið hafnað þar sem Seðlabankinn taldi sig ekki hafa frekari fjármuni vegna þess að búið væri að lána Kaupþingi banka hf.⁸⁶ Seðlabanki Evrópu hafði gert veðkall gagnvart Landsbankanum nokkrum dögum áður, eða þann 3. október 2008 að fjárhæð 400 milljóna evra. Sunnudaginn 5. október dró hins vegar Seðlabanki Evrópu veðkall sitt til baka, rétt áður en Landsbankinn opnaði mánudaginn 6. október. Að kvöldi 6. október 2008 var útibúi Landsbankans í London lokað. Tveimur dögum síðar yfirtóku bresk stjórnvöld Heritable Bank og útibú Landsbankans í London. Þá kyrrsettu bresk stjórnvöld eignir Landsbankans og eignir sem tengjast Landsbankanum en voru í eigu, vörslu eða undir yfirráðum íslenskra stjórnvalda á grundvelli laga um varnir gegn hryðjuverkum, glæpum og um öryggi frá 2001.⁸⁷ Þann 7. október 2008 greip FME inn í rekstur Landsbankans á grundvelli neyðarlaganna og skipaði bankanum skilanevnd sem tók við öllum heimildum stjórnar.⁸⁸

2.3.3 Niðurstöður

Það er hlutverk Seðlabanka Íslands að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, sbr. 4. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands. Í lögunum segir að bankinn skuli sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, svo sem að varðveita gjaldeyrisvarasjóð og stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi. Bankinn skal m.ö.o. sinna viðfangsefnum sem varða fjármálastöðugleika. Í fjármálastöðugleika felst að fjármálakerfið geti staðist áföll í efnahagslífi og á fjármálamörkuðum, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.⁸⁹ Til þess að geta valdið framangreindum viðfangsefnum ber Seðlabankinn ábyrgð á innlendum viðskiptum við fjármálafyrirtæki á grundvelli 7. gr. Seðlabankalaga. Þrautavaraákvæði 2. mgr. 7. gr. er í takt við það sem gerist hjá fjölmörgum erlendum seðlabönkum eins og kom fram kom í frumvarpinu sem varð að núgildandi Seðlabankalögum. Haustið 2008 þurfti Seðlabanki Íslands í fyrsta skipti í sögu bankans að taka afstöðu til beiðni sem byggðist á 2. mgr. 7. gr. laganna. Mikill órólóki hafði verið viðvarandi á alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum um nokkurt skeið og stórir alþjóðlegir bankar

⁸³ Aðgengilegt á: <http://www.stjornartidindi.is/Advert.aspx?ID=48144dea-637d-4401-83bc-8ecc30e1e123>

⁸⁴ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 6. bindi, bls. 39.

⁸⁵ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 7. bindi, bls. 145.

⁸⁶ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 6. bindi, bls. 39.

⁸⁷ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 6. bindi, bls. 40.

⁸⁸ Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um skipan skilanevndar fyrir Landsbanka Íslands hf. frá 7. október 2008.

Aðgengilegt á: <http://fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=5718>

⁸⁹ Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki 2009*, bls. 1. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7350>

höfðu farið í þrot á árinu, bæði í Evrópu og Bandaríkjunum. Seðlabankinn ákvað að nýta ekki heimild til þrautavaraláns gagnvart Glitni banka í lok september 2008. Taldi Seðlabankinn þau veð sem Glitnir bauð ekki uppfylla kröfur bankans. Seðlabankinn veitti hins vegar Kaupþingi þrautavaralán nokkrum dögum síðar og Straumi Fjárfestingarbanki þrautavaralán í byrjun desember. En voru aðgerðir Seðlabanka Íslands haustið 2008 í samræmi við kenningar Thornton og Bagehot? Thornton og Bagehot lögðu mikla áherslu á að veita mikilvægum bönkum þrautavaralán um leið og ótti og hræðsla gripi um sig á fjármálamörkuðum, án mikilla vandkvæða. Slíkar fyrirgreiðslur væru réttlætunarlegar til að vernda fjármálakerfið í heild sinni. Báðir lögðu þeir áherslu á að þrautavaralán væri eingöngu veitt banka sem ætti í tímabundnum lausafjárvandráðum. Lán til þrautavara væri ekki í boði fyrir banka í eiginfjárvandráðum. Báðir töluðu fyrir því að veðin fyrir þrautavarláni yrðu að vera góð og miðast við eðlilegar aðstæður á mörkuðum. Þegar horft er á atburði haustsins 2008 úr fjarlægð og atburðir fyrir og eftir hrun liggja að mestu leyti fyrir, þökk sé m.a. Rannsóknarskýrslunni, þá má draga þá ályktun að Seðlabanki Íslands hafi farið eftir kenningum Thornton og Bagehot í veigamiklum atriðum.

2.4 Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið

Eins og fram hefur komið þá var gerð umtalsverð breyting árið 1998 á fyrri Seðlabankalögum nr. 36/1986 þegar kaflinn um bankaeftirlit Seðlabankans var felldur úr gildi og lög nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi tóku gildi. Lögin fólu í sér sameiningu bankaeftirlits Seðlabankans og Vátryggingaeftirlitsins í Fjármálaeftirlitið (FME). FME tók til starfa í byrjun árs 1999. Hlutverk FME er að fylgjast með því að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við lög og reglur og að öðru leyti í samræmi við eðlilega og heilbrigða viðskiptahætti, sbr. 1. mgr. 8. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og 1. mgr. 107. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. FME hefur þannig eftirlit með því að fjármálafyrirtæki starfi í samræmi við 30. gr. laga um fjármálafyrirtæki sem fjallar um stórar áhættuskuldbindingar hjá fjármálafyrirtækjum og reglur nr. 216/2007 sem settar eru með stoð í 4. mgr. 30. gr. fyrrgreindra laga. Hinar nýju reglur komu í stað reglna nr. 531/2003. Með nýju reglunum voru innleidd ákvæði um áhættuskuldbindingar vegna einstaks viðskiptamanns eða tengdra aðila samkvæmt Evróputilskipun 2006/48/EB sem breytt var í tengslum við innleiðingu á Basel II reglum í tilskipanir Evrópusambandsins.⁹⁰ Reglurnar um stórar áhættur eru innleiddar með sama hætti og tilskipunin gerir ráð fyrir, þrátt fyrir að Íslandi sé heimilt að hafa reglurnar strangari. Er innleiðingin sambærileg og í nágrannaríkjum okkar eins og t.d. í Danmörku, Noregi og Svíþjóð.⁹¹ Um valdheimildir FME í tengslum við

⁹⁰ Basel-nefndin gefur út alþjóðlega staðla um eiginfjárkröfur. *Basel-nefndin um bankaeftirlit* var sett á laggirnar árið 1974 af seðlabönkum G-10-landanna. Basel-nefndin vinnur m.a. að ýmsum stöðlum og leiðbeiningum um bestu framkvæmd bankaeftirlits. Álit Baselnefndarinnarhafa ekki lagagildi.

⁹¹ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 2. bindi, bls. 132.

framkvæmd eftirlits er fjallað í 9. – 11. gr. laga nr. 87/1998. Eru valdheimildir stofnunarinnar nokkuð víðtækar og í samræmi við valdheimildir annarra eftirlitsaðila á Norðurlöndunum.

Seðlabanka Íslands er samkvæmt lögum nr. 36/2001 falið hlutverk sem eftirlitsaðila með fjármálafyrirtækjum og fjármálamarkaðnum. Í athugasemdum við 4. gr. sem fylgdi frumvarpi er varð að núgildandi lögum segir að „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 lögnum. Í þessu felst ekki að bankinn feti sig inn á verksvið FME. FME hefur hlutverki að gegna sem skilgreint er í lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Hlutverk FME byggist m.a. á því að fylgjast með því að stofnanir sem sæta eftirliti FME starfi í samræmi við lög og reglur sem um starfsemi þess gilda. Athygli Seðlabankans beinist ekki að þessu og síður að einstökum stofnunum en það er verkefni FME. Seðlabankinn beinir fyrst og fremst sjónum að hinu þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins og að fjármálakerfinu í heild, styrk þess og veikleikum“. Samkvæmt þessu er eftirlitshlutverk Seðlabankans nokkuð annars eðlis en FME. Ef við líkjum fjármálakerfinu við skóg þá getum við sagt að Seðlabankinn hafi yfirsýn og eftirlit með skóginum í heild sinni en FME hafi eftirlit með einstökum trjám. Viðfangsefni Seðlabankans á sviði fjármálastöðugleika snúa þó að ákveðnu leyti að eftirliti með einstökum fyrirtækjum og minna þannig á verkefni FME, sbr. heimildir bankans til að setja reglur um lágmark lausafjár og gjaldeyrisjöfnuð og fylgja þeim síðan eftir með viðurlögum.⁹²

Um skyldur Seðlabankans á sviði fjármálastöðugleika er fjallað sérstaklega í bankastjórnarsamþykkt frá 27. nóvember 2006.⁹³ Er vísað til 4. gr., 7. gr., 12. gr., 13. gr. og 35. gr. laga nr. 36/2001 um lagagrundvöll samþykktarinnar. Líkt og áður var rakið skal Seðlabankinn sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, sbr. 4. gr. og í 7. gr. er kveðið á um sérstakar lánveitingar vegna lausafjávanda. Í 12. gr. er fjallað um lausafjárkröfur sem bankanum er heimilt að setja reglur um gagnvart lánastofnunum. Í 13. gr. segir að bankanum sé heimilt að setja lánastofnunum reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Hefur bankinn sett reglur nr. 950/2010 til frekari skýringar. Í 35. gr. laga um Seðlabanka Íslands er síðan kveðið á um samstarf og skipti á upplýsingum við FME. Í bankastjórnarsamþykktinni er sérstaklega getið um viðfangsefni Seðlabankans sem varða stöðugleika fjármálakerfisins. Þar er m.a. fjallað um umgjörð og eftirlit, gagnaöflun og miðlun, rannsóknir, greiningu og kynningu, samstarf og viðlagamál bankans. Á grundvelli 12. gr. Seðlabankalaga hefur bankinn sett reglur nr. 317/2006 um lágmark lausafjár sem bindiskyldum lánastofnunum ber að uppfylla. Er markmið regnanna að tryggja að lánastofnanir eigi ávallt nægt laust fé til að mæta fyrirsjáanlegum og hugsanlegum greiðsluskuldbindingum á tilteknu tímabili. Lausafjárhlutfall lánastofnana má skilgreina sem hlutfallið á milli lausafjárkragna og lausafjárskuldbindinga. Samkvæmt reglunum er lánastofnunum skylt að senda mánaðarlegar upplýsingar um lausafjárstöðu sína. Takist lánastofnunum ekki að uppfylla skilyrði

⁹² *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 5. bindi, bls. 369.

⁹³ Bankastjórnarsamþykkt um viðfangsefni Seðlabanka Íslands á sviði fjármálastöðugleika frá 27. nóvember 2006. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is>

lágmarksins þá getur bankinn lagt dagsektir á þær fjárhæðir sem á vantar. Heimildir Seðlabankans við lausafjáreftilit eru frekar takmarkaðar sé miðað við heimildir FME samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Bankinn hefur ekki heimildir til að framkvæma vettvangskannanir, t.d. til að sannreyna að uppgæfnar upplýsingar séu réttar, líkt og FME hefur samkvæmt lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

FME og Seðlabanki Íslands hafa gert með sér samstarfssamning í samræmi við 15. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og 35. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands. Er markmið samstarfsins að stuðla að heilbrigðu, virku og öruggu fjármálakerfi í landinu, þ.m.t. greiðslu- og uppgjörskerfum, líkt og segir í 1. gr. samningsins. Eins og komið hefur fram eru hlutverk og verkefni þessara tveggja stofnana að mörgu leyti frábrugðin. Þrátt fyrir það eru sameiginleg markmið beggja að stuðla að heilbrigðu, virku og öruggu fjármálakerfi eins og fram hefur komið. Markmiðum annarrar stofnunarinnar verður ekki náð án þess að markmið hinnar náist. Þessi samstarfssamningur er því mjög þýðingarmikill fyrir báða aðila. Nýr og breyttur samningur var undirritaður 6. janúar 2011.⁹⁴ Sá samningur leysti af hólmi eldri samstarfssamning frá 3. október 2006. Nýi samningurinn er ítarlegri og er þar meira lagt upp úr eftirliti, greiningu og viðbrögðum við kerfislægri áhættu eða áfalli fjármálakerfisins en fyrri samningar gera ráð fyrir. Líkt og í fyrri samstarfssamningi er rík áhersla lögð á samráð samningsaðila um aðgerðir þegar verulegir erfiðleikar koma upp í rekstri fyrirtækis sem vegna stöðu sinnar eða aðstæðna er kerfislega mikilvægt á fjármálamarkaði, sbr. kafla 5.3.

Samkvæmt efnahagsáætlun íslenskra stjórnvalda og AGS frá nóvember 2008 bar að leita til reynds sérfræðings á sviði fjármálaeftirlits til að gera úttekt á regluverki og eftirliti með íslenska fjármálakerfinu. Fyrirverandi forstjóri finnska fjármálaeftirlitsins Kaarlo Jännäri varð fyrir valinu og skilaði hann matskýrslu 30. mars 2009.⁹⁵ Ein megin niðurstaða skýrslunnar var að sameina bæri Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið í eina stofnun eða a.m.k. setja þær undir sameiginlega stjórn. Jännäri benti einnig á að hægt væri að setja upp miðlæga íslenska útlánaskrá sem m.a. myndi gagnast við eftirlit með stórum áhættuskuldbindingum og annarri útlánaáhættu. Gæti slík skrá verið mikilvægt verkfæri til mælinga á umsvifum sem varða verð- og fjármálastöðugleika.⁹⁶ Í september 2010 samþykkti Alþingi þingsályktun þar sem vilji þingsins stendur til að endurskoða löggjöf og eftir atvikum undirbúa löggjöf á ákveðnum sviðum, m.a. löggjöf um starfsemi á fjármálamarkaði og löggjöf um eftirlit með fjármálastarfsemi á vettvangi Seðlabanka Íslands, FME og annarra eftirlitsaðila.

⁹⁴ Samstarfssamningurinn er aðgengilegur á: <http://www.sedlabanki.is>

⁹⁵ Skýrsluna í heild sinni er aðgengileg á: <http://www.forsaetisraduneyti.is>

⁹⁶ Starfsemi útlánaskráa er á þá leið að fjármálafyrirtæki senda upplýsingar, t.d. mánaðarlega, um veitt útlán til skráningar í gagnagrunninn þar sem þau eru samandregin og dulkóðuð. Útlánaskrár eru starfræktar víða um heim. Heimild: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7356>

3. Fjármálastöðugleiki

Í raun er ekki til nein einhlít skilgreining á hugtakinu fjármálastöðugleiki. Fyrir fjármálastöðugleika er þýðingarmest að kerfislega mikilvægustu fjármálafyrirtækin séu traustar. Að sama skapi er stöðugleiki markaða til þess fallið að skapa stöðugleika fjármálakerfisins. Eins og fyrr var ritað hafa þjóðir víða um heim reynt að koma upp kerfi sem bregst við aðstæðum sem ógna fjármálastöðugleika. Slíku kerfi má líkja við öryggisnet sem ætlað er að hindra gjaldþrot kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja. Flestar þjóðir hafa upplifað áföll og jafnvel hrun fjármálakerfa og vita því að slíkar hamfarir eru kostnaðarsamar. Rannsóknir hafa leitt í ljós að framleiðslutap í þróuðum ríkjum er 10-15% af landsframleiðslu í kjölfar bankakreppu.⁹⁷ Í löndum þar sem bankakerfið er hlutfallslega stórt getur framleiðslutapið verið enn meira. Í kjölfar bankahrunsins haustið 2008 hefur Ísland tekist á við banka- og gjaldeyriskreppu, svokallaða tvíburakreppu. Slík fjármálakreppa veldur óhjákvæmilega meiri efnahagssamdrætti en ella. Fjármálakreppum fylgir jafnan ákveðin tilfærsla framleiðslupáttá sem getur verið sársaukafull og tímafrek fyrir atvinnulífið. Slík aðlögun verður sérstaklega erfið í tvíburakreppum.⁹⁸ Þessu til stuðnings má benda á niðurstöður rannsókna sem gerð var árið 2005 og sýndi að yfir það tveggja til fjögurra ára tímabil sem kreppur vara að jafnaði er samdráttur í landsframleiðslu af völdum gjaldeyriskreppu á bilinu 5-8% og um 8-10% af landsframleiðslu þegar um bankakreppu er að ræða. Þegar slíkar kreppur fara saman er samdráttur landsframleiðslu hins vegar töluvert meiri eða 13-18%.⁹⁹

En það eru margir þættir sem hafa áhrif á fjármálastöðugleika. Einn áhættuþátturinn er verðbólga. Mikil og langvarandi verðbólga ógnar stöðugleika. Það er því mikilvægt hverjum seðlabanka að halda verðbólgu niðri og treysta þannig þjóðhagslegan og fjármálalegan stöðugleika til frambúðar. Vanskil einstaklinga og fyrirtækja er áhættuþáttur sem einnig getur ógnað fjármálastöðugleika, sem og lækkun fasteignaverðs. Ef verðbólga og lækkun fasteignaverðs fer saman til lengri tíma litið getur það leitt til aukinnar áhættu banka og lífeyrissjóða þar sem greiðslubyrði verðtryggðra veðlana og annarra skulda eykst. Ef ráðstöfunartekjur lækka samtímis er áhættan veruleg. Seðlabankar flestra ríkja hefur verið falið það hlutverk að vakta framangreinda áhættuþætti sem ógnað geta stöðugleika fjármálakerfisins yfir tíma og á milli fjármálafyrirtækja. Til að sinna þessu hlutverki hefur seðlabönkum verið færðar heimildir í löggjöf sem eiga að duga til að fyrirbyggja og bregðast við áhættum sem haft geta áhrif á fjármálastöðugleika.

⁹⁷ Friðrik Már Baldursson, *Evrar og fjármálalegur stöðugleiki*, Háskólinn í Reykjavík, 23. september 2008.

⁹⁸ Seðlabanki Íslands, *Efnahagssamdrátturinn á Íslandi og tímasetning efnahagsbatans í alþjóðlegu samhengi*, peningamál 2010-4.

⁹⁹ Hutchison, M.M og I. Noy, *How bad are the twins? Output costs of currency and banking crises*, Journal of Money.

4. Aðgerðir erlendra seðlabanka við lausafjáarkreppu

4.1 Seðlabanki Bandaríkjanna

Eins og kom fram um Seðlabanka Íslands þá jukust lausafjárfyrirgreiðslur bankans í formi veðlana mikið á árunum 2007 og 2008. Seðlabanki Bandaríkjanna brást við með sambærilegum hætti til að koma í veg fyrir að lausafjáarkreppan ylli víðtækum gjaldþrotum bandarískra fjármálastofnana. Hjá bankanum jukust fyrirgreiðslur í formi veðlana mest vorið 2008 þegar þær fóru úr því að vera milli 20 og 40 milljarðar dollara í um og yfir 120 milljarða dollara. Á sama tíma stöðvuðust endurhverf viðskipti bankans nánast alveg. Þessu til viðbótar kom tilkynning þann 11. mars 2008 um að bankinn hafði komið á fót skuldabréfaviðskiptum þar sem fjármálastofnanir áttu kost á að koma með fyrirfram skilgreind markaðsverðbréf og skipta á þeim og ríkisskuldabréfum (e. Term Securities Lending Facility - TSLF). Þetta var gert til að liðka fyrir veðlanaviðskiptum milli fjármálastofnana sem höfðu í auknum mæli neitað að taka við öðru en ríkisskuldabréfum í slíkum viðskiptum.¹⁰⁰ Skuldabréfaviðskipti samkvæmt TSLF fóru hæst í 200 milljarða dollara. TSLF var þriðja aðgerðin sem Seðlabanki Bandaríkjanna greip til í viðleitni sinni við að liðka fyrir lausafjárþurrð bandarískra fjármálastofnana. Voru aðgerðirnar allar liður í því að fara í kringum strangt og ósveigjanlegt lagaumhverfi sem bankinn bjó við.¹⁰¹ Í raun hafði Seðlabanki Bandaríkjanna bara tvö stjórnþæki samkvæmt reglum bankans til að mæta lausafjárskorti fjármálastofnana. Annars vegar heimild til „Open Market Operations“ sem kalla má bein markaðsviðskipti. Bein markaðsviðskipti fela m.a. í sér endurhverf viðskipti og verðbréfa kaup, sem bankinn notast við til að ná markmiðum sínum um ávöxtun og gengi sjóða bankans. Bankinn á í tíðum markaðsviðskiptum til að halda markaðsvöxtum nærri markmiði sínu. Hins vegar hefur bankinn stjórnþæki sem kalla má „afsláttarlúgu“ (e. Discount Window) en það er heimild bankans til að veita viðskiptabönkum í lausafjárvandráðum fjármagn eða lánalínu hjá bankanum. Þrátt fyrir að bankinn lækkaði vexti samkvæmt „afsláttarlúgunni“ um 50 punkta í ágúst 2007 náði bankinn ekki að sannfæra viðskiptabankana um að nýta sér þessi kjör þar sem viðskiptabankarnir skynjuðu skömmina sem þessum lánveitingum fylgdi. Ókosturinn við „afsláttarlúguna“ sem stjórnþæki er að fjárfestingarbankarnir sem voru með uppblásinn efnahagsreikning þegar kreppan skall á hafa ekki heimild til að nýta sér þetta úrræði þar sem þeir taka ekki við almennum innlánnum. Fyrsta aðgerð bankans í þeirri viðleitni að sneiða hjá takmörkunum sem fylgdu „afsláttarlúgunni“ var tilkynnt þann 12. desember 2007 og fékk hún nafnið „Term Auction Facility (TAF)“. TAF fól það í sér að endurgreiðsluskilmálar peningalána samkvæmt „afsláttarlúgunni“ fóru úr sólarhring í 28 daga gegn sömu veðum og áður. TAF var eingöngu í boði fyrir viðskiptabanka líkt og „afsláttarlúgan“. Þar sem TAF áætlunin skilaði ekki tilætluðum árangri var „Open Market Operations“ útvíkkuð þannig að fjárfestingarbankar gátu nýtt sér þau úrræði sem eingöngu höfðu verið í boði fyrir viðskiptabankana áður.

¹⁰⁰ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 2. bindi, bls. 42.

¹⁰¹ Citigroup, *Show Me the Money! Central Bank Policy Amidst the Financial Crisis*, CitiFX Strategy-Bulletin, 25. mars 2008. Aðgengilegt á: <http://notendur.hi.is/ajonsson/kennsla2006/ShowtheMoney%20Mar08.pdf>

Segja má að hin alþjóðlega fjármálakreppa sem hófst sumarið 2007 hafi byrjað í Bandaríkjunum snemma árs 2007 þegar vanskil einstaklinga á fasteignalánum fóru vaxandi. Þessi lán voru svokölluð ótrygg fasteignaveðlán eða undirmáslán (e. subprime mortgages). Í byrjun árs 2007 var komið að endurskoðun á miklum fjölda þessara lána, sem hafði það í för með sér að vextir á lánunum hækkuðu sem leiddi til aukinnar greiðslubyrði. Vanskilin héldu áfram að aukast við þessar breytingar. Bankar og fjárfestar út um allan heim höfðu keypt áhættuna á lánunum. Vandinn var því ekki aðeins bundinn við Bandaríkin. Fjármálafyrirtæki sem höfðu keypt vafninga með undirmáslánum þurftu að afskrifa lánin þegar verðmæti þeirra hrundi á árinu 2007. Í mars 2008 varð fjárfestingarbankinn Bear Stearns fyrsta bandaríska fjármálafyrirtækið til að lenda í lausafjórvara. Seðlabanki Bandaríkjanna (e. The Federal Reserve System) veitti JP Morgan Chase aðstoð til að taka Bear Stearns yfir og bjarga með því bankanum frá gjaldþroti. Seðlabanki Bandaríkjanna rökstuddi aðstoðina með vísan til kerfislegs mikilvægis Bear Stearns og hættu á hruni á verðbréfamörkuðum ef eignir hans hefðu verið seldar í skyndingu. Þrátt fyrir þessar aðgerðir jókst fjármálaóróleikinn enn frekar og eignir lækkuðu í verði. Um miðjan júlí 2008 ákvað Seðlabanki Bandaríkjanna að koma ríkisstyrktu íbúðalánasjóðunum Fannie Mae og Freddie Mac til hjálpar. Lækkun fasteignaverðs hélt áfram og eigið fé Fannie Mae og Freddie Mac hafði lækkað verulega. Aðstoðin fólst í aðgangi að lágvaxtalánum og heimild ríkissjóðs til að kaupa hlutabréf í ríkisstyrktum fyrirtækjum. Bann við kaupum á slíkum hlutabréfum var því afnumið úr lögum. Aðgerðin bar þó ekki þann árangur sem seðlabankinn hafði ætlast til. Markaðurinn var óttasleginn og áhyggjur af gjaldþrotum sjóðanna mögnuðust. Í september sama ár neyddist síðan bandaríska ríkið til að taka yfir rekstur Fannie Mae og Freddie Mac. Næstur til að lenda í vandræðum var fjárfestingarbankinn Lehman Brothers. Lehman Brothers var fjórði stærsti fjárfestingarbanki Bandaríkjanna. Lehman Brothers var alþjóðlegur banki með langa sögu sem náði allt aftur til ársins 1850. Fyrstu viðbrögð Seðlabanka Bandaríkjanna var að reyna að finna fjárfesta til að kaupa bankann. Sú áætlun gekk ekki upp. Þann 13. september 2008 kallaði Timothy F. Geitner, bankastjóri Seðlabankans í New York til fundar til að reyna að leysa vanda bankans. Ríkið hugðist koma bankanum til bjargar. Þær áætlanir gengu heldur ekki upp þar sem Lehman Brothers hafði ekki næg veð til að tryggja endurgreiðslu á þrautavaráláni frá seðlabankanum. Gjaldþrot Lehman Brothers var því óumflýjanlegt. Lehman Brothers varð gjaldþrota 15. september 2008. Þrátt fyrir kerfislega mikilvægan banka mátu bandarísk stjórnvöld stöðuna þannig að ekki væri rétt að koma Lehman Brothers til bjargar. Gjaldþrot bankans olli miklu tjóni á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Vaxtaálag á millibankamarkaði rauk upp. Ótti og vantraust fór eins og eldur í sinu um fjármálaheiminn. Á sama tíma björguðu stjórnvöld hins vegar tryggingarísanum AIG (e. American International Group). Stjórnvöld mátu áhættuna af falli AIG of mikla fyrir efnahagsþróun í Bandaríkjunum og stöðugleika á fjármálamörkuðum um allan heim. Seðlabanki Bandaríkjanna veitti AIG þrautavarálán upp á tuttugu milljarða Bandaríkjadala 16. september 2008. Tveimur dögum áður hafði Bank of America komið fjárfestingarbankanum Merrill Lynch til bjargar með því að yfirtaka bankann. Sá atburður markaði tímamót á Wall Street því strax í kjölfarið sóttu Goldman Sachs og Morgan Stanley, sem þá voru einu fjárfestingarbankarnir á lífi á Wall

Street um leyfi til að breyta rekstrinum í viðskiptabanka. Seðlabanki Bandaríkjanna samþykkti beiðnina sem varð til þess að bankarnir gátu byrjað að taka við almennum innlánum. Þessi breyting varð einnig til þess að bankarnir tveir heyra nú undir eftirlit bandaríska seðlabankans.

4.2 Seðlabanki Bretlands

Seðlabanki Bretlands (e. Bank of England) var stofnaður 1694 og er bankinn á meðal elstu seðlabanka í heimi. Seðlabanki Bretlands var ímynd hins fullkomna lánveitanda til þrautavara á seinni hluta 19. aldar. Bankinn hélt fast í klassíska aðferðafræði frumkvöðlana Henry Thornton og Walter Bagehot um lánveitanda til þrautavara, meira en nokkur annar seðlabanki hefur gert, hvorki fyrir né síðar.¹⁰² Bankinn lagði sérstaka áherslu á að gæta hagsmuna fjármagnsmarkaðarins í heild sinni, fremur en einstakra lánastofnana. Bankinn veitti eingöngu heilbrigðum bankastofnunum þrautavaralán á meðan bankar sem stefndu í gjaldþrot var ekki bjargað. Þrautavaralán voru veitt á refsivöxtum og gegn traustum veðum. Bankinn tilkynnti skilmála sína og kröfur áður en fjármálastofnanir lentu í vandræðum þannig að markaðurinn vissi nákvæmlega hverju hann mætti búast við af Seðlabanka Bretlands. Stöðugleiki og festa einkenndi breskar fjármálastofnanir eftir erfiðleikana 1866. Segja má að þessi aðferðafræði bankans hafi reynst honum afar vel um langa hríð.

Vandinn vestanhafs fór vaxandi á seinni hluta ársins 2007 og smitaðist hratt til Evrópu. Framboð á lánsfé fór minnkandi og fasteigna- og hlutabréfamarkaðir lækkuðu. Alþjóðleg fjármálaþyrting á Bretlandi fundu fljótlega fyrir ótta og hræðslu fjárfesta og sparifjáreiganda. Bretar horfðu fyrst framan í fjármálakreppuna þegar Northern Rock bankinn riðaði til falls í kjölfar áhlaups sparifjáreigenda á bankann haustið 2007. Seðlabanki Bretlands veitti bankanum þrautavaralán 13. september 2007 og eignaðist stóran hluta í bankanum. Seðlabankinn reyndi að finna kaupanda að Northern Rock en án árangurs. Bresk stjórnvöld þjóðnýttu Northern Rock bankann í febrúar 2008. Bradford & Bingley var einnig kominn í ríkiseigu stuttu síðar. Alliance & Leicester bankinn var tekin yfir af bresku dótturfélagi spænska bankans Santander og samþykki breskra stjórnvalda til endurfjármögnunar á breskum fjármálastofnunum leiddi til þess að þau eignuðust um 60% hlut í Royal Bank of Scotland, næst stærsta banka Bretlands, 65% hlut í Lloyds TSB og meirihluta í Halifax Bank of Scotland (HBOS).

Fram til 19. september 2007 tók Seðlabanki Bretlands einungis bresk ríkisskuldabréf eða betri bréf sem veðhæf í veðlánunum. Þegar reglur um möguleg veð voru síðar rýmkaðar í september 2008 voru bankabréf ekki á meðal veðhæfra bréfa þar.¹⁰³ Í apríl 2008 kynnti Seðlabanki Bretlands nýja áætlun sem hann kallaði „Special Liquidity Scheme (SLS)“. SLS hafði það að markmiði að styrkja lausafjárstöðu fjármálakerfisins. SLS veitti fjármálastofnunum heimild til að skipta á fasteignaveðlánunum og skuldabréfum í staðin fyrir

¹⁰² Humphrey, T. M., *LOLR: the concept in history*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Richmond, 1989.

¹⁰³ *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 2. bindi, bls. 45.

ríkisvíxla til allt að þriggja ára. SLS var ætlað að fjármagna hluta af lélegum eignum bankanna samkvæmt efnahagsreikningum þeirra með því að skipta þeim út fyrir eignir sem höfðu meira traust í viðskiptum.¹⁰⁴

Líkt og í Bandaríkjunum þá hefur lánveitandi til þrautavara á Bretlandi öðlast nýja merkingu í ljósi kreppunnar sem skall á breskan fjármálamarkað á seinni hluta ársins 2007. Viðfangsefnin sem Seðlabanki Englands stóð frammi fyrir haustið 2007 voru stærri og flóknari en áður. Lánveitandii til þrautavara fékk því fleiri úrræði og rýmri en hin klassísku gildi gerðu nokkurn tímann ráð fyrir.

Lokaorð

Spurt var í upphafi hvort Seðlabanki Íslands sé lánveitandi til þrautavara. Í fyrstu skyldi ætla að svarið væri einfalt. Heimild til þrautavaraláns á grundvelli 2. mgr. 7. gr. laga um Seðlabanka Íslands er sannanlega til staðar. Þessari heimild fylgir mikil ábyrg. Ítarlegt stöðumat á vanda innlánsstofnunar sem óskar eftir þrautavaraláni verður að liggja fyrir svo hægt sé að taka ábyrga afstöðu. Meta þarf ábyrgðir og framtíðarhorfur. Eins og áður segir þá hefur bankinn skýra heimild til að koma innlánsstofnunum til bjargar ef þær lenda í lausafjórðvandræðum. Þessi varnagli er eðlilegur og nauðsynlegur í ljósi þess hversu mikilvægu hlutverki fjármálakerfið gegnir í nútíma samfélagi. Það skiptir alla þjóðina máli að rekstur bankakerfisins sé með öruggum og ábyggilegum hætti. Ef stjórnvöld rýna í söguna þá vita þau að bankakreppur koma með reglulegu millibili. Ný vandamál skapast með breyttum áherslum og nýjum afurðum.

Ísland er lítið og opið hagkerfi sem mjög er háð breytingum á alþjóðlegum vöru- og fjármagnsmörkuðum. Líkur er til þess að fjárhagslegur óstöðugleiki í hinu alþjóðlega fjármálakerfi muni eiga sér stað um ókomna framtíð. Ólíklegt er að íslenskt fjármálakerfi muni nokkurn tímann hafa áhrif á þau öfl sem þar eru að verkum. Regluverk alþjóðasamfélagsins mun að takmörkuðu leyti ná að stýra sveiflum í heimsbúskapnum. Nýjar áhættur og ófyrirséðir atburðir verða alltaf hluti af umhverfinu sem reglulega hafa áhrif á fjármálamarkaði um allan heim. Það er því nauðsynlegt fyrir íslensk stjórnvöld á öllum tímum að skapa umhverfi og regluverk sem sniðið er að sérþörfum lítillar þjóðar í stóru alþjóðlegu umhverfi. Ísland þarf að taka sjálft ábyrgð á velferð sinni og stýra og takmarka áhættuna sem fellst í fjármálakerfinu. Ríkari og gegnsærri upplýsingagjöf fjármálastofnana er einn liður í því. Mikilvægt er að samstarf Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins sé náð og skýrt. Þurfa báðar stofnanir að vinna að því jöfnum höndum að skýra hlutverk og ábyrgð hvors annars svo báðar stofnanir geti staðið undir hlutverkum sínum. Á meðan íslenska krónan er lögeyrir þjóðarinnar er Seðlabanki Íslands lánveitandi til þrautavara í íslenskum gjaldmiðli. Það að halda úti gjaldeyrisforða er dýrt fyrir ríkissjóð. Að ætlast til þess að Seðlabanki Íslands standi

¹⁰⁴ Bank of England. Aðgengilegt á: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/sls/index.htm>

við bakið á fjármálakerfi í þeirri mynd sem það var haustið 2008 er óraunhæft. Hvort sem er í íslenskum eða erlendum gjaldmiðli.

Ef Seðlabanki Íslands telur ástæðu til að grípa til heimildar 2. mgr. 7. gr. þarf slíkt að vera framkvæmanlegt. Stærð fjármálakerfisins verður að vera í samræmi við getu og styrk bankans til að hann geti beitt stjórnækjum sínum. Að sama skapi þarf bankinn að eiga gjaldeyrisforða sem er í einhverju samræmi við skuldbindingar íslenskra fjármálafyrirtækja sem heimild hafa til viðskipta við bankann á grundvelli 7. gr. laganna. Svarið við því hvort Seðlabanki Íslands sé raunverulegur lánveitandi til þrautavara veltur því að miklu leyti á því hver pólitísk markmið stjórnvalda eru varðandi fjármálakerfið á hverjum tíma. Atburðir haustsins 2008 sýndu hversu máttlítill Seðlabanki Íslands getur verið gagnvart hlutfallslega risavöxnu íslensku fjármálakerfi.

Heimildaskrá

Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga*, Reykjavík 2009.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, *IEO Evaluation of IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis*, 10. janúar 2011. Aðgengilegt á: <http://www.imf.org>

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and Liquidity Management*, 4. febrúar 2009. Aðgengilegt á: <http://www.imf.org>

Andrew Campell og Rosa Lantra, *Revisiting the Lender of Last Resort*, Banking and Finance, Law Review, tbl. 24 nr. 3, Carswell, júní 2009.

Angela Redish, *Lender of last resort: from Bagehot to Bailout*, University of British Columbia, 2001.

Bagehot, Walter, *Lombard street: a description of the money market*, John Murray, London 1927.

Bank of International Settlement; *Committee on the Global Financial System: Central bank operations in response to the financial turmoil*, CGFS Paper no. 31, júlí 2008. Aðgengilegt á: <http://www.bis.org>

Ben S. Bernanke, seðlabankastjóri Bandaríkjanna, *Policy Coordination Among Central Banks* (speech), the fifth Central Banking Conference, The Euro at Ten: Lessons and Challenges, Frankfurt, Þýskaland, nóvember 2008.

Bengt Dennis, *Fem hundrede procent*, Bokförlaget DN, Stockholm 1998.

Charles Goodhart (1999), *Myths about the Lender of Last Resort*, London School of Economics, International Finance 2:3, 1999, bls. 339-360.
Aðgengilegt á: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-2362.00033/pdf>

Edda Rós Karlsdóttir, *Hagfræðin og ríkisafskipti – samantekt*, Reykjavík, apríl 2005.
Aðgengilegt á: http://www.framtid.is/files.../hagfraedin_og_rikisafskipti.doc

Eiríkur Guðnason, *Nokkrir punktar um peningamál*, 7. maí 2008. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6511>

Ely, Bert, *The Real Moral Hazard in Federal Deposit Insurance*, Ely and Company, Inc., Virginia, USA, 1999. Aðgengilegt á: http://www.independent.org/pdf/tir/tir_04_2_ely.pdf

Fred Daniel, Walter Engert og Dinah Maclean, *The Bank of Canada as Lender of Last Resort*, gefið út af Seðlabanka Kanada, veturinn 2004-2005.
Aðgengilegt á: <http://www.bankofcanada.ca/en/review/winter04-05/daniel.pdf>

Giannini, Curzio, *Enemy of none but a common friend of all? An international perspective on the lender-of-last-resort-function*, Working Paper of IMF, No. 99/10.

Giannini, Curzio, *The IMF and the Lender-of-Last-Resort Function, An External View*, Finance & Development, september 1999. Aðgengilegt á: <http://www.imf.org>

Guðmundur Magnússon, *Eiginfjárreglur og áhættustjórnun banka: Basel I og II*, Fjármálatíðindi, 50. árgangur, síðara hefti, 2003.

Guillermo Calvo, *Lender of last resort: Put it on the agenda!*, VOX, mars 2009. Aðgengilegt á: <http://www.voxeu.org>

Humphrey, Thomas M., *Lender of last resort: The concept in history*, Economic Review, mars/apríl 1989, bls. 8-16.

Hutchison, M. M. og I. Noy, *How bad are twins? Output costs of currency and banking crises*, Journal of Money, Credit and Banking 37, 2005, bls. 725-752.

IMF: *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and Liquidity Management*, 4. febrúar 2009. Aðgengilegt á: <http://www.imf.org>

Jeffrey D. Sachs, *The International Lender of Last Resort: What are the alternatives?*, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series, júní 1999.

Jón Daníelsson, Paul Embrechts, Charles Goodhart, Con Keating, Felix Muennich, Oliver Renault og Huyn Song Shin, *Academic response to Basel-II*. Aðgengilegt á: <http://www.bis.org/bcbs/cacomments.htm>

Kaarlo Jännäri, *Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: past, present and future*, Reykjavík, 30. mars 2009. Skýrslan er aðgengilegt á: <http://www.forsaetisraduneyti.is>

Laidler, David, *Two views of the lender of last resort: Thornton and Bagehot*, Paris, 2002. Aðgengilegt á: http://economics.uwo.ca/econref/WorkingPapers/researchreports/wp2002/wp2002_9.pdf

Löggjöf og aðrar réttarheimildir um verðtryggingu og vexti, 2. kafli
Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=1590>

Maximilian J.B. Hall, *The reform of UK financial regulation*, Journal of Banking Regulation, desember 2009. Aðgengilegt á: <http://www.palgrave-journals.com>

Már Guðmundsson, *Verkefni og starfshættir nútíma seðlabanka*, 17. október 2002. Aðgengilegt á: http://www.sedlabanki.is/uploads/files/PM024_8.pdf

Páll Hreinsson, Sigríður Benediktsdóttir, Tryggvi Gunnarsson, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, Rannsóknarnefnd Alþingis, Reykjavík 2010.

Roger T Johson, *Sögulegt upphaf Seðlabanka Bandaríkjanna (e. Historical Beginnings...The Federal Reserve)*, desember 1999, Bandaríkin. Aðgengilegt á: <http://www.bos.frb.org/about/pubs/begin.pdf>

Samningur Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka Íslands frá 3. október 2006. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is>

Seðlabanki Íslands, *Aðdragandi að stofnun Seðlabankans og nokkur atriði úr sögu bankans*. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is/?PageID=26>

Sérriit Seðlabanka Íslands nr. 5, *Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti*, Reykjavík 2011. Aðgengilegt á: <http://www.sedlabanki.is>

Skýrsla Baselnefndarinnar, *The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20*, Sviss 2010. Aðgengilegt á: <http://www.bis.org>

Skýrsla Sænska Seðlabankans, *Basel III – skärpta regler för banker*, Stokkhólmur 2010. Aðgengilegt á: <http://www.riksbank.se>

Stefan Ingves, *Basel III – välbehövliga regler för en säkrare banksektor*, 2. febrúar 2011. Aðgengilegt á: <http://www.riksbanken.se>

Thornton, Henry, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Rinehart and Co., New York, 1939. Aðgengilegt á: http://files.libertyfund.org/files/2041/Thornton_1410_Bk.pdf

Todd, Walker F., *Lessons of the past and prospects for the future in lender of last resort theory*, Working paper of the Federal Reserve Bank of Cleveland, ágúst 1988.

Urban Bäckström, *What Lessons Can be Learned from Recent Financial Crises? The Swedish Experience*, Wyoming, Bandaríkin, 29. ágúst 1997. Aðgengilegt á: <http://www.riksbank.se/upload/1722/970829e.pdf>

Urban Bäckström og Kerstin Alm, *Yttrande över (Ds 2002:5) om Reformerade bank- och finansieringsrörelse regler*, Stokkhólmur, 6. júní 2002. Aðgengilegt á: <http://www.riksbank.se>

Xavier Freixas og Bruno M. Parigi, *The lender of last resort of the 21st century*, VOX, desember 2008. Aðgengilegt á: <http://www.voxeu.org>