

Forsætisráðuneytið
Stjórnarráðshúsinu við Lækjartorg
Reykjavík

Reykjavík, 18. mars 2019

Efni: Umsögn um frumvarp til Seðlabanka Íslands

Vísað er til frumvarps forsætisráðherra til laga um Seðlabanka Íslands sem felur í sér sameiningu Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins auk annarra breytinga.

Nasdaq Iceland (Kauphöllin) telur til bóta að færa eftirlit með þjóðhagsvarúð og eindarvarúð í eina stofnun og sameina þar með þau svið sem lúta að því að tryggja fjármálastöðugleika. Tekið er undir með starfshópi um framtíð íslenskrar peningastefnu¹ um að brýnt sé að einn aðili sé ábyrgur fyrir þjóðhagsvarúð og fjármálastöðugleika, að með því sé líklegt að greiningarvinna verði öflugri, ferlið frá greiningu til ákvörðunar skilvirkara og betri samhæfing milli þjóðhagsvarúðar og peningastefnunnar. Rökin fyrir sameiningu þjóðhagsvarúðar og eindarvarúðar eru sérstaklega sterk hér á landi þar sem einungis þrír viðskiptabankar eru stór hluti bankakerfisins í heild. Þessi breyting er einnig í samræmi við meðmæli í ýmsum öðrum skýrslum sérfræðinga sem unnar hafa verið á undanförunum árum og fjallað er um í greinargerð með frumvarpinu.

Kauphöllin styður einnig þá viðleitni til valddreifingar, gagnsæis og sérhæfingar sem felst í skipun varaseðlabankastjóra og ákvörðunarnefnda með þátttöku utanaðkomandi aðila. Í þessu efni tekur Kauphöllin þó undir með starfshópnum um framtíð íslenskrar peningastefnu sem „[lagði] áherslu á að innflæðishöft eru ekki peningastjórntæki heldur þjóðhagsvarúðartæki til þess að tryggja fjármálastöðugleika. Ákvörðun um beitingu þeirra skal því vera hjá fjármálastöðugleikanefnd líkt og aðrar ákvarðanir um beitingu þjóðhagsvarúðartækja.“ Kauphöllin leggur því til að breyting verði gerð á frumvarpinu í þessa veru. Þá bendir Kauphöllin á að aukið valdssvið Seðlabankans gerir gríðarlegar kröfur til góðra stjórnarháttanna og leita þarf allra leiða til að tryggja vandaða stjórnarsýslu og fyrirbyggja hagsmunarárekstra.

Kauphöllin leggst hins vegar eindregið gegn því að eftirlit með hegðun á fjármálamarkaði verði fært undir Seðlabankann. Hér er átt við eftirlit sem lýtur að neytendavernd, fjárfestavernd og viðskiptaháttum á markaði, t.d. verðbréfamarkaði. Kauphöllin telur brýnt að slíkt eftirlit verði áfram í sérstakri stofnun. M.ö.o. álitur Kauphöllin heillavænlegast að sameining Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins takmarkist við eindarvarúð og þjóðhagsvarúð enda náist með því yfirsýn yfir og eftirlit með þeim málum er varða

¹ <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4bf6b635-68a3-11e8-942c-005056bc530c>.

fjármálastöðugleika. Með því yrði varúðareftirlit og viðskiptaháttaeftirlit aðskilið í sitt hvorri stofnunni. Kauphöllin byggir skoðun sína á eftirfarandi sjónarmiðum:

- Seðlabankinn er þátttakandi á verðbréfamarkaði. Lánamál ríkisins hjá Seðlabankanum eiga t.a.m. viðskipti á markaði með ríkisskuldabréf. Afar óheppilegt er því að Seðlabankinn sjái um eftirlit með verðbréfamarkaðnum. Vissulega er það svo að sum viðskipti Seðlabankans eru undanþegin ýmsum lögum og reglum en önnur ekki.² Til viðbótar hefur Seðlabankinn áhrif á verðbréfamarkaðinn með aðgerðum sínum á öðrum sviðum, t.a.m. vaxtaákvörðunum og inngrípum á gjaldeyrismarkaði. Ef eitthvað fer úrskaiðis í þessari starfsemi Seðlabankans, t.d. upplýsingagjöf er ekki sinnt í samræmi við lög eða upplýsingar leka, er ótrúverðugt að ekki sé til staðar óháður eftirlitsaðili sem rannsakað getur slík mál án þess að um hagsmunaárekstra yrði að ræða. Það verður að vera yfir allan vafa hafið í slíkum málum að Seðlabankinn hafi ekki eftirlit með sjálfum sér og mótaðilum sínum. Slíkt getur skaðað bæði trúverðugleika verðbréfamarkaðarins og Seðlabankans.
- Í öðru lagi er Seðlabankinn gríðarlega valdamikil stofnun og ekki er æskilegt að ganga lengra í samþjöppun valds ef ekki eru fyrir því ríkar ástæður. Ljóst er að hættur af slíkri samþjöppun valds eru miklar. Ef vel á að vera kallar sú hætta á alls kyns varnagla og ítarlega ferla til að halda aftur af valdinu og tryggja góða stjórnarhætti og verður þó aldrei jafn gott og ef valdinu er dreift.
- Í þriðja lagi álitur Kauphöllin að samlegð varúðareftirlits og viðskiptaháttaeftirlits sé takmörkuð. Varúðareftirlitið og viðskiptaháttaeftirlitið eru í eðli sínu ólík og kalla á mismunandi greiningu og sérþekkingu. Mögulegt er að samlegðin verði minni en engin þegar búið er að taka tillit til þeirrar umgjarðar sem nauðsynleg er til að forðast hagsmunaárekstra og tryggja góða stjórnarhætti.
- Í fjórða lagi felst orðsporsáhætta í allsherjar sameiningu eins og Andrew Large nefnir í skýrslu sinni fyrir Seðlabankann³ þar sem aðgerðir eða aðgerðarleysi Seðlabankans á einu sviði geta skaðað trúverðugleika Seðlabankans og staðið í vegi fyrir árangri hans á öðrum sviðum.
- Að lokum má nefna að í þeim skýrslum sem hafa verið unnar fyrir stjórnvöld, skýrslum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og nú síðast skýrslu starfshóps um framtíð íslenskrar peningastefnu hafa tillögurnar lotið að sameiningu varúðareftirlits en ekki allsherjar sameiningu Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins. Í skýrslu Andrew Large var að vísu viðraður möguleikinn á allsherjar sameiningu, þó að fundið hafi verið að því,

² Viðskipti seðlabanka við framkvæmd peningastefnu og stefnu í gjaldeyrismálum eru undanþegin kröfum í bæði evrópsku markaðssvikareglugerðinni (MAR) og MiFID II evróputilskipuninni. Viðskipti sem tengjast opinberri skuldastýringu (e. public debt management) eru einnig undanþegin MAR og viðskipti sem tengjast fjármálastöðugleikastefnu eru líka undanþegin MiFID II. Viðskipti seðlabanka sem tengjast fjárfestingum (e. investment operations) falla hins vegar undir gagnsæiskröfur MiFID II.

³ [https://www.cb.is/library/Skraarsafn---EN/Press-release/Report%20No.%208%20-%20Copy%20\(1\).pdf](https://www.cb.is/library/Skraarsafn---EN/Press-release/Report%20No.%208%20-%20Copy%20(1).pdf).

eins og að ofan er getið, og sá möguleiki ekki tekinn fram yfir sameiningu sem einungis nær til varúðareftirlits. Í skýrslu starfshóps um framtíð íslenskrar peningastefnu er beinlínis lagt til að Fjármálaeftirlitið gegni áfram hlutverki eftirlitsaðila á markaði.

Kauphöllin hefur ekki frekari athugasemdir við frumvarpið og er fús til frekari umræðu og samstarfs um ofangreint mál.

Virðingarfyllst,



Árnína Steinunn Kristjánsdóttir,

yfirlögfræðingur Nasdaq á Íslandi.