

Aðalfundur SFF – 14. maí 2009

Gunnar Þ. Andersen

I. Inngangur: Alþjóðlegt samhengi

Formaður, ágætu gestir og aðrir fundarmenn – góðan dag.

Margt getur breyst á einu ári. Á þessari samkomu fyrir ári síðan var rætt um bankakerfi Íslands sem eina meginstoð nútíma hagkerfis landsins. En sú fjárhagslega flóðbylgja sem skall á ströndum landsins í október 2008 skolaði ofan af alvarlegum veikleikum og ójafnvægi í fjármálageiranum, sem og hagkerfinu almennt. Eins og sjá má á glærinni hér á bak við mig er fjármálakreppan á Íslandi í sérflokki og hrun verðmætis hlutfjár hreppir þar 1. sæti (til vinstri má sjá umfang samdráttarins og til hægri sést tími frá hruni að endurreisn í árum). Næsta glæra sýnir svo alvarleika kreppunnar út frá öðrum mælikvörðum.

Þeir atburðir sem svo skóku landið í október áttu sér að sjálfsögðu ekki stað í algjörri einangrun. Fleyg eru orðin þau orð Warren Buffet að „í heimi viðskiptanna gefur baksýnispegillinn alltaf skýrari mynd en ef horft er út um framrúðuna“. Með það í huga vil ég fara stuttlega yfir alþjóðlega og innlenda valda þeirrar ólgu sem nú ríkir í landinu.

Hin mikla þensla íslenska hagkerfisins byggði á gríðarlegu lánsfjárframboði á heimsmörkuðum. Stefna seðlabanka Bandaríkjanna undir stjórn Alan Greenspan varð fyrirmynd að auknu framboði lánsfjár snemma á áratugnum og ýtti undir verðbólur í öllum geirum sem gátu nýtt sér skuldsettar fjárfestingar, m.a. í eignum sem ekki eru skráðar á markað, fyrirtækjalán, vogunarsjóðum og síðast en ekki síst veðlánnum

hverskonar, þ.m.t. undirmáslánnum. Á sama tíma hélt alþjóðavæðing fjármálageirans, sem hófst á síðustu öld, hraðbyri áfram. Nýjar samtengingar leiddu til fjölda nýrra tækifæra yfir landamæri. Þýskir bankar keyptu sig inn í íbúðalán í Kaliforníu og Nevada og fjármögnunaraðilar frá Evrópu, Asíu og Norður-Ameríku veittu hinum stækkandi íslensku bönkum fyrirgreiðslur.

Um allar þessar samtengingar má hafa orð John F. Kennedy: „Þegar flæðir að rísa allir bátar“. Að sama skapi flæddi samtímis undan öllum þegar fjaraði út. Þverrandi framboð á lausafé, sem hófst á fyrstu mánuði ársins 2007 á undirmáslánamörkuðum Bandaríkjanna, vatt upp á sig það árið og náði smám saman til nær allra sviða atvinnulífsins, fyrst þess bandaríska og síðan heimsins. Að lokum náði það ströndum hins áður fjarlæga Íslands og til þeirra heildsölulána sem íslensku bankarnir reiddu sig á.

Þar sem skuldsetning tröllreið nú heiminum jókst mikilvægi lánshæfismats gríðarlega. En þó lánshæfismat fengi slíkt vægi reyndist þetta tæki því miður ekki byggja á styrkum stoðum. Matsfyrirtækjum mistókst fullkomlega að meta stöðu fjármála á Íslandi, sem og annarsstaðar. Lánshæfi íslenskra fjármálafyrirtækja var gefið góð einkunn byggd á þeirri ályktun að Seðlabankinn hefði bolmagn til að bjarga þeim sem lánveitandi til þrautavara ef þörf kræfi. Sá möguleiki hætti hins vegar að vera raunhæfur mörgum árum áður, sennilega árið 2005. Ef matsfyrirtækin hefðu starfað í samræmi við eigin viðmið hefðu þau lækkað lánshæfismat Íslands fyrr og haldið áfram að lækka það út 2006 og 2007, samfara versnandi stöðu í landinu. Í staðinn gaf eitt þessara matsfyrirtækja öllum þremur stóru íslensku bönkunum einkunnina Aa3 síðast í janúar 2008, nánast heilu ári eftir að hin alþjóðlega lausafjárgreppa hófst í Bandaríkjunum. Með þessa einkunn voru íslensku bankarnir einungis metnir skör lægra en úrvals skuldabréf

með hæstu fjárfestingareinkunn, en á sama tíma var hæfi þeirri til að endurfjármagna heildsöluskuldir sínar dregið í efa á mörkuðum þar sem verslað var með skuldatryggjarálagssafurðir bankanna. Samræmd og stöðug lækkun lánsþæfismats íslensku bankanna af hálfu matsfyrirtækjanna ein og sér hefði getað slegið á þenslu fjármálageirans. Líkt og í tilfalli sérvarinna skuldabréfa sem byggðu á undirmálslánnum reyndist orðið alltof seint þegar lánsþæfismat íslensku bankanna var loks lagað að raunveruleikanum.

II. Íslenska viðskiptalíkanið

Með heimsástandið í huga langar mig að beina sjónum heim til Íslands og skoða síðasta áratuginn nánar. Það er mín skoðun að kreppan hafi verið lengi að þróast og hafi hafist mun fyrr en 2008. Svo alvarlegt fjárhagslegt hrun kemur ekki bara sem þruma úr heiðskýru lofti einn góðan dag í október - rætur þess liggja nokkur ár aftur í tímann.

Ég mun færa rök fyrir því að mun minna hafi átt sér stað í íslenska hagkerfinu síðustu sex árin en af er látið og menn virðast almennt trúá. Vissulega voru fjárfestingar erlendra aðila hérlendis umtalsverðar, og má þar nefna uppbyggingu stærðar raforkustöðvar og álvers á Austurlandi, en þar fyrir utan var þróun á öðrum sviðum almennt frekar hófleg og útskýrir ekki þenslu síðustu ára. Eins og mun nú vera lýðum ljóst var efnahagsvöxtur síðustu ára að mestu afleiðing af miklu framboði á lánsfé, auk vaxtamunarins milli Íslands og annarra landa. Í heimi þar sem lánsfé var gnægt og ódýrt, tóku aðilar sem stunda vaxtamunaviðskipti lán fyrir lítið og keyptu mikið, sem varð til þess að umframframboð á reiðufé myndaðist í hinu litla og nýlega opna íslenska hagkerfi. Þetta „gífurlega innflæði gjaldeyris varð í raun hluti af innlendu peningaframboði“ og flækti erfitt starf Seðlabankans enn frekar, svo vitnað sé í hagfræðiprófessorana Jón Daníelsson og Gylfa

Zoëga, höfunda skýrslu um fall íslenska fjármálageirans. Svo gríðarlegir fjármagnsstraumar inn í landið voru nánast ávísun á að hér myndaðist bóluhagkerfi.

Fjármagnsbólan byrjaði að blása út á sama tíma og hinir tveir ráðsettu ríkisbankar voru einkavæddir, seldir í hendurnar á útvöldum aðilum í krafti pólitískrar ákvörðunar. Með þessari ákvörðun hófst atburðarás sem entist út áratuginn og einkenndist af slæmum ákvörðunum og vondri bankastjórn.

„Íslenska viðskiptalíkanið“, sem hlaut svo mikið lof um miðjan áratuginn, var í eðli sínu gallað. Einn helsti gallinn var hinn ofur metnaðarfulli útrásarandi sem var ekki í neinu samhengi við getu og bolmagn bankanna og annarra fyrirtækja hagkerfisins. Útrásarandinn fór alltaf aðeins fram úr getu en var engu að síður lofaður bæði af viðskiptalífínu og þjóðfélaginu almennt. Utanaðkomandi þrýstingur og löngun til að „vera með“ leiddi til þess að þegar ein fjármálastofnun tileinkaði sér ákveðna viðskiptahugmynd flýttu hinar sér að gera eins, óháð fýsileika. Hvers konar gagnrýni á „íslenska viðskiptalíkanið“, sér í lagi frá erlendum aðilum, var vísað á bug sem „öfundsýki“ eða „byggðri á misskilningi“. „Utanaðkomandi aðilar skilja ekki sérstöðu hagkerfisins og eru einfaldlega öfundsjúkir vegna velgengni okkar“ var gjarnan viðkvæðið. Velviljaður gagnrýnandi sagði: „Þið verðið að fara varlega, annars verður land gufuorku þekkt sem land gufutals“. Mig minnir að viðkomandi hafi einmitt látið þessi orð falla á þessari samkundu árið 2005, en orð hans hlutu ekki mikinn hljómgrunn. Og hvar voru fjölmiðlarnir?

Fjölmiðlar brugðust fullkomlega því aðhaldshlutverki sem þeim er ætlað að uppfylla í nútíma lýðræðisþjóðfélagi og birtu fréttatilkynningu eftir fréttatilkynningu gagnrýnis- og athugasemdalaust.

Íslensk fjármálafyrirtæki tóku alltof mikla áhættu. Svo ég vitni aftur í hagfræðiprófessorana Jón og Gylfa, þá „er lítið sem bendir til þess að stjórnvöld eða einkageirinn hafi haft nægilega þekkingu á þeim áhættustýringarferlum og því bankaeftirliti sem þarf nauðsynlega að vera til staðar þegar bankakerfið verður svona stór hluti af hagkerfi“. Rétt eins og stærri hliðstæður þeirra annarsstaðar í Evrópu og Bandaríkjunum reiddu þessar stofnanir sig á gölluð líkön á borð við vágreiningu til að meta áhættuna. Eins og við nú vitum virka þessi líkön ekki þegar dumbungsmarkaðir eru allsráðandi, enda verður lækkandi eignaverð á nær öllum sviðum til þess að verðmæti flestra eigna fellur samhliða.

George S. Patton, hershöfðingi, sagði um áhættutöku: „Taktu meðvitaða áhættu. Það er talsvert annað en glannaskapur.“ Því miður lýsir orðið glannaskapur einna best þeirri gríðarlegu áhættusækni sem einkenndi íslenska hagkerfið í heild. Sjávarútvegsfyrirtæki stunduðu spákaupmennsku með gjaldeyri. Fjárfestingarfyrirtæki á fasteignamarkaði urðu til yfir nótt og leituðu í þróunarverkefni út fyrir landsteinana. Lífeyrissjóðir fóru út í skuldsettar fjárfestingar út frá viðmiðinu því meiri áhætta, því hærri ávöxtun. Venjulegir Íslendingar með laun í íslenskum krónum fóru að veðja stórt með því að taka húsnæðis- og bílalán í erlendri mynt.

Þá var lausafjárahætta mikil hjá flestum íslenskum fjármálafyrirtækjum. Grundvallar viðskiptalíkan bankastarfsemi felur í sér lausafjárahættu, en það felst í töku skammtímalána og veitingu langtímalána. Flestir bankar gera þetta með því að nýta skammtíma innlán til að fjármagna langtíma útlán. Bankar beita síðan margvíslegum aðferðum til að skapa jafnvægi milli þessara eigna og skulda en það næst sjaldan fullkomlega.

Heildsölulán frá erlendum bönkum ýttu síðan undir þessa innbyggðu lausafjárahættu hérlendis, enda tóku íslensku bankarnir eins til nokkurra ára skammtímalán og lánuðu féð áfram til lengri tíma. Áhættan var alltaf fólgin í því að lánsfjármagn yrði ekki endurnýjað með nýjum lánum, enda varð það raunin árið 2008 og afleiðingarnar eru, eins og við vitum, hörmulegar.

„Íslenska viðskiptalíkanið“ skorti einnig skýr markmið. Að reka fyrirtæki án fastmótaðrar stefnu er eins og að spila skák án þess að hafa leikáætlun og vafra frá einum leik til annars – ávísun á að illa fari. Skortur á skýrum markmiðum varð til þess að „stærra er betra“ varð viðkvæðið og bæði efnahagsreikningar og stærð jeppadekkja uxu í takt. Efnahagsreikningar bankanna voru ítrekað blásnir upp með yfirverðlögðum eignum og framlög í afskriftarreikninga voru ekki í samræmi við áhættumeiri lánin. Vöxtur eigna eins af stóru íslensku fjármála-fyrirtækjunum var 97% á ársgrundvelli á átta ára tímabili, frá upphafi ársins 2000 til ársloka 2007. Það þýðir að efnahagsreikningur fyrirtækisins tæplega tvöfaldaðist á hverju ári í hátt í áratug. „Stærra er betra“, alveg þangað til það hættir að vera það. Það var ómögulegt fyrir Fjármálaeftirlitið að hafa eftirlit með fyrirtækjum sem uxu með þessum hraða. Ekki næstum ómögulegt – algerlega ómögulegt. Þegar búið er að vinna mat á slíkri stofnun hefur hún þróast áfram, er orðin allt annað fyrirbæri, og skýrsla eftirlitsaðilans er þar með merkingarlaus og úrelt.

Ísland hefur í gegnum tíðina komið vel út úr alþjóðlegum könnunum á spillingu og varð nýlega í 7. sæti af 180 á vinsælum lista yfir „óspilltustu“ þjóðir heims. Við samsetningu listans, sem byggir á viðhorfskönnun, er sér í lagi horft til greiðslu mútufjár og mútubægni, en það atferli er sem betur fer ekki algengt á Íslandi. Hins vegar er til annað form af mútum og það er ansi algengt, nefnilega greiðinn. Greiðinn er hluti af daglegu lífi og viðskiptalífi Íslendinga. Ef

spillingarvísitala tæki tillit til gagnkvæmrar greiðvikni myndi landið ekki fá jafn góða einkunn. Háa tíðni slíkra greiða má einnig kalla öðru nafni, eða vinfyrirgreiðslu. Vinfyrirgreiðsla í viðskiptum átti stóran þátt í hinum mikla fjölda slæmra viðskiptaákvæðana sem teknar voru síðasta áratuginn. Um mitt ár 2008 höfðu fjögur af stóru íslensku fjármálafyrirtækjunum veitt vensluðum aðilum, stjórnarmönnum, framkvæmdastjórum, stórum hluthöfum, fjölskyldum þeirra og tengdum fyrirtækjum, fyrirgreiðslur upp á 373 milljarða króna.

Á uppgangsrárunum létu íslenskir kaupsýslumenn mikinn yfir getu sinni til að sigla samningum hratt í höfn. Í grein sinni „Wall Street on the Tundra“, vitnar Michael Lewis í Vilhjálmi Bjarnason: „Okkur var alltaf sagt að íslenskir kaupsýslumenn væru sérlega klárir. Þeir væru snarráðir. Þegar þeir keyptu eitthvað gengu kaupin mjög hratt í gegn. Hvers vegna? Venjulega er það vegna þess að seljandinn er mjög sáttur við kaupverðið.“ Mikill fjöldi viðskipta sem keyrð voru hratt í gegn þýddu að íslensk fyrirtæki ofgreiddu oft: slæmar ákvarðanir teknar hraðar.

Þessi tvö atriði, ásamt slæmum viðskiptaháttum, voru einfaldlega afleiðing slæmra stjórnunarháttanna. Á einhverjum punkti í þessu ferli misstu stjórnendur getuna eða viljann til að segja „nei“. Íslensk fjármálafyrirtæki urðu því kaupaóð og sópuðu til sín vafasömum eignum á tíma uppblásins eignaverðs. Svo ég vitni nú óbeint í Hermod Skånland, sem var seðlabankastjóri í Noregi á tímum norsku fjármálakreppunnar: Slæmir viðskiptahættir, slæmir bankar, slæm stjórnun og talsverð óheppni.

III. FME: Núverandi staða

Hver er þá staða FME í dag? Starfsmenn FME eru 66 talsins, eða nánast tvöfalt fleiri en í upphafi áratugarins. En á meðan vöxtur embættisins var línulegur einkenndi veldisvöxtur eignir fyrirtækja undir eftirliti allt þar til í október síðastliðinn. FME hefur verið borið á brýn að hafa verið of liðlegt á uppgangstímunum, að hafa hvatt útrásarvíkingana til dáða og jafnvel að hafa tekið þátt í þenslunni. Ég er ekki í aðstöðu til að tjá mig um allt sem átti sér stað innan vébanda FME síðustu árin, en ég vil benda á að embættið hafði engan veginn bolmagn til að bregðast við hröðum vexti bankakerfisins og fjármálageirans almennt.

Starfsmannavelta embættisins mældist í tveggja stafa tölum frá og með árinu 2005 þegar bankar hófu að lokka starfsmenn til sín með miklu hærri launum en FME hefði nokkurn tíma geta boðið. Að auki skorti FME lagaheimild til að beita harðari viðurlögum, jafnvel þar sem slíkt kom til greina.

Frá upphafi árs 2008 til dagsins í dag framkvæmdi FME 50 vettvangsrannsóknir hjá eftirlitsskyldum aðilum, en í dag eru þessir aðilar 119 talsins. Í hrunadansi kreppunnar jókst álag á starfsfólk FME gríðarlega og sem dæmi má nefna að heildar vinnustundir starfsmanna í október voru rúmlega 13.000, eða 125% fleiri en í upphafi árs.

Margir starfsmenn embættisins skiluðu 2000 vinnustundum árið 2008, sem er 600 stundum meira en í meðalári. Upphaflega var lögð áhersla á að afla upplýsinga um bankakreppuna og mögulega ólöglegar aðgerðir á síðustu mánuðunum fyrir hrúnið og nýlega voru ráðnir til starfa sérfræðingar til að standa straum af auknu vinnuálagi.

Haustið 2008 beindi FME þeim tilmælum til skilanefnda bankanna að ráða sjálfstæða sérfræðinga til að aðstoða við rannsókn á ákveðnum þáttum í starfsemi bankanna fyrir þjóðnýtingu þeirra. Sér í lagi er verið að skoða óvenjulegar millifærslur fjármuna milli landa, breytingar á skilmálum lánasamninga, viðskipti með verðbréf og afleiður, tilfærslu eigna fjárfestingarsjóða og tilfærslu annarra rekstrareigna. Fyrr á árinu fékk FME í hendurnar ítarlegar skýrslur um þessi mál hvað varðar stærstu bankana þrjá og von er á sambærilegum skýrslum um þrjú önnur fjármálafyrirtæki um mitt árið. Innihald fyrrgreindra skýrslna hafur veitt FME megnið af þeim upplýsingum sem nýtast til frekari rannsókna tengdum bankahruninu.

Markmið rannsókna er að koma málum sem varða möguleg afbrot í ferli hjá sérstökum saksóknara. Tíu slík mál eru þegar komin til hans, fimm til viðbótar verður væntanleg vísað áfram í náinni framtíð og verið er að rannsaka mörg fleiri.

Nýju bankarnir kynntu viðskiptaáætlanir sínar í janúar og hefur FME farið yfir þær til að meta framtíð og rekstrarhæfi nýju bankanna. Að auki höfum við fengið erlenda sérfræðinga á vegum Deloitte og Oliver Wyman til að meta virði eigna gömlu bankanna til að hægt sé að ákvarða gangvirði þeirra. Hvað varðar nýju bankana þrjá, sem stofnaðir voru í kjölfar hrunsins í október, stefnum við að því að veita þeim „heilbrigðisvottorð“ á næstunni. Markmiðið er að staðfesta bankaleyfi þeirra í næsta mánuði.

IV. Næstu skref

Horft til framtíðar er markmið FME að nota fjármálakreppuna sem tækifæri til að bæta gæði eftirlitsins og færni starfsfólksins enn frekar, m.a. með innleiðingu rannsóknarreikningsskila. FME mun einnig leggja sitt af mörkum í tengslum við vinnu að styrkari laga- og regluumgjörð og skýrum viðmiðum um stjórnarhætti í fjármálageiranum.

Til lengri tíma er markmiðið að endurbyggja fjármálageirann þannig að hann falli betur að stærð og getu íslenska hagkerfisins en áður. Það er nauðsynlegt að vera opin fyrir hagræðingu á hérlendum markaði, sem og tilboðum frá þar til bærum erlendum aðilum. Við enduruppbygginu bankakerfisins er hugsanlegt að taka fjármálakerfið í Kanada til fyrirmyndar, en það kerfi byggist á sterkum viðskiptabönkum sem þjóna samfélaginu en eftirláta aðra þætti eins og eigin áhættufjárfestingar, miðlun, fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og umsýslu lífeyrissjóða sérhæfðum fyrirtækjum. Fyrrverandi bankastjóri Seðlabanka Bandaríkjanna, Paul Volcker, jós einmitt lofi á þetta viðskiptalíkan í ræðu sem hann hélt nýlega í Toronto. Hann sagði að tilgangur bankakerfis ætti fyrst og fremst að vera „ábyrg fjárhagsleg þjónusta við neytendur – einstaklinga, fyrirtæki og stjórnvöld – sem felst í því að standa vörð um fjármuni þeirra og veita útlán“. Bankar ættu, með öðrum orðum, að snúa sér aftur að grunnþáttum bankastarfseminnar, enda eru dagar frumkvöðlastarfsemi bankakerfisins taldir. Hann orðaði þetta svo: „Þau fyrirtæki sem hafa orðið til í Bandaríkjunum og Bretlandi [og Íslandi] eru allt í senn, vogunarsjóðir, hlutabréfasjóðir [og] stunda eigin fjárfestingar í viðskiptabönkum, einkennast af gríðarlegum innbyrðis hagsmunaárekstrum. Og [...] slíkir hagsmunaárekstrar auka á óstöðugleika þeirra. Mér finnst að við eigum að losa okkur við þessi fyrirtæki. Í staðinn skulum við efla og vernda litla viðskiptabanka, enda sinna þeir þjónustuþætti fjármálakerfisins.“ Fjármálakerfi sem miðar að því að þjóna viðskiptavinum sínum frekar en eigendum ætti líka að vera markmið Íslendinga.

Í framtíðinni mætti líka benda upprennandi kaupsýslumönnum á ráðlegginar Emilio Botin, stjórnarformanns spænska bankans Banco Santander, sem *Euromoney Magazine* kaus best rekna banka ársins 2008. Aðspurður hvernig honum hefði tekist að halda bankanum utan við undirmáslánavitleysuna sagði hann: „Ekki fjárfesta í fjármálagerningum sem þú skilur ekki. Ef þú fjárfestir ekki sjálfur í ákveðnum afurðum skaltu ekki selja viðskiptavinum þær. Ef þú þekkir viðskiptavininn ekki vel skaltu ekki lána honum peninga. Ef þú breytir samkvæmt þessum þremur lykilatriðum verðurðu betri bankamaður vinur minn.“

Samfara endurreisn fjármálakerfisins á Íslandi stígum við skref í átt að endurreisn trúverðugleika okkar gagnvart erlendum stjórnvöldum, fjármálafyrirtækjum og matsfyrirtækjum. Trúverðugleiki er byggður upp á löngum tíma, en fyrir lítið ríki eins og Ísland getur hann glatast á einni helgi. Vinna að endurreisn orðspors okkar er þegar hafin og henni verður haldið áfram. Fyrir FME þýðir þetta aukið gagnsæi og sterkari tengsl við erlenda samstarfsaðila á vettvangi samtaka á borð við CESR, CEBS og CEIOPS. Í breiðari skilningi viljum við að Ísland verði á ný ímynd vistvæns, auðugs lýðræðisríkis með stöðugt fyrirtækjaumhverfi byggt á siðferðilegum gildum og sterku fjármálakerfi. Efnahagsbólán og hrun íslenska hagkerfisins hefur verið Íslendingum sársaukafull reynsla og fjármálavit okkar hefur verið dregið í efa, en enginn getur kastað rýrð á seiglu og staðfestu íslensku þjóðarinnar. Ef við lærum af mistökum fortíðar muni nýliðnir atburðir skapa tækifæri til að byggja upp betra fjármálakerfi, betra hagkerfi og ríkara samfélag. Við munum komast í gegnum þetta.

Takk fyrir.