

Þegar traustið hverfur alveg – af dofndandi táknmynd fjár



Ásgeir Brynjar
Torfason
doktor í fjármálum

Í nýjstu útgáfu af íslenskum lögum hefur verið tekið upp orðið sýndareignir¹ um hinar rafrænu talnarunur, bálkakeðjur eða táknmyndir sem áður voru kallaðar ýmsum nöfnum. Orðið rafmynt finnst ekki lengur í lagasafninu. Rafeyrir, eins og Bitcoin sem er sú frægasta, er þó enn til staðar. Þær nýjungar sem stöðugt eru fundnar upp og láttnar líkjast rafrænu peningaígildi eru samt varhugaverð fyrirbæri.

Þessi óljósu fyrirbæri sýndareignanna hafa talsvert verið til umfjöllunar í alþjóðlegum fjármálamiðlum síðustu vikur og verðmætið á mörgum hinna þúsunda tegunda sýndareigna sem sumar teljast til rafeytris er almennt á niðurleið allt síðastliðið ár.²

Ein útgáfan af mörgum um hinar kryptísku (e. crypto) sýndareignir er það sem kallað hefur verið NFT (e. Non-Fungible Tokens) gagnaeiningtákn til staðfestingar á eignarhaldi listrænnar sýndareignar en í þessum hluta sýndarveruleikans voru komnar á markað stafrænar myndir af öpum eða öðrum listaverkum sem ganga kaupum og sölum á bálkakeðjuhluta Internetsins. Verðmiðar sumra þessara sýndareigna náðu stundum hæðum sem einna helst má líkja við verð hollenskra túlípanalauka á sautjándu öld sem dugðu þá til kaupa á heilum húsaröðum við fínar götur Amsterdam.

Fyrir ári síðan var verðmiðinn fyrir eina Bitcoin í hæstu hæðum og kostaði 68 þúsund dali en hefur nú fallið niður í um 16 þúsund dali í síðustu viku. Heildarverðmæti Bitcoin sýndarhagkerfisins fór úr 3T\$ fyrir ári síðan niður í 700 milljarða dali nú.



Ljósmynd: EPA.

Ýmsar þeirra nokkur þúsund tegunda sýndareigna sem vinsælt var að kalla rafmyntir áður fyrr, eru nú horfnar. Samhliða hefur einnig verið óstöðugt verð á hlut þeirra sýndareigna sem kallaðar voru stöðugleikamyntir og áttu að vera að fullu tryggðar með peningalegum eignum, líkt og peningamarkaðssjóðir áður fyrr, en raunin varð önnur.

Það eru síðan að lokum viðskiptavettvangur sýndareignanna, eða það sem líka hefur verið kallað rafeyriskauphallir, þar sem vandinn með verð og verðlagningu hefur raungerst á undanförunu. Í því sem kallað hefur verið stærsta eyðing verðmæta á einum degi þegar að FTX rafeyrisfyrirtækið sótti um gjaldþrotaskipti á föstudaginn og líklegt er að allt að einni milljón viðskiptavina sem

hafa tapað öllum FTT rafeyristáknum eða sýndareignum sínum þar.³

Framtíð peninga og framtíð rafmynta

Það sem lengi var kallað rafmyntir héraendis, eins og Bitcoin, eru alls ekki nýr gjaldmiðill heldur miklu frekar mjög sveiflukenndar sýndareignir sem erfitt getur verið að skilgreina en liggur fyrir að eru alls ekki peningar. Það var boðskapur minn á fundi endurskoðunarfyrirækisins KPMG um framtíð rafmynta í júní og varð kveikjan að grein minni hér í Vísbendingu í júlí um Bitcoin.⁴

Á fundi Samtaka fjármálafrirtækja héraendis í janúar þótti mér heldur mikil glampi

1 Lög um aðgerðir gegn peningavætti og fjármúgnun hryðjuverka, 2018 nr. 140: [ht:ps://www.althingi.is/lagas/152c12018140.html](https://www.althingi.is/lagas/152c12018140.html)

2 [ht:ps://www.ft.com/content/99841273-4045-45f-90a2-d17e12ef1fc9](https://www.ft.com/content/99841273-4045-45f-90a2-d17e12ef1fc9)

3 [ht:ps://www.ft.com/content/6a0ea717-b57e-44de-ab3-054523855172](https://www.ft.com/content/6a0ea717-b57e-44de-ab3-054523855172)

4 Vísbending, Hic fuðbók peninganna, bálkakeðjur og Bitcoin - 1. júlí 2022, 25. tbl. 40. árg.

1 Ásgeir Brynjar Torfason fer yfir stöðu sýndareigna og gjaldþrot FTX

2 Peningar eru mikilvægt samfélagslegt fyrirbæri sem byggir á trausti

3 Þorvaldur Gylfason sfallar um falsaðar hagtölur

4 Sama hvernig horft er á var seinni sala Íslandsbanka síðri en sú fyrri

vera í augum þátttakenda úr bankakerfinu um að framtíð peninganna gæti falist í Bitcoin eða einhverju svipuðu.

Það varð kveikjan að grein minni um peninga hér í Vísbendingu í janúar.⁵ Lönd sem tekið hafa fagnandi á móti Bitcoin sem framtíðar greiðslumiðli, eins og til dæmis El Salvador, eiga í töluverðum vanda.⁶

Erindi aðstoðarseðlabankastjóra um seðlabanka útgáfu af rafrænni mynt, seðlabankarafeyri (e. CBDC, Central Bank Digital Currency) á áður nefndum fundi vakti nokkra von um að hugað væri nú að mögulegri útgáfu rafkrónu hérlendis. Þó þær vonir hafi dofnað aðeins við lestur á grein Gylfa Magnússonar í Vísbendingu síðustu viku.⁷ Vonandi munu arburðir utan úr heimi flýta þróuninni hér.

Umræðan hérlendis um seðlabankarafeyri eða rafkrónu verður þó að halda áfram og fara fram á hinu fræðilega sviði, á faglegu sviði bankanna og seðlabanka en einnig meðal almennings, í frjálsum fjölmiðlum og ekki síst á hinum lýðræðislega vettvangi stjórnmálanna og innan löggjafarþingsins.

Sú umræða á sér víða stað alþjóðlega, bæði í Bretlandi og Bandaríkjunum líkt og ég benti á í fyrri greinum mínum, en einnig hjá Evrópusambandinu fyrr í mánuðinum. Þar var haldin vönduð ráðstefna um lagaumhverfið til þess að koma á stafrænni evru fyrir íbúa og fyrirtæki álfunnar, líklegast fljótlega.⁸

Seðlabankarafeyrir hefur ekkert með Bitcoin að gera

Sýndareignir og fjármálagjörningar eins og til dæmis Bitcoin eða önnur þess háttar afleiðd kryptísk tákni eru áhættusamar fjárfestingar og ljóst að hið undirliggjandi verðmæti er ákaflega óljóst.

Eftir því sem fleiri setja meiri alvöru peninga í púkkið þar – þeim mun hærra getur verðið orðið í sýndarheiminum en grundvöllur verðmætisins er ósýnilegur. Samkvæmt nýlegri rannsókn virðist fleira fólk vilja leggja alvöru peninga í púkkið eftir því sem verð sýndareignanna hækkar.⁹ Þegar að traustið skadast, til dæmis ef að illa gengur að standa reikningskil gjörða sinna, þá skapast flótti sem getur grafið undan kerfinu öllu á skammri stundu.

FTX gjaldþrotið

Dæmin um furðuleika efnahagsreikninga sýndareigna fyrirtækjanna hrannast upp nú um stundir. Svo sem hvernig tvö sýndartákn (e. tokens) með skringilegum nöfnum, og sem ná ekki að vera á listanum yfir 100 stærstu sýndareignirnar sem vilja kalla sig rafræna gjaldmiðla (e. crypto-currencies), voru samt metin að verðmæti 10 milljarða Bandaríkjadala fyrir mjög stuttu síðan en urðu svo verðlausar.¹⁰

Forði fyrirtækisins í auðseljanlegum alvöru peningalegum eignum var um 900 milljónir dala á móti 9 milljarða dala í skuldbindingum

Um þar síðustu helgi reyndu viðskiptavinir að flýta 5 milljarða dala út af rafrænum reikningum sínum hjá FTX en forði fyrirtækisins í auðseljanlegum alvöru peningalegum eignum var um 900 milljónir dala á móti 9 milljarða dala í skuldbindingum.¹¹ Jafnvel er talið að 1 til 2 milljarðar hafi horfið í gegnum leyningar bakdyr í kóðanum að baki FTT rafmyntinni sem var sýndareign. Þetta gerðist mögulega þegar að fluttar voru peningalegar eignir viðskiptavina fyrir 10 milljarða dala til systurfyrirtækisins Alameda Research sem stofnandinn átti og var vogunarsjóður eða viðskiptafyrirtæki hans.

Alls voru um 130 fyrirtæki víða um heim hluti af fyrirtækjaneti Sam Bankman-Fried (SBF) upphafsmanni eða höfundu FTT sýndareignarinnar og þar að baki liggur eitt Excel skjal til grundvallar holunni miklu sem uppgötvadið í efnahagsreikningi FTX samkvæmt Financial Times.¹²

SBF galdarnir

Í apríl á þessu ári birtist mjög áhugavert viðtal við Sam Bankman-Fried í Odd Lots

hlaðvarpsveitu Bloomberg fjölmiðilsins.¹³ Þar sem hann lýsti þeirri tegund DeFi (e. Decentralized Finance) greinar hins kryptíska sýndarheims sem kallaðist ávöxtunarkröfufærktun (e. yield farming) eftir að hafa einnig lýst þeirri sýndartákn sem vissu galdraboxi í heimsókn hjá bandarískri þingnefnd landbúnaðar, næringar og skógræktar í Washington (e. Senate Agriculture, Nutrition and Forestry Committee).

Í stuttu máli, þó mæla megi með að lesa eða hlusta á mælskusniðdina hjá þrituga milljarðamæringnum fyrrverandi, má segja að virði galdraboxins hans byggist á því að annað fólk heldur áfram að vera tilbúið að bæta peningum (alvöru, Bandaríkjadöllum) inn í það og fá sýndartákn í staðin sem virðast bera ákaflega mikla sýndar-ávexti eða ávöxtun. Núna eftir á að hyggja má segja að kannski sé hægr að læra af þessari magnþrungnu sögu. Líklega verða líka endurskoðaðir ferlar hjá nokkrum af þeim helstu stofnunum sem hugsanleg hefðu átt að fylgjast betur með þeim lukkuriddurum sem svifu um sviðið.¹⁴

Hvað eru peningar?

Peningar geta virst flókið hugtak en eru jafnframt mikilvægt samfélagslegt fyrirbæri sem að byggir einfaldlega á trausti. Peningar þarfnast bæði reglusetningar, eftirlits og þrautavara bakjarls til þess að lifa af. Þær stofnanir sem að viðhalda því trausti eru bæði seðlabankar, fjármálaeftirlit, fjármálaráðuneyti, endurskoðendur og viðskiptabankar með bankaleyfi. Hægt er að eyðileggja hratt traust á þessu sviði líkt og síðustu vikur sýna skýrt. Peningakerfið er almannagæði sem hættulegt er að fela einkaaðilum af mikla gróðavon við að þróa og sjá um rekstur á eins og dæmin sanna.

Það er mikilvægt að peningarnir okkar þjóni okkur sem gildur skiptamiðill sem mælikvarði á verð hluta (e. medium of exchange), sem gagnleg geymsla verðmæta (e. store of value) og sem bókhaldseining fyrir skuldbindingar og afrakstur (e. unit of account). Þess vegna verða allir þeir aðilar sem koma að umsýslu peninga og rekstri ofangreindra grundvallarstofnanna að sýna

framh. á bls. 4

5 Vísbending. Af peningum og myntum - magni þeirra og gagni - 28. janúar 2022, 4. tbl. 40. árg.

6 [ht,ps://www.bloomberg.com/news/features/2022-11-04/el-salvador-s-bitcoin-revolution-is-failing-badly](https://www.bloomberg.com/news/features/2022-11-04/el-salvador-s-bitcoin-revolution-is-failing-badly)

7 Gyfi Magnússon: Vísbending. Rafmyntir seðlabanka - 11. nóvember 2022, 41. tbl. 40. árg.

8 [ht,ps://finance.ec.europa.eu/level/high-level-conference-towards-legislative-framework-enabling-digital-euro-citizens-and-businesses-2022-11-07_en](https://finance.ec.europa.eu/level/high-level-conference-towards-legislative-framework-enabling-digital-euro-citizens-and-businesses-2022-11-07_en)

9 [ht,ps://www.bis.org/publ/work1049.htm](https://www.bis.org/publ/work1049.htm)

10 [ht,ps://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-14/the-crypto-market-cap-merry-go-round-meets-the-magic-money-box](https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-14/the-crypto-market-cap-merry-go-round-meets-the-magic-money-box)

11 [ht,ps://on.ft.com/3EpE4ZI](https://on.ft.com/3EpE4ZI)

12 [ht,ps://www.ft.com/content/6a0ea717-b57e-44de-af3-054523855172](https://www.ft.com/content/6a0ea717-b57e-44de-af3-054523855172)

13 [ht,ps://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-25/sam-bankman-fried-described-yield-farming-and-lft-matt-levine-stunned](https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-25/sam-bankman-fried-described-yield-farming-and-lft-matt-levine-stunned)

14 [ht,ps://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-14/sam-bankman-fried-s-magic-money-box-enriched-vast-crypto-network](https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-14/sam-bankman-fried-s-magic-money-box-enriched-vast-crypto-network)

Tyrklands og annarra einræðisríkja öðrum augum en áður.

Fáræðisríkin sem Freedom House kallar frjáls að hluta og flokkar því hvorki sem lýðræðisríki né einræðisríki hneigjast einnig til að ýkja landsframléiðslu sína, en ýkjurnar þar eru mun minni en í einræðisríkjunum. Fáræðisríkin bæta að jafnaði 28% ofan á landsframléiðslutölur sínar til að láta þær líta betur út, ekki 104% eins og einræðisríkin gera að ekki sé talað um 2% eins og lýðræðisríkin gera.

Hér birtist okkur enn eitt dæmið um yfirburði lýðræðis umfram aðra stjórnarhætti. Þetta dæmi ætti einnig að slá út af borðinu fullyrðingar um að einræði og fátæði geri með því að halda aftur af hagsmunahópum rutt úr vegi ljónum á vegi vaxtar og viðgangs í efnahagslífinu.

Meira um lýðræðismælingar

Tölur Freedom House um lýðræði og lýðfrelsi ná hálfu öld aftur í tímann og þeim ber yfirleitt vel saman við aðrar

lýðræðismælingar. Stofnunin fer ekki í manngreinaralit eins og ráða má af því að hún lýsir nú orðið hvorki Bandaríkjunum né Íslandi sem óskoruðum lýðræðisríkjum. Freedom House lækkaði lýðræðiseinkunn Bandaríkjana smám saman úr 93 fyrir 2013 niður í 83 fyrir 2022. Á sama tíma lækkaði lýðræðiseinkunn Íslands úr 100 (fullt hús stiga) 2013 niður í 94 fyrir 2022.

Lýðræðisstofnun Gautaborgarháskóla tekur í sama streng. Þar skipa Bandaríkin 29. sæti lýðræðislistans í hópi 179 landa. Ísland er feti framár í 25. sæti. Svíþjóð og Danmörk skipa tvö efstu sætin. Rússland er í 151. sæti og Kína í 172. sæti.

Við skulum skoða þessa vitnisburði um lýðræði betur hér í Vísbendingu við tækifæri. **V**

Tilvísanir

Luis R. Martínez (2022), „How Much Should We Trust the Dictator's GDP Growth Estimates?“, *Journal of Political Economy* 130 (16), október, bls. 2731-2769.

Lýðræðisstofnunin í Gautaborgarháskóla (2022). *V-Dem Institute*, https://www.v-dem.net/documents/19/dr_2022_ipyCpLR.pdf.

framh. af bls. 2

af sér sérstaklega vandaðan heiðarleika og viðhalda trúverðugleika til þess að kerfið hrynji ekki saman, líkt og dæmin sanna, bæði nú í síðustu viku og fyrir fimmtán árum.

Jafnvel gæti verið nauðsynlegt að hið opinbera byggji upp staðbundið greiðslumíðlunarkerfi, líkt og Gylfi Zoega bendir á í nýlegri grein hér í Vísbendingu.¹⁵ Þó það væri nútímalegra að það kerfi byggði á stafrænu veski líkt og Evrópusambandið er að undirbúa frekar heldur en áratuga gömlu plastkortakerfi að danski fyrirmynd.

Jarðtenging

Það er ekkert undarlegt ef að dulmagn peningana, alkemía bankanna og töfrar sýndareignanna hafi gert lesendur greinarnar svolítið ringlaða, ekki síst með öllum skammstöfunum fjártækninnar.

Undir lokin er því ekki úr vegi að mæla með lestri á tveimur bókum og tveimur kvikmyndum samhliða. Í fyrsta lagi nýútkominni bók prófessors Perry Mehrling: *Money and Empire - Charles P. Kindleberger and the Dollar System* (Cambridge University Press, 2022)¹⁶ til að skilja alþjóðlega og sögulega vídd

peningakerfis heimsins. Í annan stað nefni ég bók Önnu Mariu Bogadóttur arkitekts um horfið hús Iðnaðarbankans í Lækjargötu sem ber heitið *Jarðsetning* (Angústúra, 2022).¹⁷ Samnefnd kvikmynd (2021)¹⁸ hennar sýnir enn skýrar niðurbrot gamals banka og urðun sem sjá má í Bíó Paradís nú um stundir. Þar er einnig sýnd gullpálma verðlauna kvikmyndin frá Cannes í ár *Sorgarþyrningurinn* (e. *Triangle of Sadness*) eftir sænska kvikmyndagerðarmanninn Ruben Östlund. Sú mynd lýsir lífinu eftir að lystisnekkja lendir í óveðri og hvernig skipbrotsmenn sem lifa af eftir að skútan fyrir hina ofurríku nær botni og þá rekur að landi á litilli eyju til að hefja þar nýtt líf.

Þeir lesendur sem ekki hafa fengið nóg af kryptísku sögunni um sýndareignir og peninga gætu vel lesið *BusinessWeek* tímarit Bloomberg frá 31. október síðastliðnum þar sem allt efni blaðsins, alls 40.000 orð Matt Levine¹⁹ er helgað hinni fimmtán ára sögu frá því hugmyndin að Bitcoin fæddist.²⁰ En henni lýkur áður en hrúnið á FTX gerist frá 1. til 11. nóvember þegar að 40.000 milljónir dala hurfu. **V**

15 Gyfi Zoega: *Vísbending: Vaxtaðkvörðun á viðjarverðum tímum*, 7. okt. 22 36. tbl. 40. árg.

16 <https://www.bu.edu/gcpi/2022/11/08/growing-pains-charles-p-kindleberger-and-the-dollar-system/>

17 <https://langustura.is/products/jardsetning>

18 <https://www.urbanistan.is/jardsetning>

19 <https://www.bloomberg.com/thecriptostory>

20 <https://www.bloomberg.com/news/features/2022-10-25/10-takeaways-from-matt-levine-s-the-crypto-story>

Sala Íslandsbanka hin síðri

Mikið hefur gengið á síðan skýrsla Ríkisendurskoðunar um seinni sölu ríkisins á hlut í Íslandsbanka kom út. Í skýrslunni fékk söluferlið fall-einkunn, meðal annars vegna slæmra vinnubragna í Excel og fyrir að hafa óskýrt markmið. Þar kemur fram að vanmat á eftirspurn kann að hafa skaðað hagsmuni ríkissjóðs en lokagengi sölnunnar á að hafa verið lægra en greiningar gáfu tilefni til.

Samkvæmt fulltrúa Bankasýslu ríkisins á úrvinnsla slíkra söluferla að vera list frekar en vísindi. Hersir Sigurgeirsson, dósent við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands, segir slíkar fullyrðingar ekki traustvekjandi og telur þær frekar gera erfitt fyrir að selja opinbera eignarhluti. Í skýrslu Ríkisendurskoðunar kemur einnig fram að ekki hafi verið tekið nægilegt tillit til mögulegrar orðsporsáhættu né gætt vel að meginreglum um gegnsæi og hlutlægni. Þessir dómur vege sérstaklega þungt þegar um opinberar fjármálastofnanir er um að ræða þar sem fjármálaumgjörð samfélaga er nær að öllu leyti byggð á trausti.

Bankasýslan hefur svarað gagnrýni með að benda á að meginniðurstaða Ríkisendurskoðunar væri að salan hafi verið hagfelld fyrir ríkissjóð. Jón Gunnar Jónsson, forstjóri Bankasýslunnar, segist vera afar stoltur af ferlinu þar sem hann telur sölnuna hafa skilað farsælli niðurstöðu. Hann segir einnig að ef lokaverð hefði verið annað en umsýjaraðilar útbóðsins lögðu til með hefði orðspor íslenska ríkisins beðið hnekkji, þar sem útbóðið hefði mögulega geta hrúnið við hærri lokagengi.

Annað sem getur skaðað orðspor söluferlisins er að það var nánast engin velta með bréf Íslandsbanka frá því þegar aðalfundur var haldin 17. mars og þar til útbóðið hófst 22. mars. Ríkisendurskoðun tók þetta sérstaklega fram á fundi Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands sem er með sína eigin rannsókn á málinu. Athyglisvert verður að fylgjast með hvort innherjaupplýsingum hafi verið lekið. En það eitt að óskað hafi verið eftir skýrslu frá Ríkisendurskoðun um söluferlið sýnir að seinni salan gekk ekki eins vel og sú fyrri.

Ritstjóri: Emil Dagsson

Ábyrgðarmaður: Eyrún Magnúsdóttir

Útgefandi: Kjarninn miðlar ehf.,

Fiskilóð 31 B, 101 Reykjavík

Sími: 551 0708 Netfang: visbending@kjarninn.is

Prentun: Umslag

Öll réttindi áskilin.

© Ritíð má ekki afrita án leyfis útgefanda.