

## Frumvarp til laga

um breytingu á lögum nr. 50/1997, um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands, með síðari breytingum.

(Lagt fyrir Alþingi á 126. löggjafarþingi 2000–2001.)

### 1. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 6. gr. laganna:

a. 2. mgr. orðast svo:

Heimilt er að selja hlutafé ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf.

b. 3. mgr. fellur brott.

### 2. gr.

Lög þessi öðlast þegar gildi.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

#### 1. Inngangur.

Með frumvarpi þessu er lagt til að Alþingi veiti viðskiptaráðherra heimild til að selja hlutafé ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf.

Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar frá 28. maí 1999 segir að „hlutabréf í ríkisbönkunum verði seld með það að markmiði að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Við söluna verði þess gætt að ríkið fái hámarksverð fyrir eign sína í bönkunum“. Í samræmi við þetta markmið ríkisstjórnarinnar óskuðu Landsbanki og Búnaðarbanki eftir álit samkeppnisráðs á fyrirhuguðum samruna þessara banka í nóvember síðastliðnum. Niðurstaða samkeppnisráðs var sú að fyrirhugaður samruni hefði skaðleg áhrif á samkeppni og bryti í bága við samkeppnislög (Álit samkeppnisráðs nr. 8 frá 15. desember 2000).

Að fengnu álit samkeppnisráðs í máli Landsbanka og Búnaðarbanka samþykkti ríkisstjórnin að leggja fram frumvarp um heimild til að selja hlutafé ríkissjóðs í Landsbanka og Búnaðarbanka.

#### 2. Hlutverk ríkisins á fjármagnsmarkaði.

Í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 50/1997, um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands, var kveðið á um hlutverk ríkisins á nútíma fjármagnsmarkaði. Þar sagði m.a.: „... er nauðsynlegt að skilgreina að nýju hlutverk ríkisins á fjármagnsmarkaði. Meginhlutverk þess verður jafnan að tryggja að til staðar séu reglur um starfsemi á þessu sviði og að reglunum sé fylgt. Jafnframt kann á hverjum tíma að vera nauðsynlegt að ríkið hlutist til um fjármálastarfsemi sem nauðsynleg er til að efla atvinnulíf og tryggja þjóðfélaginu ákveðin lífsgæði. Hins vegar hníga ýmis rök að því að láta

beri öðrum eftir að stunda þá starfsemi sem einkaaðilar eru tilbúnir til að annast með eðlilegum hætti. Sem dæmi um slíka starfsemi má nefna viðskiptabankastarfsemi, verðbréfaþjónustu ýmiss konar, hefðbundna fjárfestingarlánastarfsemi og fleira. Sem dæmi um svið þar sem ríkið hefur enn hlutverki að gegna samkvæmt þessu má nefna fjárfestingarþjónustu eins og verkefnafjármögnun og beina áhættufjármögnun.“

Í frumvarpinu sem varð að lögum nr. 50/1997 sagði jafnframt að hinum nýjum hlutafélagabönkum verði gefið nokkurt svigrúm til að fóta sig á markaðnum. Þau sjónarmið hafi komið fram að óvissa um eignarhald hlutafélagsbankanna gæti leitt til þess að þeir ættu erfiðara með að ná hagstæðum kjörum í lánsamningum við erlenda lánveitendur. Til að tryggja festu í rekstri hlutafélagsbankanna var miðað við að ríkissjóður seldi ekki hlutabréf sín í þeim fyrstu fjögur rekstrarár þeirra.

Það er stefna ríkisstjórnarinnar að ríkið eigi almennt ekki að sinna atvinnustarfsemi sem einkaaðilar geta stundað með eðlilegum hætti og virk samkeppni er fyrir hendi. Er þetta í samræmi við viðtekin sjónarmið í þeim löndum sem við berum okkur helst saman við. Ríkisviðskiptabankarnir áttu rætur sínar að rekja til þess tíma þegar takmarkað framboð var á fjármagni og því talið nauðsynlegt að ríkið hlutaðist til um þessa starfsemi og tæki jafnframt áhættuna af henni. Nú er þessi staða ekki lengur fyrir hendi.

Einkarekstur banka er meginreglan í hinum vestræna heimi. Í flestum löndum Evrópu er löng saga ríkisrekinnna banka en nú er helst um slíkt að ræða í Þýskalandi og Austurríki. Umfangsmiklar einkavæðingar hafa verið á Ítalíu og Frakklandi á liðnum árum. Annars staðar á Norðurlöndunum heyrði ríkisrekstur banka til undantekninga þar til fjármálakreppa dundi yfir fyrir um áratug síðan. Þar hafa flestir bankar sem ríkið tók yfir verið seldir aftur. Norska ríkið á þó enn meiri hluta í Den norske Bank en stefnt er að sölu hlutabréfa á þessu ári til að koma eigninni niður í 33%.

Frá því að hlutafélög tóku yfir rekstur ríkisviðskiptabankanna hér á landi árið 1998 hefur komið í ljós að áhyggjur um að bankarnir þyrftu langan tíma til aðlögunar áður en hægt væri að hefja sölu hlutafjár hafa voru ástæðulausar. Rekstur bankanna hefur gengið betur en búist var við og bönkunum hefur vegnað vel á hlutabréfamarkaði. Kjör bankanna á erlendum lánamörkuðum hafa einnig verið góð. Engin ástæða þykir því til að draga sölu bankanna af þessum sökum.

Í stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnarinnar frá maí 1999 kemur fram að hlutabréf í bönkum í eigu ríkisins verði seld. Það verk hófst reyndar haustið áður með sölu 49% hluta í FBA en var síðan framhaldið með sölu 51% hluta í FBA haustið 1999 og 15% hluta í Landsbanka og Búnaðarbanka í desember 1999. Með sölu á eftirstandandi hlut ríkisins í Landsbanka og Búnaðarbanka væri hlutverki ríkisins í rekstri viðskiptabanka lokið.

### **3. Hlutur ríkisins í Landsbanka og Búnaðarbanka frá hlutafélagavæðingu þeirra.**

Landsbankinn og FBA voru skráðir á Verðbréfaþingi Íslands (VÞÍ) 27. nóvember 1998 og Búnaðarbankinn 17. desember sama ár. Um 115 þúsund manns keyptu bréf í bönkunum þremur í útboðum í tengslum við skráningu þeirra á VÞÍ. Eftir útboðin átti ríkið 51% hlutafjár í FBA en 85% í Landsbanka og Búnaðarbanka. Söluandvirði ríkis vegna sölu 49% hluta í FBA var 4,7 ma.kr. og söluandvirði Landsbanka og Búnaðarbanka vegna útgáfu nýs hlutafjár var 2,7 ma.kr.

Einkavæðingu FBA lauk í nóvember 1999. Að fenginni heimild Alþingis til sölu bankans ákvað ríkisstjórnin í september það ár að selja 51% í bankanum í einu lagi í útboði til hóps fjárfesta. Hver fjárfestir mátti bjóða í að hámarki 6% af hlutafé bankans. Einn hópur skilaði

inn þáttökutilkynningu og var gengið frá kaupum á genginu 2,80, sem þýðir að söluandvirði til ríkisins nam 9,7 ma.kr.

Í desember 1999 samþykkti Alþingi heimild til að selja 15% af hlut ríkisins í Landsbanka og Búnaðarbanka. Sú heimild var strax nýtt og hlutur ríkisins í bönkunum minnkaði í um 72%. Um 55 þúsund manns skráðu sig fyrir hlut í útboðinu og söluandvirðið nam 5,5 ma.kr. Ríkið hefur því fengið um 20 ma.kr. fyrir sölu bankanna þriggja á árunum 1998 og 1999 og Landsbanki og Búnaðarbankinn 2,7 ma.kr. í hlutafjárútboðum.

Í júlí 2000 keypti Landsbankinn 70% hlut í breskum banka, The Heritable and General Investment Bank. Til að fjármagna kaupin var hlutafé Landsbankans aukið um 5% og komu hlutabréf að hluta til sem greiðsla fyrir hlutabréf í hinum breska banka. Hlutur ríkisins í bankanum minnkaði við hlutafjár aukninguna niður í rúm 68%. Þá hefur hluthafafundur í Búnaðarbankanum heimilað bankaráði að gefa út viðbótarhlutafé í bankanum að fjárhæð 250 milljónir króna að nafnverði til að fjármagna stofnun dótturbanka í Lúxemborg. Verði sú heimild notuð minnkar hlutur ríkisins í Búnaðarbankanum einnig í rúm 68%.

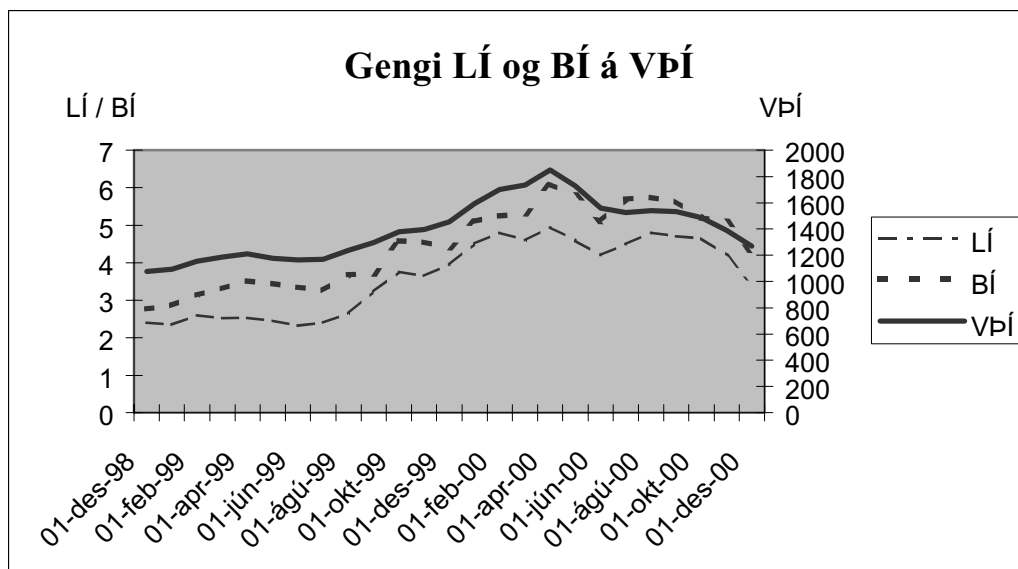
Tuttugu stærstu eigendur Landsbanka og Búnaðarbanka voru sem hér segir í desember 2000:

<b>Landsbanki Íslands</b>		<b>Búnaðarbanki Íslands</b>		
1	Ríki	68,29%	Ríki	72,56%
2	Philadelphia Int. Equities Inc.	4,25%	Kaupþing hf.	7,88%
3	Eignarhaldsfél. Brunabótafél. Ísl.	2,49%	Lífeyrissjóður starfsmanna BÍ	4,11%
4	LB-Holding Ltd.	2,19%	VÍB hf., sjóður 6	1,28%
5	Landsbanki Íslands	1,69%	Lífeyrissjóður sjómanna	0,82%
6	Kaupthing Luxembourg S.A.	1,30%	Búnaðarbanki Íslands hf.	0,64%
7	VÍB hf., sjóður 6	1,25%	Úrvalsbréfadeild	0,64%
8	Kaupþing hf.	1,07%	Hlutabréfasjóðurinn hf.	0,61%
9	Landsjóður hf., úrvalsbréfadeild	1,04%	Íslenski hlutabréfasjóðurinn hf.	0,19%
10	Kaupþing hf., fjárfest. verðbréf	1,01%	Emanúel Morthens	0,18%
11	Ísl. hlutabréfasjóðurinn	0,99%	Valdemar Olsen	0,14%
12	Lífeyrissjóður sjómanna	0,55%	Sparisjóður vélstjóra	0,14%
13	Samvinnulífeyrissjóðurinn	0,43%	Ingimundur hf.	0,13%
14	Lífeyrissjóður bankamanna	0,36%	Sigurjón Þorvaldur Árnason	0,09%
15	Lífeyrissjóður verslunarmanna	0,33%	Lífeyrissjóður Vestfirðinga	0,08%
16	Lífeyrissjóður verkfræðinga	0,26%	Lífeyrissjóður Vestmannaeyja	0,06%
17	Skipholt ehf.	0,29%	Verkstjórásamband Íslands	0,06%
18	Lífeyrissjóður Vestfirðinga	0,14%	Íslandsbanki – FBA hf.	0,05%
19	Lífeyrissjóður Vestmannaeyja	0,12%	Lífeyrissjóðurinn Lífiðn	0,05%
20	Samábyrgð Íslands á fiskiskipum	0,12%	Kaupthing Luxembourg S.A.	0,04%
		<b>88,20%</b>		<b>89,76%</b>

Fjöldi hluthafa í Búnaðarbankanum var 28.197 í desember 2000 en í Landsbankanum 15.623.

Síðan bankarnir voru skráðir á VPÍ í lok árs 1998 hefur verðmæti Landsbankans aukist um 42% og verðmæti Búnaðarbankans um 53% miðað við desemberbyrjun. Úrvalsvísitala VPÍ hefur hækkað um 18% á sama tímabili.

Á meðfylgjandi mynd er sýnt skráð gengi Landsbankans og Búnaðarbankans frá skráningu á Verðbréfafingi Íslands (vinstri ás) og Úrvalsvísitala VPÍ (hægri ás).



Markaðsverðmæti Landsbankans var 23,6 ma.kr. miðað við janúarbyrjun 2001 og Búnaðarbankans 19,7 ma.kr. Heildarverðmæti bankanna var því 43,3 ma.kr. Eignarhlutur ríkisins í bönkunum nam að markaðsvirði 30,0 ma.kr.

#### 4. Áform um sölu Landsbanka og Búnaðarbanka.

Verði frumvarp þetta að lögum er stefnt að því að sala á hlutafé ríkisins í Landsbanka og Búnaðarbanka hefjist árið 2001 og ljúki fyrir lok kjörtímabilsins árið 2003. Gera verður þann fyrirvara að sala á hlutabréfum hlýtur ætíð að taka mið af aðstæðum á hlutabréfamarkaði, öðrum þjóðhagslegum aðstæðum og þeim mögulegu sölutækifærum sem til staðar eru hverju sinni. Því er ekki hægt að ákveða útböð hlutabréfa með löngum fyrirvara.

Í samræmi við stefnu ríkisstjórnarinnar um sölu fyrirtækja í eigu ríkisins verður lögð áhersla á sölu til almennings og tilboðssölu. Framkvæmdanefnd um einkavæðingu mun gera tillögur til viðskiptaráðherra um fyrirkomulag sölu til almennings og tilboðssölu.

Einnig er gert ráð fyrir að kannaður verði áhugi kjölfestufjórfa um kaup á stórum hlut í bönkunum. Í því sambandi verði sérstaklega hugað að fjárfestingu erlends fjármálafyrirtækis í bönkunum. Við val á slíkum fjárfesti verði tekið mið af verklagsreglum um einkavæðingu.

## Fylgiskjal I.

### **Skýrsla Seðlabanka Íslands um áhrif á fjármálamarkaði og stöðugleika fjármálakerfisins af áframhaldandi sölu ríkissjóðs á hlutabréfum í viðskiptabönkum.**

Í því skyni að undirbúa frumvarp um heimild til að selja hlutafé ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. óskaði viðskiptaráðherra með bréfi dags. 15. janúar 2001 eftir skýrslu frá Seðlabanka Íslands um tiltekin atriði. Annars vegar var spurt um líkleg áhrif á fjármagnsmarkaði af sölu á bönkum í eigu ríkis og hins vegar var óskað eftir sjónarmiðum um stöðugleika fjármálakerfisins við brotthvarf ríkiseignar í viðskiptabönkum. Í þessari greinargerð er fjallað um hvorn þátt fyrir sig og að lokum eru dregnar saman ályktanir.

#### **I. Sala á eignarhlut ríkisins og áhrif hennar á fjármagnsmarkaði.**

##### *1. Er æskilegt að mati Seðlabankans að ríkið selji hlut sinn í bönkunum?*

Seðlabanki Íslands er fylgjandi einkavæðingu fjármálastofnana í eigu ríkisins. Rökin fyrir því felast í að einkareknar fjármálastofnanir eru fremur undirseldar aga markaðarins, bæði hvað varðar afkomu og áhættu. Einkareknir bankar ættu því að öðru jöfnu að verða hagkvæmari en bankar í eigu ríkisins. Ríkið losnar auk þess undan ábyrgð á rekstri og skuldbindingum bankanna. Það ætti að leiða til þess að kröfuhafar á bankana verði betur vakandi varðandi fjárhagslega stöðu þeirra og áhættu, þ.e. að fjármálaeftirlit markaðarins verði virkara. Hætta er á að bankar í eigu ríkis hafi tilhneigingu til að veita viðskiptalegum forsendum um arðsemi fjárfestingar sem tengist lánveitingum minna vægi en einkareknir bankar. Það getur síðan orðið ógnun við fjárhagslega stöðu þessara stofnana þegar fram líða stundir. Ríkiseign dregur að vísu úr líkum á beinni bankakreppu en oft er þá komið í veg fyrir kreppu á beinan kostnað skattborgara og/eða með því að takmarka samkeppni og auka vaxtamun og þjónustugjöld. Seðlabankinn telur mikilvægt að skapa bönkum sem áþekkastar rekstraraðstæður. Svo lengi sem hluti bankanna er að meiri hluta í eigu ríkisins búa þeir við ólíkar aðstæður.

##### *2. Mæla einhver þjóðhagsleg rök með því að ríkið haldi eftir hluta af eign sinni í bönkunum?*

Seðlabankinn telur svo ekki vera, sbr. ofangreint. Sala á hlut ríkisins í viðskiptabönkunum snýst auk þess fyrst og fremst um hagkvæmnis- og samkeppnisrök fremur en þjóðhagsleg áhrif. Hin þjóðhagslegu áhrif eru í öllu falli það óviss að ekki er ástæða til að láta þau ráða því hvort af sölu verður eða ekki. Hins vegar er ástæða til horfa til hugsanlegra þjóðhagslegra áhrifa við útfærslu einkavæðingarinnar, eins og nánar verður vikið að hér á eftir. Hlutverk ríkisins er að skapa lagalega umgjörð um starfsemi fjármálastofnana og að tryggja virkt eftirlit. Eignarhald í fjármálastofnunum getur valdið hagsmunaárekstrum og skert hlutleysi ríkisvaldsins gagnvart fjármálamarkaðinum í heild.

##### *3. Er heppilegt miðað við núverandi aðstæður í þjóðarbúskapnum að ríkið selji eign í bönkunum og hver yrðu þjóðhagsleg áhrifslíkrar sölu? Skiptir máli í því sambandi hvort kaupendur eru innlendir eða erlendir?*

Eins og fram kemur hér á eftir eru áhrif sölu á eignarhlut ríkisins í bankakerfinu á innlenda eftirspurn óviss og geta brugðið til beggja átta eftir því hvernig að sölunni er staðið. Seðlabankinn varar því sterklega við því að líta á sölu þessara eignarhluta sem lið í eftir-

spurnarstjórnun. Því er mjög varasamt að nota slíka sölu til að fresta nauðsynlegum hagstjórnaraðgerðum á öðrum sviðum.

Hér varðar mestu hvort líklegt sé að einkavæðing bankanna muni stuðla að minna eða meira ójafnvægi í þjóðarþúskapnum en nú þegar er fyrir hendi. Þar sem þessi áhrif eru óviss er ekki hægt að fullyrða að neitt í núverandi stöðu mæli sérstaklega með eða móti sölu. Þó má e.t.v. segja að í ljósi þess hve efnahagsástandið er viðkvæmt um þessar mundir og áhrifin óljós þurfi að gæta þess sérstaklega vel við útfærslu sölunnar að hún verði ekki til þess að ýta undir ójafnvægi.

Þjóðhagsleg áhrif af fyrirhugaðri sölu hlutafjár í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. á innlenda eftirspurn og fjármáلامarkaði eru háð mikilli óvissu. Þau munu þó einkum ráðast af þremur þáttum. Í fyrsta lagi af hegðun fjárfesta varðandi neyslufrestun, heildarsparnað eða fjármögnun kaupanna með eignasölu eða lántöku, þ.m.t. hvort kaupin eru fjármögnuð með erlendu lánsfé. Í öðru lagi af því hvernig ríkissjóður ráðstafar andvirði sölunnar. Samspil þessara þátta mun hafa áhrif á það hvort salan virkar eftirspurnarletjandi eða hvetjandi og hvort áhrif verða á gengi krónunnar til hækkunar eða lækkunar. Ljóst er að áhrifin verða minnst á eftirspurn og innlenda fjármáلامarkaði ef hlutaféð er selt innlendum aðilum og þeir minnka eign sína á ríkisskuldabréfum á móti. Kaup erlendra aðila á hlutabréfunum eða fjármögnun innlendra aðila með erlendum lánum mun stuðla að herra gengi krónunnar en ráðstöfun andvirðis til niðurgreiðslu erlendra lána mun hafa öfug áhrif. Seðlabankinn telur að við ríkjandi aðstæður sé mikilvægt til þess að hamla gegn verðbólgu að gengi krónunnar veikist ekki um of.

- i. *Áhrif á innlenda eftirspurn:* Tvenns konar áhrif togast á. Í einhverjum mæli gæti hlutafjárjalan leitt til nýs sparnaðar, t.d. með frestun á neyslu, og þannig dregið úr spurn eftir vöru og þjónustu. Eins gætu einhverjir keypt hlutabréfin í stað þess að festa fé í efnislegum eignum og þannig drægi úr eftirspurn eftir þeim. Aftur á móti gæti skammtímagróði spákaupmanna – ef einhver yrði – aukið á eftirspurn eftir vörum, þjónustu og öðrum eignum. Skyndigróði af þessu tagi er þó ólíklegri eftir því sem söluverð bréfanna verður herra og eftir því sem hlutabréfaverð almennt er herra í sögulegu samhengi. Skynditap myndi leiða til samdráttar. Ólíklegt virðist þó að áhrif á eftirspurn verði mikil nema ráðstöfun andvirðis og fjármögnun kaupanna valdi verulegri röskun á fjármálamörkuðum. Minnst verða áhrifin ef ríkið annars vegar og kaupendur bréfanna hins vegar hafa eignaskipti beint eða eftir krókaleiðum fjármáلامarkaðanna, þ.e.a.s. að ríkið taki við ríkisskuldabréfum á markaðsverði sem greiðslu fyrir hluti í bönkunum eða noti andvirðið til að greiða niður ríkisskuldir í sömu hlutföllum og kaupin skiptast á milli innlendra og erlendra aðila.
- ii. *Áhrif á vexti* velja líka á ýmsu, þar á meðal hvernig andvirði hinna seldu verðbréfa verður varið. Að svo miklu leyti sem framboðigna eykst ætti eignaverð að lækka og vextir að hækka. Einföld eignaskipti eins og lýst var í i-lið hefðu hverfandi áhrif í för með sér. Sama á við yrðu kaupin fjármögnuð með erlendum lánum jafnframt því sem ríkið greiddi niður erlendar skuldir eða legði andvirðið inn á reikning í Seðlabankanum til fjárfestingar með gjaldeyrisforða bankans. Taki kaupendur erlend lán eða kaupin erlendir aðilar hlutabréfin og ríkið bregst við með því að greiða niður innlend lán mun það að öðru óbreyttu auka lánsfjárframboð og stuðla að lækkun vaxta. Fjármagni kaupendur hins vegar kaupin með bankainnstæðum sínum eða innlendum lánum og ríkið greiðir niður erlend lán stuðlar sala bréfanna að peningalegum samdrætti og vaxtahækkun.

- iii. Áhrif á *gengi* munu einnig ráðast af fjármögnun og ráðstöfun andvirðis seldra bréfa. Eignaskipti yrðu sem fyrr hlutlaus sem og erlend fjármögnun sem mætt yrði með uppgreiðslu erlendra skulda. Erend fjármögnun og innlend skuldagreiðsla mun leiða til nettókaupa á krónum fyrir erlent fé og gengishækkunar en á móti kæmi meiri lánsfjárvöxtur og aukinn viðskiptahalli er fram í sækir.
- iv. Sala á hlutum ríkisins í bönkunum getur haft tímabundin *verðbólguáhrif* sem ráðast af viðbrögðum eins og lýst er hér að framan. Leiði salan til aukinnar eftirspurnar eru líkur á aukinni verðbólgu við núverandi aðstæður, en minni eftirspurn dregur úr verðbólgu. Eignaskiptaleiðin væri viðurhlutaminnst eins og í öðru. Viðbrögð sem leiða til veikingar krónunnar gætu einnig stuðlað að verðbólgu.
- v. Aukist hlutfallslegt *framboð hlutabréfa* miðað við skuldabréf leiðir það að öðru óbreyttu til lækkunar á verði hlutabréfa. Eftir því sem almenningur og sjóðir þeirra eru fúsari að taka hlutabréf í staðinn fyrir skuldabréf og bankainnstæður verða þessi áhrif minni.

## II. Líkleg áhrif sölu hlutabréfa ríkissjóðs á stöðugleika fjármálakerfisins.

Í þessum kafla er fyrst minnst á nokkur atriði sem varða þróun banka og eignarhald ríkisins. Síðan er gerð grein fyrir vísbendingum sem mikilvægar eru við mat á stöðugleika fjármálakerfisins. Með hliðsjón af þeim vísbendingum er reynt að álykta um þætti sem skipta máli við áframhaldandi sölu hlutabréfa ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf.

### 1. Þróun bankaþjónustu og ríkiseignar.

Bankaþjónusta breytist hraðstíga. Margir samvirkandi þættir eiga þar hlut að máli, svo sem áhrif nýrrar upplýsingatækni, aukin milliliðalaus viðskipti, alþjóðavæðing, vaxandi samkeppni, sameiningar og tengingar bankaþjónustu við aðra fjármálaþjónustu. Í auknum mæli eru viðskiptabankar komnir inn á víðari völlum í starfsemi sinni, svo sem með þátttöku í eignastýringu, einkabankaþjónustu, tryggingum, ráðgjöf og fjárfestingarbankaþjónustu. Grundvallarbreytingar eru að verða í bankaþjónustu sem verða ekki umflúnar þar sem sömu áhrifaþættir eru að baki um heim allan. (Llewellyn, 2000; White, 1998.)

Bankar hafa verið að stækka og eru rökin fyrir þeirri þróun alla jafnan byggð á arðsemisjónarmiðum. Í því samhengi er gjarnan vísað til hagkvæmni stærðar, möguleika á aukinni þjónustu og nýrra lausna í tækni. Hagkvæmni stærðarinnar er ætlað að skila lækkun kostnaðar sem mótvægi við lækkun tekna vegna aukinnar samkeppni. Með stækkun efnahags er jafnframt talið að frekar sé unnt að veita viðskiptamönnum heildarlausnir í fjármálum og taka að sér stór verkefni, oft í samkeppni við erlenda stórbanka. Á síðustu árum tölva- og upplýsingabyltingar hefur bæst við sú röksemd að sameining banka sé nauðsynleg vegna þess að þróun nýrra tæknilausna í fjármálaþjónustu sé fjármagnsfrek og nýtist best ef viðskiptamannahópurinn er stór.

Ýmsar aðrar ástæður geta einnig verið fyrir sameiningum, svo sem þegar verið er að leysa rekstarerfiðleika einstakra banka eða byggja upp öflugan innlendan banka sem getur keppt við erlenda stórbanka (e. national champion).

Sameiningum meðal stærstu fjármálafyrirtækja fer fjölgandi. Meira en helmingur þrjátíu stærstu banka evrusvæðisins hefur gengið í gegnum sameiningar nýlega og meðalstærð fimm stærstu bankanna hefur tvöfaldast frá 1995. Stækkun banka er sérstaklega áberandi í minni evrulöndunum en þar eru nú fáir bankar ráðandi. Þegar samræmdar tölur í árslok 1998 eru

skoðaðar kemur fram að í Belgíu, Finnlandi, Hollandi, Írlandi og Spáni hafa tvær stærstu bankasamsteypurnar meira en helming eigna banka (tafla 1). Ísland er mun minni markaður þar sem eðlilega eru færri fjármálafyrirtæki. Engu að síður eru tölurnar fyrir Ísland svipaðar og í þessum löndum.

Einkarekstur banka er meginreglan. Sögulegar skýringar eru jafnan að baki eignar ríkisins og sveitarfélaga á bönkum og sparisjóðum. Skortur á einkafjármagni til slíks rekstrar getur valdið því að bankar eru stofnaðir á samfélagslegum grunni eins og upphaf Landsbanka Íslands er dæmi um. Einnig getur yfirtaka ríkisins í fjármálakreppu verið ástæðan eins og á við um stofnun Útvegsbanka Íslands á grunni Íslandsbanka hins eldra. Sparisjóðirnir eru dæmi um annað eignarhald en einkarekstur.

Í flestum löndum Evrópu er löng saga ríkisrekkinna banka en nú er helst um slíkt að ræða í Þýskalandi og Austurríki. Svonefndir Landesbanken og Sparkassen eru með meir en þriðjung eigna banka í Þýskalandi og um sjöunda hluta eigna í Austurríki. Breytingar hafa verið hægar í Þýskalandi en fyrir þrýsting ESB er líklegt að fyrrnefndir Landesbanken verði innan tíðar að borga markaðsvexti fyrir lánsfé sitt frá viðkomandi sveitarfélögum (þ. Länder). Þar með munu forréttindi þeirra minnka, láns hæfismat lækka og markaðshlutdeild í útlánum einnig.

Umfangsmiklar einkavæðingar hafa verið á Ítalíu og Frakklandi á liðnum árum. Sem dæmi má nefna að árið 1993 voru bankar sem ríkið átti hlut í með 72% eigna ítalskra banka en árið 1999 var þetta hlutfall orðið 16%. Það ár nam hlutur ríkissjóðs af eigin fé bankanna innan við 1%. (Kodres, Belaische, Ubide, 2000.)

Annars staðar á Norðurlöndunum heyrði ríkisrekstur banka til undantekninga þar til fjármálakreppa dundi yfir fyrir um áratug. Fyrstu merkin voru 1988 í Noregi þegar ábyrgðarsjóðir viðskiptabanka og sparisjóða þurftu að aðstoða nokkra banka og sparisjóði og hjálpa þeim til að sameinast sterkari bönkum. Þegar þessir ábyrgðarsjóðir voru að tæmast í árslok 1990 var stofnaður sérstakur ábyrgðarsjóður ríkisins sem veitti fé til fyrrnefndu sjóðanna og lagði fram hlutafé í viðskiptabanka og sparisjóði. Þegar eiginfjárlutföll þriggja stærstu bankanna fóru undir lögbundin lágmark og séð varð að ekki myndi takast að afla nýs hlutafjár á mörkuðum gripu stjórnvöld inn í og voru í árslok 1991 orðin meirihlutaeigendur í þeim öllum, Den norske Bank, Christiania og Focus. Fyrst seldi ríkissjóður Focus til Den Danske og á liðnu hausti Christiania til Nordea. Ríkið er enn meirihlutaeigandi í Den norske Bank en stefnt er að sölu hlutabréfa á þessu ári til að koma eigninni niður í 33%.

Í Svíþjóð var Nordbanken fyrstur til að lenda í vanda síðla árs 1991. Hann var þá þriðji stærsti bankinn og í meirihlutaeigu ríkisins. Ríkissjóður lagði inn aukið hlutafé og skipti um stjórnendur. Um mitt ár 1992 var orðið ljóst að vandinn var almennur og koma yrði í veg fyrir uppsögn erlendra lánalína og hrun bankakerfisins. Um haustið lýsti ríkisstjórnin því yfir með stuðningi þingsins að hún myndi ábyrgjast að staðið yrði við allar skuldbindingar bankanna. Aðeins hlutafé var undanskilið. Allir bankarnir nutu góðs af ábyrgðaryfirlýsingunni en nánast öll bein fjárhagsaðstoð fór í að bjarga ríkisbankanum Nordbanken, yfirtaka Gota Banken og síðan sameina þá tvo. Ríkissjóður hóf einkavæðingu bankans 1995 og hefur nú selt hann allan.

Í Finnlandi hófust björgunaraðgerðir stjórnvalda síðla árs 1991 með aðstoð við sparisjóðabankann Skopbank. Fasteignir og eignarhlutir í fyrirtækjum voru færðar yfir í sérstaka sjóði. Stofnaður var ábyrgðarsjóður ríkisins í apríl 1992 og í febrúar 1993 var sjóðurinn endurskipulagður og þingið samþykkti að stjórnvöld myndu ábyrgjast greiðslur finnskra banka. Áður höfðu stjórnvöld lofað víkjandi lánum til innlánsstofnana í hlutfalli við áhættu-



vegnar eignir þeirra en lánunum var breytt í hlutfé ef vextir voru ekki greiddir í þrjú ár eða eiginfjárlutfallið fór niður fyrir lögbindið lágmark. Allir bankar og sparisjóðir nýttu sér þetta boð. Um þetta leyti var tekið á vandamálum fjölmargra sparisjóða. Helmingur allra sparisjóða var sameinaður í einn sparisjóðabanka sem var gerður að hlutfélagi og ábyrgðarsjóðurinn yfirtók. Hálfu ári síðar var þessi sparisjóðabanki bútaður í fernt og seldur fjórum helstu bankasamsteypum landsins. Að lokum var tekið á vandamálum STS-bankans með því að sameina hann við KOP í apríl 1993.

Áður en yfir lauk jafngilti fjárhagsaðstoð til banka 2,6% af VLF í Noregi, 5,2% í Svíþjóð og 10% í Finnlandi en á móti hafa komið innheimtar skuldir og sölutekjur eigna. Bankar í Noregi skiluðu aftur hagnaði 1993 og í Svíþjóð 1994 en í Finnlandi hélt tapreksturinn áfram allt til 1996. Þess ber að geta að efnahagssamdrátturinn var mestur í Finnlandi. (Drees og Pazarbasioglu, 1998.)

Danmörk slapp við fjármálakreppu á þessum árum m.a. vegna lengri reynslu af óheftri samkeppni og strangri afstöðu stjórnvalda um að aðstoða ekki banka sem komast í vanda. Bankar á Íslandi sluppu einnig við þessar hremmingar þrátt fyrir að hafa þurft að afskrifa verulegar upphæðir af töpuðum útlánunum og verið reknir með tapi árin 1992 og 1993. Margar samvirkandi skýringar eru á því hvers vegna ekki varð fjármála- og gjaldeyriskreppa á Íslandi eins og í Noregi, Svíþjóð og Finnlandi. Má í því sambandi nefna að fjármagnsflutningar milli landa voru ekki frjálssir á Íslandi og útlendingar áttu ekki íslensk verðbréf til að selja, fasteignaverð sveiflaðist ekki með sambærilegum hætti og veðsetningar íslenskra banka námu ekki eins háu hlutfalli af fasteignaverði eins og var í Noregi, Svíþjóð og Finnlandi. Eiginfjárlutföll íslenskra banka voru há áður en samdráttarskeiðið hófst og bankarnir voru með eignir og skuldir á breytilegum vöxtum. Samt urðu stjórnvöld að grípa til aðgerða í árslok 1992 og á fyrri hluta árs 1993 vegna Landsbankans en um var að ræða 4,2 milljarða kr. styrkingu á eigin fé bankans í formi eiginfjárframlags og víkjandi lána. (Ragnar Hafliðason, 1993; Tryggvi Björn Davíðsson, 1999; Tryggvi Börn Davíðsson og Már Guðmundsson, 2000.)

Eins og fram kemur af ofangreindu á ríkiseign í bönkum sér sögulegar skýringar og er fremur vísbending um núverandi eða fyrrverandi vandamál í bankarekstri en æskilega skipan mála.

## 2. Hvað er fjármálakreppa?

Fjármálakreppur eru truflun eða skyndileg breyting á starfsemi fjármálastofnana eða markaða sem hefur neikvæð áhrif á efnahagsþróun. Erfiðleikar í einni fjármálastofnun eða mikil verðbreyting á einum markaði sem ekki hefur víðtæk áhrif á fjármálakerfið í heild eða á efnahagsstarfsemina telst því ekki fjármálakreppa. Afdrifarikustu fjármálakreppur eru bankakreppur og gjaldeyriskreppur.

Hægt er að skilgreina þessi áföll með mismunandi hætti. Ein skilgreiningin er sú að um bankakreppu sé að ræða ef a.m.k. ein eftirfarandi staðreynd á við (Demirguc-Kunt og Detragiache, 1998):

1. Hlutfall varúðarfærðra eigna af heildareignum banka er umfram 10%.
2. Björgunaraðgerðir kosta meira en 2% af landsframleiðslu.
3. Vandamál fjármálakerfisins leiða til þess að verulegur hluti bankanna er þjóðnýttur.
4. Umfangsmikil áhlaup á banka, þ.e. innlausnafár, eða gripið er til neyðaraðgerða, svo sem innlánsfrýstingar eða ábyrgðaryfirlýsinga til að bregðast við vandanum.

Í ljósi þess hve fjármálakreppur geta verið skaðlegar hefur verið leitast við að koma í veg fyrir óvænt áföll og styrkja fjármálakerfið til að mæta þeim. Í því skyni hefur aukin áhersla verið lögð á fjármálaeftirlit, viðbúnaðaráætlanir og tæki til að leysa fjárhagsvanda lána- stofnana jafnframt því að fylgst er reglulega með vísbendingum sem geta gefið til kynna hvort stöðugleika sé ógnað.

### 3. Hvernig má fylgjast með stöðugleika fjármálakerfisins? Hvaða þjóðhags- og rekstrar- vísbendingar má hafa til marks um áhrifin af áframhaldandi sölu hlutabréfa?

Þegar stöðugleiki fjármálakerfisins er metinn er litið til margra þátta. Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er samantekt á þjóðhags- og rekstrarvísbendingum (e. macro-prudential indicators) sem metnir eru til að fá mynd af styrkleikum og veikleikum fjármála- kerfisins. Í töflu 2 er að finna þýðingar á tilgreindum vísbendingum.

Hvort áframhaldandi sala á hlutabréfum ríkissjóðs í Landsbankanum og Búnaðarbank- anum muni hafa jákvæð eða neikvæð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins verður helst ráðið með því að líta á slíkar þjóðhags- og rekstrarvísbendingar.

Þjóðhagsvísbendingarnar ná til hefðbundinna efnahagslegra þátta, svo sem hagvaxtar, greiðslujafnaðar, verðbólgu, vaxta, gengis og útlána- og eignaverðspenslu. Einnig er skoðað hversu hagkerfið er viðkvæmt fyrir utanaðkomandi vanda. Í fyrri kafla þessarar greinargerðar er vikið að þjóðhagslegum áhrifum sölu hlutabréfa ríkissjóðs á fjármálamarkaði. Við skoðun á þjóðhagsvísbendingum varðandi stöðugleika er rétt að ræða einn þátt í viðbót sem er möguleikinn á útlánaþenslu.

Ef litið er langt aftur í söguna má færa að því rök að ríkisrekinn banki væri líklegri til að sniðganga viðskiptaleg sjónarmið og lána umfram getu og til óarðbærra verkefna. Þá er m.a. haft í huga að banki með sjálfvirka ríkisábyrgð á auðveldara með fjármögnun innan lands og erlendis. Eftir að bankarnir voru gerðir að hlutafélögum í upphafi árs 1998 og ríkisábyrgð á skuldbindingum þeirra þar með endanlega afnumin verður ekki séð að röksemdir sem þessar eigi við.

Að vísu má benda á afleiðingar af sölu nýrra hlutabréfa í Landsbankanum í september 1998 og í Búnaðarbankanum í desember sama ár. Þá var hlutafé bankanna aukið um 15%. Í ljósi reynslunnar er óumdeilanlegt að eiginfjárukningin í Landsbanka og þó enn frekar í Búnaðarbanka, sem var með herra eiginfjárlutfall fyrir, hafi í kjölfarið leitt til hraðari aukningar útlána hjá þessum bönkum en ella hefði orðið. Sú útlánaaukning kynti undir þenslu í þjóðarbúskapnum og ógnaði stöðugleika. Hið aukna eigið fé fékkst með sölu til almennings og fagfjárfesta en atburðarásin hefði orðið sú sama ef ríkið hefði lagt til þetta nýja eigin fé. Orsökina lá því ekki í einkavæðingunni heldur í þeirri leið sem valin var, þ.e. að auka eigið fé í stað þess að selja af þeim hlut sem ríkið átti fyrir. Með nokkurri vissu er hægt að fullyrða að hætta á útlánaþenslu muni ekki aukast við að ríkið selji nú af hlut sínum.

Rekstrarvísbendingarnar eru að mestu leyti tilgreindar út frá svonefndu CAMELS-líkani sem víða er notað til að meta lánshæfi fyrirtækja. Það líkan tekur til eigin fjár (Capital), eignagæða (Assets), stjórnunar (Management), arðsemi (Earnings), lausafjárstöðu (Liquidity) og markaðsáhættu (Sensitivity to market risk). Við þessa þætti er bætt vísbendingum sem lúta að áhættuskilaboðum frá fjármálamörkuðum.

Í Peningamálum 2000/1 birti Seðlabankinn yfirlitsgrein um fjármálakerfið; styrk þess og veikleika. Farið var yfir fræðilegan grunn athugana á fjármálastöðugleika og lýst ásetningi Seðlabankans um frekari vinnu á þessu sviði. Fjallað var síðan um stöðu íslenska fjármála- kerfisins í ljósi þjóðhags- og rekstrarupplýsinga. Í Peningamálum 2000/2 voru greinar um

afkomu og efnahag banka og atvinnufyrirtækja og í Peningamálum 2000/4 var fjallað sérstaklega um þróunina innan ársins varðandi stöðugleika fjármálakerfisins.

Þegar þessi skrif eru borin saman við þjóðhags- og rekstrarvísendingar í töflu 2 úr fyrrnefndri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins má sjá að þörf er á að velja gagnlegustu vísendingarnar um fjármálastöðugleika miðað við aðstæður og upplýsingar á hverjum markaði. Samt veitir sá rammi sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gefur mikilvæg viðmið við mat á meginþáttum stöðugleika fjármálakerfisins.

Við greiningu á rekstrarvísendingum út frá stöðu fjármálakerfisins fyrir og eftir áframhaldandi sölu hlutabréfa ríkissjóðs í Landsbankanum og Búnaðarbankanum er helst að líta til eftirfarandi þátta:

#### *i. Eigið fé:*

Eigið fé myndar kjölfestu í rekstri banka. Hver banki tekur sjálfstæða ákvörðun um markmið sitt um stöðu eigin fjár en löggjafinn hefur í 54. gr. laga um viðskiptabanka og sparissjóði sett lágmark í samræmi við alþjóðlega staðla (e. capital adequacy ratio, CAR). Samkvæmt lögunum má hlutfallið í heild ekki vera lægra en 8%. Vegna stöðugleika stofnananna sjálfra og kerfisins í heild er æskilegt að hlutfallinu sé haldið mun ofar, sbr. yfirlýsingar Fjármálaeftirlitsins um að stærstu lánastofnanir hér á landi skuli stefna að 10% lágmarki en margar lánastofnanir þurfi að setja sér hærri markmið í samræmi við áhættu.

Rýrnandi eiginfjárstaða er áhyggjuefni í rekstri íslenskra banka og sparissjóða. Í árslok 1995 var eiginfjárlutfallið í heild eins og það er skilgreint í lögum 12,7% en í lok júní 2000 var hlutfallið komið í 9,4%. Í lok júní sl. var eiginfjárlutfall Landsbankans 8,7% og Búnaðarbankans 9,8%. Án vikjandi lána var hlutfallið lækkað úr 11,7% í 6,6% fyrir viðskiptabanka og stærstu sparissjóði á sama tímabili. Hlutfallið þannig reiknað var fyrir Landsbankann 5,7% og fyrir Búnaðarbankann 6,5% í lok júní sl.

Ef ríkisábyrgð væri enn á skuldbindingum Landsbankans og Búnaðarbankans væru líkur til þess að þeir kæmst af með lægra eiginfjárlutfall en einkabankar án þess að lánardrottinnar létu það bitna á bönkunum með lakari kjörum eða takmarkaðra aðgengi að fjármagni. Eftir að ábyrgð ríkisins var afnumin eiga slíkar hugleiðingar ekki lengur við. Bankarnir verða að standa á eigin fótum og halda viðunandi eiginfjárlutfalli til að halda trausti á markaðnum hvort sem ríkið selur áfram af hlut sínum eða ekki.

#### *ii. Eignagæði:*

Þegar eignagæði eru könnuð er fyrst og fremst litið til útlánasamsetningar. Athuguð er t.d. flokkun lána samkvæmt lántakendum, lán til tengdra aðila, skipting lána eftir gjaldmiðlum og vanskil og varúðarfærslur.

Í töflu 3 er sýnd flokkun útlána og markaðsskuldadbréfa hjá Landsbanka og Búnaðarbanka í lok liðins árs. Áberandi er hve hlutfall lána til sjávarútvegs, landbúnaðar og þjónustufyrirtækja er mismunandi milli bankanna tveggja. Af útlánnum og markaðsskuldadbréfum Landsbankans eru 25% til sjávarútvegs en 15% hjá Búnaðarbankanum. Hlutur landbúnaðar er 1% í Landsbankanum en 6% í Búnaðarbankanum og hlutur þjónustustarfsemi er rúm 6% hjá Landsbankanum en tæp 17% hjá Búnaðarbankanum. Að öðru leyti er útlánadreifing bankanna keimlík.

Þó ævinlega sé munur milli einstakra lánastofnana hvað varðar ofangreinda þætti þá er ekkert sem bendir til þess að gæði eigna muni rýrna við það eitt að ríkissjóður dragi úr eignarhaldi sínu og áhrifavaldi í bankaráði.

### *iii. Stjórnun:*

Með sama hætti og við eignagæði er ekkert sem bendir til þess að stjórnun verði lakari við það eitt að ríkissjóður dragi úr eignarhaldi sínu og áhrifavaldi í bankaráði. Fremur má búast við því að skilaboð bankaráðs til bankastjóra og annarra starfsmanna bankans verði eindregnari í þá veru að hagrur hluthafa skipti mestu máli.

### *iv. Hagnaður og arðsemi:*

Margvíslegar athuganir hafa verið gerðar á stærðarhagkvæmni í bankarekstri. Fyrir þá stærð banka sem hér um ræðir eru meiri líkur en ekki á að stærri rekstrareining eigi að geta skilað meiri hagnaði og arðsemi. Slík niðurstaða myndi styrkja stöðugleika fjármálakerfisins. Samt verður ekki fullýrt að sú verði raunin heldur ályktað að árangurinn muni ráðast mest af markmiðssetningu og framkvæmd stefnunnar í hvorum banka fyrir sig.

Kostnaðarhlutfallið, þ.e. rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum, er skýrt viðmið um hagkvæmni í rekstri. Fyrir fjármálastofnun er mikilvægt að halda kostnaði niðri miðað við tekjur þannig að samkeppnisstaða fyrirtækisins sé viðunandi í samanburði við keppinauta. Sérstaklega skiptir þetta máli í þeim greinum fjármálaþjónustu þar sem verðteygni er mikil, svo sem í hefðbundinni bankaþjónustu. Með sama hætti má segja að innlendar fjármálastofnanir í heild þurfi að gæta að samkeppnishæfni sinni gagnvart erlendum keppinautum.

Kostnaðarhlutfall viðskiptabanka og stærstu sparisjóða hefur lítið breyst síðustu 5 ár að undanteknu árinu 1999 eins og fram kemur af töflu 4. Hlutfallið var 67,1% á fyrri hluta liðins árs en 68,4% á sama tímabili árið 1996. Lækkun kostnaðarhlutfallsins 1999 virðist því miður hafa verið tímabundin og skýrist fremur af aukningu annarra tekna en kostnaðaraðhaldi.

Þegar lítið er bak við meðaltölin og skoðuð staða og þróun einstakra banka og sparisjóða kemur í ljós að kostnaðarhlutfallið hefur lækkað umtalsvert hjá Íslandsbanka – FBA en hækkað hjá hinum viðskiptabönkunum og stærstu sparisjóðunum. Á fyrri hluta liðins árs var hlutfallið 55% hjá Íslandsbanka – FBA, 73,1% hjá Landsbankanum, 76,5% hjá Búnaðarbankanum og 74,3% hjá stærstu sparisjóðunum. Til þess að verða ekki undir í samkeppninni verða þeir bankar og sparisjóðir sem lakar standa í þessum kostnaðarsamanburði að taka sig á til að auka hagræði í rekstri.

Ein leið til þess er að stefna að sameiningum til að ná hagkvæmni stærðar. Ef sú leið gefst ekki vegna afstöðu samkeppnisyfirvalda eða annarra þátta verða viðkomandi bankar og sparisjóðir að ganga harðar fram í lækkun kostnaðar, t.d. með því að kaupa eða selja útibú til að sameina þau síðan eða leggja niður. Þetta hafa allir viðskiptabankarnir gert á liðnum áratug og er nýlegasta dæmið sala Landsbankans á þremur útibúum sínum á sunnanverðum Vestfjörðum til sparisjóðs sem síðan sameinaðist öðrum sparisjóðum. Þetta virðist vera hægt að gera hvort sem ríkið á hlut í viðkomandi banka eða ekki.

### *v. Lausafjárstaða:*

Lausafjávandi lánastofnunar er einn skýrasti fyrirboði hættu á greiðsluþroti. Ef ekki er gripið til aðgerða getur greiðsluþrot einnar lánastofnunar haft keðjuverkandi áhrif á aðra aðila og ógnað fjármálastöðugleika. Lausafjárstaða Landsbankans og Búnaðarbankans uppfyllir reglur um lausafjærhlutfall bindiskyldra lánastofnana sem Seðlabankinn setur og tóku gildi 31. desember 1999. Fullyrða má að eignarhald ríkissjóðs hafi engin áhrif á lausafjárstjórnun þessara banka.

*vi. Markaðsáhætta:*

Markaðsáhætta íslenskra lánastofnana hefur verið að aukast á síðustu árum samhliða vexti innlendra markaða fyrir hlutabréf, skuldaskjöl og gjaldeyri. Samtímis því hafa aukist viðskipti með erlend markaðsverðbréf og margháttaðar afleiður. Í lok liðins árs voru markaðs-skuldabréf og hlutabréf 15% af heildareignum Landsbankans, 16% hjá Búnaðarbankanum og 15% hjá Íslandsbanka – FBA, með öðrum orðum nánast sama hlutfall.

Hátt hlutfall verðbréfa í eignum og afleiðusamninga utan efnahags er til marks um áhættu-sækni en miklu máli skiptir hvort viðkomandi banki hafi upplýsingakerfi sem sýni og meti áhættuna og hvort stjórnun þeirrar áhættu sé fagleg. Hlutfall verðbréfa í eignum og afleiðu-samninga utan efnahags hefur verið svipað hjá viðskiptabönkunum þremur en ekki verður hér fjölyrt um áhættustjórnun þeirra. Allir bankarnir hafa tekið virkan þátt í samkeppni um viðskipti á þessum sviðum og virðist einu skipta hvert eignarhald er á bönkunum. Af starfsemi þeirra á markaðnum má álykta að eignarhald ríkissjóðs hafi engin áhrif á markaðs-áhættu banka.

*vii. Markaðsvísbindingar:*

Aðgengi að fjármagni, lánskjör og lánsþæfismat gefa mikilvægar vísbindingar um hversu mikið traust markaðurinn hefur á lánastofnunum. Á innlendum markaði verður ekki annað séð en að Landsbankinn og Búnaðarbankinn njóti í litlu eignarhalds ríkisins. Kjör innlána, útgefinna skuldavíðurkenninga og millibankafjármögnunar þeirra hafa verið hin sömu og hjá einkabönkum og sparisjóðum.

Á erlendum mörkuðum er nokkur munur á kjörum milli þessara fjármálastofnana en það virðist fremur ráðast af öðrum þáttum en eignarhaldi ríkissjóðs enda tekur ríkið ekki lengur ábyrgð á skuldbindingum bankanna. Kjörin eru mismunandi eftir því hvort um er að ræða hefðbundin bankalán, sambankalán eða skuldabréfaútgáfur og eins skiptir tímalengd lána miklu. Þegar sambærilegar lántökur eru skoðaðar kemur í ljós að bæði Landsbankinn og Búnaðarbankinn njóta betri kjara en smærri lántakendur en lakari kjara en Íslandsbanki – FBA. Stærð bankanna skiptir hér máli en ekki síður lánsþæfismat þeirra.

Með lánsþæfismati alþjóðlegra lánsþæfisfyrirtækja á skuldbindingum fjármálastofnana fæst mikilvægt álit á stöðu þeirra. Þó að niðurstöður þessara fyrirtækja séu ekki hafnar yfir gagnrýni er það staðreynd að fjárfestar og fjármálastofnanir um heim allan nýta sér einkunnagjöf lánsþæfisfyrirtækjanna þegar ákvarðanir eru teknar um útlán og verðbréfakaup. Einkunnagjöfin ræður miklu um lántökumöguleika og kostnað fjármálastofnana við fjármögnun sína, sérstaklega við útgáfur á alþjóðlegum skuldabréfamarkaði. Moody's Investors Service hefur metið íslensku viðskiptabankana með tilliti til greiðsluhæfni þeirra (e. bank deposit rating) og fjárhagslegrar stöðu (e. financial strength rating). Skýringar á meginflokkum einkunna Moody's ásamt einkunnum viðskiptabankanna er að finna í töflu 5.

Í byrjun júní 2000 hækkaði Moody's mat sitt á Íslandsbanka – FBA en í apríl það ár hafði fyrirtækið tekið matið til endurskoðunar eftir að sameining bankanna hafði verið boðuð. Í lánsþæfismati má skipta íslenskum fjármálafyrirtækjum í þrjú þrep. Eftir sameininguna er Íslandsbanki – FBA með A2 í einkunn fyrir langtímaskuldbindingar, P-1 fyrir skammtíma-skuldbindingar og C fyrir eigin fjárhagslegan styrk. Þrepi neðar eru Landsbankinn með A3, P-2 og D+ og Búnaðarbankinn með A3, P-2 og D. Önnur fjármálafyrirtæki eru ekki með lánsþæfismat. Til samanburðar má nefna að ríkissjóður er með Aa3 fyrir langtímaskuldbindingar og P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar í erlendri mynt.

Eins og sjá má er Íslandsbanki – FBA settur skör ofar en Landsbankinn og Búnaðarbankinn í öllum einkunaflokkum Moody's, þ.e. einu máli skiptir hvort litið er á áhættuna með eða án utanaðkomandi aðstoðar. Í samanburði þessara þriggja banka virðist því ekki lagt mikið upp úr eignarhaldi ríkissjóðs sem mælikvarða á greiðsluhæfni og fjárhagslega stöðu.

#### 4. Veldur ríkiseignin freistnivanda sem ógnar stöðugleika?

Auk ofangreinds yfirlits um þjóðhags- og rekstrarvísbendingar um fjármálastöðugleika er nauðsynlegt að hyggja að mögulegum hliðaráhrifum af eign ríkisins í viðskiptabönkunum. Þekkt er sú skynjun lánardrottna að stjórnvöld komi fremur stórum en litlum fjármálastofnunum til hjálpar þegar þær eiga í vanda (e. too big to fail). Sú tilgáta er skiljanleg í ljósi þess að þrot stórs banka hefur frekar kerfisáhættu í för með sér og gæti jafnframt orðið ímyndaráfall fyrir viðkomandi land. Vandamálið er sá freistnivandi eða siðferðiskreppa (e. moral hazard) sem skapast ef stjórnendur viðkomandi banka og lánardrottinn hans taka meiri áhættu en ella í trausti þess að opinberir aðilar hlaupi undir bagga ef illa fer. Þegar bankar stækka getur verðmæti þeirra aukist við það eitt að talið sé að þeir séu líklegri en aðrir til að njóta aðstoðar opinberra aðila ef hætta er á gjaldþroti (Saunders og Wilson, 1999). Þess má sjá merki í lægra lánshæfismati banka þegar þeir eru einvörðungu metnir út frá eigin fjárhagsstyrk án tillits til mögulegrar opinberrar aðstoðar.

Landsbankinn og Búnaðarbankinn eru báðir í meirihlutaeigu ríkisins. Eignarhaldið ætti að skípa bönkunum sjálfkrafa í sterkari stöðu hvað varðar lánstraust í skjóli þess að líklegra er að þeim verði komið til bjargar af opinberri hálfu ef hætta skapaðist á greiðsluferfiðleikum eða gjaldþroti. Þetta virðist ekki eiga við ef lánshæfismat Moody's er lagt til grundvallar. Samt eru líkur til þess að ef til fjármálakreppu kæmi myndu innlendir sem erlendir sparfjár-eigendur og lánardrottinn gera ráð fyrir að stjórnvöld myndu frekar hlaupa undir bagga með bönkum í meirihlutaeign ríkissjóðs en öðrum. Einkavæðing gæti dregið úr þessum svonefnda freistnivanda og jafnað starfsskilyrði milli bankanna að þessu leyti.

#### Samantekt.

Áhrif á fjármáلامarkaði af sölu ríkisins á hlutum sínum í Landsbankanum og Búnaðarbankanum eru í sjálfu sér óviss. Mestu skiptir hvernig tekjum ríkissjóðs af sölu hlutabréfa í bönkunum verður varið. Ef fjárfesting hins opinbera á komandi ári eykst vegna sölunnar, mun það auka eftirspurn og verðbólgu. Því er brýnt að koma í veg fyrir að tekjur af sölunni leiði til aukinna ríkisútgjalda. Nauðsynlegt er að taka tillit til fjármögnunar kaupenda þegar andvirði sölunnar er ráðstafað. Ríkisstjórnin ætti því að forðast að binda hendur sínar í þeim efnum heldur taka ákvörðun um niðurgreiðslu ríkisskulda eða hækkun innstæðna ríkissjóðs í Seðlabankanum í ljósi niðurstöðunnar. Hvað áhrærir kaup erlendra fjármálastofnana á hlutum í hinum einkavæddu bönkum er ljóst að innkoma erlends fjármagns mun stuðla að því að ríkið fái hámarksverð fyrir eign sína. Seðlabankinn telur auk þess að ýmsu leyti æskilegt að erlendir bankar eignist hluti í íslenskum bönkum. Slík eignaraðild er líkleg til þess að styrkja innlenda banka og þar með stöðugleika bankakerfisins, efla viðskiptasambönd og færa íslenskum fjármáلامarkaði mikilvæga sérþekkingu. Nauðsynlegt er hins vegar að ráðstöfun tekna af sölunni miði að því að draga úr áhrifum sem fjármagnsinnstreymi vegna hennar kynni að hafa á innlenda eftirspurn.

Varðandi fjármálastöðugleika var litið til helstu þjóðhags- og rekstrarvísbendinga. Sérstaklega var fjallað um eiginfjárstöðu, eignagæði, stjórnun, arðsemi, lausafjárstöðu, markaðs-áhættu og markaðsvísbendingar. Niðurstaðan af þeim hugleiðingum var að stöðugleiki fjár-

málakerfisins breytist ekki til hins verra við áframhaldandi sölu hlutabréfa ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. Eignarhald í fjármálastofnunum getur valdið hagsmunaaðrekstrum og skert hlutleysi ríkisvaldsins gagnvart fjármálamarkaðinum í heild. Ef ríkissjóður selur hlutabréf sín í bönkunum myndi svonefndur freistnivandi af eign ríkisins hverfa og þá myndu íslensku bankarnir búa við sömu aðstæður hvað eignarhald varðar og þar með væru samkeppnisskilyrði þeirra orðin eins.

*Heimildir:*

- IMF, A. Belaisch, L. Kodres, J. Levy og A. Ubide (2000), Euro-Area Banking at the Crossroads, 2. Oct. 2000.
- IMF, Burkhard Drees og Ceyla Pazarbasioglu (1998), The Nordic Banking Crisis, apríl 1998.
- IMF, Demirguc-Kunt, A og E. Detragiache (1998), The Determinants of Banking Crisis in Developing and Developed Countries, Staff Paper 45, mars 1998.
- IMF, O. Evans, A. M. Leone, M. Gill og P. Hilbers (2000), Macprudential Indicators of Financial System Soundness, Occasional Paper 192, apríl 2000.
- Llewellyn, D.T. (2000), The New Economics of Banking: Strategic Implications, Paper presented at SUERF Colloquium, Vínarborg, 28. apríl 2000.
- Ragnar Hafliðason (1993), Bankakreppan í Noregi, Svíþjóð og Finnlandi – samanburður við þróun mála á Íslandi, Fjármálatíðindi, 1.
- Saunders, A. og B. Wilson (1999), The Impact of Consolidation and Safety-Net Support on Canadian, U.S. and U.K. Banks, Journal of Banking and Finance, No. 23.
- Tryggvi Björn Davíðsson (1999), Rannsókn á rótum fjármálalegs óstöðugleika á Íslandi, ritgerð í Seðlabanka, september.
- Tryggvi Björn Davíðsson og Már Guðmundsson (2000), Iceland's Experience of Financial Stability in Recent Decades, grein í Macroeconomic Policy: Iceland in an Era of Global Integration, University of Iceland Press.
- White, William (1998), The Coming Transformation of Continental European Banking, BIS Working Papers, No. 54, júní 1998.

**Tafla 1. Samþjöppunarhlutföll 1998.**

(Hlutdeild fimm og tveggja stærstu bankanna sem hundraðshluti af heild.)

	<b>Eignir</b>	<b>Lán</b>	<b>Innlán</b>
<b>Austurríki</b>			
S5	51,5	65,3	50,5
S2	35,6	46,9	37,2
<b>Belgía</b>			
S5	89,7	98,1	68,0
S2	52,0	58,1	26,3
<b>Finnland</b>			
S5	90,5	88,6	42,9
S2	66,5	60,6	13,5
<b>Frakkland</b>			
S5	57,2	71,3	88,2
S2	31,6	40,3	43,9
<b>Holland</b>			
S5	63,3	64,3	92,5
S2	51,1	46,1	69,5
<b>Írland</b>			
S5	69,3	52,3	70,4
S2	51,4	41,2	53,9
<b>Ísland</b>			
S5	86,0	86,0	81,9
S2	55,7	58,2	55,6
<b>Ítalía</b>			
S5	41,3	72,3	56,7
S2	23,6	38,4	31,1
<b>Lúxemborg</b>			
S5	26,4	35,7	32,8
S2	11,1	9,9	15,7
<b>Portúgal</b>			
S5	78,6	85,7	93,4
S2	47,5	54,3	66,3
<b>Spánn</b>			
S5	69,5	46,6	66,2
S2	53,8	34,8	48,8
<b>Þýskaland</b>			
S5	40,5	42,3	44,9
S2	20,4	22,6	25,2

S5: Stærstu 5.

S2: Stærstu 2.

Að mestu byggt á skýrslum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum.



**Tafla 2. Samantekt um þjóðhags- og rekstrarvísendingar.**  
(Macroprudential Indicators.)<sup>1</sup>

<b>Rekstrarvísendingar</b> (Microprudential Indicators)	<b>Þjóðhagsvísendingar</b> (Macroeconomic Indicators)
Eigið fé Eiginfjárlutföll Tíðnidreifing eiginfjárlutfalla	Hagvöxtur Hagvöxtur Samdráttur í atvinnugreinum
Eignagæði Lánastofnanir Útlánadreifing á greinar Gengisbundin lán Vaxtafryst lán og varúðarfærslur Lán til opinberra aðila í taprekstri Áhættudreifing eigna Lán til tengdra aðila Útlánahlutföll af eigin fé	Greiðslujöfnuður Viðskiptajöfnuður Gjaldeyrisforðinn Skuldir við útlönd og endurgreiðsluferli Viðskiptakjör Fjármagnshreyfingar
Lántakendur Skuldir sem hlutfall af eigin fé Arðsemi fyrirtækja Aðrar kennitölur, s.s. vaxtaþol Skuldir heimila	Verðbólga Verðbólguveiflur
Stjórnun Kostnaðarhlutföll Tekjur á starfsmann Fjölgun fjármálfyrirtækja	Vextir og gengi Vaxta- og gengissveiflur Raunvaxtastig innlands fjármagns Trúverðugleiki gengis Ábyrgð á gengi
Hagnaður og arðsemi Arðsemi eigna Arðsemi eigin fjár Tekju- og kostnaðarhlutföll Vísendingar um arðsemisgrundvöll	Útlána- og eignaverðspensla Útlánaþensla Eignaverðspensla
Lausafjárstaða Seðlabankafjármögnun fjármálastofnana Dreifing millibankavaxta Innlán sem hlutfall af peningamagni Útlán sem hlutfall af innlánnum Lausafjárlutföll og endurgreiðsluferlar Skilvirkni endursölumarkaða	Smitleiðir Áhrif á milliríkjavíðskipti Samtenging fjármálamarkaða
Markaðsáhætta Gengisáhætta Vaxtaáhætta Hlutabréfaáhætta Afurðaverðsáhætta	Aðrar vísendingar Stýrð útlán og fjárfestingar Aðgangur hins opinbera að lánakerfi Vanskil
Markaðsvísendingar Verð eigin- og lánsfjár fjármálastofnana Áhættuálög fjármálastofnana Lánshæfismat	

<sup>1</sup> Þýðing á töflu 1 í IMF Occasional Paper 192: Macroprudential Indicators of Financial System Soundness, Washington apríl 2000.

**Tafla 3. Flokkun útlána og markaðsskuldabréfa 31. 12. 2000.**

	Landsbanki Íslands hf.		Búnaðarbanki Íslands hf.	
	Staða m.kr.	Hlutfall af heild	Staða m.kr.	Hlutfall af heild
<i>Ríkissjóður og ríkisstofnanir</i>	5.112	2,7%	1.615	1,4%
<i>Bæjar- og sveitarfélög</i>	6.648	3,5%	3.294	2,8%
<i>Lánastofnanir aðrar en bankar</i>	24.457	12,7%	8.650	7,5%
<i>Fyrirtæki</i>	108.575		72.431	
Landbúnaður	2.167	1,1%	6.603	5,7%
Sjávarútvegur	47.909	24,9%	17.212	14,9%
Verslun	24.911	12,9%	14.080	12,2%
þ.a. olíufélög	2.225		2	
Iðnaður	14.701	7,6%	8.322	7,2%
Byggingaverktakar íbúða	581	0,3%	3.248	2,8%
Aðrir byggingaverktakar	2.523	1,3%	1.675	1,4%
Samgöngur	3.361	1,7%	2.060	1,8%
Raforkumál	243	0,1%	0	0,0%
Þjónustustarfsemi	12.179	6,3%	19.231	16,6%
<i>Einstaklingar</i>	47.884		29.787	
Íbúðalán	11.050	5,7%	6.796	5,9%
Annað	36.834	19,1%	22.991	19,9%
<b>Útlán og markaðsskuldabréf alls</b>	<b>192.676</b>	<b>100%</b>	<b>115.777</b>	<b>100%</b>
Millibankakröfur	0		703	

**Tafla 4. Kostnaðarhlutföll 1995–2000.<sup>1</sup>**

<i>M.kr.</i>	1995	Jan.–júní		Jan.–júní		Jan.–júní		Jan.–júní		2000
		1996	1996	1997	1997	1998	1998	1999	1999	
<b>Viðskiptabankar og stærstu sparisjóðir</b>	68,1	68,4	67,8	67,1	66,2	69,3	68,1	63,8	62,3	67,1
<b>Íslandsbanki – FBA</b>	63,3	61,3	59,0	57,7	55,1	59,6	59,4	55,3	55,2	55,0
<b>Landsbankinn</b>	68,9	70,8	71,9	70,8	72,2	74,6	75,0	69,5	70,9	73,1
<b>Búnaðarbankinn</b>	74,7	74,1	74,2	73,6	71,4	73,7	68,5	63,6	61,5	76,5
<b>Stærstu sparisjóðir</b>	68,1	70,9	70,1	71,3	71,8	73,3	72,6	71,9	62,1	74,3

<sup>1</sup> Rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum. Heimild: Fjármálaeftirlitið.

**Tafla 5. Meginflokkar einkunna Moody's.<sup>1</sup>**

Langtímaskuldbindingar <sup>2</sup>		Skammtímaskuldbindingar		Fjárhagslegur styrkur <sup>3</sup>	
Aaa	Afburða hæfi	Prime-1	Afburða hæfi	A	Afburða sterk staða
Aa	Mjög mikið hæfi	Prime-2	Mikið hæfi	B	Sterk staða
A	Mikið hæfi	Prime-3	Viðunandi hæfi	C	Góða staða
Baa	Viðunandi hæfi	Not Prime	Óvísst hæfi	D	Viðunandi staða
				E	Veik staða

1. Í töflunni eru sýndir meginflokkar einkunna Moody's Investors Service fyrir annars vegar greiðsluhæfi banka til langs og skamms tíma (Bank Deposit Rating) og hins vegar fjárhagslegan styrk (Financial Strenght).
2. Þær einkunnir sem hér eru sýndar tilheyra svonefndum fjárfestingarflokki en lakari einkunnir (Ba, B, Caa, Ca og C) tilheyra spákaupmennskuflokki. Innan flokka Aa til Caa eru undirflokkar 1, 2 og 3 sem gefa til kynna hvort viðkomandi banki sé ofarlega, í miðju eða neðarlega í meginflokki.
3. Til aðgreiningar frá greiðsluhæfi er mat á fjárhagslegum styrk banka einskorðað við fjárhagsstöðu hans án tillits til mögulegrar utanaðkomandi aðstoðar. Þessi einkunn gefur ekki til kynna hversu líklegt er að greiðslur verði inntar af hendi á réttum tíma. Einkunninni er fremur ætlað að sýna hversu líklegt sé að viðkomandi banki muni þurfa utanaðkomandi aðstoð, svo sem frá eigendum, öðrum aðstandendum eða opinberum aðilum. Fyrir meginflokkana fyrir neðan A er stundum bætt við plúsmerki til að gefa til kynna að einkunn viðkomandi banka sé milli tilgreinds meginflokks og hins næsta fyrir ofan.

## Fylgiskjal II.

### **Skýrsla Þjóðhagsstofnunar um þjóðhagsleg áhrif sölu ríkisins á hlut sínum í bönkum.**

#### *Inngangur.*

Í þessari skýrslu, sem unnin er að beiðni iðnaðar- og viðskiptaráðuneytis, er leitast við að svara eftirfarandi spurningum:

1. Er æskilegt að ríkið selji hlut sinn í bönkum?
2. Mæla einhver þjóðhagsleg rök með því að ríkið haldi eftir hluta af eign sinni í bönkum?
3. Er heppilegt miðað við núverandi aðstæður í þjóðarbúskapnum að ríkið selji eign sína í bönkunum og hver yrðu þjóðhagsleg áhrif slíkrar sölu? Skiptir máli í því sambandi hvort kaupendur eru innlendir eða erlendir?

Í stuttu máli er komist að þeirri niðurstöðu að þjóðhagslega hagkvæmt sé að ríkið selji að fullu hlut sinn í bönkum. Er sú niðurstaða studd með rökum sem að mestu lúta að áhrifum einkavæðingar almennt. Líklegt er að sala stuðli að meiri hagkvæmni í rekstri og bættri nýtingu framleiðsluþátta hagkerfisins. Þjóðhagsleg áhrif til skemmri tíma ráðast af samspili fjármögnunar kaupa á hlutabréfum í bönkunum og ráðstöfunar ríkissjóðs á söluandvirðinu. Ef afrakstur sölunnar er notaður til að auka ríkisútgjöld verður niðurstaðan aukin innlend

eftirspurn og verðbólga. Ef útgjöld ríkisins aukast hins vegar ekki er hægt að standa þannig að málum að innlend eftirspurn breytist lítið eða dragist saman. Ekki þykir ástæða til að mæla með því að sölu sé slegið á frest. Heppilegt kann þó að vera að hlutur ríkisins sé ekki seldur í einum áfanga.

*Er æskilegt að ríkið selji hlut sinn í bönkum?*

Flest rök hníga að því að ríkið dragi úr eignaraðild sinni í bönkum og selji án mikilla tafa allan hlut sinn í þeim. Um þátttöku ríkis í rekstri banka má í flestum veigamiklum atriðum hafa sömu rök og um þátttöku ríkis í öðrum atvinnurekstri.<sup>1</sup> Líklegt er að umbætur eigi sér stað í rekstri þegar ríkið hverfur úr honum. Með stærri eignaraðild einkaaðila fá stjórnendur ríkara aðhald og einnig hafa ákvarðanir fyrst og fremst hagkvæmni fremur en pólitísk markmið að leiðarljósi. Kannanir benda til að einkarekin fyrirtæki sýni meiri hagkvæmni í rekstri og skili betri afkomu en sambærileg ríkisfyrirtæki.<sup>2</sup> Einkavæðing skilar sér einnig oftast í aukinni hagkvæmni.<sup>3</sup> Rök af því tagi sem hér hafa verið nefnd eru að vísu ekki eins þung á metunum ef félög eru þegar að hluta í eigu einkaaðila eins og í tilfelli bankanna. Aðkoma einkaaðila ætti þegar að hafa leitt til umbóta. Engu að síður verður ekki framhjá því litið að á meðan ríkið á stóran hlut í fyrirtækjum er vart tryggt að þeim verði stjórnað í einu og öllu eftir viðskiptalegum sjónarmiðum. Rannsóknir hafa raunar sýnt að fyrirtæki sem eru að fullu einkavædd gera betur en fyrirtæki sem hafa einungis verið einkavædd að hluta.<sup>4</sup>

Fáar rannsóknir liggja fyrir um áhrif einkavæðingar banka, en flestar rannsóknir á áhrifum einkavæðingar hafa beinst að annars konar fyrirtækjum. Fyrstu niðurstöður rannsóknar Verbrugge, Megginson og Lewis (1999), sem nær til einkavæðingar 65 banka í 25 löndum, benda til jákvæðra áhrifa á hagkvæmni í rekstri og á hagnað. Vísbendingar eru þó um að jákvæð áhrif á rekstur séu ekki eins mikil og almennt í öðrum atvinnugreinum. Niðurstöðurnar verður að skoða í því ljósi að einungis um fjórðungur af þeim bönkum sem ofangreind rannsókn náði til voru að fullu komnir í eigu einkaaðila.

Á heildina litið eru góðar líkur á að hagkvæmni í rekstri banka aukist og afkoma þeirra batni við sölu á hlut ríkis til einkaaðila og að áhrifin verði meiri ef ríkið selur hlut sinn að fullu en ef það heldur hluta af eign sinni. A.m.k. tvennt þarfnast þó frekari skoðunar: (i) eru ákveðnar markaðsaðstæður sem geta valdið því að ávinningur af einkavæðingu verður lítill eða jafnvel neikvæður? (ii) Er sjálfgefið að aukin hagkvæmni í rekstri einkavæðdra fyrirtækja skili sér í jákvæðum þjóðhagslegum áhrifum?

Almennt má búast við meiri jákvæðum áhrifum einkavæðingar á hagkvæmni í rekstri og á þjóðfélagslega velferð ef einkavætt fyrirtæki starfar á markaði þar sem samkeppni er fyrir hendi eða þar sem fyrirtæki standa frammi fyrir mögulegri samkeppni. Ef möguleikar á samkeppni eru takmarkaðir þá eru hvatar til hagræðingar skertir þar sem fyrirtæki eru í stöðu

<sup>1</sup> Umfjöllun um fræðileg rök er varða áhrif eignarhalds og einkavæðingar á rekstur fyrirtækja sem og rannsóknir á reynslunni í þessum efnun er að finna í Sheshinski og López-Calva (1998) og Megginson og Netter (2000).

<sup>2</sup> Sjá Megginson og Netter (2000).

<sup>3</sup> Sheshinski og López-Calva (1998).

<sup>4</sup> Sheshinski og López-Calva (1998).

til að bæta sér upp kostnað með annaðhvort lakari þjónustu eða hærra verði.<sup>5</sup> Athuganir gefa til kynna að eftir einkavæðingu sé meiri aukningar í framleiðni að vænta í greinum þar sem samkeppnismarkaður er til staðar.<sup>6</sup>

Færa má góð rök fyrir því að meiri framleiðni í einkavæddum fyrirtækjum skili sér í jákvæðum þjóðhagslegum áhrifum, a.m.k. þegar til langs tíma er litið. Þegar framleiðni fyrirtækis eykst losnar um framleiðsluþætti, þ.e. vinnuafli og fastafjármuni, sem áður voru ekki nýttir með hagkvæmum hætti. Þegar til langs tíma er litið skapast því möguleikar til meiri framleiðslu, annaðhvort í viðkomandi fyrirtæki eða einhvers staðar annars staðar. Í tilfalli banka felst aukin hagkvæmni m.a. í markvissari lánveitingum og hefur þannig bein áhrif á hvort góð fjárfestingartækifæri í öðrum atvinnugreinum eru nýtt. Vera ríkis á fjármálamarkaði getur einnig óbeint latt aðra aðila til þátttöku á markaði enda blasir sá möguleiki við samkeppnisaðilum að ríkið komi til aðstoðar lendi fyrirtæki í eigu þess í erfiðleikum. Við slíkar aðstæður jafnar einkavæðing samkeppnisstöðu á markaðinum, sérstaklega ef einkavætt er að fullu. Önnur hugsanleg jákvæð þjóðhagsleg áhrif einkavæðingar hér á landi er virkari fjármálamarkaður. Við sölu hluta ríkisins eru stoðir hlutabréfamarkaðar styrktar og óvissu um framtíð bankanna eytt. Í kjölfarið má reikna með auknum viðskiptum og virkari verðmyndun. Öflugur hlutabréfamarkaður hvetur svo að öðru jöfnu til áhættufjárfestinga enda er fjárfestum þannig auðveldað að koma fyrirtækjum sínum í verð. Auk þess kunna fjárfestar að líta sölu á hlut ríkis í bönkunum sem óyggjandi merki um vilja til áframhaldandi skipulagsbreytinga sem stuðla að hagstæðara umhverfi til atvinnurekstrar og fjárfestinga almennt. Í sölu á hlut ríkis í fyrirtækjum geta því leynst hvatar til fjárfestingar. Af mögulegum neikvæðum þjóðhagslegum áhrifum er einkum að nefna tímabundið aukið atvinnuleysi ef einkavæðingu og aukinni hagkvæmni fylgir fækkun starfsfólks viðkomandi fyrirtækis. Við núverandi spennu á vinnumarkaði er þó við því að búast að röskun á vinnumarkaði, ef til fækkunar starfsfólks bankanna kæmi, yrði tiltölulega lítil. Bankastarfsemi er um margt sérstæð atvinnugrein og einkavæðingu kann að fylgja aukin áhættusókn. Hins vegar er með öllu óvíst að slík áhættusókn sé skaðlegri en lánveitingar sem ekki eru metnar á viðskiptalegum forsendum. Eðlilegast virðist að taka á þessum vanda með markvissu fjármálaeftirliti, hvernig sem eignarhaldi er háttáð.

Ekki liggja fyrir margar rannsóknir á þjóðhagslegum áhrifum einkavæðingar, þrátt fyrir mikinn fjölda athugana sem beinst hafa að því að kanna áhrif á rekstur einstakra einkavæddra fyrirtækja.<sup>7</sup> Í nýlegri ritgerð sem gefin var út af Alþjóðagjaldeyrissjóðnum reyna Davis og félagar (2000) að gera bragarbót á því.<sup>8</sup> Rannsókn þeirra er að vísu þeim takmörkunum háð að hún snýr að fyrirtækjum utan fjármálageirans og notast við gögn frá þróunarríkjum og nýmarkaðsríkjum. Niðurstöður rannsóknarinnar eru að jákvæð fylgni sé á milli einkavæðingar og hagvaxtar. Einnig kemur fram neikvæð fylgni á milli einkavæðingar og atvinnuleysis en engin tengsl finnast á milli einkavæðingar og fjárfestingar. Túlkun niðurstaðna af þessu tagi

<sup>5</sup> Rök af þessu tagi eiga sérstaklega við þar sem um náttúrulega einokun er að ræða, þ.e. þar sem kostnaður á hverja einingu framleiðslunnar lækkar eftir því sem meira er framleitt. Í slíkum tilfellum er þó ekki sjálfgefið að ríkið sjái um reksturinn, heldur er stundum farin sú leið að framleiðslan er í höndum einkafyrirtækis sem sætir verðeftirliti.

<sup>6</sup> Sheshinski og López-Calva (1998).

<sup>7</sup> Davis og félagar (2000).

<sup>8</sup> Ritgerð Barnett (2000) gerir nánari skil þeim hluta rannsóknarinnar sem snýr að þjóðhagslegum áhrifum einkavæðingar.

er vandasöm og höfundar ritgerðarinnar leggja réttilega mikla áherslu á að hér sé ekki um að ræða metið orsakasamband. Vandinn við slíka túlkun felst í því að einkavæðing og aðrar skipulagsbreytingar eiga sér oft stað samtímis. Einkavæðingin er líklega eins konar samnefnari slíkra breytinga. Af þessum ástæðum er erfiðleikum bundið að leggja mat á þjóðhagsleg áhrif einkavæðingar með áreiðanlegum hætti. Því er ekki hægt að fullyrða að einkavæðing valdi auknum hagvexti og lægra atvinnuleysi, a.m.k. er þar vart eingöngu um áhrif einkavæðingarinnar að ræða.

*Mæla einhver þjóðhagsleg rök með því að ríkið haldi eftir hluta af eign sinni í bönkum?*

Hér að framan voru færð rök fyrir því að sala á hlut ríkis í bönkum muni hafa jákvæð þjóðhagsleg áhrif í för með sér, a.m.k. til lengri tíma lítið. Þó sala kunni ekki að vera eins knýjandi af hagkvæmnisástæðum og ef bankarnir væru að fullu í ríkiseign, þá var komist að þeirri niðurstöðu að trúlega sé æskilegt að ríkið selji allan eignarhlut sinn í bönkunum. Mun þá enginn vafi leika á því að viðskiptaleg sjónarmið ráði ferðinni við rekstur bankanna sem og á því að samkeppnisstaða fyrirtækja á fjármálamarkaði sé jöfn. En mæla einhver önnur þjóðhagsleg rök með því að ríkið haldi tímabundið eftir hluta af eign sinni í bönkum?

Það eru einkum tvö atriði sem gætu mælt gegn því að ríkið selji eign sína í bönkum í heild sinni nú. Í fyrsta lagi er hætt við ákveðinni röskun á vinnumarkaði ef starfsmönnum er fækkað í kjölfar sölunnar. Eins og minnst var á hér á undan er atvinnuleysi hins vegar svo lítið að hætta á mjög neikvæðum afleiðingum af þessum sökum er tiltölulega lítil. Því er hæpið að hægja á einkavæðingarferlinu af þessari ástæðu.

Í öðru lagi er mögulegt að sala hlutarins geri öðrum fyrirtækjum til skamms tíma erfiðara um vik við að afla fjár. Miðað við núverandi verð á markaði er verðmæti hluta ríkisins í Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands samtals um 32 milljarðar króna. Til samanburðar áætla Þjóðhagsstofnun að á fyrstu 10 mánuðum ársins hafi söluverðmæti hlutafjár í hlutafjárútboðum (bæði almennum og lokuðum) innlendra félaga og hlutafjárútboðum erlendra félaga sem einkum hafa beinst að innlendum fjárfestum numið um 35 milljörðum króna. Verðmæti hlutar ríkisins í bönkunum er því verulegt í hlutfalli af því hlutafé sem boðið er út á innlendum markaði. Hvort svo stór hlutafjárþing ríkisins veldur öðrum fyrirtækjum vandræðum við fjármögnun veltur á því hvernig ríkið ráðstafar söluandvirðinu og á nettó fjármagnsflæði til landsins vegna sölunnar, sem getur verið í formi lántöku, sölu erlendra verðbréfaeignar eða kaupum erlendra aðila á hlut í bönkunum.

Erlent lánsfé hefur flætt inn í landið í miklu magni á undanförunum árum og líklegt er að fjármögnun á kaupum á hlut ríkisins í Landsbankanum og Búnaðarbankanum erlendis frá gengi vel. Einnig er sennilegt að erlendir aðilar hefðu áhuga á að kaupa hlut í bönkunum ef þeim stæði það til boða. Ekki verður þó framhjá því horft að ef hlutur ríkisins yrði seldur í einu lagi væri um óvenjulega stóra sölu að ræða á mælikvarða innlends hlutabréfamarkaðar. Til samanburðar nam heildarsöluvirði hlutar ríkisins í FBA, Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands seint á árinu 1999 um 15 milljörðum króna. Ríkið getur unnið á móti áhrifum á fjármálamarkað, sé það talið æskilegt, með uppkaupum á eigin skuldabréfum og þannig dregið úr áhrifum á innlenda vexti og möguleika fyrirtækja til fjármögnunar á markaði. Í ljósi tiltölulega lágrar stöðu bæði ríkisskuldabréfa og spariskírteina ríkissjóðs gætu veruleg uppkaup hins vegar haft neikvæð áhrif á verðmyndun á skuldabréfamarkaði. Því verður að draga þá ályktun að hendur ríkisins séu nokkuð bundnar í þessum efnum. Varlegra er því að hlutur ríkisins í bönkum sé ekki seldur í einu lagi nema að til komi þeim mun meiri áhugi erlendra fjárfesta. Engu að síður væri æskilegt frá þjóðhagslegum sjónarmiðum að sem lengst yrði

gengið í fyrsta skrefinu. Líklegt er að sú leið stuðli að sem mestri hagkvæmni í rekstri.

*Er heppilegt miðað við núverandi aðstæður í þjóðarbúskapnum að ríkið selji eign sína í bönkunum og hver yrðu þjóðhagsleg áhrif slíkrar sölu? Skiptir máli í því sambandi hvort kaupendur eru innlendir eða erlendir?*

Hér að framan var komist að þeirri niðurstöðu að allar líkur séu á að það styrki þjóðarbúskapinn til lengri tíma lítið ef ríkið selur hlut sinn í bönkunum. Á hinn bóginn má spyrja hvort hagstjórnarsjónarmið til skemmri tíma standi í vegi fyrir sölu. Áhrif sölu hlutar ríkisins í bönkum á innlenda eftirspurn velta að miklu leyti á því hvort tekjur þess af sölnni leiða til hærri ríkisútgjalda en annars. Ljóst er að ef ríkið ráðstafar söluandvirðinu til aukinna útgjalda þá hefur hlutafjárjalan í för með sér aukna innlenda eftirspurn og þrýsting til hækkunar verðlags. Raunvextir mundu hækka sökum harðari samkeppni um fjármagn. Erlent fjármagnsinnflæði í tengslum við hlutafjárösluna mundi styrkja gengi og draga úr vaxtaáhrifum en auka innlenda eftirspurn. Viðskiptahalli mundi aukast og þjóðhagslegur sparnaður minnka.

Ef ríkið ákveður hins vegar að halda útgjöldum óbreyttum standa því til boða þrjár kostir við ráðstöfun söluandvirðisins. Í fyrsta lagi gæti ríkið greitt upp innlendar skuldir. Í öðru lagi gæti það greitt erlendar skuldir og í þriðja lagi hefur ríkið þann kost að leggja féð tímabundið inn á reikning í Seðlabankanum.

Ef ríkið ráðstafar söluverðmæti hlutar síns til uppgreiðslu á innlendum skuldum, þá er það í grundvallaratriðum að skipta á einni tegund af innlendum markaðsverðbréfum (hlutabréfum í bönkunum) fyrir aðra tegund innlendra markaðsverðbréfa (ríkisskuldabréf). Því má búast við tiltölulega litlum áhrifum á innlenda eftirspurn, vexti og gengi. Með tilliti til hagstjórnar er aðgerðin því fremur hlutlaus. Þann fyrirvara verður þó að hafa við þessa greiningu að ef erlendir aðilar líta á bankana sem sérstaklega áhugaverða fjárfestingarkosti, sem kæmi fram í beinum kaupum eða auknum vilja til lánveitinga til landsins, þá gæti gengið styrkst nokkuð og vextir lækkað. Gengisstyrking myndi draga úr verðbólgu til skamms tíma. Aukið framboð fjármagns á markaði kyndir hins vegar undir innlenda eftirspurn og eykur hættu á verðbólgu af þeim sökum. Varðandi þessa ráðstöfun ríkisins á söluandvirðinu er vert að hafa í huga tiltölulega lága stöðu ríkisskuldabréfa á markaði, en heildarmarkaðsvirði spariskírteina og ríkisbréfa er ríflega 80 milljarðar króna. Því myndu uppkaup fyrir umtalsverðan hluta söluandvirðisins leiða til hlutfallslega mikillar lækkunar á stöðu ríkisskuldabréfa og gætu því haft neikvæð áhrif á veltu og verðmyndun á markaði.

Ef ríkið tæki þann kost að greiða í staðinn erlend lán þá dregur það úr framboði fjármagns á innlendum fjármagnsmarkaði. Áhrif á framboð fjármagns yrðu þó minni en nemur söluandvirðinu þar sem innlent og erlent fjármagn kæmi að hluta í stað þess fjármagns sem ríkið tekur af markaði. Að öðru óbreyttu mætti búast við hækkun vaxta, lækkun gengis, auknum þjóðhagslegum sparnaði og minni viðskiptahalla. Þessi ráðstöfun söluandvirðisins gæti aukið verðbólgu um stundarsakir vegna lækkunar gengis. Hærri vextir draga hins vegar úr eftirspurn. Sams konar fyrirvari á við og hér á undan um þátttöku erlendra aðila. Ef erlendir aðilar líta á bankana sem sérstaklega áhugaverða fjárfestingarkosti þá mundi greiðsla erlendra lána ríkisins einfaldlega vega á móti fjármagnsflæði til landsins. Í þessu tilviki yrðu áhrif hlutafjáröslunnar á innlenda eftirspurn, vexti og gengi því lítil.

Innlögn söluandvirðis á reikning í Seðlabankanum veldur samdrætti í framboði fjármagns á innlendum markaði. Niðurstaðan yrði herra vaxtastig og aukið fjármagnsflæði til landsins vegna hærri vaxta, sem kæmi fram í styrkingu gengis krónunnar og auknum viðskiptahalla.

Hækkun vaxta og styrking gengis dregur úr eftirspurn eftir innlendri vöru og þjónustu. Ef erlendir aðilar eru sérstaklega áhugasamir um fjármögnun verða áhrif á vexti lítil en styrking gengis krónunnar og aukning viðskiptahalla tiltölulega mikil. Þessi ráðstöfun söluandvirðisins hefur þann galla að ríkið ber vaxtakostnað af lánum sem hægt væri að greiða upp með afrakstri sölunnar.

Ef hluti sölu á hlutafjareign ríkisins fer fram á föstu gengi til almennings, getur ákvörðun útboðsgengisins haft áhrif á eftirspurn í hagkerfinu. Í lágu söluverði (langt undir markaðsverði) felst tekjuauki fyrir kaupendur, sem hefur áhrif til aukinnar eftirspurnar. Áhrif á eftirspurn verða þó vart mikil ef annaðhvort (i) lágt hlutfall er selt á föstu gengi eða (ii) útboðsgengið er ákveðið tiltölulega nærri markaðsgengi.

*Heimildaskrá:*

Barnett, S. (2000), „Evidence on the Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization“, IMF Working Paper 00/130, Washington: IMF.

Davis, J., R. Ossowski, T. Richardson og S. Barnett (2000), Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization, IMF Occasional Paper no. 194, Washington: IMF.

Megginson, W. og J.M. Netter (2000), „From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization“, <http://faculty-staff.ou.edu/M/William.L.Megginson-1/> (væntanleg í Journal of Economic Literature).

Sheshinski, E. og L.F. López-Calva (1998), „Privatization and Its Benefits: Theory and Evidence“, Discussion Paper no. 35, Cambridge: CAER II Project, Harvard Institute for International Development.

Verbrugge, J.A., W.L. Megginson og W.L. Owens (1999), „State Ownership and the Financial Performance of Privatized Banks: An Empirical Analysis“, ritgerð kynnt á ráðstefnu Alþjóðabankans og Federal Reserve Bank of Dallas í Washington, mars 1999, um einkavæðingu banka, <http://faculty-staff.ou.edu/M/William.L.Megginson-1/>.

### **Fylgiskjal III.**

*Fjármálaráðuneyti,  
fjárlagaskrifstofa:*

**Umsögn um frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 50/1997,  
um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands,  
með síðari breytingum.**

Tilgangur frumvarpsins er að heimila sölu hlutafjár ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. Eignarhlutur ríkisins í bönkunum nam í janúar 2001 að markaðsvirði 30,0 ma.kr.

Verði frumvarpið óbreytt að lögum er ekki gert ráð fyrir kostnaði umfram almennan kostnað vegna vinnu verðbréfafyrirtækja við undirbúning sölulýsingar og sölubóknun líkt og tíðkast hefur við fyrri útboð á hlutafé ríkisins.