

Nefndasvið Alþingis  
Kirkjustræti  
101 Reykjavík

Reykjavík, 17. júní 2015

## **Efni: Umsögn og ábendingar um frumvarp til laga um stöðugleikaskatt, 786. mál og frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki (nauðasamningar), 787. mál.**

### **Inngangur**

Undirritaðir, meðlimir InDefence hópsins, fagna tilkomu frumvarps um stöðugleikaskatt. Með frumvarpinu undirstrika stjórnvöld ásetning sinn að setja hagsmuni almennings og þjóðarbúsins í forgrunn þegar tekist er á við afléttingu fjármagnshafta.

Miklar fórnir voru sannarlega færðar af almenningi í kjölfar hrunsins. Kaupmáttur rýrnaði mikið, verðbólga rauk upp, lánaskuldbindingar jafnvel margfölduðust, eignaverð hrunði og settar voru yfir 100 nýjar skattaálögur á almenning og fyrirtæki. Allt til þess að verja efnahagskerfið og viðhalda virkum innviðum samfélags okkar, í kjölfar efnahagshrunsins sem leiddi af sér fall nær allra starfandi fjármálafyrirtækja og hruns á eignamörkuðum. Í því skyni að verja eignir heimila og fyrirtækja fyrir algjöru hruni neyddust stjórnvöld til að setja fjármagnshöft. Sú aðgerð varði ekki síður endurheimtur kröfuhafa slitabúa fallinna banka sem án þeirra hefðu minnkað verulega. Afar brýnt er að aflétting fjármagnshaftanna leiði ekki til annarrar kollsteypu með tilheyrandi skerðingu lífskjara fyrir almenning og frekari fórna í þágu hagsmuna kröfuhafa í föllum bönkum.

Á öðrum vetvangi hefur hluti undirritaðra bent á að réttast væri að fjármálafyrirtæki myndu bæta þann skaða sem þjóðfélagið varð fyrir vegna bankahrunsins. Þeim markmiðum væri hægt að ná með því að slitabúin færu í þrot samkvæmt íslenskum lögum. Sú leið sem stjórnvöld hafa ákveðið að fara er að okkar mati síðri en er hins vegar ásættanleg að því gefnu að hún standi fyllilega undir nafni.

### **Indefence hópurinn gerir þrjár megin athugasemdir við frumvarpið:**

- **Að tryggt verði í frumvarpinu að stöðugleikaskilyrðin verði jafngild 39% stöðugleikaskatti.**
- **Að ferli stöðugleikaskilmála verði bætt þannig að það sé ekki einungis Seðlabankinn sem geri hið svokallaða stöðugleikamat.**
- **Að lán slitabúanna til innlendra lánastofnana verði til 30 ára með lágum vöxtum.**

## 1 - Stöðugleikaskilyrðin verði jafngild stöðugleikaskatti

Þau ófrávíkjanlegu stöðugleikaskilyrði sem á eftir að opinbera eru samkvæmt kynningu stjórnvalda sögð jafngild áhrifum stöðugleikaskatts. Ekkert er þó getið um þetta sérstaklega í fyrirliggjandi frumvörpum. Það veldur okkur áhyggjum að stöðugleikaskilyrðin virðast mun matskenndari en skatturinn og ekki virðist liggja endanlega fyrir hver áhrif þeirra eru í samanburði við skattinn.

### Eru stöðugleikaskilyrðin óhagstæðari fyrir þjóðarbúið?

Stærstu kröfuhafar þriggja stærstu slitabúanna hafa þegar sent inn tillögu um stöðugleikaframlag á grundvelli stöðugleikaskilyrða frumvarpsins. Ætla má að hinn mikli áhugi kröfuhafa á stöðugleikaskilyrðunum sé vegna þeirra mörgu ívilnandi aðgerða sem felast í þeim umfram skattalagningaleiðina.

Ekki hafi komið fram nægilega góðar upplýsingar um tilboð kröfuhafanna. Þó má lesa úr þeim að þau séu ekki eins hagfelld íslenskum almenningi og skatturinn. Þar er til dæmis gert ráð fyrir því að slitabúin fái að taka meira fjármagn úr landi eftir því sem söluverð innlendu bankanna hækkar. Verðmæti bankanna hækkar hins vegar þegar uppgangur er í hagkerfinu hérlendis. Þessi uppgangur leiðir til þess að meira er flutt inn af vörum og þjónustu. Þar með veldur uppgangurinn verri greiðslujöfnuði. Á sama tíma eiga hins vegar slitabúin að fá að taka meiri fjármuni út úr landi sem einnig veldur lakari greiðslujöfnuði. Hér virðist því sem verið sé að setja tvöfaldan þrýsting á greiðslujöfnuðinn, algerlega að óþörfu.

### Stöðugleikaskilyrði ættu að vera jafngild stöðugleikaskatti

Við teljum nauðsynlegt að bæta inn í frumvarp um stöðugleikaskatt, ákvæði sem tryggir að stöðugleikaskilyrði og það stöðugleikaframlag sem af þeim leiðir séu jafngild og að afleiðingar þeirra verði sambærilegar á við það sem leiðir af 39% skattinum. Þar er mikilvægast að áhrif kröfuhafanna á greiðslujöfnuð verði ekki neikvæð. Hægt væri að tryggja það með því að þeir geti einungis tekið bundnu gjaldeyrisseignirnar sínar úr landi þegar búið er að finna aðra erlenda fjárfesta til þess að koma með sambærilega fjárfestingu inn til landsins, t.d. með lánum til íslenskra fjármálastofnanna.

### Tillaga að breytingu á frumvarpi

Hér er gerð eftirfarandi tillaga að texta í frumvarpið sem er ætlað að tryggja að yfirlýstum markmiðum stjórnvald um stöðugleiki náist (og eflaust mætti orða betur):

*„Við framkvæmd stöðugleikamatsins skal Seðlabanki Íslands leggja til grundvallar að viðkomandi frumvarp að nauðasamnigi hafi ekki neikvæð áhrif á lífskjör á Íslandi. Stöðugleikamat getur því aðeins orðið jákvætt ef það felur í sér jafngild áhrif á greiðslujöfnuð og lífskjör og leiða má af áhrifum stöðugleikaskatts upp á 39%. Í þessu felst að ekki sé til staðar áhætta á kerfisáfalli síðar, það er að segja að vandanum sé ekki einfaldlega frestað.“*

## 2 - Ferli stöðugleikaskilyrða verði bætt – hver gætir varðanna?

Nokkuð skortir á að ferlið við mat og framkvæmd svonefndra stöðugleikaskilyrða sé nægilega vel skilgreint í fyrirbyggjandi frumvörpum.

### Seðlabanki hefur lykilhlutverk í ferli stöðugleikaskilyrða

Mjög mikilvægt ákvæði er að finna í f.lið 2. gr. í frumvarpi að breytingum á lögum um fjármálafyrirtæki (nauðasamningar). Þar er mælt fyrir um að Seðlabanki Íslands eigi að framkvæma svokallað stöðugleikamat, sem skuli fylgja með í staðfestingaferli nauðasamnings slitabúa. Áhrifin af þessari lagasetningu verða í reynd takmörkun á dómsvaldinu þegar kemur að mati á nauðasamningi, því dómstólar munu að öllum líkindum ekki véfengja mat Seðlabankans. Það verður því Seðlabanki Íslands sem í raun ákveður hvort nauðasamningar uppfylli markmið stjórnvalda um að tryggja stöðugleika og þar með almannahag. Þetta þýðir að það er Seðlabanki Íslands, og þar með Seðlabankastjóri, sem í reynd túlkar hin óljósu stöðugleikaskilyrði og úrskurðar hvort þau séu jafngild stöðugleikaskatti.

### Mat Seðlabanka er ekki óbrigðult - betur sjá augu en auga

Þrátt fyrir að mikið traust sé alla jafna lagt á mat Seðlabanka Íslands á efnahagsstöðu og horfum er ekki hægt að gera ráð fyrir að slíkt mat sé alltaf óbrigðult. Nefna má í því sambandi hávaxtastefnu Seðlabankans fyrir hrún, mat bankans á getu Íslands til að greiða fyrsta lcesave samninginn og að varla var minnst á slitabúin í skýrslu Seðlabankans „Áætlun losun hafta“ frá árinu 2011, þremur árum eftir hrún.

Í ljósi þess hversu gríðarlegt hagsmunamál losun fjármagnshafta er fyrir þjóðina og þeirra miklu áhrifa sem hver nauðasamningur slitabúa getur haft á greiðslujöfnuð, líf skjör og þrýsting á krónuna, er óásættanlegt að ekki sé kveðið á um frekara eftirlit eða yfirferð óháðs aðila á stöðugleikamati Seðlabanka Íslands. Það er öllum fyrir bestu, líka Seðlabankanum, að slíkt aðhald sé til staðar þegar stöðugleikamat fer fram. Hér skiptir einnig máli að Seðlabankinn hefur verið beinn þátttakandi í allri þeirri vinnu sem unnin hefur verið og er væri því í raun dómari í eigin máli ef hann á síðan einnig að meta hvort tillögur byggðar á þeirri vinnu uppfylli stöðugleikaskilyrðin.

### Tillaga að breytingum á frumvarpi

Við leggjum til þrjár breytingar á frumvarpi að breytingum á lögum um fjármálafyrirtæki (nauðasamningar), til að bæta úr þessum vandamálum:

1. Ákvæði um að stöðugleikamatið og forsendur þess skuli birt opinberlega.
2. Ákvæði um að óháður aðili yfirfari og staðfesti að stöðugleikamatið sé jafngilt 39% stöðugleikaskatti.
3. Ákvæði um stöðugleikamatið verði lagt fyrir efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis með svipuðu fyrirkomulagi og nú er notað í veitingu stórra undanþága frá fjármagnshöftum, sbr. 13. gr. laga um gjaldeyrismál. Skal slíkur fundur vera opin.

### **3 - Lán slitabúa verði til 30 ára með lágum vöxtum.**

Bæði skattaafslátturinn í frumvarpinu um stöðugleikaskatt og tillögur stærstu kröfuhafa slitabúanna gera ráð fyrir því að það fjármagn sem ekki er afskrifað verði bundið að mestu í 7-10 ár hérlandis aðallega í innlendum fjármálafyrirtækjum á markaðsvöxtum.

#### Að vona það besta

Í bæði frumvarpinu og í tillögum kröfuhafanna er enginn fyrirvari á því hvað gerist ef innlendu fjármálafyrirtækjunum tekst ekki að endurfjármagna sig innan þess tímaramma. Það gert ráð fyrir að endurfjármögnun sé sjálfgefin - að þetta muni reddast.

#### Víti til varnaðar

Sagan og framtíðarhorfur sýna þó að slíkur hugsunarháttur er varhugaverður:

- Íslenskir bankar hafa ekki haft markaðsaðgang á sjálfbærum kjörum í heilan áratug. Það er helmingi lengri tími en áætluð endurgreiðsla lánsins samkvæmt tillögum kröfuhafanna.
- Landsbankabréfið svonefnda var 10 ára lán með fyrstu greiðslu eftir 5 ár og ranglega var gengið út frá því að endurfjármögnun myndi "reddast". Þegar endurfjármögnun tókst ekki varð það að ógunun við stöðugleika í íslensku efnahagslífi að mati Seðlabankans, Samtaka atvinnulífsins<sup>1</sup> og fleiri aðila.
- Enn er til staðar fjármálakreppa í Evrópu og framundan eru óvissutímar þegar kemur að endurfjármögnun evrópskra banka. Slíkt mun að sjálfsögðu hafa áhrif á endurfjármögnun íslenskra banka.

Lærum af reynslunni. Stjórnvöld mega ekki falla í þá hættulegu gryfju að gera bara ráð fyrir að staðan eftir nokkur ár verði góð.

#### Tillaga að breytingu á frumvarpi

Núverandi markaðsvextir gera innlendu bankana ósamkeppnishæfa og þeir munu ekki getað stutt við uppbyggingu alþjóðageirans hérlandis. Vaxtakjörin þurfa því að vera umtalsvert betri og við leggjum að tvær leiðir verði skoðaðar: a) Að lán slitabúanna verði með eitthvað hærra álagi en er á aðra norræna banka t.d. 0,3% og b) að álagið verði fest í til dæmis 1% yfir Libor. Fyrri leiðin tryggir samkeppnishæfni innlendra banka betur en sú síðari er einfaldari í framkvæmd.

Lagt er til að lánin séu til 30 ára. Hægt væri að setja ákvæði sem heimilar útlæði fyrir t.d. þegar innlendu lánastofnunum tekst að endurfjármagna þessi lán á alþjóðamarkaði eða ef greiðslujöfnuður þjóðarinnar verður jákvæður. Kröfuhafar kæmst þá hugsanlega fyrir út en einungis ef tryggt er að það bitni ekki á lífskjörum almennings.

**Nánari greining á lánskjörum frumvarpsins og lýsing á frumvarpinu eru í viðauka.**

---

<sup>1</sup> <http://www.sa.is/efnahagsmal/greiningar/lanalenging-a-landsbankabrefinu/> - sjá texta og glæru 20.

## Aðrar athugasemdir við frumvörpin

### Frumvarpið nái yfir öll slitabú

Í frumvarpinu um stöðuleikaskatt segir að skylda til að greiða stöðugleikaskattinn hvíli á lögaðilum sem a) áður störfuðu sem viðskiptabankar eða sparisjóðir og sæta slitameðferð eða b) hafa lokið slitameðferð vegna þess að héraðsdómur hefur úrskurðað að þeir skuli teknir til gjaldþrotaskipta. Af einhverjum ástæðum virðist þeir lögaðilar sem stofnaðir hafa verið í tengslum við efndir nauðsamninga ekki vera meðal þeirra fyrirtækja sem greiða þurfi stöðugleikaskatt. Þrátt fyrir það felldi Alþingi nýlega burtu allar undanþágur (með einni undantekningu) frá höftunum fyrir alla þessa þrjá hópa. Það er því vandalaust að skilgreina hvaða lögaðila er um að ræða.

Við leggjum til að þetta verði leiðrétt þannig að allir bankar sem féllu í bankahruninu verði teknir með í stöðugleikaskattinn. Sér í lagi vegna þess að allar undanþágur gætu leitt til þess að hægt sé að hnekkja á skattinum fyrir dómi út frá mismunun á milli lögaðila. Að öðrum kosti komi rökstuðningur fyrir þessari ákvörðun.

### Lögð verði fram aðgerðaáætlun um peningamagn

Miðað við yfirlýsingar ríkisstjórnar um að stöðugleikaskatturinn fari í uppgreiðslu skulda ríkissjóðs hefði átt að fylgja með frumvarpinu aðgerðaáætlun um það hversu mikið þarf að minnka peningamagn í umferð í tengslum við innleiðingu stöðugleikaskilyrða og stöðuleikaskatts og hvernig lækkun skulda nær fram þeim markmiðum. Uppgreiðsla ríkisskulda dregur ekki sjálfkrafa úr peningamagni í umferð. Lagt er til að slík áætlun verði birt sem allra fyrst.

### Jafnræðis verði gætt

Samkvæmt skattaafsláttarleiðinni geta kröfuhafar tekið 160ma.kr. af innlendum eignum úr landi næsta áratuginn. Samkvæmt tillögu kröfuhanna munu þeir að fá að taka út sem nemur allt að 4-500ma.kr<sup>2</sup>. Þetta svarar til 5% af gjaldeyriskjóm þjóðarinnar næsta áratuginn. Einnig er þetta fimmföld sú upphæð sem lífeyrissjóðrinir geta gert sér vonir um að flytja út en þeim hefur verið boðið að taka 10ma.kr. út á ári sem svarar til 100ma.kr. yfir áratug. Þetta vekur upp spurningar um jafnræði milli aðila varðandi aðgang útflutningstekjum þjóðarinnar<sup>3</sup>.

Þegar búið er að ákveða leið við afnám gjaldeyrishafta (stöðugleikaskilyrði eða stöðugleikaskatt), leggjum við til að birt verði greining á aðgengi mismunandi hópa, eins og aflandskrónueigendur, slitabúa, lífeyrissjóða og almennings, að heildar gjaldeyrisinnflæði þjóðarinnar (tekjur og fjárfestingar) yfir tímabilið sem lausnin nær yfir.

<sup>2</sup> Ekki hafa verið birtar nægar upplýsingar til þess að hægt sé að meta þessa tölu nákvæmlega.

<sup>3</sup> Að gefnu tilefni er vert að taka fram að það er sama hvort innlend eign sé skráð í krónum eða erlendri mynt, sé hún tekin úr landi hefur það sömu neikvæðu áhrif á greiðslujöfnuðinn

## Of snemmt að fagna

Árangur afnámsferlisins skiptir gríðarlegu máli fyrir alla á Íslandi. Þær aðgerðir um losun fjármagnshafna sem stjórnvöld kynntu þjóðinni þann 8. júní síðastliðinn eru að mörgu leyti vel hannaðar og líklegar til árangurs. Stöðugleikaskatturinn virðist uppfylla markmið stjórnvalda um stöðugleika og hugsunin á bak við skattaafsláttinn og stöðugleikaskilyrðin er góð.

Hins vegar þarf að skerpa á nokkrum mikilvægum varnögnum í frumvarpinu til þess að stöðugleikaskilyrðin skili þeim stöðugleika sem stefnt er að. Til þess að svo megi verða, leggjum við eindregið til að tekið verði tillit til þeirra tillagna og athugasemda sem fram koma í þessari umsögn. Mikilvægt er að íslensk stjórnvöld fylgi markmiðum sínum um stöðugleika alla leið og tryggi að skatturinn verði lagður á eða að jafngildi hans í formi stöðugleikaframlags verði greitt.

Virðingarfyllt,

---

Agnar Helgason

---

Davíð Blöndal

---

Ólafur Elíasson

---

Ragnar F. Ólafsson

## VIÐAUKI – Greining á skilmálum lána kröfuhafanna

### Skilgreining stöðugleika

Þegar kemur að innlendum eignum slitabúanna þarf að skilgreina stöðugleika út frá tveimur forsendum, annars vegar út frá peningamagni í umferð og hins vegar út frá greiðslujöfnuði þjóðarinnar.

#### Peningamagn minnki til að valda ekki verðbólgu

Við uppgjör slitabúanna er hætt á því að peningamagn hérlendis aukist sem aftur leiði til verðbólgu. Því mun þurfa að taka hluta af því fjármagni sem skatturinn skilar úr umferð. Rætt er um þetta í frumvarpinu en því miður er ekki sett fram nein aðgerðaáætlun.

#### Uppgjör slitabúa hafi ekki áhrif á greiðslujöfnuð

Þó stjórnvöld hafi lagt ríka áhersla á þá upphæð sem stöðugleikaskatturinn mun skila ríkissjóði ætti áherslan mun frekar að beinast að því útflæði gjaldeyris sem til kemur vegna þeirra innlendu eigna sem slitabúin mega taka úr landi. Slíkt útflæði myndi hafa hvað mest áhrif á stöðugleika efnahags á Íslandi á næstu árum. Það myndi nefnilega hafa neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð landsins sem lækkar gengi krónunnar með tilheyrandi verðbólguþrýstingi og skerðingu á lífskjörum íslensks almennings. Til þess að almenningur beri ekki tjón af uppgjóri slitabúanna þarf að setja það skilyrði að áhrif uppgjörsins á greiðslujöfnuð verði engin eða hverfandi. Í greinargerð með frumvarpi að stöðugleikaskatti er oft vísað til þess að gæta þurfi að áhrifunum á greiðslujöfnuð.

### Mögulegar leiðir samkvæmt frumvarpi

Samkvæmt frumvarpinu eru þrjár leiðir mögulegar sem lausn fyrir slitabúin. Stöðugleikaskattur, afsláttur af stöðugleikaskatti og tillögur frá slitabúunum sem uppfylla stöðugleikaskilyrði. Ýmislegt bendir til að það stefni í að lausnin felist í stöðugleikaskilyrðunum.

#### Stöðugleikaskattur er akkeri fyrir almannahag

Í frumvarpi um stöðugleikaskatt kemur fram það mat stjórnvalda að markmiði um stöðuleika sé náð með 850ma.kr. skattlagningu á slitabúin. Það svarar til nánast allra innlendra eigna þeirra. Greiði slitabúin 39% skatt munu þau því ekki eiga innlendar eignir til að flytja út og uppgjör þeirra hefur því engin áhrif á greiðslujöfnuð þjóðarinnar. Stöðugleikaskatturinn myndar því skýrt og mikilvægt akkeri sem auðvelt er að miða við í mati á og umræðu um losun fjármagnshafta.

#### Skattafslátturinn verður ávallt nýttur til fulls

Samkvæmt frumvarpinu um stöðugleikaskatt er veitt heimild til að draga allt að 160ma.kr. fjárfestingu í innlendum fjármálafyrirtækjum frá stöðugleikaskattinum (ekki skattstofni). Um er að ræða skuldabréf til a.m.k. sjö ára eða víkjandi lán til a.m.k. tíu ára.

Þetta þýðir að fyrir sérhverja krónu sem er fjárfest fyrir lækkar skatturinn um sömu upphæð. Ólíkt skattinum fæst fjárfestingin hins vegar endurgreidd og því er augljóst að slitabúin muni undir öllum kringumstæðum fullnýta skattaafsláttinn. Það mun því aldrei reyna á 39% skattinn heldur er frumvarpið í raun að leggja til 32% stöðugleikaskatt á slitabú auk 7% bindingar til a.m.k. sjö ára.

Hugmyndafræði skattaafsláttarins er að mörgu leyti sniðug. Þar sem bundna fjármagnið flæðir ekki út úr landi getur skattaafslátturinn náð sama stöðugleikamarkmiði um greiðslujöfnuð og 39% skattur samhliða því sem innlendum fjármálafyrirtækjum er tryggð varanlegri fjármögnun í erlendri mynt. Kröfuhafar ná einnig að lækka skattgreiðslur um 19%. Allir hagnast!

#### Stöðugleikaskilyrði - Líkleg niðurstaða

Stærstu kröfuhafar þriggja stærstu slitabúanna hafa þegar sent inn tillögu um stöðugleikaframlag á grundvelli stöðugleikaskilyrða frumvarpsins og ýmislegt bendir til þess að lausnin muni felast í stöðugleikaframlagi á grundvelli stöðugleikaskilyrða frekar en greiðslu stöðugleikaskatts.

#### **Áhætta við lán slitabúa**

Sé ekki greiddur 39% skattur er hugmyndin sú að hluti af innlendum eigna þrotabúanna verði lánuð til innlendra fjármálafyrirtækja og jafnvel ríkisins. Því miður er staðan sú að lánskjörin, bæði samkvæmt frumvarpinu og tillögu kröfuhafanna, uppfylla ekki stöðugleikaskilyrðin þar sem endurfjármögnunaráhætta íslenska fjármálakerfisins er skilin eftir hjá almenningi. Auk þess að minnka þau samkeppnishæfni innlendra banka.

#### ***Endurfjármögnunaráhætta á herðum íslensks almennings***

Samkvæmt frumvarpinu um stöðugleikaskatt er skattaafslátturinn veittur gegn fjárfestingu í innlendum fjármálafyrirtækjum í 7-10 ár en í frumvarpinu er enginn fyrirvari á því hvað gerist ef bönkunum tekst ekki að endurfjármagna sig innan þess tímaramma. Það sama má sjá í tillögum stærstu kröfuhafa slitabúanna. Í báðum tilvikum virðist einfaldlega vera gert ráð fyrir því að endurfjármögnun muni takast; að hlutirnir muni reddast.

#### Að vona það besta

Sagan og framtíðarhorfur sýna þó að slíkur hugsunarháttur er varhugaverður:

- Íslenskir bankar hafa ekki haft markaðsaðgang á sjálfbærum kjörum í heilan áratug. Það er helmingi lengri tími en áætluð endurgreiðsla lánsins samkvæmt tillögum kröfuhafanna.
- Landsbankabréfið svokallaða var 10 ára lán með fyrstu greiðslu eftir 5 ár og gengið út frá því að hlutir myndu reddast. Þegar endurfjármögnun tókst ekki varð það að mestu ógunun við stöðugleika á Íslandi að mati Seðlabankans.



- Enn er til staðar fjármálakreppa í Evrópu og fyrirséð að framundan séu óvissutímar um endurfjármögnun evrópskra banka. Slíkt myndi klárlega smitast yfir á íslenska banka.

Það má því alls ekki falla aftur í þá gryfju að gera einfaldlega ráð fyrir því að staðan verði góð eftir nokkur ár. Við eigum að læra af reynslunni.

### Umtalsverð áhætta

Nái innlendu fjármálafyrirtækin ekki að endurfjármagna sig á næstu 7 árum mun það nefnilega hafa alvarlegar afleiðingar í för með sér. Þá stendur valið milli þess að þau safni gjaldeyri sjálf, Seðlabankinn láni þeim til að endurgreiða lánin eða þau verði öll gjaldþrota. Gjaldþrot allra fjármálafyrirtækja landsins myndi hafa gríðarleg áhrif á hagkerfið og Seðlabankinn eða bankarnir sjálfir myndu því byrja að safna gjaldeyri með góðum fyrirvara ef útlit er fyrir að þessi sviðsmynd gæti komið upp. Sá gjaldeyris yrði tekinn af greiðslujöfnuði þjóðarinnar og myndi skerða lífskjör almennings ef ekki er til staðar greiðsluafgangur.

Hér er um að ræða 3-5% af útflutningi þjóðarinnar í áratug, allt eftir því hvort um sé að ræða stöðugleikaskatt eða tillögu stærstu kröfuhafa þrotabúanna um stöðugleikaskilyrði. Upphæðin nemur allt að tvöföldu því útflæði sem hefði orðið af fyrsta Icesave samningum. Þó þessi sviðsmynd sé ólíkleg eiga það að vera kröfuhafar, ekki íslensk heimili, sem eiga að bera þessa áhættu.

### ***Ósamkeppnishæft bankakerfi og forgangur kröfuhafa***

Í frumvarpinu og í tillögu kröfuhafa er talað um lán til íslenska fjármálafyrirtækja á markaðskjörum. Gera verður athugasemdir við þá tilhögun af mörgum ástæðum.

#### Slitabúin fá forgang á innlenda aðila

Ef slitabúin lána innlendum fjármálafyrirtækjum á raunverulegum markaðskjörum eiga þau að geta selt skuldabréfin strax á markaði og síðan farið út með fjármagnið sitt. Slitabúin taka þá 160ma.kr. úr landi umfram það sem innlendum aðilum stendur til boða og hafa þannig fengið forgang á innlenda aðila að erlendum gjaldeyri.

#### Slitabú hagnast af uppgangi héraendis

Íslensku bankarnir eru að fjármagna sig á um 3% vaxtaálagi á Libor millibankavexti á lánnum til þriggja ára. Þeir eru hins vegar með greiðslumat upp á BB+ sem ætti að leiða til 1,8% vaxtaálags. Lækki vaxtakjörin niður í það sem greiðslumatið gefur til kynna í kjölfar afnám gjaldeyrishafta munu kröfuhafarnir hagnast umtalsvert á lánnum sínum nema þau séu uppgreiðanleg.

#### Hækkun á meðalvaxtakostnaði bankanna

Í dag eru slitabúin með innlán hjá nýju bönkunum. Þeir innlánsreikningar bera nánast enga vexti en bankarnir fjármagna sig síðan til þriggja ára á 3% vaxtaálagi yfir hinum alþjóðlegu Libor millibankavöxtum. Sjö ára lán, eins og gert er ráð fyrir í frumvarpinu, er

að líkindum umtalsvert dýrari. Með umbreytingu þessara innlána í skuldabréf mun fjármögnunarkostnaður bankanna hækka.

#### Íslenskt bankakerfi ósamkeppnishæft

Hinn dæmigerði evrópski banki er að fjármagna sig á innan við 1% vaxtaálagi og norrænir bankar með um 0,5% vaxtaálagi. Markaðsvextir íslensku bankanna eru því langt fyrir ofan aðra evrópska banka og sér í lagi nálægt sexfaldir á við það sem öðrum norrænum bönkum stendur til boða. Norrænir bankar eru að líkindum einna líklegastir til að fara í samkeppni við íslensku banka á innlendum gjaldeyrislánamarkaði. Þar með er ljóst að innlendir bankar verða algerlega ósamkeppnishæfir þegar kemur að lánum til stórra íslenskra fyrirtækja.

Vaxtakjör bankanna til minni fyrirtækja yrðu einnig óásættanleg ef fjármögnunarkostnaður þeirra er of hár. Það myndi þýða að lítið innlent fyrirtæki sem vill keppa á alþjóðamarkaði verður með umtalsvert hærri fjármögnunarkostnað en samkeppnisaðilinn á heimsmarkaði. Íslenska bankakerfið myndi því ekki geta stutt við íslensk fyrirtæki sem keppa á alþjóðamarkaði. Niðurstaðan er sú að uppbygging alþjóðageirans hérlendis myndi skaðast og íslenska þjóðin yrði af mikilvægum gjaldeyriskjóm til framtíðar.

#### **Tillaga að nýjum kjörum lána slitabúa**

Samkvæmt frumvarpinu um stöðugleikaskatt er skattaafslátturinn veittur gegn fjárfestingu í innlendum fjármálafyrirtækjum í 7-10 ár. Hér er lagt til að um verði að ræða 30 ára lán með lágum vöxtum.

#### Vaxtaálag verði 0,3% hærri en á norræna banka

Mikilvægt er að lán slitabúanna til íslenskra fjármálafyrirtækja feli í sér vexti sem eru sjálfbærir fyrir uppbyggingu alþjóðageirans hérlendis. Hér er lagt til að skoðaðar verði tvær leiðir:

- Annars vegar að festa vaxtaálag á Libor í 1%. Þetta er einföld leið en gæti leitt til mikils vaxtamunar við aðra norræna banka í framtíðinni enda er vaxtaálag í dag nokkuð herra en almennt hefur verið. Þar með yrðu innlendir bankar aftur ósamkeppnishæfir við norræna banka á innlendum markaði.
- Hins vegar er hér lagt til að lán slitabúanna til íslenska bankakerfisins verði með eitthvað herra álagi en er á aðra norræna banka. Ef munurinn er t.d. 0,3% yrðu lánin með um 0,8% vaxtaálag á Libor en samt 60% herra en álag norrænu bankanna. Hér gæti hins vegar verið vandamál að skilgreina hvaða banka eigi að notast við sem grunn en á móti er samkeppnishæfni íslenskra banka tryggð.

Þessar leiðir hafa ákveðna kosti í för með sér:

- Þó íslenskir bankar væru enn með dýrari fjármögnun en aðrir norrænir bankar hafa þeir meiri sérfræðipækkingu á íslenska markaðinum og munurinn í vaxtakjörum er svo lítill að þeir ættu að geta keppt við erlendu bankana um lán til nánast allra íslenskra fyrirtækja.
- Mjög ólíklegt er að innlendir bankar geti fari í samkeppni um lánveitingar á erlendri grundu enda eru þeir bæði með hærri fjármagnskostnað en erlendu bankarnir auk þess sem þá skortir sérfræðipækkingu á þeim mörkuðum.
- Íslensku bankarnir munu síðan endurgreiða þessi lán til kröfuhafanna þegar stöðugleikinn hérlendis er orðinn meiri þ.e. annað hvort þegar markaðsvextir fara undir 1% eða komast innan við 0,3% frá vöxtum norrænna banka. Í seinna tilfallinu þýðir þetta að innlendir bankara geta endurfjármagnað sig á lánskjörum sem eru pari við það sem aðrir norrænir banka fá. Þetta tryggir að kröfuhafar geti fengið greitt lánin sín fyrr til baka en einungis þegar umhverfi íslenska bankakerfisins er orðið sambærilegt við við það sem gerist á hinum Norðurlöndunum.

Þessi leið kostar kröfuhafar ekki eins mikið og búast mætti við því þeir eru ekki einungis lánveitendur bankanna heldur einnig eigendur þeirra. Lægri vaxtakostnaður bankanna gerir bönkunum kleyft að skila arðsemi af erlendum lánnum og gæti hækkað verðmat þeirra. Þó heimtur slitabúanna vegna lánanna minnki kæmi sú verðhækkun að einhverju leyti á móti.

#### Tímalengd lána verði 30 ár

Í frumvarpinu er gert ráð fyrir 7-10 ára bindingu fjármagns en til að tryggja hverfandi áhrif á greiðslujöfnuð og leggja endurfjármögnunaráhættu bankakerfisins á herðar kröfuhafanna þarf bindingin að vera umtalsvert lengri.

Þó 30 ár kunni að virðast langur tími er það samt nauðsynlegur tími til að útiloka nánast að lausn við afnám gjaldeyrishafta leiði til efnahagsáfalls hérlendis. Lánin geta þó formlega séð verið til 7 ára en þó þannig að það væru sjálfvirk framlengingarákvæði náist endurfjármögnun ekki. Hugsanlega mætti í kjölfarið auka hvata fjármálaframtækjanna til að leita endurfjármögnunar með því að hækka vaxtaálag lítillaga við hverja framlengingu. Með þessum hætti er byggt á núverandi tillögum um sjö ára binditíma en hagsmunir almennings tryggðir.

Það er síðan ekkert því til fyrirstöðu að leyfa kröfuhöfunum að fara fyrr út ef efnahagsþróun hérlendis er jákvæð. Það verða hins vegar að vera kröfuhafar að bera áhættuna á því hvenær það gerist. Til viðbótar við vaxtaleiðina sem minnst var á hér fyrir ofan, þar sem lánin yrðu endurgreidd þegar innlent bankakerfi væri í sömu stöðu og hinna norðurlandanna, mætti skoða möguleikann á því að kröfuhafar fái greitt út fyrr ef greiðslujöfnuður Íslands verður viðvarandi jákvæður. Þar með er búið að greiða allar

samningsbundnar skuldir, allan innflutning á vöru og þjónustu og það sem umfram yrði væri hægt að skipta á milli slitabúanna og uppbyggingu á gjaldeyrisvaraforða Íslands.

### Margir kostir

Þessi leið hefur fjölmarga kosti í för með sér og er alls ekki mikið dýrari fyrir kröfuhafa:

- Þó íslenskir bankar væru enn með dýrari fjármögnun en aðrir norrænir bankar hafa þeir meiri sérfræðipækkingu á íslenska markaðinum og munurinn í vaxtakjörum er svo lítill að þeir ættu að geta keppt við erlendu bankana um lán til nánast allra íslenskra fyrirtækja.
- Mjög ólíklegt er að að innlendir bankar geti fari í samkeppni um lánveitingar á erlendri grundu enda eru þeir bæði með hærri fjármagnskostnað en erlendu bankarnir auk þess sem þá skortir sérfræðipækkingu á þeim mörkuðum.
- Íslensku bankarnir munu síðan endurgreiða þessi lán til kröfuhafanna þegar stöðugleikinn hérlandis er orðinn það mikill að þeir geta endurfjármagnað sig á lánskjörum sem eru pari við það sem aðrir norrænir banka fá. Þetta tryggir að kröfuhafar geti fengið greitt lánin sín fyrir til baka en einungis þegar umhverfi íslenska bankakerfisins er orðið sambærilegt við við það sem gerist á hinum Norðurlöndunum.

Þessi leið kostar kröfuhafar hins vegar ekki eins mikið og ætla mætti því þeir eru ekki einungis lánveitendur bankanna heldur einnig eigendur þeirra. Lægri vaxtakostnaður bankanna og meiri samkeppnishæfni þeirra ætti að auka verðmæti þeirra. Sú verðmætaaukning kemur þá eitthvað til móts við lægri tekjur af láninu.

### Icesave hugmyndafræði

Að mörgu leyti svipar ofantalin skilyrði um lánstíma nokkuð til fyrirvara Alþingis á fyrstu Icesave samningunum. Þar voru settir fyrirvarar sem tryggðu það að Íslendingar myndu einungis hefja greiðslur til Breta og Hollendinga þegar landsframleiðsla í dollurum yrði sú sama og árið 2008 og síðan var sólarlagsákvæði um hámarks árafjölda slíkra greiðslna. Þessi skilyrði voru yfirlýsing Alþingis um að Íslandi væri tilbúið til að greiða Icesave ef það skaðaði ekki lífskjör almennigs hérlandis. Hér er með sama hætti verið að leyfa kröfuhöfum að fara fyrir út ef það bitnar ekki á lífskjörum almennings.

### Fordæmi erlendis frá

Vert er að minnast á það að til eru dæmi um sambærilega nálgun í lánamálum í kjölfar meiriháttar efnahagsáfalla hjá öðrum löndum. Þar má nefna að við endurskipulaginingu ríkisskulda Finnlands eftir fyrri heimstyrjöldina var lánstíminn lengdur í um 62 ár og að Þýskaland fékk 30 ár lengingu í lánnum sínum eftir seinni heimstyrjöldina auk 50% afskriftir. Samhliða voru vextir á lánunum settir vel undir markaðsvexti.