

Reykjavík, 18. mars 2009

Efnahags- og skattanefnd  
Nefndarsvið Alþingis  
Austurstræti 8 – 10  
101 Reykjavík

Efni: Álitsgerð um eignaumsýslufélagið

Meðfylgjandi er umsögn mín um þskj. 696, 411. mál, frumvarp til laga um stofnun hlutafélags til að stuðla að endurskipulagningu þjóðhagslega mikilvægra atvinnufyrirtækja. Umsögnin er í þremur liðum; tillögur mínar um eignaumsýslufélag til endurreisnar íslenskra banka og fyrirtækja, almennar athugasemdir og athugasemdir við einstakar greinar.

### **I. Tillögur um eignaumsýslufélag til endurreisnar íslenskra banka og fyrirtækja**

Vegna þess stóra hlutverks, sem eignaumsýslufélög gegna við endurreisn banka og fyrirtækja landa, sem lent hafa í bankakreppu, er mikilvægt fyrir nefndina að sjá hvernig eignaumsýslufélög í öðrum löndum hafa starfað, hvernig við getum notað hugmyndafræðina við endurreisn landsins og hvers vegna við eigum ekki að heimfæra beint hugmyndir frá öðrum ríkjum þar sem bankakreppan var mun minni.<sup>1</sup>

Eignaumsýslufélög hafa verið stofnuð af ríkisstjórnnum margra landa, sem lent hafa í bankakreppu. Þar má nefna *Resolution Trust Corporation* (RTC) og *Troubled Assets Relief Program* (TARP) í Bandaríkjunum árið 1989 og árið 2008, *Arsenal* í Finnlandi árið 1992, *Retriva* og *Securum* í Svíþjóð sama ár, *Indonesian Bank Restructuring Agency* (IBRA) í Indónesíu árið 1997 og *Korea Asset Management Corporation* (KAMCO) í S – Kóreu árið 1997.<sup>2</sup> Þessi félög voru stofnuð í þeim tilgangi að forða bönkum þessara landa frá gjaldþroti, með því að kaupa af þeim slæmar eignir (með ríkisskuldabréfum) og færa þannig yfir á ríkið þá áhættu og mögulegt tap sem fylgir slíkum útlánunum. Eignaumsýslufélög hafa tvenns konar hlutverk; fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækja (eins og t.d. *Securum* í Svíþjóð og *KAMCO* í S – Kóreu) og sölu eigna (eins og t.d. *RTC* í Bandaríkjunum og *KAMCO* í S – Kóreu).

Vegna þess að íslensku bankarnir eru gjaldþrota, mætti við fyrstu sýn halda, að eignaumsýslufélag með ofangreindum markmiðum, yrði ekki stofnað. Hins vegar er ljóst að nýju bankarnir verða mjög veikburða vegna gríðarlega erfiðrar stöðu fyrirtækjanna í landinu. Eignaumsýslufélag gæti gegnt lykilhlutverki í endurskipulagningu íslenskra banka og

<sup>1</sup> Hér vil ég einnig vísa til kynningar minnar („*Proposal for an Alternative Banking Sector Restructuring and Asset Management Company Framework*“) á sameiginlegum fundi Viðskiptanefndar og Efnahags- og skattanefndar 24. febrúar síðastliðinn.

<sup>2</sup> *KAMCO* var reyndar fyrst stofnað árið 1962, en ný reglugerð var sett um það árið 1997 vegna Asíukreppunnar.

fyrirtækja. Samt tekur frumvarpið ekkert á aðaltilgangi eignaumsýslufélaga, þar er hvernig fjárlægja eigi vandræðalán („non-performing loans“) af efnahagsreikningi nýju bankanna. Með áherslu á kaup á eignarhlutum í fyrirtækjum, en ekki skuldum þeirra, yrði íslenska eignaumsýslufélagið það eina í heiminum með það að aðalmarkmiði. Einnig tekur frumvarpið lítið á eignasölumarkmiði, t.d. hvort hámarka ætti endurheimtur (þ.e. endursöluverð) eða flýta ætti eignasölu. Þar þyrfti að velja á milli, þar sem þessi markmið fara aldrei saman.

Það er gríðarlega mikilvægt við stofnun eignaumsýslufélags að hugsa um hlutverk þess í allsherjar endurskipulagningu banka og fyrirtækja landsins. Vegna gríðarlegra hárra skulda íslenskra fyrirtækja væri mun farsælla að færa yfir í nýju bankanna sem minnst af útlánum þeirra og miða starfsemi þeirra við innlend innlán, eða 1300 milljarða króna, en ekki innlend útlán, sem voru 5000 milljarðar króna um mitt síðasta ár, óháð því á hvaða verði þau séu flutt. Einnig er mikilvægt að halda stærð bankanna í lágmarki þar sem mikil óvissa er um verðmat á útlánum og minnka þannig áhættu ríkisins sem hluthafa. Þannig yrðu aðeins flutt yfir allra bestu útlánin, að verðmæti 1300 milljörðum króna, greiðsla fyrir þau væri þá yfirtekin innlán og eiginfjárframlag ríkisins mun minna, eða um 130 milljarðar. (Ef efnahagsreikningur nýju bankanna yrði stærri, mætti bjóða kröfuhöfum gömlu bankanna hlutabréf í þeim nýju fyrir mismuninn og þá myndi eiginfjárframlag ríkisins jafnvel minnka.)

Þar sem stór hluti lána til íslenskra fyrirtækja yrði eftir í gömlu bönkunum, yrði eignaumsýslufélagi ætlað það hlutverk að fjárhagslega endurskipuleggja þau, en láta kröfuhafa bankanna taka tapið sem hlytist af endurskipulagningunni (t.d. framlengingu lána og skuldbreytingu í hlutafé). Eignaumsýslufélag ætti líka að endurskipuleggja íslensk fyrirtæki með lán inn í nýju bönkunum.<sup>3</sup> Þannig lágmarkaðist það tap sem íslenska ríkið og skattgreiðendur hefðu af niðurfellingu skulda íslenskra fyrirtækja. Til að styrkja stöðu nýju bankanna, ætti að heimila eignaumsýslufélaginu að kaupa svo verstu lán þeirra. Eignaumsýslufélagið ætti svo að ráða til sín alþjóðlega ráðgjafa, annars vegar fyrirtæki til að leita uppi eignir, sem skotið hefði verið undan og þannig hjálpa gömlu og nýju bönkunum til að hámarka endurbætur, og hins vegar rekstrarráðgjafa sem hjálpuðu íslenskum fyrirtækjum að endurskipuleggja rekstur sinn. Þannig yrði mun meira samræmi í fjárhagslegri endurskipulagningu íslenskra fyrirtækja, heldur en ef hún færi fram í mörgum fjármálafyrirtækjum. Eignaumsýslufélagið myndi svo hafa það hlutverk að selja eignir gömlu bankanna til að þeir geti staðið í skilum við sína kröfuhafa.

---

<sup>3</sup> Endurskipulagning skulda, niðurfelling og breyting yfir í hlutafé, yrði að vera samþykkt af umsjónarmönnum gömlu bankanna, sem væntanlega væru kröfuhafar þeirra. Íslenska ríkið er kröfuhafi í alla bankana (vegna innistæðna og markaðsbréfa úr Seðlabanka) og þarf að hafa fulltrúa í kröfuhafanefnd hvers og eins banka. Eignaumsýslufélag gæti vel sinnt því hlutverki.

## II. Almennar athugasemdir

### Fjárhagur

Lítið er fjallað um fjárhag eignaumsýslufélagsins í frumvarpinu. Verið getur að slík ákvæði eigi betur heima í reglugerð.

Í fyrsta lagi þarf að meta heildarfjármagnsþörf á starfstíma eignaumsýslufélagsins. Gera má ráð fyrir því, að fyrstu þrjú til fjögur árin, muni kaup á eignum vera meiri en sala, en væntanlega þyrfti félagið að gera fjárhagsáætlanir fyrir hvert ár, sem þá færu á fjárlög. Lausleg úttekt á fjárhag stærstu fyrirtækja landsins í fjarskiptum og flutningum sýnir að fjárfestingarþröf eignaumsýslufélagsins yrði a.m.k. 20 milljarðar króna.<sup>4</sup> Þar sem sú fjárfesting yrði einungis í hlutabréfum er mikil hættu á að allt fé tapist. Verði eignaumsýslufélagið hins vegar stofnað með sama tilgangi og eignaumsýslufélag í öðrum löndum, þ.e. að losa banka við vandræðalán, verður fjármagnsþörfin mun meiri, en starfsemi félagsins um leið mun öflugri. Leiða má líkur að því að aðstæðum hér á landi svipi mest til aðstæðna í Indónesíu í Asíukreppunni 1997 – 1999, vegna hás hlutfalls vandræðalána og mikils falls á gengi, en ekki til Svíþjóðar árið 1992. Í Indónesíu voru 76,4% af lánnum bankakerfisins flutt yfir í IBRA, eignaumsýslufélag landsins.

**Tafla: Vandræðalán sem hlutfall af heildarlaunum og endurheimtur í löndum sem stofnuðu eignaumsýslufélag.**

	<b>Bandaríkin</b>	<b>Finnland</b>	<b>Svíþjóð</b>	<b>Indónesía</b>	<b>Malasía</b>	<b>S – Kórea</b>
Eignaumsýslu- félag	RTC	Arsenal	Retriva Securum	IBRA	Danaharta	KAMCO
Hlutfall vandræðalána	8,0%	5,2%	7,2%	76,4%	7,4%	29,8%
Endurheimtur	85%	54%	74%	28%	58%	55%

Heimild: Ýmsir

**Tafla: Eignir íslensku bankanna (í milljörðum króna).**

	Gömlu bankarnir		Nýju bankarnir
	<u>Í krónum</u>	<u>Á Íslandi</u>	
Eignir samtals	2.921,5	5.078,2	2.424,2

Heimild: Árs hlutareikningar bankanna, FME

Efri taflan sýnir glögglega að endurheimtur eru hlutfallslega minni eftir því sem hlutfall vandræðalána er hærra. Ef notaðar væru tölur frá Indónesíu yrði heildarfjárþörf eignaumsýslufélagsins u.þ.b. 1850 milljarðar, ef miðað yrði við eignir nýju bankanna, skv.

<sup>4</sup> Samkvæmt greinargerð með frumvarpinu, er gert ráð fyrir því, að þjóðhagsega mikilvæg fyrirtæki væru í starfsemi sem sneri að fæðuöryggi, fjarskiptum og flutningum. Útreikningarnir gera ráð fyrir að í fjárhagslegri endurskipulagningu yrði skuldir 80% af markaðsvirði eigna og fjórfalt sjóðstreymi („EBITDA“), og þess vegna markaðsvirði hlutafjár jafnt sjóðstreymi.

bráðabirgðatölum Fjármálaeftirlitsins (FME). Þar sem eignir bankanna á Íslandi (5.078,2 milljarða á bókvirði) verða fluttar í nýju bankana á 47,7% eða 2.424,2 milljarða á markaðsvirði, mætti samt gera ráð fyrir útlánatapi vegna lægri endurheimta (*recovery rate*), eða allt niður í 28%, eins og í Indónesíu. Mismunurinn, 19,7% af 5.078,2 milljörðum, yrði síðan tap bankanna, eða eignaumsýslufélagsins vegna gjörningsins, eða u.þ.b. 1.000 milljarðar, en ekki er þess að vænta, skv. orðum viðskiptaráðherra, að eignir verði færðar yfir í nýju bankana á hagstæðu verði. Þessir útreikningar sýna mikilvægi þess að flytja sem minnst af útlánnum gömlu bankanna yfir í þá nýju og að endurhugsa endurskipulagningu bankakerfisins á nýjan leik.

Í öðru lagi þarf að hugsa til fjármögnunarleiða og greiðslumáta. Eignaumsýslufélög í öðrum löndum hafa yfirleitt fjármagnað kaup sín með útgáfu skuldabréfa, sem eru ábyrgð af ríkinu. Nýju bönkunum myndi heldur ekki gagnast annar greiðslumáti til að bæta eigin lausafjárstöðu. Það myndi auka skuldir ríkisins og leiða til lækkunar á lánshæfismati ríkissjóðs. Einnig þarf að athuga með hvaða hætti skuldir og eignir þessara fyrirtækja endi á ríkisreikningi. Að lokum þarf að athuga heimildir eignaumsýslufélagsins til að skuldbinda ríkið, þar sem hætta er á því að lánardrottinn þessara fyrirtækja biðji um ríkisábyrgð á skuldum þeirra vegna hluthafastöðu ríkisins.

Í þriðja lagi þarf að athuga hvort að starfsemi eignaumsýslufélags falli undir fjármálafyrirtæki og þar með þyrfti það að hafa ákveðið eiginfjárhlutfall.

Í fjórða lagi þyrfti að heimila fyrirtækinu að afla þóknatekna fyrir endurskipulagningarvinnu sína.

### Verð á eignum

Frumvarpið segir ekkert til um á hvaða verði eignaumsýslufélag eigi að kaupa eignir sínar af íslenskum fjármálafyrirtækjum. Það verðmat sem nú fer fram á eignum og skuldum bankanna, er áætlað, skv. svari viðskiptaráðherra við fyrirspurn á Alþingi um endurreisn bankakerfisins síðastliðinn mánudag, að „endurspegla þau verðmæti, sem felast í eignum nýju bankanna þegar til langstíma er litið, fremur en það verð, sem fengist fyrir þær við þvingaða sölu við erfiðar markaðsaðstæður.“ Ef þetta er raunin, er hætta á að nýju bankarnir kaupi eignir af gömlu bönkunum á of háu verði og af því hljótist mikið tap. Þar sem markmið allra eignaumsýslufélaga er að selja eignir sínar innan ákveðins tíma, mun félagið taka á sig mikið sölutap, kaupi það eignir af nýju bönkunum á þessu verði. Komi erlendir kröfuhafar að eignarhaldi í nýju bönkunum gæti verulegur tími farið í samningaviðræður á milli bankanna og eignaumsýslufélaga um verð á eignum, því þá er ekki lengur um að ræða millifærslur í ríkisbókhalda. Í öðrum löndum, sem stofnuðu til eignaumsýslufélaga, voru eignir oftast fluttar á bókfærðu verði, sem í tilfalli starfandi banka eru 100 aurar fyrir krónuna. Hins vegar höfðu sum eignaumsýslufélög þann háttinn á að skipta með sér hagnaði við sölu á eignum en sá háttur gæti verið hafður á eignakaupum eignaumsýslufélagsins hérlendis.

## Starfshættir

Í fyrsta lagi þarf að rýmka heimildir til kaupa á skuldum og veðkröfum, vegna þess að það eru stærstu og mest seljanlegu eigur bankanna, og þær kröfur á fyrirtæki, sem gefa eignaumsýslufélaginu sterkustu stöðu við fjárhagslega endurskipulagningu þeirra.

Í öðru lagi þarf að útlista nánar um eignastýringu, þar sem gera má ráð fyrir því að eignaumsýslufélagið eigi eignir a.m.k. í þrjú ár. Mörg eignaumsýslufélög annars staðar í heiminum, hafa notið lagalegrar sérstöðu, til dæmis með rétt til að nálgast eignir og endurskipuleggja fyrirtæki, án þess að fara hefðbundnar dómstólaleiðir. Sjá einnig athugasemdir við 8. grein.

### **III. Athugasemdir við einstakar greinar**

#### 1. grein

Rétt er að láta þetta félag falla undir fjármálaráðherra. Sú tilhögun var til dæmis höfð í flestum Asíulandanna.

Markmið félagsins að *eiga* og *endurskipuleggja* þjóðhagslega mikilvæg fyrirtæki, gætu verið mótsagnarkennd, eins og þau eru nánar útlistuð í frumvarpinu og greinargerðinni, eins og fjallað er nánar um hér að neðan (í 2. grein). Markmiðin að *selja* og *endurskipuleggja* eru þekkt úr eignaumsýslufélögum í öðrum löndum, en hins vegar er þess hvergi getið hvernig eignaumsýslufélag komi til með að hjálpa bönkum landsins. Þess vegna væri mikilvægt að heimila eignaumsýslufélaginu að kaupa allra verstu lán nýju bankanna af þeim, án tillits til þjóðhagslegs mikilvægis, en stuðningur við banka hefur verið aðaltilgangur eignaumsýslufélaga annars staðar í heiminum.

Erfitt verður að skilgreina hvaða fyrirtæki séu *þjóðhagslega mikilvæg*. Hins vegar eiga slík fyrirtæki oftast auðveldast með lánaþyrngreiðslu frá bönkum vegna stöðugleika í stjórðstreymi og verðmæti eigna og því í raun minnst þörf á að þeim verði komið sérstaklega til hjálpar. Verði ástand efnahagsmála á Íslandi svo slæmt, hins vegar, að slík fyrirtæki fái ekki lánaþyrngreiðslu hjá bönkum, þá þyrfti eignaumsýslufélag að geta veitt þeim lán. Frumvarpið gerir ekki ráð fyrir því. Hafi stjórnvöld áhyggjur af því að fjárhagsleg endurskipulagning þeirra tefjist eða misheppnist, getur Alþingi alltaf sett lög til þess að taka þau yfir, rétt eins og gerðist með bankana.

#### 2. grein

Fjárhagsleg endurskipulagning skuldunauta er eitt af mikilvægustu hlutverkum eignaumsýslufélagsins. Þess vegna þarf frumvarpið að fjalla meira um hvaða hlutverki eignaumsýslufélag eigi að gegna í endurskipulagningu, hvaða eignir eignaumsýslufélagið eigi að kaupa, hvers vegna, á hvaða verði og hvernig greiðsla eigi að koma fyrir (eins og vitnað var í að ofan).

Í stórum dráttum fer fjárhagsleg endurskipulagning þannig fram, frá sjónarhóli lánardrottna, að skuldir eru framlengdar, afskrifaðar og breytt í hlutafé. Nýtt hlutafé og

lánalínur eru einnig fengnar inn í reksturinn. Fari þessi fjárhagslega endurskipulagning fram inn í bönkunum sjálfum, þá kemur eignaumsýslufélagið í raun ekkert að henni, heldur aðeins sem kaupandi að hlutafé, og þess vegna sem skuldunautur, eftir að endurskipulagning hefur farið fram. Það hlutverk færi öðrum aðilum mun betur, t.d. sérstökum sjóðum og fagfjárfestum. Eitt mikilvægasta hlutverk í endurskipulagningu er að veita nýtt fjármagn inn í endurskipulögð fyrirtæki (og sú tilhögun var höfð í Svíþjóð hjá eignaumsýslufélaginu Securum), en frumvarpið gerir ekki ráð fyrir því. Mun farsælla væri að eignaumsýslufélaginu væri heimilt að kaupa lán beint af nýju bönkunum í þessum fyrirtækjum til að hjálpa bönkunum sjálfum með lausafjárstöðu og leiða endurskipulagningu fyrirtækja frá byrjun, sem lánardrottinn, en ekki sem skuldunautur. Hins vegar ber að geta þess, að með kaupum á lánnum geta hins vegar verið kvaðir að lána, og það virðist ekki hlutverk þessa félags.

### 5. grein

Til að styrkja eignaumsýslufélag ættu stjórnarmenn að vera tilnefndir af Seðlabanka, Fjármálaeftirlitnu og fulltrúum atvinnulífsins (tveimur). Fulltrúi fjármálaráðherra yrði svo stjórnarformaður. Engin ákvæði eru um ráðningu framkvæmdarstjóra.

### 7. grein

Sjá almennar athugasemdir um fjárhag að ofan.

### 8. grein

Í reglugerð fjármálaráðherra þyrfti að setja nánari ákvæði um gagnsæi félagsins, t.d. með tilliti til reglubundinna skýrslna, reglur um verðmat á eignum („mark to market“) og um starfshætti ríkisins sem hluthafa í fyrirtækjum sem undir venjulegum kringumstæðum ættu að vera í eigu einkaaðila. Eiga t.d. viðskiptaleg sjónarmið að ráða? Er ríkið tilbúið til að leyfa hlutabréfakaup og hvetjandi launakerfi hjá stjórnendum fyrirtækja í eigu eignaumsýslufélagsins til að styðja við endurreisn þeirra? Hvernig ætlar eignaumsýslufélagið að ráða stjórnarmenn og forstjóra fyrirtækja í eigu þess?

### 9. grein

Betra væri að slíta félaginu eftir sjö ár í stað fimm. Reynsla annarra ríkja sýnir að eignaumsýslufélög séu minnst starfandi í fimm ár, en oft upp í átta ár. Ólíklegt er að hið íslenska eignaumsýslufélag muni starfa í styttri tíma, vegna gríðarlega erfiðs ástands, þrátt fyrir að starfsemin nái ef til vill hámarki eftir fimm ár.

**Tafla: Starfstími eignaumsýslufélaga í löndum sem farið hafa í gegnum bankakreppu**

	<b>Bandaríkin</b>	<b>Finnland</b>	<b>Svíþjóð</b>	<b>Indónesía</b>	<b>Malasía</b>	<b>S – Kórea</b>
Eigna- umsýslufélag	RTC	Arsenal	Retriva Securum	IBRA	Danaharta	KAMCO
Starfstími	6 ár	8 ár	5 ár	7 ár	8 ár	Enn starfandi
Ár starfrækt	1989-1995	1992-2000	1992-1997	1997-2004	1997-2005	1962(97) – nú

Heimild: Ýmsir