

Viðbótarupplýsingar fyrir fjárlaganefnd

15. janúar 2021

Verðþróun hlutabréfa í
bönkum

Mögulegar arðgreiðslur fyrir
sölu

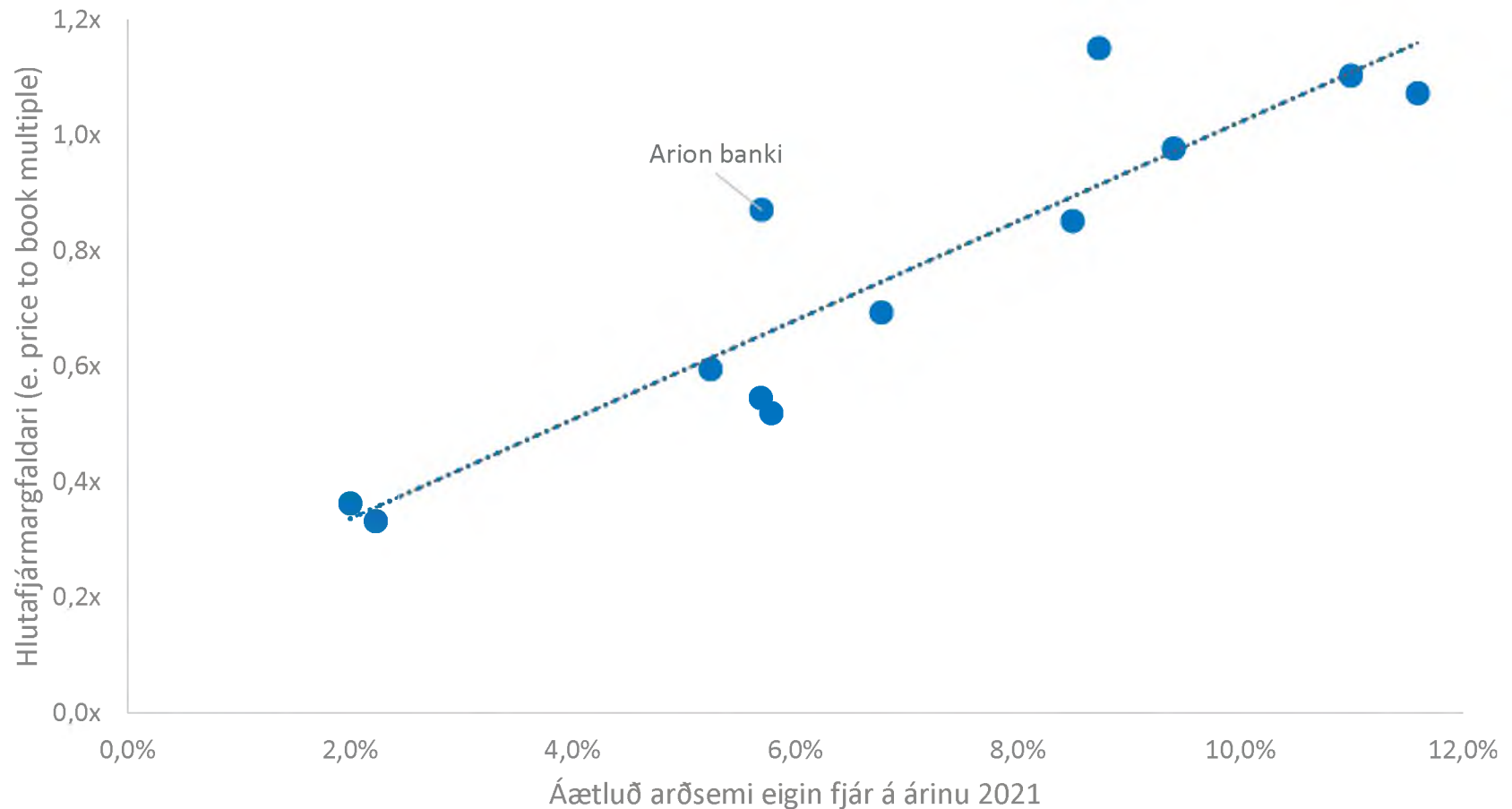
Aðrir valkostir: Sala eigna eða
samruni

VERÐÞRÓUN HLUTABRÉFA Í BÖNKUM

Inngangur

- Algengasti verðmats mælikvarðinn á hlutabréfum í evrópskum bönkum er markaðsvirði sem hlutfall (eða margfeldi) af bókfærðu virði undirliggjandi eigin fjár, eða hlutafjármargfaldari (e. price-to-book multiple)
- Eftir því sem væntingar markaðsaðila (eða greiningardeilda) um framtíðar arðsemi eigin fjár (t.d. næsta árs) eru meiri, á þeim mun hærri hlutafjármargfaldara eru hlutabréf í bönkum metin, eins og sést vel á mynd á bls. 5 og töflu á bls. 6 í þessari kynningu
- Hlutafjármargfaldari hlutabréfa í evrópskum bönkum hefur lækkað undanfarin ár vegna lækkandi arðsemi
- Hlutabréf í evrópskum bönkum hafa einnig lækkað meira en hlutabréf í evrópskum félögum í EURO STOXX 600 vísitölunni

Verðmat hlutabréfa í bönkum í Norður-Evrópu: Mynd



Heimild: Bloomberg. Í árslok 2020. Halli aðfallslínu er 8,6 og fylgnistuðull (R^2) 0,84. Í árslok 2020 nam hlutafjarmargfaldari banka í Europe STOXX 600 vísitölunni 0,54x.

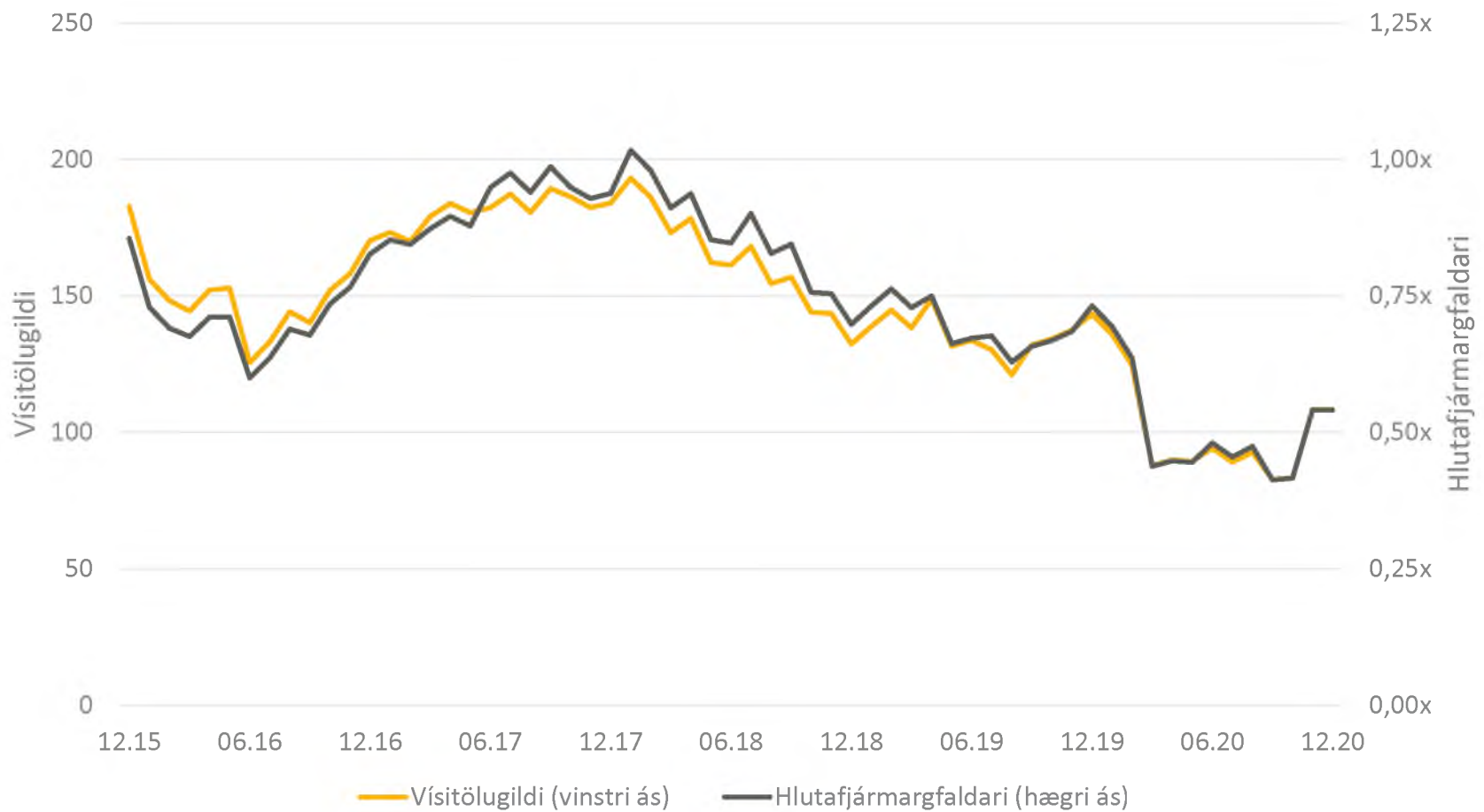
Verðmat hlutabréfa í bönkum í Norður-Evrópu: Tafla

| Nafn banka | Áætluð arðsemi ársins 2021 | Hlutfjár- margfaldari |
|---|-------------------------------|--------------------------|
| ABN AMRO Bank N.V. | 2,0% | 0,36x |
| Allied Irish Banks p.l.c. | 2,2% | 0,33x |
| Lloyds Banking Group plc | 5,2% | 0,59x |
| Danske Bank A/S („Danske Bank“) | 5,7% | 0,54x |
| Arion banki hf. („Arion“) | 5,7% | 0,87x |
| Jyske Bank A/S | 5,8% | 0,52x |
| Sydbank A/S | 6,8% | 0,69x |
| Nordea Bank Abp | 8,5% | 0,85x |
| DNB ASA („DNB“) | 8,7% | 1,15x |
| Svenska Handelsbanken AB (publ) (“Handelsbanken”) | 9,4% | 0,98x |
| Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) | 11,0% | 1,10x |
| Swedbank AB (publ) | 11,6% | 1,07x |

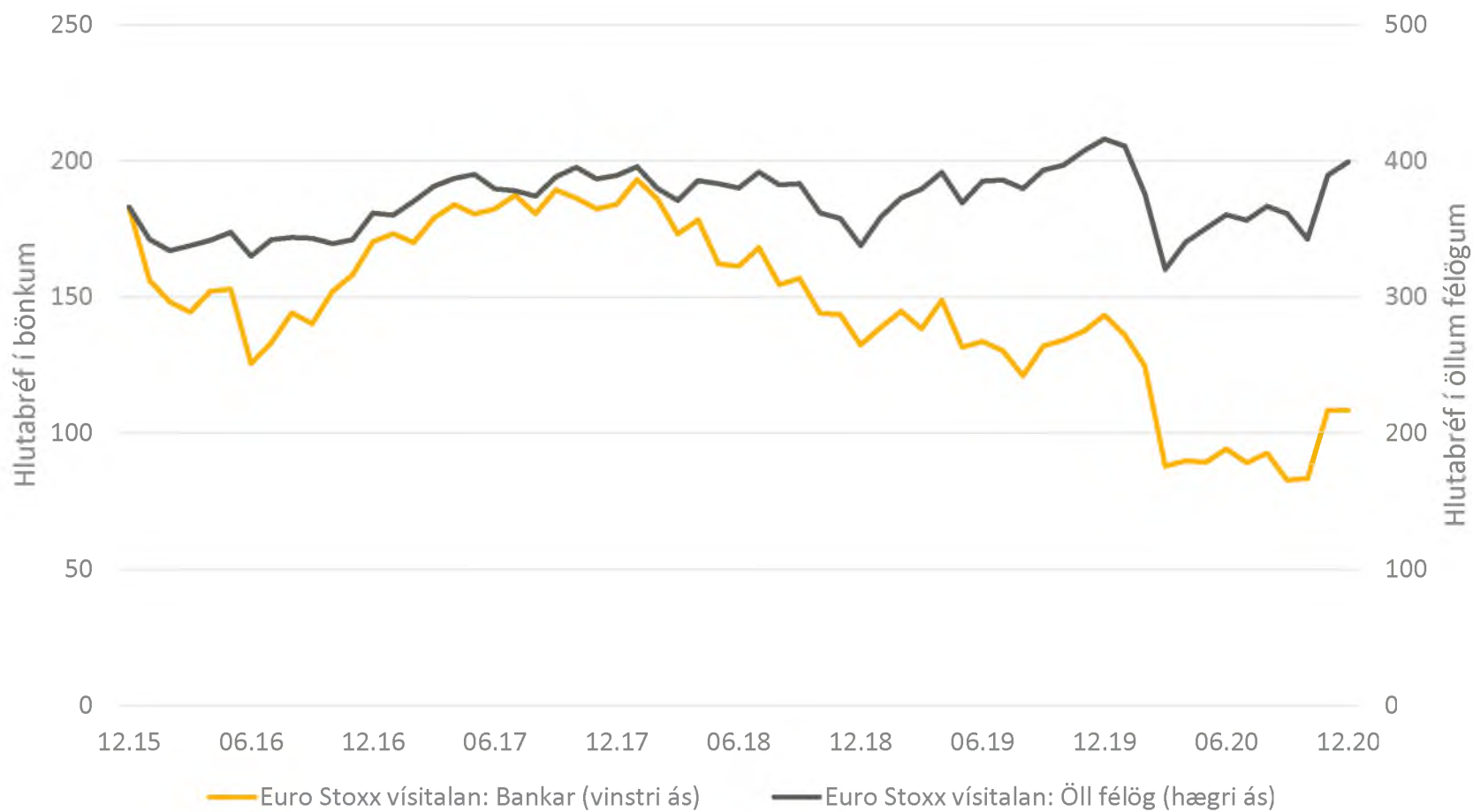
Verðmat hlutabréfa í bönkum í Norður-Evrópu: Skýring

- Á bls. 5 í þesari kynningu má sjá myndræna uppsetningu á sambandi markaðsverðs og arðsemi banka
- Veruleg fylgni er á milli arðsemi banka og markaðsverðs þar sem fylgistuðull er 0,84 og þ.a.l. því hærri sem vænt framtíðar arðsemi banka er, því hærra ætti markaðsverð að vera
- Arion banki var verðlagður á genginu 0,87x bókfært virði eigin fjár um síðustu áramót þrátt fyrir að vænt arðsemi bankans hafi eingöngu verið 5,7%
 - Þá væri hlutafjármargfaldari á bréfum í Arion banka 0,65x og verð þeirra verið 75 kr. í árslok, en ekki 95 kr.
- Á þessu kunna að vera ýmsar skýringar
 - Er innlendur markaður einfaldlega verðlagður hærra en aðrir markaðir?
 - Mun bankinn greiða umfram eigið fé í arð til hluthafa, sem þannig meta þann hluta eiginfjár á 1,0x á meðan hinn hlutinn er verðmetinn á 0,6x til 0,7x? Þetta virðist vera sjónarmið greinenda, sem virðast sjá „engan farveg fyrir ofgnótt eigin fjár“ bankans, sbr. umfjöllun *Fréttablaðsins* 18. nóvember sl. Sjá <https://www.frettabladid.is/markadurinn/enginn-farvegur-fyrir-ofgnott-eigin-fjar/>

Þróun evrópska hlutabréfa 2015-2020: Bankar



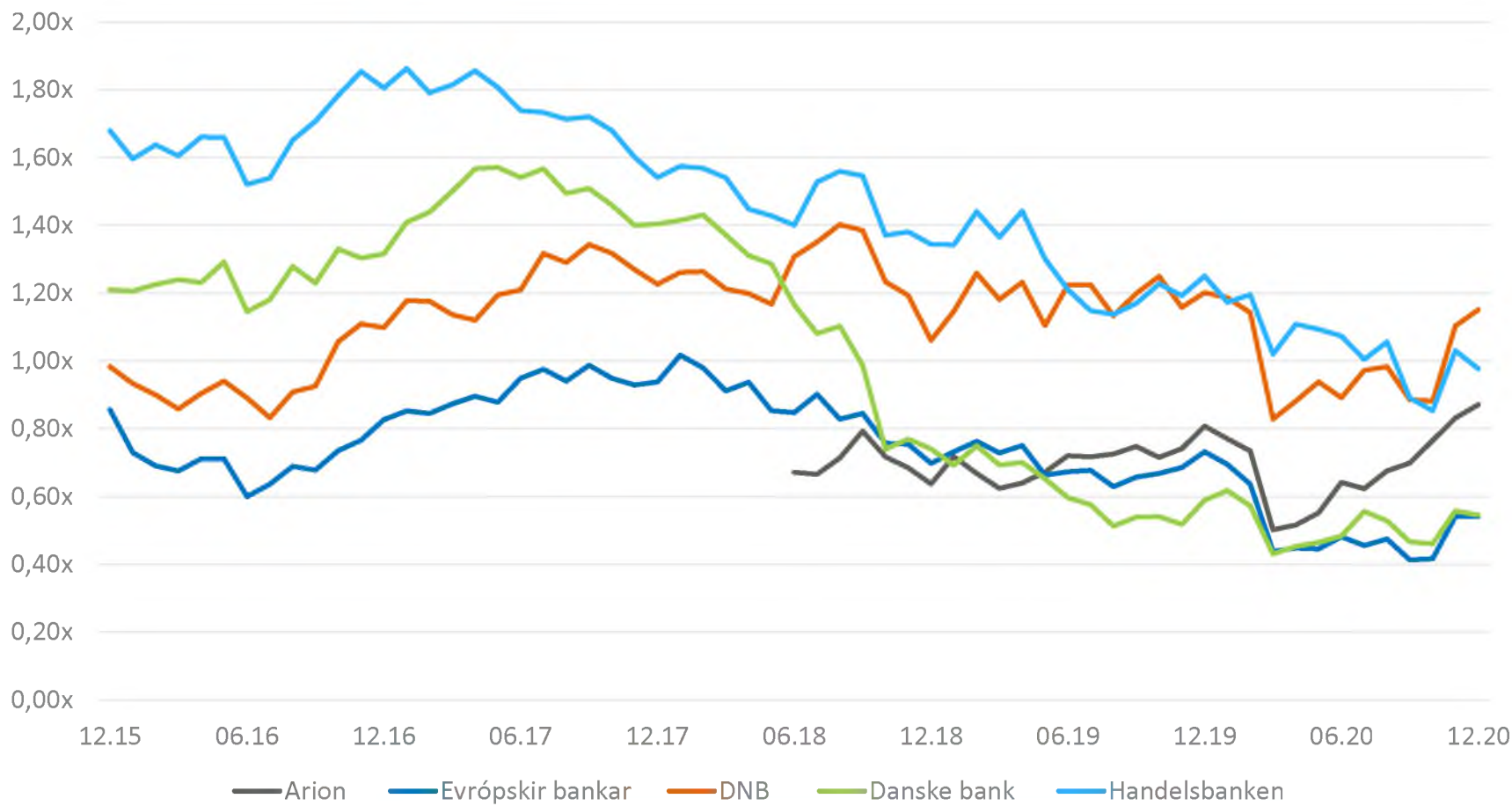
Þróun evrópska hlutabréfa 2015-2020: Bankar og öll félög



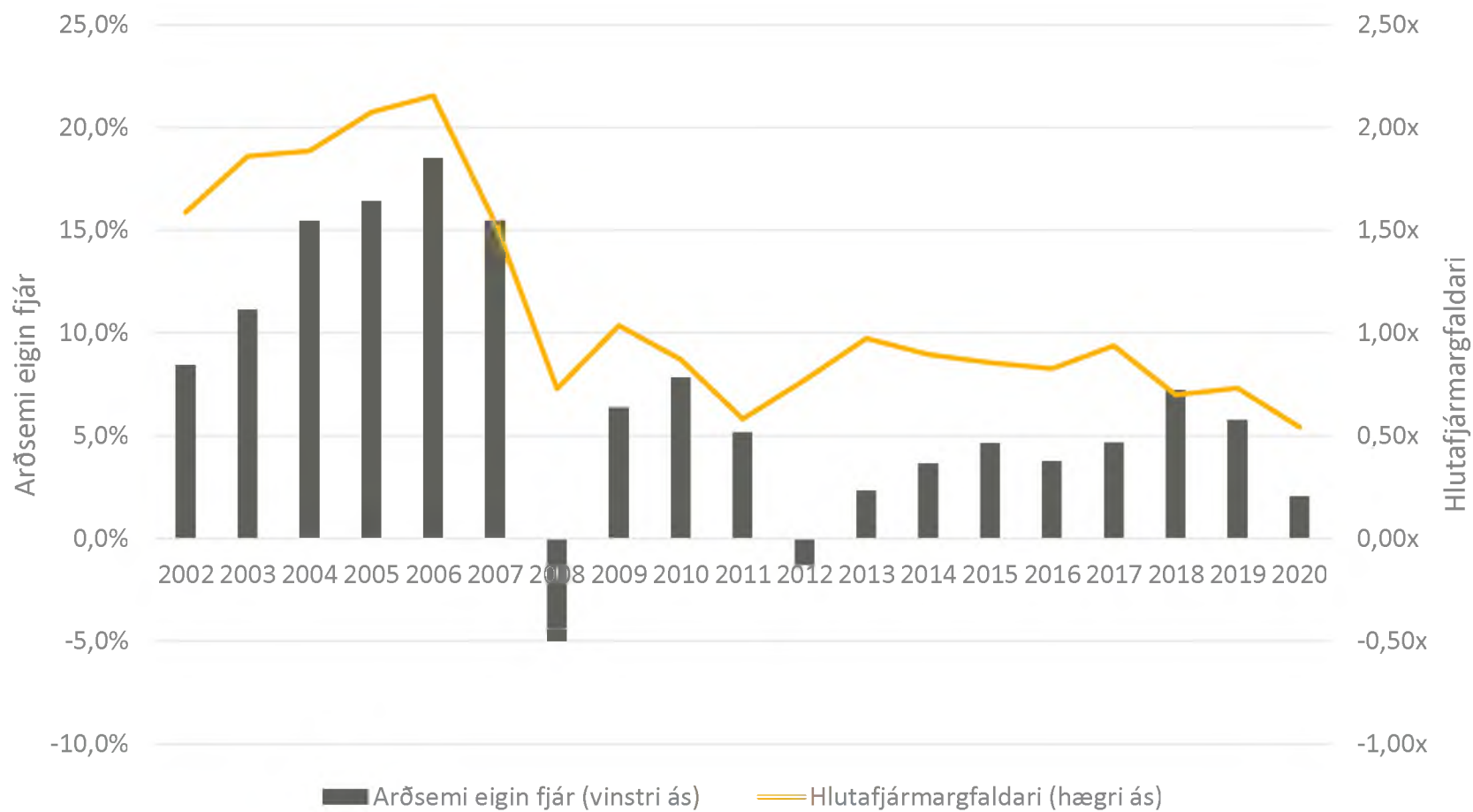
Þróun innlendra hlutabréfa Vísitala kauphallar og Arion banki



Þróun hlutabréfa í norrænum bönkum: Hlutafjármargfaldari



Þróun á hlutabréfum í evrópskum bönkum



MÖGULEGAR ARÐGREIÐSLUR FYRIR SÖLU

Umfram eigið fé Íslandsbanka

30. september 2020

| | Almennt eigið fé þáttar 1 | Viðbótar eigið fé þáttar 1 | Eigið fé þáttar 2 | Samtals eigið fé |
|--------------------------|---------------------------------|----------------------------------|----------------------|---------------------|
| Eiginfjárgrunnur | | | | |
| Fjárhæð | 182,6 | - | 26,8 | 209,4 |
| Hlutfall af áhættugrunni | 19,4% | 0,0% | 2,8% | 22,2% |
| Eiginfjárviðmið | | | | |
| Fjárhæð | 125,0 | 17,1 | 22,9 | 165,0 |
| Hlutfall af áhættugrunni | 13,3% | 1,8% | 2,4% | 17,5% |
| Umfram eigið fé | | | | |
| Fjárhæð | 57,6 | (17,1) | 3,9 | 44,4 |
| Hlutfall af áhættugrunni | 6,1% | -1,8% | 0,4% | 4,7% |

Mögulegar arðgreiðslur fyrir sölu

- Áður en kemur að sölu mun Bankasýsla ríkisins kanna það hvort hagkvæmt sé að greiða umfram eigið fé í bankanum til hluthafa fyrir sölu
- Það getur verið veigamikil rök nýrra fjárfesta að eignast hlut í banka, sem hefur jafnmikið umfram eigið fé og Íslandsbanki
- Af þeim sökum mun Bankasýsla ríkisins meta það ásamt ráðgjöfum sínum á hversu háum hlutfjármargfaldara umfram eigið fé er verðmetið af hugsanlegum fjárfestum
 - Ef verðmat á umfram eigin fé er nálægt 1,0x, gæti verið betra að greiða ekki út sérstakan arð til að stuðla að bættri eftirspurn
 - Ef verðmat á umfram eigin fé er aftur á móti nálægt 0,80x gæti verið betra að greiða út sérstakan arð fyrir sölu
- Ef 25% hlutur er seldur í bankanum mun ríkissjóður halda eftir 75% hlut og fá samsvarandi hlutfall af arði eftir sölu og er þannig ekki „að gefa“ umfram eigið fé bankans
- Á grundvelli breytinga á tilmælum Seðlabanka Íslands vegna arðgreiðslna er viðbúið að Íslandsbanki geti greitt 3,0 til 4,0 ma.kr. í reglulegan arð, sem væri óháður sölu

Mögulegar arðgreiðslur fyrir sölu

- Umfram almennt eigið fé bankans er nú 57,6 ma.kr.
- Af þessu umfram eigið fé þarf að draga frá 17,1 ma.kr., sem er arðgreiðsla sem er of dýr í fjármögnun, þar hún yrði fjármögnuð með útgáfu á víkjandi skuldabréfi, sem tilheyrir viðbótar eigin fjár þætti 1
 - Vaxtakostnaður við slíkt skuldabréf liggur nú á bilinu 8-9%
 - Vaxtagreiðslur koma ekki til frádráttar við útreikning á tekjuskatti, skv. úrskurðum yfirskattanefndar
 - Fjármagnskostnaður slíkra skuldabréfa er því umfram arðsemiskröfu ríkisins á eigin fé í bankanum (5,75%)
- Þá gæti þurft að draga frá 21,5 ma.kr. á grundvelli varúðarsjónarmiða
 - Eigið fé vegna skuldbindandi lánaþyrirgreiðslna (9,7 ma.kr.)
 - Eigið fé til að færa stjórnendaauka í samræmi við meðaltal markmiðs (7,1 ma.kr.)
 - Eigið fé til að mæta hugsanlegri hækkun á sveiflujöfnunarauka (4,7 ma.kr.)
- Eftir standa þá 19,0 ma.kr af umfram eigin fé, sem tekur þó ekki tillit til
 - Almennrar arðgreiðslu á bilinu 3,0 til 4,0 ma.kr.
 - Mögulegra varúðarfærslna eða afskrifta á útlánum
 - Eiginfjárbindingar vegna frekari útlána, þar sem bankinn hefur enn ekki skuldbundið sig til að veita

AÐRIR VALKOSTIR: SALA EIGNA EÐA SAMRUNI

Aðrir valkostir:

Sala eigna eða samruni

- Í stöðuskýrslu frá 4. mars sl. (Viðauka C) fjallaði Bankasýsla ríkisins um aðra valkosti en sölu, þ.e. samruna við annað fjármálafyrirtæki (bls. 57-63) eða sölu eigna eða rekstrareininga (bls. 64-68)
 - Með samruna við annað félag (t.d. Arion banka) myndi ríkissjóður eignast skráð hlutabréf
 - Með sölu eigna væri unnt að fjármagna sérstaka argreiðslu
- Það var niðurstaða stofnunarinnar að slíkar ráðstafanir væru ekki jafn hagstæðar eins og sala hluta í bankanum með frumútboði og er sú niðurstaða óbreytt
 - Gallar fleiri en kostir
 - Ábati minni en ávinningur
- Sjá <http://www.bankasysla.is/files/St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla136716718.pdf>

Samruni við Arion banka

- Með samruna við Arion banka myndi ríkissjóður eignast hluti í þeim banka, en ekki afla reiðufjár sem unnt væri að nota til að greiða niður skuldir eða ráðast í arðbærar innviðafjárfestingar
- Ágreiningur gæti komið upp á milli aðila varðandi skiptihlutfall, þ.e. hversu stóran hlut ríkissjóður ætti að eiga í sameinuðum banka
- Allar greiningar á samþjöppun á fjármálamarkaði leiddu í ljós að Samkeppniseftirlitið myndi aldrei samþykkja samrunann, m.ö.o. hann yrði einungis framkvæmdur á grundvelli sérstakra laga. (Sama mundi gilda um samruna Íslandsbanka og Landsbankans)
 - Samkeppni á fjármálamarkaði mundi minnka til muna
 - Þá myndi fjármálastöðugleika verða raskað vegna samþjöppunar mótaðila í viðskiptum við Seðlabanka
- Það var niðurstaða Bankasýslu ríkisins í efa að sá sparnaður sem yrði í rekstrarkostnaði sameiginlegs banka yrði nægjanlegur til að réttlæta aukna samþjöppun og röskun á fjármálastöðugleika

Sala rekstrareininga

- Bankasýsla ríkisins átti fund með Íslandsbanka fyrir framlagningu tillögu um að hefja sölumeðferð 4. mars sl. varðandi möguleika bankans á að selja eignir eða rekstrareiningar
 - Íslandsbanki hefur selt rekstrareiningar, eins og t.d. Borgun hf., sem hann telur ekki til kjarnaegna
 - Bankinn á ekki hluti í öðrum veigamiklum dótturfélögum sem ekki teljast undir kjarnastarfsemi
- Þar sem sala á eignum eða rekstrareiningum yrði að öllum líkindum til annarra fjármálafyrirtækja myndi samþjöppun á markaði aukast og Samkeppniseftirlitið því mögulega grípa inn í
- Sala kjarnaegna eða –rekstrareininga gæti þýtt að dýrmæt viðskiptasambönd myndu tapast
- Aftur á móti snúa veigamikil rök að því að selja hluta af útlánnum í vanskilum, sem binda mikið eigið fé
 - Þann 30. júní sl. námu vanskilalán (e. exposures in default) 26,7 ma.kr.
 - Þann 30. september sl. nam brúttófjárhæð útlána á stigi 3, þ.e. þar sem útlánaáhætta hefur raungerst, samtals 32,3 ma.kr.