



# Er rétt að selja Íslandsbanka?

Greinargerð frá sérfræðingahópi  
verkalýðshreyfingarinnar

JANÚAR 2021

# Er rétt að selja Íslandsbanka?

*Greinargerð frá sérfræðingahópi verkalýðshreyfingarinnar*

15. janúar 2020

## Innihald

Inngangur .....	3
Áform um bankasölu .....	4
Forsendur fyrir einkavæðingu .....	4
Arður af Íslandsbanka.....	5
Verðlagning Íslandsbanka og áform um söluandvirði.....	6
Samkeppni, óvissa og samhengi fjármálakerfisins.....	7
Þjóðarvilji og bankasala .....	9
Eftirlitsstofnanir og traust .....	9
Lokaorð.....	11

## Inngangur

Ríkisstjórn Íslands áformar að einkavæða Íslandsbanka og málið hefur sýnilega verið sett í forgang. Þingnefndum og Seðlabanka Íslands hefur verið falið að fjalla um bankasöluna og afgreiða álit sín með hraði og stefnt er að því að ljúka sölnunni fyrir lok júní. Ekki er fyllilega ljóst hversu stóran hlut á að selja á þessum tímapunkti og ekki er skýrt til hvaða verkefna áformað er að nýta fjármuni sem fást fyrir sölu á bankanum. Söluandvirði bankans á ýmist að nýta til að greiða niður skuldir eða til að fjármagna innviðaframkvæmdir. Þá skortir röksemdarfærslu fyrir þeirri ákvörðun að hefja söluferlið nú í mestu efnahagskreppu síðari ára vegna COVID-veirufaraldursins. Skemmst er að minnast þess að söluferlið var sett á ís í mars sl. vegna þeirrar óvissu sem ríkti sökum faraldursins.

Loks verður ekki hjá því vikist að vekja athygli á að ástæða er til að ætla að nokkurrar tortryggni gæti í samfélaginu vegna áforma um sölu Íslandsbanka. Einkavæðing ríkisbankanna snemma á þessari öld var mjög umdeild og íslenskt samfélag er enn í sárum eftir bankahrunið árið 2008 þar sem skuldir bankanna lentu í fangi almennings og nánast allt bankakerfið varð aftur í eigu ríkisins. Það sýnir að áhætta af bankarekstri flyst ekki endilega frá ríkinu þótt eignarhlutir séu seldir. Því er gild ástæða fyrir því að rýna áform stjórnvalda með gagnrýnum hætti.

Sérfræðingahópur verkalýðshreyfingarinnar um efnahagsleg áhrif COVID-faraldursins hefur tekið saman meðfylgjandi greinargerð um áformaða sölu Íslandsbanka. Greinargerðin byggir á þeim gögnum sem fyrir liggja en þau eru fjarri því að svara öllum þeim spurningum sem vakna. Megin niðurstaða hópsins er að skýringar og röksemdir skorti fyrir þeirri ákvörðun að hefja sölu bankans nú við þær óvenjulegu aðstæður sem ríkja og að ekki sé ráðlegt að stíga svo stórt skref á óvissutímum. Þá er vakin athygli á þeim samfélagsvanda sem ófullnægjandi traust í garð stjórnvalda og fjármálakerfisins skapar.

Sérfræðingahópur verkalýðshreyfingarinnar um efnahagsleg áhrif COVID-faraldursins skipa:

Halla Gunnarsdóttir, framkvæmdastjóri ASÍ, formaður

Ásgeir Brynjar Torfason, doktor í fjármálum

Guðrún Johnsen, lektor við Viðskiptaskólann í Kaupmannahöfn og efnahagsráðgjafi VR

Sigríður Ingibjörg Ingadóttir, hagfræðingur BSRB

Sigrún Ólafsdóttir, prófessor í félagsfræði

Vilhjálmur Hilmarsson, hagfræðingur BHM

Stefán Ólafsson, prófessor við HÍ og starfsmaður Eflingar

Ásgeir Sverrisson, sérfræðingur ASÍ, starfar með hópnum

Vilhjálmur Hilmarsson og Sigrún Ólafsdóttir voru ekki þátttakendur í vinnu við þessa greinargerð.

## Áform um bankasölu

Sala ríkisins á Íslandsbanka er áformuð með vísan til stjórnarsáttmála núverandi ríkisstjórnar sem birtur var 30. nóvember 2017. Í sáttmálanum segir:

*„Eignarhald ríkisins á fjármálafyrirtækjum er það umfangsmesta í Evrópu og vill ríkisstjórnin leita leiða til að draga úr því. Ljóst er þó að ríkissjóður verður leiðandi fjárfestir í að minnsta kosti einni kerfislega mikilvægri fjármálastofnun.“<sup>1</sup>*

Fjármála- og efnahagsráðuneytið fylgdi stjórnarsáttmálanum eftir með gerð Hvítbókar um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið sem kom út í desember 2018 og endurskoðun á eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki sem var endurbirt í febrúar 2020. Í nýrri eigendastefnu er gert ráð fyrir að selja Íslandsbanka „þegar hagfelld og æskileg skilyrði eru fyrir hendi“ en dregið er úr áherslu á áform um sölu Landsbankans og gert ráð fyrir að hann verði áfram „að verulegu leyti“ í eigu ríkisins en ákvörðun um sölu ekki tekin fyrr en söluferli Íslandsbanka sé lokið.<sup>2</sup>

Strax í kjölfar hinnar endurskoðuðu eigendastefnu, í byrjun mars 2020, lagði Bankasýsla ríkisins til að söluferli hæfist og að minnst 20% bankans yrðu seld. Á sama tíma barst COVID-faraldurinn til Íslands og var tillagan um sölu dregin til baka með vísan til óvissu vegna faraldursins. Nú, innan við ári síðar og meðan óvissa ríkir enn, hefst ferlið af nýju af miklum krafti og með fyrirætlan um að ljúka sölu á nokkrum mánuðum.

## Forsendur fyrir einkavæðingu

Bankasýsla ríkisins sendi fjármála- og efnahagsráðherra tillögu og minnisblað um að hefja sölumeðferð á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka þann 17. desember sl.<sup>3</sup> Í minnisblaðinu er farið yfir forsendur Bankasýslunnar fyrir að taka að nýju upp þráðinn þar sem frá var horfið í mars sl. Í minnisblaðinu segir:

*„Frá afturköllun tillögunnar hefur þróun á fjármálamörkuðum og afkomu Íslandsbanka aftur á móti verið mun betri en vonir stóðu til um miðjan mars mánuð. Frá 16. mars til 16. desember sl. hafa hlutabréf í íslenskum félögum (vísitala aðallista) hækkað um helming (50,0%) og hlutabréf í evrópskum bönkum (STOXX Euro 600 banka vísitalan) hækkað um tæpan þriðjung (32,4%). Einnig hafa á þessu tímabili átt sér stað farsæl hlutabréfaútböð innanlands með mikilli þátttöku almennings. Þá hefur afkoma Íslandsbanka það sem af er árinu verið betri heldur en álykta má af sviðsmyndaspá Seðlabanka Íslands úr ritinu Fjármálastöðugleiki 2020/1 frá 1. júlí sl. Á sama tímabili eru aftur á móti afar fá dæmi um beina sölu eða sameiningar á bönkum í Evrópu.“*

Í minnisblaði til ráðherra kemur einnig fram tillaga um að söluferlið verði nú annað en lagt var til í marsmánuði þ.e. að „stefna að frumútboði hluta, en ekki beinni sölu til hliðar“. Í þessu felst að hlutabréf bankans verði ekki samhliða skráð á erlenda markaði enda virðist ekki líklegt að hægt verði að draga raunverulega erlenda fjárfesta að útböðinu. Í rökstuðningi Bankasýslunnar er vikið að góðri afkomu bankans og hún höfð til marks um að skynsamlegt sé að selja hann. Í þessu sambandi þarf að líta til þess

<sup>1</sup> <https://www.stjornarradid.is/rikisstjorn/stefnuyfirlysing/>

<sup>2</sup> <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=822d970e-5a5d-11ea-945f-005056bc4d74>. Sjá einnig: <https://kjarninn.is/skyring/2020-03-01-grundvallarbreyting-gerd-eigendastefnu-rikisins-gagnvart-landsbankanum/>

<sup>3</sup> <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/381/>

að góð afkoma bankans er vitanlega hagfelld fyrir núverandi eigendur hans sem gætu valið að njóta góðs af arðseminni á komandi árum.

Samanburður við hlutafjárútböð Icelandair Group í september 2020 er tæplega raunhæfur. Það útböð var þjörgunaraðgerð ætluð til að halda á lífi fyrirtæki sem af mörgum er talið þjóðhagslega og samfélagslega mikilvægt. Lykilþáttur í því hlutafjárútböði var ríkisábyrgð á lánalínu til fyrirtækisins upp á allt að 90% af 16,5 milljörðum króna. Þátttaka í slíku útböði getur tæplega haft forspárgildi hvað varðar bankasölu. Þá ber að líta til hins stóra hlutverks sem lífeyrissjóðir léku í hlutafjárútböði Icelandair. Ef markmiðið er að lífeyrissjóðir verði burðarliðir í Íslandsbanka þarf að fjalla ítarlegar um kosti og galla þess að færa eignarhald bankans úr einum vasa almennings (ríkisins) yfir í annan vasa almennings (lífeyrissjóðina).

Óljóst er hvort þau rök sem tínd eru til og varða viðskipti með hlutabréf myndu ná til bankasölu. Óvissa vegna COVID-faraldursins er enn í algleymingi. Sú bjartsýni sem ríkti er kunngjört var að tekist hefði að þróa bóluefni gegn veirunni hefur nú vikið fyrir raunsærra mati; bólusetning mun dragast á langinn hérlendis sem erlendis, hjarðónæmi verður ekki náð svo fljótt sem stefnt var að. Þá bendir ekkert til þess að hagkerfi nágrannalanda muni rétta úr kútnum af þeim krafti sem ætlað var. Upprisa íslenskrar ferðapjónustu mun að öllum líkindum tefjast af þessum sökum og fylgir því óvissa fyrir bankakerfið jafnt sem íslenskt efnahagskerfi í heild sinni.

Það að hlutabréfamarkaður hafi farið upp um helming er ef til vill eðlilegur þáttur í ákvarðanatöku þegar fjárfestir ákveður kaup eða sölu. Það á jafnvel við um fagfjárfesti eins og lífeyrissjóð. En ríkissjóður er hvorki lífeyrissjóður né fjárfestir. Í raun hefur kreppan vegna heimsfaraldursins sýnt að ríkissjóðir eru öðruvísi en allir aðrir eigendur en sú staðreynd er víðs fjarri í rökstuðningi Bankasýslunnar og ráðuneytisins. Hækkun á mörkuðum gefur ekki ástæðu í sjálfu sér til að selja eignarhlutinn og rétt er að hafa í huga að mikil hækkun frá 16. mars til 16. desember kom í kjölfar mikillar lækkunar frá febrúar til 16. mars. Það að aðrir ríkissjóðir hafi ekki selt sína hluti í fjármálastofnunum gefur ástæðu til að staldra við. Á flestöllum fjármálamörkuðum heims hafa verið miklar hækkunir sem raktar eru til viðamikilla aðgerða seðlabanka og hins opinbera til að styðja við markaðina en einmitt ekki vegna venjulegra skýringa með tilvísun til hækkunar. Það að fjármálakerfi heimsins sé nú orðið svo háð aðgerðum hins opinbera kallar á að vandlega verði hugleitt og rökstutt hvers vegna mikilvægt sé að koma fjármálafyrirtækjum hérlendis úr opinberu eignarhaldi á þessari stundu.

EKKI verður ráðið af gögnum þeim sem minnisblaðið til fjármálaráðherra byggir á hvers vegna svo brýnt er að hefja sölufarlið nú. Svo virðist sem sala bankans sé einkum talin æskileg núna vegna þess að hún er tilgreind í stjórnarsáttmála og hraða ferlisins megi öðru fremur skýra með því að Alþingiskosningar eru á næsta leiti. Einkavæðingu banka þarf að rökstyðja með betri hætti en svo og þarf sá rökstuðningur að vera byggður á viðskiptalegum, samfélagslegum og pólitískum grunni. Ef markmiðið er eingöngu að draga úr umsvifum ríkisins á fjármálamarkaði þá eru fleiri leiðir sem þarf að ræða í því samhengi. Íslandsbanki stendur vel hvað varðar bæði eiginfjárlutfall og lausafé. Eigið fé er yfir lágmarki og ekki er fjarstæðukennt að ætla að nýir eigendur taki fjármuni úr bankanum og styrkur bankans fari því minnkandi. Ríkið gæti í sjálfu sér gert hið sama og þannig minnkað umsvif sín á fjármálamarkaði, fremur en að selja eign sína. Hér er ekki lagt mat á hvort slík aðgerð væri æskileg fyrir hagkerfi og samfélag, heldur aðeins vakin athygli á því að það eru fleiri en ein leið að því markmiði sem stjórnvöld hafa sett sér í þessum efnunum. Markmiðið mætti aftur skýra nánar fyrir almenningi og með hvaða hætti almannahagsmunir eru tryggðir.

## Arður af Íslandsbanka

Ástæður þess að hefja á sölu á eignarhlutum í Íslandsbanka núna virðast einvörðungu miða að því að ljúka því sem lagt var upp með óháð því hvernig skilyrði hafa þróast. Í greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra

um ráðgerða sölu á Íslandsbanka<sup>4</sup> er tekið fram að í nágrannalöndunum sé ekki fyrirhugað að selja hluti úr opinberri eigu. Víða hafa arðgreiðslur verið stöðvaðar eða takmarkaðar verulega vegna óvissunnar. Erfitt er að sjá hvers vegna aðrar aðstæður eru héraðs nema mögulega þær að lækka eigi hátt eigið fé bankanna til að greiða út til hluthafa, en það er mjög hæpin aðgerð á svo miklum óvissutímum.

Í minnisblaði Bankasýslunnar sem fylgir greinargerð ráðherra kemur enn fremur fram að afar fá dæmi séu um beina sölu eða sameiningar á bönkum í Evrópu. Þess í stað er dregin fram sú ástæða að hlutabréfamarkaðurinn á Íslandi hafi hækkað um 50% síðan söluferlinu var frestað í upphafi faraldursins í mars 2020. Þróun hlutabréfamarkaða um heim allan er ekki til komin vegna góðs reglubundins rekstrar heldur beins fjárstuðnings hins opinbera við fyrirtækjarekstur og uppkaup seðlabanka á verðbréfum. Vænta má þess að hluti af hækkingu hlutabréfaverðs Arion banka, sem nefnt er í greinargerðinni, komi til vegna lækkaðra krafna hins opinbera bæði um minni sveiflujöfnunarauka og lægri bankaskatt. Þá er reiknað með að spár um góðan bata í hagkerfinu á árinu 2021 gangi eftir þrátt fyrir að heimsfaraldur sé í vexti um heim allan.

Arðgreiðslur út úr ríkisbönkunum í ríkissjóð námu um 207 milljörðum á aðeins fimm árum, frá 2014 til 2018.<sup>5</sup> Íslandsbanki hefur greitt eigendum sínum 70 milljarða króna í arð frá því að bankinn komst í hendur ríkisins.<sup>6</sup> Þetta eru miklir fjármunir og má til samanburðar nefna að áætlað er að ríkið leggi fram um 200 milljarða króna framlag í formi mótvægisáðgerða vegna veirufaraldursins á árunum 2020 og 2021.<sup>7</sup>

Því má spyrja hvers vegna mikilvægt sé talið nú að koma Íslandsbanka úr eigu ríkisins.

## Verðlagning Íslandsbanka og áform um söluandvirði

Ástæða er til að kalla eftir skýringum á því hvernig áformað er að verja þeim fjármunum sem kunna að fást fyrir Íslandsbanka. Í því efni hefur einkum verið nefnt tvennt:

- Greiða niður skuldir ríkissjóðs.
- Fjárfesta í samfélagslega mikilvægum verkefnum og er þá einkum vísað til innviða á sviði samgöngumála. Hefur Borgarlína verið nefnd í því samhengi.

Fjármála- og efnahagsráðherra hefur vikið að hvoru tveggja í yfirlýsingum sínum um sölu Íslandsbanka en aldrei skýrt með hvaða hætti söluandvirðið ætti að skiptast á milli þessara verkefna.<sup>8</sup> Því verður ekki haldið fram að eitt útiloki annað en eigendur Íslandsbanka hljóta að kalla eftir nánari upplýsingum um ætlaða meðferð þeirra fjármuna sem bankasalan á að skila. Óhjákvæmilega vakna hugrenningatengsl við einkavæðingu Landsímans þar sem hluti söluandvirðisins átti að renna beint til byggingar nýs Landspítala en gerði aldrei.

Minnisblað Bankasýslunnar með tillögunni til fjármálaráðherra gerir ráð fyrir að hætt verði við sölu ef hvorki fæst ásættanlegt söluverð né arðgreiðsla. Ekkert liggur fyrir um hvernig hið ásættanlega verð er skilgreint. Einnig er gert ráð fyrir að hætt kunni að verða við sölu ef arðgreiðslur miðað við ársreikning 10. febrúar sl. og afkomuhorfur miðað við árshlutareikning 5. maí nk. verði hagfelldari en sala. Þá er því haldið

<sup>4</sup> <https://www.stjornarradid.is/library/02-Rit--skyrslur-og-skrar/Sala%20%20c3%8dslandsbanka%20-%20Greinarger%20%20FJR%20me%20til%20c3%b6gu.pdf>

<sup>5</sup> <https://kjarinn.is/frettir/2018-03-22-rikisbankarnir-hafa-greitt-207-milljarða-i-ard-fimm-arum/>

<sup>6</sup> <https://www.visir.is/g/2020200229205>

<sup>7</sup> <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2021/01/08/Onnur-skyrsla-starfshops-um-urraedi-vegna-heimsfaraldurs-/>

<sup>8</sup> Sjá t.d. <https://www.ruv.is/frett/2020/12/22/vill-selja-fjordungshlut-i-islandsbanka> og [https://www.mbl.is/frettir/innlent/2020/02/05/timabaert\\_ad\\_selja\\_islandsbanka/](https://www.mbl.is/frettir/innlent/2020/02/05/timabaert_ad_selja_islandsbanka/)

opnu hve stór hluti verði seldur og miðað er við að sölumagn verði ákveðið í maí þegar að kaupvilji fjárfesta liggja fyrir við öflun tilboða og áskriftarloforða. Hraðinn er svo mikill að nefndum Alþingis og Seðlabankanum er ætlað að skila ráðherra umsögn um greinargerðina um sölufarlið þremur vikum áður en ársreikningur bankans vegna 2020 liggur fyrir. Umsagnirnar byggja því á ófullnægjandi gögnum, sem aftur gerir Alþingi erfitt fyrir að rækja eftirlitshlutverk sitt.

Þá má benda á hinn augljósa veikleika í tímasetningu ákvörðunar um sölu að um 20% lánasafns bankans er í greiðslustöðvun, skv. nýjustu upplýsingum frá Íslandsbanka, eða 184 milljarðar<sup>9</sup>. Það er meira en eiginfjárgrunnur 1, sem nemur ríflega 182 milljörðum króna. Fjárfestakynning Íslandsbanka gefur hins vegar upp að 14% af lánasafni bankans hafi verið í frystingu við lok þriðja ársfjórðungs. Á því er stigsmunur en ekki eðlismunur. Um 10% lánabókar bankans er til ferðaþjónustugeirans sem liggur að mestu í dvala og enn er óljóst hvenær hann glæðist að nýju. Í ljósi þess að hlutfé í bankanum er til sölu, sem byggir einkum á eiginfjárgrunni 1, ríkir mikil óvissa um verðmæti bankans. Hér er því lagt til að selja eignarhluti þegar mikil óvissa ríkir um verðmæti þeirra. Ef eyða þarf þeirri óvissu er hættu á að bankinn muni ganga að veðum og gera þessi lán upp við viðskiptavinum sína áður en til útboðs kemur, sem varla getur samræmt markmiðum efnahagsstjórnunar í landinu á erfiðum krepputímum.

Í greinargerð ráðherra til þingsins er litlar upplýsingar að finna um töluleg viðmið hvað varðar söluna né heldur hvers vegna fyrri helmingur ársins 2021 sé hinn ákjósanlegasti og þröngt afmarkaði tími til að fara í þessa miklu eignasölu þegar óvissa hefur sjaldan verið meiri um allan heim. Þarna skortir því á upplýsingar fyrir kjörna fulltrúa sem nú er falið að gefa álit sitt á sölunni og fyrir almenning allan. Til samanburðar var í efnahagshruninu mikið lagt upp úr því af hálfu fjármálaráðuneytisins að fá sem hæst verð fyrir eignasöfn endurreistu bankanna í viðskiptum við kröfuhafa föllnu bankanna.

Þegar lagt er mat á verðlagningu er sjálfsagt að horfa til fenginna og væntra arðgreiðslna. Ætli ríkið að losa fjárbindingu sína úr eignarhaldinu á bankanum með það að markmiði að greiða niður skuldir verður hins vegar að skoða lækkun vaxta og þar af leiðandi mun minni vaxtakostnað ríkisins af skuldum sem greiða ætti upp með söluandvirðinu. Viðbúið er að ávöxtun eignar ríkisins í bankanum og arðgreiðslur geti orðið meiri en söluverðið á þessum tíma.

Krafan um ásættanlegt söluverð gæti hækkað við það að áhættulausir vextir hafa lækkað sem og ávöxtunarkrafa á ríkisskuldabréf. Útreiknaður fórnarkostnaður við að halda bönkunum á efnahagsreikningi ríkisins minnkar því og þrýstingur á sölu samhliða. Arðsemi af sömu arðgreiðslum verður þannig mun hærra heldur en vaxtakostnaður ríkisins af þeim lánnum. Hér þarf að greina á milli stöðustærða skuldanna og flæðistærða fjármagnskostnaðarins.

Vaxtaumhverfi heimsins hefur breyst mjög mikið frá síðasta fjármálahrinu og sérstaklega á síðastliðnu ári. Nú liggja fyrir skýr skilaboð helstu seðlabanka heims um að vöxtum verði haldið lágum um lengri tíma. Þá hefur Seðlabankinn nálgast nágrannalöndin hvað varðar vaxtastigið og fyrir liggur að beita eigi magnbundinni íhlutun á árinu. Hér eiga sér stað söguleg umskipti og mikil endurskoðun mun því verða á næstu misserum varðandi eðlilegt vaxtastig. Þetta hefur mikil áhrif á fjármálakerfið í heiminum og þar með einnig hið íslenska.

## Samkeppni, óvissa og samhengi fjármálakerfisins

Ríkjandi óvissa og breytingar eru atriði sem hafa áhrif á viðskiptalegar forsendur og væntanlega verðlagningu við sölu á stórum hluta af bankakerfinu í landinu. Því þarf að hyggja vel að samhengi fjármálakerfisins bæði við útlönd og mismunandi þætti innanlands. Nefna má að ekkert er fjallað um mögulegt hlutverk lífeyrissjóðanna í tengslum við áformaða sölu. Það kallar á nánari greiningarvinnu,

<sup>9</sup> Sjá <https://cdn.islandsbanki.is/raw/upload/v1/documents/AdditionalPillar3Disclosures2020Q3.xlsx> og [https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/ISB\\_Investor\\_Presentation\\_3Q20\\_2020.10.28.pdf](https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/ISB_Investor_Presentation_3Q20_2020.10.28.pdf)



sérstaklega samspilið við bankakerfið, hvað varðar eignarhald banka og fjármögnun lánveitinga. Í stóru myndinni er vert að huga að ferlinu ef markmiðið og niðurstaðan er sú að í stað þess að landsmenn eigi banka í gegnum sinn sameiginlega ríkissjóð verði þeir sömu landsmenn eigendur að sama banka í gegnum sameiginlega lífeyrissjóði sína verði þeir kaupendur bankans. Sé það markmiðið frekar en að ríkasti hluti þjóðarinnar eða fáir auðmenn eigi bankann er ekki víst að útboð og skráning sé rétta leiðin.

Stjórnvöld hafa greint það sem eitt af markmiðum með bankasölu að „efla virka samkeppni á fjármálamarkaði“.<sup>10</sup> Þar er ekki gerður greinarmunur á samkeppni á markaði fyrir þjónustuna sem bankarnir veita annars vegar og samkeppni á markaði fyrir kaup og sölu eignarhluta í bönkum eða öðrum fyrirtækjum. Það er misvísandi að nota eitt og sama hugtakið um samkeppni á fjármálamarkaði fyrir þessi tvö aðskildu fyrirbæri. Ekki er beint samhengi á milli þess að eignarhald félags sé skráð á hlutabréfamarkaði og þess hversu mikið samkeppni muni bæta hag neytenda sem nýta sér þjónustuna. Hins vegar er alveg skýrt að það að hluti eignarhalds á öðrum bankanum í eigu ríkisins fari til einkaaðila breytir engu um samkeppnina á milli stóru bankanna þriggja á markaðinum. Það að hafa þrjá stóra banka sem allir eru kerfislega mikilvægir getur jafnvel stuðlað að fákeppni óháð því hvort einn eða tveir bankar eru í eigu einkaaðila. Ef vilji er til þess að skapa rými fyrir fjölbreytni og meiri samkeppni milli markaðsaðila þarf að huga að öðrum leiðum.

Í greinargerð fjármálaráðherra eru líkur taldar á að hagvöxtur verði kraftmikill árið 2021. Viturlegt sýnist að bíða þess að sú spá raungerist áður en söluferlið er hafið. Óvissa hefur sjaldan verið meiri varðandi efnahagsmál heimsins en nú. Tekið er fram í greinargerðinni að ólíklegt sé að afkoma ríkissjóðs og útgjaldarými aukist við sölu. Aðeins að salan dragi úr þörf á lántöku og bæti sjóðstreymi ríkissjóðs. Því verður ekki séð hvernig söluandvirðið nýtist til samfélagslegra fjárfestinga heldur frekar til bókhaldslegra breytinga.

Jafnframt þarf að líta til óvissunnar um hve mikið af útlánatöpum muni raungerast við að hagkerfið rétti úr kútnum og tímabundnum sértækum sóttvarnaraðgerðum ljúki.<sup>11</sup> Ekki liggur neitt fyrir um það núna hvernig ferðarþjónusta í heiminum og hérlendis verður eftir að hjarðónæmi verður náð. Þá er óvissa um hve lengi bóluefni virka og hvort bæta þurfi við bólusetningar reglulega. Ekkert liggur heldur fyrir um hvort og hvernig ferðavenjur breytist þegar faraldrinum lýkur. Mikil rekstraróvissa sem og efnahagsóvissa er því til staðar.

Loks er ástæða til að líta til nýrrar tækni varðandi greiðslumiðlun sem er rétt að ryðja sér til rúms.<sup>12</sup> Faraldurinn hefur hraðað vissum þáttum þar auk þess sem áform alþjóðlegra tæknirisa árið 2019 um að koma á laggirnar rafmyntum ýttu hressilega við seðlabankafólki um allan heim og varð árið 2020 til þess að mikill skriður komst á alvarlega umræðu um rafmynta-útgáfu seðlabanka (CBDC - *Central Bank Digital Currencies*)<sup>13</sup>. Það mun geta umbylt greiðslumiðlunarkerfum um heim allan á næstu misserum, sem hafa hingað til verið í klóm tveggja alþjóðlegra fyrirtækja á greiðslukortamarkaði. Þá er möguleiki á því að viðskiptabankakerfi sem er að meirihluta til í ríkiseigu geti verið kostur frekar en galli til að tryggja örugga greiðslumiðlun á nýju formi sem ótækt er að lendi samstundis aftur undir hæl annarra stórfyrirtækja í einkaeigu.

Huga þarf að því hvernig fjölbreytileiki og seigla fjármálakerfisins verði best tryggð og hún eflað til þess að kerfið standist áskoranir framtíðarinnar. Ekki er víst að einkavæðing og skráning á hlutabréfamarkað, líkt

<sup>10</sup> <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2020/12/22/Greinargerð-um-radgerda-soluedferd-a-hlutum-rikisins-i-Islandsbanka/>

<sup>11</sup> Sjá einnig nánar um fryst lán eignasafnsins: <https://www.ruv.is/frett/2021/01/12/ohheppilegt-ad-selja-nuna>

<sup>12</sup> Sjá nánar til dæmis skýrslu sænska seðlabankans: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2020/framtidens-pengar-och-betalningar.pdf>

<sup>13</sup> Sjá nánar BIS *Central Bank*

*Digital Currencies: Foundational principles and core features*: <https://www.bis.org/publ/othp33.htm>

og síðast var reynt hér á landi með þrjá banka sömu tegundar, sé rétta leiðin. Eðlilegt er að það samtal fari fram í samfélaginu í tengslum við þingkosningar. Óeðlilega hröð afgreiðsla á breytingu á eignarhaldi svo stórs hluta burðarvirkis samfélagsins sem banki er getur haft slæm áhrif á traust almennings á fjármálakerfinu öllu.

Öll þessi atriði kalla á nánari rökstuðning og betri upplýsingar frá stjórnvöldum um hvers vegna ráðist sé í söluferli Íslandsbanka núna.

## Þjóðarvilji og bankasala

Til að skapa traustan grundvöll fyrir framtíð og stefnumörkun í þessum málefnum þarf ítarlega samfélagslega umræðu. Það vekur áhyggjur hversu takmörkuð umræða hefur skapast um svo mikilvægt efni sem framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið er. Hinn þögli meirihluti sem er andvígur einkavæðingu banka á sér fáa málsvara. Nauðsyn þess að selja er ávallt gefin forsenda þrátt fyrir að lítill minnihluti landsmanna virðist vilja ráðast í það ferli sem stefnt er að.<sup>14</sup> Ætla má að reynslan af einkavæðingu banka leiki hlutverk í neikvæðni landsmanna gagnvart sölu og vantrausti. Því er gjarnan haldið fram að áhætta fylgi því fyrir ríkissjóð að reka bankakerfi. Einkavæðing íslensku bankanna fyrir hrun fjármálakerfisins 2008 jók áhættu ríkisins og almennings af fjármálakerfinu og greinargerð fjármálaráðherra um sölu Íslandsbanka rökstyður ekki hvernig salan nú eigi að draga úr áhættu. Þótt vikið sé að sölu fjármálastofnana í stjórnarsáttamála og *Hvítbók* hafi verið tekin saman, þó án aðkomu samtaka launafólks, hefur ekki skapast kröftug samfélagsleg umræða um þetta mikilvæga mál. Hugsanlega er það vegna hinnar, að því er virðist, gefnu forsendu að selja skuli sem fyrst og að hlutabréfamarkaður sé leiðin til að eignarhaldið færast frá ríkinu. Hagsmunir almennings virðast ekki höfuð markmiðið.

## Eftirlitsstofnanir og traust

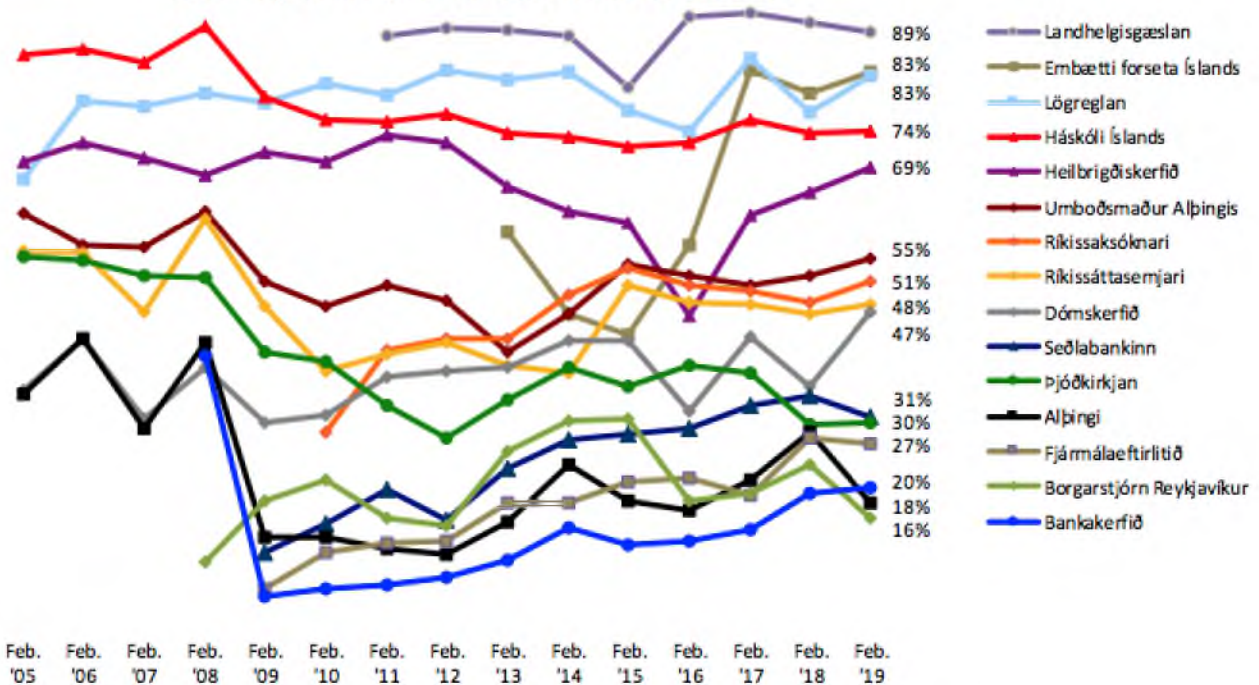
Skortur á trausti í garð stjórnvalda til að leiða söluferlið er áhyggjuefni og það sama má segja um traust á eftirlitsinnviðum. Til að laða að langtímafjárfesta, sem eru best til þess fallnir að fara með kerfismikilvæg fyrirtæki, þurfa eftirlitsinnviðir að njóta trausts meðal þeirra. Eftirlitsaðilinn þarf að hafa yfir að ráða þekkingu og bolmagni til að framfylgja lögum. Nýlegur samruni Fjármálaeftirlits og Seðlabanka er til þess fallinn að rýra traust til eftirlitsaðilans á þessum tímamarki, enda tekur tíma að festa ferla í sessi og skapa þann slagkraft sem þarf í öflugt eftirlit með umsýslu fjármuna þriðja aðila. Traust á Fjármálaeftirlitinu sem stjórnsýslustofnun hefur verið litlu meira en á bankastofnunum sjálfum allt frá árinu 2010. Sjá má á meðfylgjandi mynd yfir síðustu mælingu á trausti til Fjármálaeftirlitsins að þá treystu aðeins 27% aðspurðra stofnuninni mikið á meðan 20% báru mikið traust til bankastofnana árið 2019.

Mynd 1.

---

<sup>14</sup> Í könnun var gerð í október 2018 í tengslum við *Hvítbókina* vildu um 14% landsmanna selja banka ríkisins til einkaaðila. Í könnun sem lýðræðisfélagið Alda lét gera í febrúar 2020 voru 19% landsmanna á þeirri sömu skoðun.

## Hlutfall þeirra sem bera mikið traust til stofnana



**Spurt var:** Hversu mikið eða lítið traust berð þú til...? - Stofnanir og embætti birtast í tilvísunarkennri rök.

Niðurstöður sem hér birtast eru úr netkönnun sem gerð var dagana 7. til 20. febrúar 2019. Heildarúrtaksstærð var 1.424 og þátttökhlutföll var 54,3%. Einstaklingar voru handahófsvaldir úr Vidharfahópi Gallup.

Notkun á efni Þjóðarpóls Gallup og tilvítunin í það er heimil svo lengi sem heimilda er getið.

Útgefið af: Gallup Álfheimar 74 104 Reykjavík Sími: 540 1200 Netfang: sigrun.drifa@gallup.is

Umsjón með útgáfu: Sigrún Drifa Jónsdóttir

Ábyrgðarmaður: Ólafur Einarson © Íslenskar markaðsvæðingarnir 1993. © Gallup á Íslandi 2015. Allur réttur áskilinn.

Spyrja má hvort samfélagslegt traust megi ekki teljast nauðsynleg forsenda þess að einkavæðing fjármálastofnana verði hafin á ný.

Einn helsti veikleiki nútíma hagkerfis eru flókin og falin eignatengsl, sem geta teygt anga sína yfir landamæri, þar sem einnig er skortur á upplýsingum til að greiningar geti átt sér stað. Efast má um að afl íslenskra eftirlitsaðila sé nægilegt á þessum tímapiunti til að hafa eftirlit með þessum þætti, en hann er einn sá mikilvægasti í framkvæmd á lagaákvæðum er takmarka stórar áhættuskuldbindingar og lán til tengdra aðila. Til marks um þetta er 8. gr. d. liður laga um Samkeppniseftirlit, sem hefur kveðið á um að eitt meginhlutverk Samkeppniseftirlitsins sé að:

„ ... fylgjast með þróun á samkeppnis- og viðskiptaháttum á einstökum mörkuðum í íslensku viðskiptalífi og kanna stjórnunar- og eignatengsl á milli fyrirtækja; skal þetta gert m.a. í því skyni að meta hvort í íslensku viðskiptalífi sé að finna einkenni hringamyndunar, óæskilegra tengsla eða valdasambjöppunar sem takmarkað geta samkeppni; stofnunin skal birta skýrslur um athuganir sínar og grípa til aðgerða til að stuðla að virkri samkeppni þar sem það er nauðsynlegt.“

Ekki er að finna neinar útgáfur um þennan þátt eftirlitsins síðan Skýrsla um stjórnunar- og eignatengsl í íslensku atvinnulífi kom út 18. maí 2001. Fjármálaeftirlitið virðist ekki standa Samkeppniseftirlitinu þar frammar, sem þó hefur skýra lagaskyldu til að halda úti reglulegri skýrslugjöf, sem ekki hefur verið sinnt. Skortur á skýrslum Samkeppniseftirlitsins um þennan þátt ætti einnig að standa Fjármálaeftirlitinu fyrir þrífum hvað eftirlit með krosseignatengslum, lánnum til tengdra aðila og stórum áhættuskuldbindingum, áhrærir. Fátt annað getur stöðvað það að sú þróun endurtaki sig, að tengdir aðilar nái, með flóknu,

ógagnsæju eignarhaldi á skúffufélögum, ótilhlýðilegri lánaþyrngreiðslu hjá bankanum, eins og eignarhaldsfélög nutu á árunum fyrir bankahrun.

Einlægur ásetningur löggjafans um að girða fyrir innherjasvik og skapa jafna aðstöðu fyrirtækja og fjárfesta á markaði er ekki nægjanlegur, ef ekki fylgir nægjanlegt fjármagn og mannauður til að framfylgja lögnum.

## Lokaorð

Með þessari greinargerð eru dregin fram þau fjölmörgu álitamál sem varða sölu ríkisins á Íslandsbanka. Greinargerðin er unnin með hraði vegna þess mikla flýtis sem einkennir það söluferli á Íslandsbanka sem nú er hafið. Sala á eignum ríkisins mun alltaf vera umdeild og kalla á skipta skoðanir. Íslandsbanki er ekki í eigu ríkisins vegna ásælni almennings í að eiga banka heldur vegna þess að bankakerfi landsins brást almenningi fullkomlega í efnahagshruninu 2008. Sú staðreynd þarf jafnframt að skoðast í samhengi við hina umdeildu einkavæðingu bankanna í upphafi aldarinnar. Þau rök sem helst eru borin á borð fyrir einkavæðingu Íslandsbanka núna eru að um hana hafi verið samið við gerð stjórnarsáttmála. Þá virðist hraðinn öðru fremur skýrast af þeirri staðreynd að Alþingiskosningar fara fram síðar á árinu. Þessar röksemdir eru ekki fullnægjandi og með þessari greinargerð er kallað á nánari röksemdir og skýringar. Veigamikil rök standa gegn því að selja stóran hlut í bankanum við þær aðstæður sem nú ríkja í efnahagslífinu og á fjármálamarkaði, jafnt hér á landi sem erlendis.