



Bjarni Benediktsson fjármála- og efnahagsráðherra  
Fjármála- og efnahagsráðuneytinu  
Arnarhvoli við Lindargötu  
101 Reykjavík

Reykjavík, 20. janúar 2021

**Efni: Umsögn efnahags- og viðskiptanefndar um greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra um sölu á hlutum ríkisins í Íslandsbanka.**

Með bréfi frá fjármála- og efnahagsráðherra, dags. 21. desember 2020, var greinargerð ráðherra um ráðgerða sölumæðferð á eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka lögð fyrir nefndina og henni veittur frestur til 20. janúar 2021 til að skila athugasemdum, sbr. 2. gr. laga um sölumæðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, nr. 155/2012.

**Umfjöllun nefndarinnar.**

Nefndin fjallaði um málið á fimm fundum og fékk til sín gesti frá ráðuneytinu, Bankasýslu ríkisins, fjármálastöðugleikanefnd og fjármálaeftirlitsnefnd Seðlabanka Íslands, ASÍ, BSRB, Íslandsbanka, Samtökum fjármálafyrirtækja, Kauphöllinni, Samkeppniseftirlitinu og Landssamtökum lífeyrissjóða. Þá fékk nefndin á sinn fund Gylfa Magnússon og Gylfa Zoega, prófessora við Háskóla Íslands, og Guðrúnu Johnsen, lektor við Viðskiptaháskólann í Kaupmannahöfn.

Við umfjöllun nefndarinnar komu einkum fram mismunandi sjónarmið um eftirfarandi þætti:

- Tímasetningu sölunnar.
- Væntanlega kaupendur.
- Stærð þess eignarhluta sem seldur verður.
- Framkvæmd útboðs og eftirlit með sölumæðferðinni.
- Aðgreiðslur til eigenda áður en sölumæðferð hefst.

Við umfjöllun nefndarinnar varð ljóst að í umsögn hennar til ráðherra yrði ekki gerð grein fyrir sameiginlegri afstöðu allra nefndarmanna til málsins. Vegna þessa skiptist umsögnin upp með eftirfarandi hætti:

- Athugasemdir meiri hluta (Óli Björn Kárason, formaður, Bryndís Haraldsdóttir, Brynjar Nielsson, Ólafur Þór Gunnarsson og Willum Þór Þórsson).
- Athugasemdir 1. minni hluta (Jón Steindór Valdimarsson).
- Athugasemdir 2. minni hluta (Oddný G. Harðardóttir).
- Athugasemdir 3. minni hluta (Smári McCarthy).
- Athugasemdir 4. minni hluta (Sigmundur Davíð Gunnlaugsson).

EFNAHAGS- OG VIÐSKIPTANEFND

**Athugasemdir meiri hluta (Óli Björn Kárasón, Bryndís Haraldsdóttir, Brynjar Níelsson, Ólafur Þór Gunnarsson og Willum Þór Þórsson).**

*Hvítbók og stefnufirlýsing ríkisstjórnarinnar.*

Með setningu laga um Bankasýslu ríkisins, nr. 88/2009, var komið á fót ríkisstofnun sem hefur frá þeim tíma farið með eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Í samræmi við ákvæði 4. gr. laganna hefur Bankasýslan gert tillögu til fjármála- og efnahagsráðherra um að eignarhlutir í Íslandsbanka verði boðnir til sölu á almennum markaði. Tillagan er í samræmi við stefnufirlýsingu ríkisstjórnar Katrínar Jakobsdóttur en þar segir m.a.: „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.“

Í samræmi við stefnufirlýsinguna var unnin *Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið á Íslandi* og hún lögð fyrir Alþingi. Hvítbókin var m.a. kynnt fyrir efnahags- og viðskiptanefnd auk þess sem ítarlegar umræður fóru fram í þingsal í janúar 2019.

*Eignarhald ríkisins og lagaumgjörð um sölumæðferð og eignarhald á fjármálamarkaði.*

Ekki virðist vera pólitískur ágreiningur um að rétt sé að draga úr eignarhaldi ríkisins á fjármálamarkaði enda eru umsvif ríkisins þar ekki til komin vegna markvissrar stefnu heldur vegna afleiðinga og viðbragða við falli viðskiptabankanna árið 2008.

Auk laga um Bankasýslu ríkisins var lagaumgjörð fyrir sölu hlutabréfa ríkisins í fjármálafyrirtækjum styrkt enn frekar með samþykkt laga nr. 155/2012, um sölumæðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Í 4. gr. laganna eru lagðar skýrar reglur um undirbúning og framkvæmd sölumæðferðar. Skv. 3. gr. skal áhersla lögð á „opið söluferli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni“.

Með breytingum á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, árin 2010 og 2015 voru kröfur um eignarhald fjármálafyrirtækja hertar verulega í samræmi við EES-reglur. Reglurnar taka einkum til virkra eignarhluta, þ.e. beinnar eða óbeinnar hlutdeildar sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti, eða gerir aðila kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags. Virkur eignarhlutur miðast ekki aðeins við beint eignarhald eins aðila heldur einnig óbeint eignarhald. Þá er mikilvægt að áhrif á stjórn fjármálafyrirtækis geta orðið til þess að eignarhlutur sem er minni en 10% teljist virkur, t.d. ef eignarhald í fjármálafyrirtæki er mjög dreift. Fjármálaeftirlitið skal meta hæfi aðila til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki sérstaklega, m.a. með hliðsjón af orðspori, reynslu og fjárhagslegu heilbrigði.

Þá má geta þess að nefndin hefur til meðferðar frumvarp til laga um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki (varnarlína um fjárfestingarbankastarfsemi, 7. mál) þar sem lagt er til að bein og óbein stöðutaka kerfislega mikilvægra viðskiptabanka og sparisjóða í fjármálagerningum, að frátöldum skuldabréfum utan veltubókar, og hrávörum verði takmörkuð þannig að samanlögð eiginfjárförf bankans eða sparisjóðsins vegna stöðutökunnar megi ekki vera umfram 15% af eiginfjárgrunni hans. Stefnt að afgreiðslu frumvarpsins í febrúar næstkomandi.

*Samræmi við eigendastefnu ríkisins.*

Þær lagabreytingar sem hér hafa verið gerðar að umtalsefni, auk annarra hertra reglna á fjármálamarkaði, hafa lagt grunn að því að losa um eignarhald ríkisins á fjármálafyrirtækjum í samræmi við markaða stefnu stjórnvalda sem er m.a. ítrekuð í uppfærðri eigendastefnu ríkisins sem var birt í janúar 2020.

EFNAHAGS- OG VIÐSKIPTANEFND

Eitt helsta markmið eigendastefnu ríkisins hefur verið að stuðla að heilbrigðu eignarhaldi fjármálafyrirtækja og er ítrekað nú í janúar 2020 að stefnan sé „sú að íslensk fjármálafyrirtæki verði til framtíðar í fjölbreyttu, heilbrigðu og dreifðu eignarhaldi“. Jafnframt er tekið fram að stefnt sé að því að ríkið eigi verulegan eignarhlut í Landsbankanum til langframa og að ekki verði tekin ákvörðun um „söluferli á neinum eignarhlut ríkisins í Landsbankanum fyrr en eftir að ríkið hefur selt allan eignarhlut sinn í Íslandsbanka“. Með hliðsjón af því að líklegt er að það taki nokkur ár að losa að fullu um eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka er ljóst að ekki verða breytingar á eignarhaldi Landsbanka á komandi árum.

#### *Markmið með sölu.*

Markmið með sölu ríkisins á hlutum í Íslandsbanka eru m.a. þau að minnka áhættu ríkisins af eignarhlutum í fjármálakerfinu, að styðja við virkari samkeppni og um leið að hámarka endurheimtur ríkisins af eignarhaldi fjármálafyrirtækja. Með söluverðum hægt að minnka lánsfjárbörf ríkissjóðs og bæta þannig lánsþæfismat hans og styrkja stöðu ríkisins á fjármagnsmörkuðum. Með því eykst svigrúm ríkissjóðs til að ráðast í arðbær verkefni til framtíðar.

#### *Rétt tímasetning – endurskoðun áætlunar.*

Ekki verður annað séð en að tillaga Bankasýslunnar um sölu á hluta eignar ríkisins í Íslandsbanka sé varfærin og sett fram við aðstæður sem ætla má að séu hagstæðar til að taka fyrsta skref í að draga úr áhættu ríkisins af stórum eignarhlutum í fjármálakerfinu.

Með því að bjóða aðeins út takmarkaðan hluta eignar ríkisins og skrá hlutabréfin á opinberan verðbréfamarkað er komið á virkri og gagnsæri verðlagningu hlutabréfanna án þess að skapa offramboð. Markmiðið er að stuðla að hærri heildarverðmæti til lengri tíma.

Líta má á tillögu Bankasýslunnar um að skrá hlutabréf Íslandsbanka í upphafi aðeins á innlendan verðbréfamarkað sem traustsýfirlýsingu. Skynsamlegt kann að vera að stefna að skráningu Íslandsbanka á erlenda markaði í náninni framtíð samhliða frekari sölu á eignarhlutum ríkisins. Nauðsynlegt er að auka áhuga erlendra fjárfesta á hlutabréfum íslenskra fyrirtækja með skráningu í öðrum löndum. Í því samhengi er einnig vert að benda á að tilkynningarskylda vegna nýfjárfestinga erlendra aðila dregur úr áhuga erlendra fjárfesta jafnt þegar kemur að fjárfestingu í skráðum og óskráðum félögum. Þess vegna er skynsamlegt að endurskoða reglur um tilkynningarskylduna óháð útboði og skráningu hlutabréfa Íslandsbanka.

Skráning hlutabréfa í Íslandsbanka styrkir og dýpkar innlendan hlutabréfamarkað, eykur fjölbreytileika og hefur þar með jákvæð áhrif á verðmyndun. Um leið styður öflugur hlutabréfamarkaður við fjármögnun íslenskra fyrirtækja almennt.

Markaðsaðstæður eru í flestu hagstæðar til útboðs hlutabréfa. Sögulega lágir vextir örva að öðru jöfnu eftirspurn eftir hlutabréfum og ýta almennt undir atvinnuvegafjárfestingu.

Verðþróun á hlutabréfamörkuðum síðustu mánuði rennir frekari stöðum undir að rétt sé að hefja undirbúning að sölu og skráningu hlutabréfa Íslandsbanka. Benda má á að í hlutafjárútboði Icelandair í september sl. var umframeftirspurn 85% fyrir alls 37,4 milljarða kr. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hefur hækkað um 26% frá miðju síðasta ári og hefur aldrei verið hærra. Hlutabréfaverð þeirra tveggja banka sem skráðir eru á innlendan markað hefur ekki verið hærra. Frá því um mitt síðasta ár hafa hlutabréf Kviku hækkað um 79% og bréf Arion um 39%. Vísitala íslenskra fjármálafyrirtækja – banka og tryggingafélaga – hefur hækkað um 42% á sama tíma.

Nasdaq vísitala norrænna banka hefur hækkað um 18,4% frá miðju síðasta ári og STOXX Europe 600 banks vísitalan um 19,3%. Frá lokum þriðja ársfjórðungs liðins árs hefur Norræna

vísitalan hækkað um 18,2% og sú evrópska um 35,7%. Dow Jones US Banks Index hefur hækkað um 41% frá miðju síðasta ári.

Hafa ber í huga að markaðsaðstæður geta breyst til hins verra fram að útboði. Gefi neikvæð þróun á fjármálamörkuðum tilefni til að ætla að ekki fái áætlanlegt verð fyrir þá hluti í Íslandsbanka sem boðnir verða í almennu opnu útboði er rétt að endurskoða áætlanir um sölu bankans eða hætta við þær.

#### *Útboð og skráning.*

Við útboð og skráningu hlutabréfa Íslandsbanka er nauðsynlegt að hugað verði að eftirfarandi atriðum:

- Að stuðlað verði að aukinni samkeppni á fjármálamarkaði.
- Að lagður verði grunnur að dreifðu eignarhaldi og fjölbreytileika í eigendahópi Íslandsbanka.
- Að tryggt verði að tilboðsgjafar í hluti undir ákveðinni krónutölu (a.m.k. einni milljón króna að markaðsvirði) verði ekki fyrir skerðingu ef umframeftirspurn verður í útboðinu.
- Að sett verði hámark á hlut hvers tilboðsgjafa, t.d. 2,5–3,0% af heildarhlutafé bankans.
- Að sett verði lágmark og hámark á þann hlut í bankanum sem ríkið býður til kaups í útboðinu, t.d. þannig að lágmark verði 25% og hámark 35%.

#### *Arðgreiðslur fyrir útboð.*

Áður en endanleg ákvörðun er tekin um útboðið er nauðsynlegt að meta kosti þess og galla að auka arðgreiðslur Íslandsbanka með hliðsjón af yfirlýsingu fjármálaeftirlitsnefndar Seðlabankans dags. 13. janúar 2021. Þar kemur fram að ekki sé lagst gegn greiðslu arðs eða kaupum fjármálafyrirtækja á eigin hlutabréfum enda hafi afkoma þeirra verið jákvæð á síðasta rekstrarári og áætlanir um þróun eigin fjár sýni sterka eiginfjárstöðu næstu þrjú ár. Einnig nemi fjárhæð arðgreiðslu eða kaupa á eigin bréfum að hámarki 25% af uppsöfnuðum hagnáði eftir skatta vegna árána 2019 og 2020 eða 0,4 prósentustiga lækkun á hlutfalli almenns eiginfjárbáttar 1, hvort sem lægra reynist.

Samkvæmt upplýsingum nefndarinnar gæti Íslandsbanki greitt út 3–4 milljarða kr. arð til ríkisins án þess að ganga gegn tilmælum fjármálaeftirlitsnefndar. Líklegt er að arðgreiðslan hafi takmörkuð áhrif á væntanlegt verð á þeim hlutum sem í boði eru og því virðist skynsamlegt að bankinn greiði arð áður en til útboðs kemur.

Eðlilegt og sanngjarnt er að sömu viðmið gildi um arðgreiðslur Landsbankans á þessu ári sem gætu þannig orðið 5–6 milljarðar kr.

#### *Stefna skal að sölu og skráningu.*

Að teknu tilliti til framangreinds mælir meiri hluti efnahags- og viðskiptanefndar eindregið með því að hafist verði handa við undirbúning útboðs á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka og skráningu hlutanna á markað.

Því er beint til ráðherra að upplýsa fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd reglulega um framvindu og undirbúning útboðs, þ.m.t. verðmat, reglur útboðs, skráningu og mat á markaðsaðstæðum.

EFNAHAGS- OG VIÐSKIPTANEFND

### **Athugasemdir 1. minni hluta (Jón Steindór Valdimarsson).**

Viðreisn hefur þá stefnu að ríkisafskipti af atvinnuvegum eigi að vera í lágmarki. Hið opinbera eigi fyrst og fremst að skapa hagstæðan ramma um atvinnulífið og aðeins koma að samkeppnisrekstri ef ríkir almannahagsmunir krefjast þess. Sala á eignarhlut í Íslandsbanka samræmist því vel stefnu Viðreisnar.

Fyrir liggur að fjármála- og efnahagsráðherra, að fenginni tillögu Bankasýslu ríkisins, hyggst hefja sölufjerli á hluta af eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka. Tímasetning þess, leikreglur og umfang er og verður á ábyrgð fjármála- og efnahagsráðherra og ríkisstjórnarinnar. Hlutverk efnahags- og viðskiptanefndar er að gera athugasemdir við greinargerð ráðherra um söluna og beina til hans.

Fyrsti minni hluti setur fram nokkrar tillögur um framgang málsins, m.a. með hliðsjón af sjónarmiðum sem komu fram við umfjöllun nefndarinnar. Ráðherra er hvattur til þess að taka þessar tillögur upp þegar kemur að sölufjerlinu og þeim skilyrðum sem þar verða sett en einnig þegar ákvörðunum um sölu bankans vindur fram. Tillögurnar eru settar fram til þess að auka gagnsæi, dreifa eignaraðild, auka traust og skapa meiri vissu um framhaldið.

Verði farið að þessum tillögum styður 1. minni hluti að ráðist verði í sölu á takmörkuðum hluta eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka.

Fyrsti minni hluti beinir eftirfarandi atriðum til ráðherra:

1. Í frumútboðinu verði að hámarki seldur 25% hlutur í bankanum.
2. Til þess að ná fram sem dreifðastri eignaraðild verði eftirfarandi skilyrði sett við söluna á 25% hlutum:
  - a. Að enginn einn aðili geti eignast meira en 2,5% í bankanum (10% af útboðnum hlutum).
  - b. Að verði umframeftirspurn skuli ekki skerða tilboð sem nema allt að 10 millj. kr.
  - c. Að verði umframeftirspurn skuli skerða þann hluta tilboðs sem er umfram 10 millj. kr. pro rata, jafnt hjá almennum fjárfestum sem fagfjárfestum.
3. Þess verði gætt að frumvarp til laga um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002 (varnarlína um fjárfestingarbankastarfsemi), hafi verið afgreitt áður en til sölu kemur.
4. Ráðherra upplýsi Alþingi um framvindu mála fram að útboði með reglubundnum hætti, þ.m.t. um verðmat, útboðsgengi og markaðsaðstæður.
5. Fari svo að markaðsaðstæður breytist til hins verra eða tilboð verði undir væntingum verði hætt við sölu.
6. Eftir sex mánuði frá frumútboðinu verði lagt mat á hvernig til tókst, einkum með tilliti til þróunar á gengi hlutabréfa í bankanum og breytingum á eignarhaldi á þeim 25% sem seld voru.

Ekki verði tekin nein ákvörðun um frekari sölu hluta í bankanum fyrr en að loknu mati á frumútboðinu og í framhaldi af því nýrri tillögu frá Bankasýslu ríkisins.

### **Athugasemdir 2. minni hluta (Oddný G. Harðardóttir).**

Í greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra og minnisblaði Bankasýslu ríkisins til ráðherra um sölumæðferð eignarhluta í Íslandsbanka hf. er ekkert að finna um það hvers vegna það liggur svona mikið á að selja hluti ríkisins í Íslandsbanka. Sú spurning vaknar því hvort allur asinn sé til þess að hafa selt bankann eða hafið sölufjerli hans fyrir næstu kosningar til Alþingis.

*Bankakerfi framtíðarinnar.*

Frá bankahrúni hefur ekki farið fram nauðsynleg almenn umræða um hvernig almenningur vill að bankakerfið þróist hér á landi og hvað þurfi til að koma til móts við vilja almennings í

þeim efnum. Skapa þarf traustan grundvöll fyrir stefnumörkun með umræðu í samfélaginu sem þarf að eiga sér stað áður en hafist er handa við að selja hluti ríkisins í bönkunum. Það að ríkið haldi á svo stórum hluta bankakerfisins sem raun ber vitni skapar ákveðin tækifæri til breytinga á bankakerfinu.

Áður en ráðist er í sölu á hlut ríkisins í bönkunum þarf að svara þeirri spurningu hvernig bankakerfi tryggi góða og trausta þjónustu við fólk og fyrirtæki. Þar þurfa leiðarstefin að vera fjölbreytni, samkeppni, öflugt eftirlit, neytendavernd og örugg ódýr innlend greiðslumiðlun.

Samhliða örrí tæknipróun og nauðsyn grænna fjárfestinga eru augljósar áskoranir til staðar í fjármálaumhverfinu. Vega þarf og meta kosti samfélagsbanka, leitast við að laða að æskilega eigendur fjármálastofnana með þekkingu á bankakerstri og mikilvægt er að breytt kerfi verði til þess að áhætta í fjárfestingabankastarfsemi verði áhyggjuefni eigenda fjárfestingarbanka en ekki ríkisins. Þar liggur mikilvægur lærdómur bankahrunsins.

#### *Mikil óvissa.*

Því hefur ekki verið svarað hvers vegna hefja á sölu á bankahlutum á sama tíma og mikil óvissa er í heimsfaraldri. Afleiðingar efnahagsþrenginganna eru enn mjög óljósar og því óábyrgt að ekki sé metið hvaða áhrif sala á bönkum við slíkar aðstæður geti haft á söluverð, fyrirtæki í viðskiptum við bankann eða hvaða áhrif innlend fjárfesting í bönkum hafi á hagkerfið í heild.

Töluverður hluti lánabókar Íslandsbanka er í frystingu, a.m.k. 100 milljarðar kr. Slík staða mun væntanlega hafa áhrif á söluverð til lækkunar enda óvissa um endanlegar heimtur.

Bankinn mun þurfa að fara í fjárhagslega endurskipulagningu með hluta viðskiptavina sinna. Ríkið hefur varið miklum fjármunum til að auka líkur á að fyrirtæki verði í stakk búin til að skapa verðmæti að nýju sem fyrst, eftir að faraldurinn hefur gengið yfir. Fyrirtækin eiga allt sitt undir góðum fyrirgreiðslum frá ríkinu og viðskiptabankanum og það skiptir samfélagið einnig miklu máli að atvinnulíf taki fljótt við sér þegar faraldurinn hefur gengið yfir.

Óvissa mun aukast með nýjum hluthöfum sem hafa sín sjálfstæðu markmið með eignarhaldinu.

Óvissa er um hve stóran hluta bankans á að selja og engir æskilegir eigendur með reynslu af bankastarfsemi eru í sjónmáli. Í gögnum málsins er talað um að selja eigi 25% að lágmarki, eingöngu vegna þess að Kauphöllin setur það lágmark. Að sama skapi er ekkert hámark því að Kauphöllin leggst gegn því. Með fyrir fram gefnu hámarki muni erlendir aðilar ekki hafa áhuga á að taka þátt í útboðinu. Ef aðeins minni hluti bankans væri til sölu væri hætta á að þeir teldu þátttöku í útboðinu ekki ómaksins virði.

Það að hlutirnir séu aðeins boðnir út á innlendum markaði takmarkar kaupendahópin verulega. Engin vinna hefur farið fram af hálfu stjórnvalda við að laða að stóra erlenda aðila með þekkingu á bankastarfsemi. Höfundar Hvítbókarinnar um framtíðarskipan bankakerfisins og Samkeppniseftirlitið telja þó slíka aðila æskilega eigendur hluta bankakerfisins á Íslandi.

#### *Samkeppni á bankamarkaði.*

Það að hafa þrjá stóra banka sem allir eru kerfislega mikilvægir er takmarkandi fyrir samkeppni á markaði og stuðlar að fákeppni óháð því hvort einn eða tveir bankar séu í eigu einkaaðila. Ef vilji er til þess að skapa rými fyrir fjölbreytni og meiri samkeppni milli banka þarf að huga að heildarskipulagi kerfisins og gera breytingar.

Samkeppniseftirlitið bendir á að við undirbúning ákvörðunar um svo veigamikla sölu á eignarhlut ríkisins sé mikilvægt að áhrif sölunnar á samkeppnisumhverfið séu metin til þaula þannig að virk samkeppni ásamt regluverki geti stutt við fjármálastöðugleika. Ekki sé fjallað um samkeppnismál í greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra um söluna, þrátt fyrir að

Íslenskur fjármálamarkaður beri sterk fákeppniseinkenni. Lántakendur hafi úr fáum kostum að velja og bankarnir þrír í lykilstöðu að því er varðar þróun atvinnustarfsemi í landinu.

Líklegir kaupendur eru lífeyrissjóðir landsmanna. Lífeyrissjóðirnir eiga nú þegar í Arion banka og eru einnig keppinautar bankanna á lánamarkaði, ásamt því að vera fyrirferðarmiklir viðskiptavinir bankanna. Augljós samkeppnisleg vandamál hljóta því að skapast ef lífeyrissjóðirnir verða stærri eigendur bankakerfisins en nú er.

#### *Undirbúningi ábótavant.*

Aðeins eru rúm 11 ár frá því að einkareknir bankar hrundu á Íslandi með afar neikvæðum efnahagslegum afleiðingum. Rannsókn á þeirri einkavæðingu hefur ekki farið fram, þrátt fyrir samþykki Alþingis á slíkri rannsókn.

Jafnvel þó að regluverk um bankakerfið hafi batnað frá hruni er nauðsyn á virku og öflugu fjármála- og samkeppniseftirliti. Nauðsynlegt er að styrkja eftirlitsstofnanirnar svo þær geti sinnt lagalegum skyldum sínum.

Ekkert land er að selja ríkiseignir um þessar mundir þó að staða á mörkuðum sé víða góð og skuldir ríkja um allan heim hafi aukist gríðarlega. Ef íslensk stjórnvöld telja að hagkvæmt sé að selja vel stæðan banka sem skilað hefur góðum arði í ríkissjóð, til að greiða niður skuldir á neikvæðum raunvöxtum, hafa þau ekki reiknað dæmið til enda. Hafa þarf í huga að vextir eru í sögulegu lágmarki og ekkert bendir til breytinga á því í brád.

Við undirbúning á sölu Íslandsbanka þarf að taka tillit til stöðu efnahags- og atvinnumála. Það hefur ekki verið gert. Slakur undirbúningur og mikil pressa að hálfu stjórnvalda á sölu hluta ríkisins í Íslandsbanka við óvissu og fordæmalausar samfélagslegar og efnahagslegar aðstæður er ekki traustvekjandi.

### **Athugasemdir 3. minni hluta (Smári McCarthy).**

Fyrir liggur að fjármála- og efnahagsráðherra hefur ákveðið að hefja söluferli á hlut í Íslandsbanka. Stærð hlutarins liggur ekki fyllilega fyrir en er ætlaður á bilinu 20–35%. Þetta mat hefur breyst margsinnis síðan fyrstu upplýsingar bárust um fyrirætlanirnar. Það hvaða skilyrði verða sett fyrir söluhlutinn liggur ekki fyrir. Í rauninni liggur mjög fátt fyrir á þessu stigi málsins. Þá ríkir almenn tortryggni í samfélaginu gagnvart sölu á eignum ríkisins, einkum bönkum. Það að fjölmörgum spurningum er enn ósvarað í þessu tortryggisástandi gerir það að verkum að ekki er hægt að leggja raunhæft mat á fyrirhugaða sölu. 3. minni hluti telur að rannsóknarregla stjórnarsýslulaga og 20. gr. laga um opinber fjármál, um stefnumótun stjórnvalda, séu ekki uppfylltar með greinargerð ráðherra um söluáformin eða með kynningum fyrir nefndinni í kjölfarið.

Það sem er hægt að leggja mat á er staða efnahagsmála á Íslandi með hliðsjón af fyrirhugaðri sölu og rökin sem gefin hafa verið með og á móti. 3. minni hluti mun því halda sig við slíka greiningu en vill þó taka fram að það að ekki sé hægt að leggja heildarlegt, raunsætt og upplýst mat á fyrirhugaða sölu er í sjálfu sér áfelligsdómur yfir söluferlinu og myndi teljast frágangssök í eðlilegu viðskiptaumhverfi. Það er erfitt að ímynda sér fyrirtæki sem myndi ákveða að selja eignir frá sér án þess að hafa ákveðið jafnvel einföldustu atriði eins og það hversu mikið af eignum ætti að selja. Auðvitað er sá möguleiki fyrir hendi að það sé í raun búið að ákveða það en af einhverjum óljósum ástæðum sé ekki vilji til að gefa það upp. Í öllu falli er aðkoma Alþingis að ferlinu svo lítil að það er varla hægt að tala um eiginlega aðkomu enda hefur ákvörðunin verið tekin og álit þingsins mun vart fá því breytt.

#### *Staða efnahagsmála.*

Hagkerfi heimsins hafa þurft að þola verulegt högg á undanförmu ári vegna heimsfaraldurs kórónuveiru en jafnvel fyrir þann tíma voru blikur á lofti um niðursveiflu. En þótt mörg heimili

og smærri fyrirtæki hafi átt erfitt síðasta ár hafa hlutabréfamarkaðir víða styrkst verulega, bæði á Íslandi og erlendis. Hluti af skýringunni er lágvaxtaumhverfi, þar sem sparifé ávaxtast lítið ef nokkuð, og rýrist frekar vegna verðbólgu. Leita fjármagnseigendur þá í auknum mæli út fyrir öruggari eignir á borð við ríkisskuldabréf og skuldabréfamarkaði almennt. Þetta hefur ýtt undir eftirspurn á hlutabréfum. Dæmi eru um sjóði á Íslandi sem hækkuðu um rúmlega 40% á síðasta ári og jafnvel enn meira erlendis. Önnur hugsanleg skýring er hreinlega umfang fjármagns sem skolast til vegna heimsfaraldursins; að hér sé draugur Schumpeters mættur til að minna á sig.

Af þessu mætti leiða að aðstæður séu góðar fyrir bankasölu. En á móti kemur að í lágvaxtaumhverfi eykst verðmæti fyrirtækja minna eftir því sem þeirra afkoma er háðari vaxtatekjum. Í einhverjum tilfellum hafa lágir eða neikvæðir vextir keyrt niður verðmæti banka (Heider et al, 2019), en í öðrum eykst útlánþensla nóg til að halda verðmætinu uppi (Altavilla et al, 2018).

Í umfjöllun nefndarinnar kom til umræðu að gott kynni að vera að skrá bankann á erlendan hlutabréfamarkað samhliða skráningu hérlendis. Undir þetta tekur 3. minni hluti, að því gefnu að sala fari fram. Það myndi leiða til þess að auka líkurnar á erlendum fjárfestingum og auka veltu í viðskiptum með bankann, sem gæti haft jákvæð áhrif á söluverðmæti síðar meir. Vegna veikrar stöðu íslensku krónunnar um þessar mundir gæti það haft jákvæð áhrif á íslenskan efnahag umfram áhrif á ríkissjóð. Þrátt fyrir þetta er ekki endilega líklegt að slíkt mundi auka söluverð á þessum hluta bankans.

Annar þáttur sem er veigamikill í fyrirhugaðri sölu er að gert er ráð fyrir að lífeyrissjóðir verði líklegir kaupendur. Allt hagkerfi Íslands mótast af umsvifum lífeyrissjóða, sem eiga verulegar eignir í fyrirtækjum, fasteignum, skuldum og öðru, og eru auk þess virkir á húsnæðislánamarkaði. Það ætti fyrir löngu að hafa orðið aðalviðfangsefni stjórnmalanna að finna leiðir til að endurskipuleggja lífeyrissjóðakerfið sem verður undir núverandi skipulagi að halda áfram að þenjast út á hraða sem samsvarar tvöföldun á um 28 ára fresti, og étur því upp allar eignir sem bjóðast í þeim tilgangi. Ekkert bendir til þess að þetta fyrirkomulag geti enst til frambúðar. Þetta ástand leiðir af sér fákeppnisumhverfi, þunnan hlutabréfamarkað, takmarkaða fjárfestingarkosti fyrir almenning, almennt hávaxtaumhverfi (þótt það sé ekki staðan í dag) og fleiri tengda veikleika í hagkerfinu. Sala á hlut í einu stærsta fjármálafyrirtæki landsins inn í slíkt umhverfi mundi auka enn á þann vanda. Á móti kemur að slík sala mundi hjálpa til við að fresta því að það þurfi að leysa vandamálið í bili – sem kann að þykja gott ráð.

Umhverfi fjármálafyrirtækja hefur breyst verulega til hins betra á undanförunum árum, með innleiðingu á eftirhrunsregluverki Evrópusambandsins, einkum CRD-IV, BRRD, MIFID2 og EMIR. Einhverjir lausir endar eru á því ferli, og skiptir þar mestu máli að tryggja nægan aðskilnað milli fjárfestingar- og viðskiptabankastarfsemi. Á móti kemur að þetta aukna regluverk, ásamt auknum eiginfjárkröfum og öðrum varnögglum á starfsemi banka, hefur gert bankarekstur á smáum skala óhagkvæmari. Ljóst er að fyrrnefnt regluverk var hannað í kringum hagkerfi þar sem bankar eru mun stærri en íslenskt fjármálaumhverfi býður upp á. Nú þegar umhverfi fjármálafyrirtækja er orðið öruggara er mikilvægt að líta til þess að það verði einnig gert skilvirkara. Að einhverju leyti liggur það hjá bönkunum sjálfum, sem hafa þegar verið öflugir í fjártækni og annarri nýsköpun, ásamt aðgerðum til að minnka rekstrarkostnað, en eftir stendur að kostnaðarhlutfall Íslandsbanka var 62,4% á árinu 2019 og þarf að lækka. Mögulega má minnka kostnaðarhlutfallið með varfærnum tilsökunum á regluverkinu.

Staða ríkisskuldna er sá þáttur sem flestir talsmenn söluferlisins vísa til. Í sögulegu samhengi er skuldastaða ríkissjóðs mjög lág í dag þótt hún hafi versnað til muna undanfarið ár. Dýrustu skuldir ríkissjóðs eru með um 8% vexti en meginþorri skuldanna er mun ódýrari.

## EFNAHAGS- OG VIÐSKIPTANEFND



Komið hefur fram hjá óháðum hagfræðingum að enginn skortur er á fjármögnunartækifærum fyrir ríkissjóð, enda bæði innlendir og erlendir lánamarkaðir virkir og vextir almennt lágir. Sala á hlut í Íslandsbanka myndi bæta stöðu ríkissjóðs að mjög litlu leyti.

Af öllu framangreindu má ætla að ekki sé hættulegt, að svo stöddu, að selja hluti í Íslandsbanka og tekur 3. minni hluti undir það með þeim sem hafa haldið því fram. Aðstæður á hlutabréfamörkuðum eru ágætar, eftirspurn er einhver og salan mundi líklega ekki hafa neikvæð áhrif á hagkerfið í heild. Gæta þyrfti þess að stuðla að dreifðu eignarhaldi og erlendri fjárfestingu og halda áfram að gera breytingar á umhverfi fjármálafyrirtækja sem lækka kostnað, auka rekstraröryggi og hamla því að annað hrunástand geti myndast.

Hins vegar er ekki ljóst af framangreindu að það sé betra að selja hlut en að gera það ekki.

#### Röksemdafærslur með og á móti sölu.

Sagt hefur verið að monocausotaxophilia – ást á einföldum skýringum – sé algengasta rökvilla mannkyns (Robinson, 2020). Þetta hugtak, sem á rætur sínar að reka til sálfræðingsins Ernst Pöppel (Turner, 2012), vísar til þeirrar tilhneigingar fólks til að vilja ekki flækja málin með því að horfa á of margar hliðar mála, og helst setta sig við eina einfalda skýringu.

Þegar tekin hefur verið ákvörðun um að gera eitthvað er ferlið gjarnan hannað með það í huga að fá tiltekna niðurstöðu. Öll rök sem styðja ekki við markmiðið eru hunsuð og fundnar tylliástæður fyrir því að þær séu ógildar. Í umræðunni um sölu á hlut í Íslandsbanka á þetta vel við, enda birtast bæði í umsögnum ráðherra og Bankasýslunnar, og þingræðum stuðningsmanna ríkisstjórnarinnar ítrekanir á sömu rökum, sem lúta annars vegar að því að þetta sé hættulaus aðgerð, og hins vegar að því að gera lítið úr þeim sem benda á að hugsanlega séu aðstæður ekki mjög góðar til að stunda svo umfangsmikil viðskipti með eignir ríkissjóðs í miðjum heimsfaraldri.

Það er grundvallarmunur á rökum sem snúa að því að það sé hættulítið eða hættulegt að hefja söluferli, og rökum sem snúa að því hvort það sé mikill eða lítill ábati af því að hefja söluferli. Þar sem um er að ræða óafturkræfa aðgerð er eðlilegt að ætlast til þess að það sé bæði hættulítið og að því fylgi mikill ábati. Í röksemdafærslum ráðherra, í tillögu Bankasýslunnar og í athugunum flestra stofnana sem komu fyrir nefndina mátti greina augljóst mat – sem er stutt af greiningu 3. minni hluta að framan – að það sé ekki *hættulegt* að selja hluta í bankanum að svo stöddu. Á móti kemur að 3. minni hluti varð aðeins var við eina röksemdafærslu fyrir því að ábatinn yrði mikill en mun fleiri rök fyrir því að ábatinn yrði lítill.

	Minni	Áhætta	Meiri
Meiri	Hættulítið Mikill ábati	Hættulegt Mikill ábati	
Ábati	Hættulítið Lítill ábati	Hættulegt Lítill ábati	
Minni			

Rökin fyrir því að ábatinn sé mikill eru þau að ef söluverðmætið yrði nýtt til að greiða niður skuldir ríkissjóðs kynnu að sparast um 100–700 millj. kr. á ári. Umfang sparnadarins fer eftir mörgum þáttum; hvaða skuldir ríkissjóðs eru greiddar niður, hversu mikinn arð mætti

vænta frá bankanum næstu árin o.s.frv. Athugum að 100 millj. kr. eru innan við 0.01% af heildarútgjöldum ríkissjóðs á hverju ári. Hærri upphæðir fást ef aðeins dýrustu skuldir ríkissjóðs eru greiddar niður.

Rökin fyrir því að ábatinn sé lítill miða m.a. að því að nú séu óvenjulágir vextir bæði innanlands og erlendis og ríkisskuldir því mun ódýrari en í venjulegu árferði. Því sé tækifæri til að lækka vaxtabyrði ríkissjóðs mun meira með nýrri lántöku og uppgreiðslu eldri, dýrari skulda frekar en að selja eignir. Þá er enn fremur ekki líklegt, sbr. greiningu að framan, að mjög gott verð fáið fyrir hlut í Íslandsbanka á þessum tímapunkti. Að lokum má ekki horfa fram hjá þeim veigamiklu rökum að jafnvel ef knýja mætti fram mikinn efnahagslegan ábata, sem virðist ólíklegt, væri samfélagslegi ábatinn mjög neikvæður vegna þeirrar tortryggni sem gætir í garð söluférlisins, vantrausts til ráðherrans sem fer fyrir ferlinu og þeirrar upplifunar meginþorra landsmanna að hagsmunir hans séu látnir mæta afgangi. Ef traust til stjórnmalanna væri meira væri möguleiki á bæði samfélagslegum og efnahagslegum ábata af söluférlu sem þessu.

Þar sem hvorki ráðherra, meiri hlutinn, né í raun nokkur annar hefur fært sannfærandi rök fyrir því að ábatinn sé mikill er eðlilegt að bíða með söluférlu en nýta þess í stað vorið til að meta hvaða skilyrði þurfi að vera fyrir hendi til að ábati af slíkri aðgerð verði mikill.

#### *Heimildir.*

- Altavilla, C., Boucinha, M. and Peydró, J.L. (2018), „Monetary policy and bank profitability in a low interest rate environment“, Economic Policy, Vol. 33(96), bls. 531-586.
- Heider, F., Saidi, F. and Schepens, G. (2019), „Life Below Zero: Bank Lending Under Negative Policy Rates“, The Review of Financial Studies.
- Frederick Turner, „Epic: Form, Content, and History“ (2012).
- Kim Stanley Robinson, „The Ministry for the Future“ (2020).

#### **Athugasemdir 4. minni hluta (Sigmundur Davíð Gunnlaugsson).**

Stöðugleikaframlög slitabúa bankanna voru til þess ætluð að koma í veg fyrir að almenningur bæri kostnaðinn af endurreisn fjármálakerfisins og íslensks efnahagslífs eftir bankahrunið. Íslandsbanki var afhentur ríkinu sem liður í því uppgjöri ásamt fjölda annarra eigna. Ríkið hafði þannig eignast tvo af stóru bönkunum og hlut í þeim þriðja. Á sínum tíma taldi 4. minni hluti rétt að ríkið yfirtæki einnig Arion banka. Það varð að málamiðlun að ríkið eignaðist Íslandsbanka en færir með óbein yfirláð yfir Arion banka og gæti leyst bankann til sín yrði hann ekki seldur á ásættanlegan hátt og það sem greitt yrði fyrir bankann afhent ríkinu að miklu leyti.

Aldrei stóð til að ríkið ætti alla bankana til frambúðar enda voru þeir liður í greiðslu sem ljóst var að ríkið myndi síðar þurfa að nota á annan hátt. Auk þess telst það vart æskilegt að ríkið sé allsráðandi í fjármálakerfi landsins til mjög langs tíma. Eins og rakið var á sínum tíma og oft síðan var þessi leið farin (þ.e. að yfirtaka eða ná stjórn á bönkunum) vegna þess að mikilvægt væri að nýta tækifærið sem aðgerðirnar veittu til að endurskipuleggja íslenska fjármálakerfið. Með því var átt við að ríkisvaldið kláraði óhjákvæmilega endurskipulagningu með þeim hætti að fjármálakerfið yrði betur í stakk búið til að gegna mikilvægu hlutverki sínu í samfélaginu með virkri samkeppni, aukinni hagkvæmni og betri kjörum fyrir almenning og fyrirtæki á Íslandi. Í því samhengi er lykiltríði að rekstur sé fjölbreyttur en kerfið um leið eins öruggt og kostur er og búi við sem mestan fyrirsjáanleika.

Sá hluti verkefnisins var ekki kláraður. Óþarfi er að rekja hér hvernig farið var með Arion banka en ríkisvaldið sleppti af honum hendi án þess að það væri gert sem liður í að ná þeirri heildarmiðstöðu sem stefnt var að. Engu að síður er ríkisvaldinu enn kleift að nýta þá stöðu

sem enn er uppi til að koma á heilbrigðu og öflugu fjármálakerfi. Verðmætin sem í því felast fyrir samfélagið geta reynst umtalsvert meiri en nemur söluverði bankans.

Fyrir síðustu alþingiskosningar kynnti Miðflokkurinn heildaráætlun um hvernig standa mætti að endurskipulagningu fjármálakerfisins. Í þeirri áætlun var lagt til að leitast yrði við að selja Íslandsbanka erlendum viðskiptabanka (helst úr nærumhverfi okkar í Evrópu) til að auka á samkeppni á markaðnum. Sérfræðingar í bankamálum bentu á að slíkt gerðist ekki án beinnar aðkomu stjórnvalda auk þess sem fyrir þyrfti að liggja hvernig starfsumhverfi fjármálakerfisins myndi þróast. Það var áminning um mikilvægi þess að uppbygging fjármálakerfisins yrði skoðuð í heild og að stjórnvöld legðu þar línurnar enda verkefnið komið til þeirra.

Í fyrrnefndum tillögum var lagt til að þriðjungshluttur í Arion banka yrði afhentur íslenskum almenningi til jafns. Þegar heimilt yrði að selja bréfin myndi þannig myndast virkur markaður með hlutabréf og markaðsverð sem myndi einfalda sölu á restinni. Ekki er loku fyrir það skotið að sambland þessara aðferða, dreifð eignaraðild meðal landsmanna og yfirtaka erlends viðskiptabanka geti virkað saman í tilviki Íslandsbanka.

Vart er hægt að halda því fram að íslenskt fjármálakerfi starfi sem skyldi. Bankarnir hafa ekki fylgt vaxtalækkunum Seðlabankans heldur viðhaldið miklum vaxtamun og lagt óeðlilega háa vexti á almenning og atvinnulíf. Þetta stafar m.a. af miklum kröfum um eiginfjárla, langt umfram það sem tíðkast annars staðar, og óhóflegri stærð bankanna. Kostnaðurinn sem íslensk heimili og fyrirtæki bera af því nemur tugum milljarða króna á ári. Þar til viðbótar hafa bankarnir stuðst við óhóflega háa kjörvexti. Í þeirri miklu efnahagsniðursveiflu sem Ísland glímur nú við hefur þetta fyrirkomulag reynst bönkunum vel við að verja stöðu sína og arðsemi. Það kemur hins vegar illa niður á öðrum fyrirtækjum samfélagsins og heimilunum nú þegar þörfin fyrir aukna verðmætasköpun og vernd atvinnuveganna er knýjandi.

Vankantana sem fylgja starfsháttum bankanna samkvæmt núverandi fyrirkomulagi mætti rekja í löngu máli. 4. minni hluti lætur vera að gera það hér en bendir á að það getur varla verið æskilegt að selja banka inn í óheilbriggt fjármálaumhverfi.

Fjórði minni hluti gerir fyrst og fremst athugasemd við að Íslandsbanki sé einkavæddur án þess að leitast hafi verið við að nýta það einstaka tækifæri sem enn er til staðar að miklu leyti til að koma á heilbrigðara fjármálakerfi á Íslandi. Auk þess hlýtur það að vekja spurningar að ráðast í bankasölu í núverandi efnahagsástandi. Með því er fyrst og fremst vísað til þeirrar óvissu sem er ríkjandi.

Bent hefur verið á að hlutabréfaverð hafi hækkað mikið þrátt fyrir hina miklu efnahagslegu niðursveiflu að öðru leyti. Í því samhengi er rétt að minna á þá grundvallarreglu hlutabréfamarkaða að fyrri þróun segir ekkert til um framtíðina. Ekki er hægt að útiloka að fyrr eða síðar hefjist ný alþjóðleg bankakrísa sem myndi gera bankasölu ófýsilega. Markaðsverð sveiflast og er ófyrirsjáanlegt og því erfitt að hitta á besta tímann til að selja. Það sem vekur helst áhyggjur við núverandi aðstæður er sú staðreynd að óvissan um framhaldið er óvenjumikil. Mestu skipta þó þau verðmæti sem felast í tækifærinu sem gefst til að endurskipuleggja fjármálakerfið.

Verði sala nú til þess að lífeyrissjódir eignist áhrifamikinn hlut í Íslandsbanka verða þeir mjög umsvifamiklir á íslenskum fjármálamarkaði sem viðskiptavinir bankanna, keppinautar þeirra og áhrifamiklir eigendur tveggja stórra banka. Ljóst er að fjárfestingaþörf lífeyrissjóðanna er mikil en samkeppnismál eru eitt þeirra meginatriða sem huga þarf að við uppbyggingu íslenska fjármálakerfisins.

Einnig þarf að ræða hvernig farið verður með það fjármagn sem fæst fyrir bankann. Það á ekki hvað síst við í ljósi þess að fyrir skömmu lagði ríkisstjórnin fram þingsályktunartillögu þar sem opnað var á þann möguleika að nýta afrakstur af sölu Íslandsbanka í framkvæmdir við svo kallaða Borgarlínu (auk samgönguframkvæmda sem óvissa ríkir um). Þessi áform fara

## EFNAHAGS- OG VIÐSKIPTANEFND

illa saman við þau rök að selja þurfi bankann nú til að léttu á skuldastöðu ríkissjóðs auk þess sem lánakjör íslenska ríkisins eru nú með allra besta móti. Stöðugleikaframlögin voru hugsuð til að styðja við íslenskt efnahagslíf og tryggja heilbrigt fjármálakerfi, ekki sem peningar sem eyða mætti í óhagkvæm gæluverkefni.

Loks er rétt að áréttu að á meðan Íslandsbanki er ríkisbanki er mikilvægt að hann njóti leiðsagnar í eigendastefnu og sé falið að gegna raunverulegu hlutverki sínu eins vel og kostur er, þ.e. að veita góða þjónustu á hagkvæmum kjörum og vera þannig mikilvæg stöð í verðmætasköpun og eignamyndun fyrir fólk og fyrirtæki. Að undanförmu hefur bankinn fært sig inn á svið stjórnmalanna og hyggst nú beita sér fyrir tiltekinni stefnu í ýmsum málaflokkum. Slíkt kann að vera réttlætanlegt í einkafyrirtæki vilji eigendur þess beita því með slíkum hætti. Ríkisbanki á hins vegar að einbeita sér að því að sinna sínu hlutverki og gera það vel. Þótt í þessu kunni að felast rök fyrir sölu bankans er þó mikilvægt að minnst markmiðanna með yfirtöku bankans og klára þau verkefni sem þar voru undir en láta bankann gegna hlutverki sínu sem best í millitíðinni.

EFNAHAGS- OG VIÐSKIPTANEFND