

Minnisblað um arðgreiðslustefnu,  
arðgreiðslusvigrúm og arðsemi Íslandsbanka  
hf. og Landsbankans hf.

27. nóvember 2018

## EFNISYFIRLIT

<b>Inngangur .....</b>	<b>3</b>
<b>Arðgreiðslustefna.....</b>	<b>4</b>
■ Arðgreiðslustefna Íslandsbanka .....	4
■ Arðgreiðslustefna Landsbankans .....	4
<b>Núverandi arðgreiðslusvigrúm .....</b>	<b>5</b>
■ Inngangur .....	5
■ Arðgreiðslusvigrúm Íslandsbanka.....	6
■ Arðgreiðslusvigrúm Landsbankans.....	7
<b>Framtíðar arðgreiðslur .....</b>	<b>8</b>
■ Inngangur .....	8
■ Arðgreiðslur miðað við arðsemi fyrstu níu mánuða ársins 2018 .....	9
■ Arðgreiðslur miðað við arðsemi samkvæmt fjárhagsmarkmiðum .....	10
■ Arðgreiðslur miðað við spár greiningaraðila um arðsemi Arion banka.....	10
<b>Viðauki .....</b>	<b>11</b>
■ Markaðsvirði hlutabréfa í bönkum.....	11
■ Reynolds annarra ríkissjóða í sölu eignarhluta í bönkum í kjölfar fjármálakreppu .....	15

---

## Inngangur

Í framhaldi af fundum og samtölum við starfshóp um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið hefur Bankasýsla ríkisins tekið saman minnisblað um arðgreiðslustefnu, núverandi arðgreiðslusvigrúm, mögulegar framtíðar arðgreiðslur og arðsemi Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“) og Landsbankans hf. (Landsbankans“). Ljóst er að samspil þessara þátta hefur og mun ráða miklu um hvernig ríkissjóður endurheimtir og ávaxtar hlutafjárframlög til bankanna og dragi úr áhættu sem óneitanlega fylgir eignarhaldi á svo stórum eignarhlutum. Af þeim sökum hefur stofnunin einnig tekið saman að beiðni starfshópsins samanburðarverðmat á evrópskum bönkum og þróun eignarhalds ríkissjóða í bönkum í sérstökum viðauka.

Mikilvægt er að leggja ekki saman niðurstöður úr greiningu á arðgreiðslusvigrúmi bankanna m.v. efnahag 30. september 2018, sem sýnir svigrúm til sérstakrar arðgreiðslu, og afkomuspá næstu fjögurra ára, þ.e. 2019 til 2022, sem sýnir svigrúm til almennra arðgreiðslna. Þannig dregur sérstök arðgreiðsla m.v. stöðu mála 30. september sl. úr getu bankanna til almennra arðgreiðslna í framtíðinni. Er það vegna þess að með sérstakri arðgreiðslu lækkar eigið fé þeirra, sem dregur úr arðgreiðslugetu og útlánagetu í framtíðinni, og þar af leiðandi úr arðgreiðslum. Að sama skapi draga almennar arðgreiðslur úr útlánavexti, hagnaði og arði í framtíðinni.

Bankasýsla ríkisins telur mikilvægt að setja mikla fyrirvara við mat á framtíðar arðgreiðslum. Við mat á arðgreiðslusvigrúmi m.v. 30. september sl. er hámarks arðgreiðslusvigrúm reiknað þannig að fundið er út lágmarks hlutfall eiginfjár í þætti 1 m.v. eiginfjárkröfur Fjármálaeftirlitsins („FME“) skv. niðurstöðum nýjasta könnunar- og matsferli (e. supervisory review and evaluation process, SREP), að viðbættum svokölluðum stjórnendauaka (e. management buffer) og þegar birtum breytingum á framtíðar eiginfjárkröfum FME.<sup>1</sup> Ekki er tekið tillit til áhrifa arðgreiðslu (eða kaupa á eigin bréfum) á arðsemi eigin fjár hluthafa eftir arðgreiðsluna, en hún mun hækka ef fjármagnsskostnaður arðgreiðslunnar er lægri en arðsemi eigin fjár en að öðrum kosti lækka. Þannig er ljóst að lækking á eigin fé getur haft í för með sér hækkun á fjármagnsskostnaði á almennum skuldabréfum og í versta falli lækking á lánshæfismati.

Við mat á mögulegum arðgreiðslum næstu fimm árin er gert ráð fyrir því að engar takmarkanir verði á slíkum arðgreiðslum. Af þeim sökum verður að setja marga fyrirvara við niðurstöður þess mats. Í fyrsta lagi er gert ráð fyrir því að arðgreiðslustefna og fjárhagsleg markmið hvors banka fyrir sig haldist óbreytt á tímabilinu. Í þessu sambandi er mikilvægt að gera sér grein fyrir því að það er á forræði stjórnar Íslandsbanka og bankaráðs Landsbankans að leggja til greiðslu arðs á hluthafafundi.<sup>2</sup> Í öðru lagi er gert ráð fyrir því að hvor banki fyrir sig haldi á nægu eigin fé til arðgreiðslu. Þannig getur aukning útlána eða hækkun á stjórnendauka leitt til lækkunar á umfram eigin fé. Að sama skapi getur aukning á eiginfjárkröfum FME, lausafjárstaða, hrein gjaldeyrisstaða eða umfang stórra áhættuskuldbindinga, bæði á grundvelli núgildandi laga og reglna sem og ófyrirsjáanlegra breytinga á þeim, haft það í för með sér að ekki verði til staðar nægt svigrúm til útgreiðslu. Þá er ekki unnt að líta fram hjá því að afstaða eftirlitsaðila getur haft áhrif á arðgreiðslur bankanna. Þannig segir t.d. í formála aðstoðarseðlabankastjóra í ritinu *Fjármálastöðugleiki 2018:2*: „Bankarnir eiga möguleika á að breyta

---

<sup>1</sup> Bankar ákveða stjórnenda auka, sem segja má að sé innri krafa hvers banka um viðbótar eigið fé umfram eiginfjárkröfum FME.

<sup>2</sup> Í afar einföldu máli má segja að stjórnir banka standi frammi fyrir þremur kostum: (1) Að nýta umfram eigið fé til að styðja við útlánavöxt til að mæta þörfum viðskiptavina, (2) að nýta umfram eigið fé til að auka arðgreiðslur að beiðni hluthafa, eða (3) að gera hvorugt til að mæta tilmælum eftirlitsaðila.

eiginfjárskipan sinni með útgáfu víkjandi lána sem eykur svigrúm þeirra til frekari arðgreiðslna. Það form eiginfjár er þó veikara og mætir ekki tapi með sama hætti. Því væri æskilegt að stilla arðgreiðslum í hóf.“ Þá kemur einnig fram í gagnsæistilkynningu FME um niðurstöðu könnunar- og matsferlis hjá Íslandsbanka og Landsbankanum að eftirlitið hafi „komið því á framfæri við bankann að við mat á eiginfjárförf verði að líta til atvika sem mögulega geta komið til síðar [og þannig þurfi] stjórn bankans að horfa til þess að bankinn geti viðhaldið eðlilegri lánastarfsemi, líka í niðursveiflu, og að fjármögnun bankans sé þannig háttáð að hún styðji við aðgang bankans að fjármálamörkuðum við erfiðar markaðsaðstæður.“ Í þessu sambandi er vert að nefna að eigið fé hluthafa hvers og eins af þremur stærstu viðskiptaböndunum, þ.m.t. Arion banka hf. („Arion banka“), hefur lækkað á þessu ári vegna samanlagðra áhrifa hagnaðar, arðgreiðslna og færslna við innleiðingu á IFRS 9 reikningskilastaðlinum.

---

## Arðgreiðslustefna

### ■ Arðgreiðslustefna Íslandsbanka

Í tillögum til aðalfundar Íslandsbanka fyrir árið 2016, sem haldinn var 23. mars 2017, kom fram að tillaga að arðgreiðslu sem samsvaraði „tæplega 50% af hagnaði ársins 2016“ væri „í samræmi við langtímastefnu bankans um 40-50% arðgreiðsluhlutfall“. Er sú arðgreiðslustefna enn í gildi. Af þeim sökum er stuðst við 45% hlutfall í greiningunni hér á eftir.

Íslandsbanki hafði fyrir þann tíma ekki birt formlega arðgreiðslustefnu. Í tillögum til aðalfundar bankans fyrir árið 2013, sem haldinn var 2. apríl 2014, kom hins vegar fram að „stjórn bankans [legði] til að greiddur verði arður til hluthafa sem nemi allt að 40% af hagnaði ársins 2013“. Þá kom einnig fram í tillögum aðalfundar fyrir árið 2015, sem haldinn var 19. apríl 2016, að tillaga að arðgreiðslu samsvaraði 50% af hagnaði ársins 2015.

### ■ Arðgreiðslustefna Landsbankans

Í skýrslu bankaráðs Landsbankans til aðalfundar, sem haldinn var 22. mars 2017, kom fram að á fundi ráðsins 7. mars þ.á. hafi verið samþykkt „ný og metnaðarfull arðgreiðslustefna“ sem hljóðar svo: „Landsbankinn stefnir að því að reglulegar arðgreiðslur til hluthafa verði að jafnaði 60-80% af hagnaði fyrra árs. Í samræmi við fjármögnunarstefnu bankans er einnig stefnt að sérstökum arðgreiðslum til þess að auka hagkvæmni í fjármagnsskipan bankans. Við ákvörðun um fjárhæð arðgreiðslna verði tryggt að bankinn uppfylli lögbundnar kröfur á hverjum tíma og viðhaldi sterkri fjárhagsstöðu. Þannig verði tekið mið af áhættu í innra og ytra umhverfi, vaxtarhorfum og að bankinn viðhaldi til framtíðar traustri eiginfjár- og lausafjárstöðu“. Er sú arðgreiðslustefna enn í gildi. Af þeim sökum er stuðst við 70% hlutfall í greiningunni hér á eftir.

Landsbankinn kynnti fyrst með formlegum hætti arðgreiðslustefnu bankans í skýrslu bankaráðs til aðalfundar hans, sem var haldinn 19. mars 2014. Í skýrslunni kom fram að „[b]ankaráð [hafi] sett sér það viðmið að Landsbankinn stefni að árlegri arðgreiðslu til hluthafa sem nemur að jafnaði meirihluta hagnaðar fyrra árs“. Á aðalfundi bankans fyrir árið 2012, sem var haldinn 17. apríl 2003, var hins vegar samþykkt tillaga um arðgreiðslu. Nam arðgreiðslan 0,42 kr. á hvern hlut og samsvaraði um 39% af hagnaði ársins 2012.

## Núverandi arðgreiðslusvigrúm

### ■ Inngangur

Bankasýsla ríkisins uppfærir ársfjórðungslega arðgreiðslusvigrúm Íslandsbanka og Landsbankans. Umfram eiginfjárgrunnur samsvarar mismuninum á eiginfjárlutfalli og eiginfjárviðmiðum. Eiginfjárviðmið samanstanda af eiginfjárkröfum FME skv. niðurstöðum fyrirbyggjandi könnunar- og matferlis, stjórnendauka bankanna sjálfra og fyrirbyggjandi breytingum á eiginfjárukum. FME gerir ekki einungis kröfur um eigið fé á grundvelli sérstakra stoða, heldur einnig um hvernig bankarnir beri að mæta þeim eiginfjárkröfum í samsetningu eiginfjárgrunns. Arðgreiðslusvigrúm samanstendur svo af því eigin fé í þætti 1, sem er umfram eiginfjárviðmið og eiginfjármarkmið, sem bankarnir setja sér.

Tafla 1 sýnir eiginfjárlutfall, eiginfjárviðmið og eiginfjármarkmið Íslandsbanka og Landsbankans. Er ljóst að eiginfjárlutfall Landsbankans (24,8%) var hærra en eiginfjárlutfall Íslandsbanka (21,7%) þann 30. september sl. Þá voru eiginfjárviðmið Landsbankans (23,5%), 1,3% lægra en eiginfjárlutfall, en eiginfjárviðmið Íslandsbanka (21,3%) 0,4% lægri en eiginfjárlutfall, sem gefur til kynna að umfram eigið fé Landsbankans sem hlutfall af áhættugrunni hafi verið hærra en hjá Íslandsbanka 30. september sl.

**Tafla 1: Eiginfjárlutfall, eiginfjárviðmið og eiginfjármarkmið Íslandsbanka og Landsbankans 30. september 2018<sup>3</sup>**

	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Landsbankinn</u>
<b>Eiginfjárlutfall</b>		
Hlutfall almenns eiginfjárpáttar 1	19,9%	23,5%
Hlutfall eiginfjárpáttar 1	19,9%	23,5%
Eiginfjárlutfall	21,7%	24,8%
<b>Eiginfjárviðmið</b>		
<i>Skipting</i>		
Stoð I	8,0%	8,0%
Stoð II-R	<u>2,2%</u>	<u>4,0%</u>
Lágmarkskrafa undir stoð I og stoð II-R	10,2%	12,0%
Samanlögð krafa undir stoð II-G	<u>8,6%</u>	<u>8,5%</u>
Heildar eiginfjárkrafa	18,8%	20,5%
Efri mörk stjórnendauka	2,0%	2,5%
Viðbúin hækkun á sveiflujöfnunarauka	<u>0,5%</u>	<u>0,5%</u>
Eiginfjárviðmið	21,3%	23,5%
<i>Samsetning</i>		
Eiginfjárpáttur 1: Almennt eigið fé	16,8%	18,3%
Eiginfjárpáttur 1: Viðbótar eigin fé	1,9%	2,3%
Eiginfjárpáttur 2	<u>2,6%</u>	<u>3,0%</u>
Eiginfjárviðmið	21,3%	23,5%
<b>Eiginfjármarkmið</b>		
Hlutfall almenns eiginfjárpáttar 1	≥16,0%	≥18,0%
Eiginfjárlutfall	≥19,3%-20,8%	≥23,0%

<sup>3</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins, kynningar bankana og FME. Gerir ráð fyrir að stjórnendauki sé fjármagnaður með almennu eigin fé í þætti 1.

Bankasýsla ríkisins reiknar út arðgreiðslusvigrúm til að gera sér almennt grein fyrir fræðilega hámarks svigrúmi bankanna til sérstakrar arðgreiðslu. Þá getur svigrúm til sérstakra arðgreiðslna, sem ekki er nýtt, einnig aukið svigrúm til almennra arðgreiðslna í framtíðinni af augljósum ástæðum. Þrátt fyrir að Bankasýsla ríkisins hafi ekki gert slíka greiningu, sýnir umfram eiginfjárgrunnur einnig svigrúm bankanna til að styðja við útlánavöxt.

Þannig er mikilvægt að gera sér grein fyrir því, eins og verður fjallað um nánar á eftir, að arðsemi eigin fjár hluthafa bankanna þarf ekki endilega að batna eftir arðgreiðsluna. Er það m.a. vegna þess að fjármagna yrði stærstan hluta þeirra með útgáfu á víkjandi lánum, sem teljast til eiginfjárgrunns, en ekki lausu fé, eins og áður. Slík fjármögnun er mun dýrari en vaxtakostnaður á almennri fjármögnun bankanna, eins og fram kemur í töflu 2, sem sýnir samanburð á nýjustu víkjandi lánum, sem bankarnir hafa gefið út á þessu ári. Er um að ræða víkjandi lán, sem tilheyra eiginfjárþætti 2, en álag umfram millibankavexti nam á útgáfudegi á bilinu 2,5% til 3,1%. Víkjandi lán, sem tilheyra viðbótar eiginfé í þætti 1, sem bankarnir hafa enn ekki gefið út, bera enn hærra lánsfjáralag. Rétt er að geta þess að markaðir fyrir slík víkjandi lán geta verið sveiflukenndir. Ef söluandvirði víkjandi lána er ekki nýtt til sérstakrar arðgreiðslu, styrkist að sjálfsgöðu eiginfjárgrunnur bankanna og þar með svigrúm til útlánavaxtar og almennra arðgreiðslna í framtíðinni.

**Tafla 2: Útgáfa viðskiptabankanna á víkjandi lánum í eiginfjárþætti 2<sup>4</sup>**

	<u>Arion banki</u>	<u>Íslandsbanki hf.</u>	<u>Landsbankinn hf.</u>
Dags.	15.11.2018	24.8.2018	30.8.2018
Mynt	Sænskar krónur	Sænskar krónur	Evrur
Fjárhæð (í milljónum)			
Í útgáfumynt	500	500	100
Í íslenskum krónum	6.834	5.920	12.510
Vextir	Fljótandi	Fljótandi	3,125%
Álag ofan á millibankavexti	3,10%	2,50%	2,85%

## ■ Arðgreiðslusvigrúm Íslandsbanka

Tafla 3 sýnir arðgreiðslusvigrúm Íslandsbanka þann 30. september sl. Eins og sést nam umfram eiginfjárgrunnur bankans 3,5 ma.kr. Umfram almennt eigið fé, sem unnt væri að endurgreiða til hluthafa, nam hins vegar samtals 26,2 ma.kr. Ef Íslandsbanki mundi greiða slíkan hámarks mögulegan sérstakan arð, þyrfti að fjármagna hann með útgáfu á víkjandi láni, sem tilheyrir viðbótar eigin fjár þætti 1 að fjárhæð 16,4 ma.kr., víkjandi láni, sem tilheyrir eigin fjár þætti 2 að fjárhæð 6,3 ma.kr. og lausu fé að fjárhæð 3,5 ma.kr., þannig að allir mælikvarðar á eiginfjárlutfalli væru innan viðmiða.

<sup>4</sup> Heimild. Tilkynningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

**Tafla 3: Arðgreiðslusvigrúm Íslandsbanka 30. september 2018<sup>5</sup>**

	<b>Raunstaða</b>		<b>Staða m.v. eiginfjárkröfur</b>		<b>Mismunur</b>
	<i>Fjárhæð</i>	<i>%</i>	<i>Fjárhæð</i>	<i>%</i>	<i>Fjárhæð</i>
Almennt eigið fé	170,2	19,9%	144,0	16,8%	26,2
Viðbótar eigið fé	-	0,0%	16,4	1,9%	(16,4)
Eiginfjárbáttur 1	170,2	19,9%	160,3	18,8%	9,8
Eiginfjárbáttur 2	15,5	1,8%	21,8	2,6%	(6,3)
Samtals eiginfjárgrunnur	185,7	21,7%	182,1	21,3%	3,5
Áhættugrunnur	855,2	100,0%	855,2	100,0%	-

### ■ Arðgreiðslusvigrúm Landsbankans

Tafla 4 sýnir arðgreiðslusvigrúm Landsbankans þann 30. september sl. Eins og sést nam umfram eiginfjárgrunnur bankans 12,5 ma.kr. Umfram almennt eigið fé, sem unnt væri að endurgreiða til hluthafa, nam hins vegar samtals 51,7 ma.kr. Ef Landsbankinn mundi greiða slíkan hámarks mögulegan sérstakan arð, þyrfti að fjármagna hann með útgáfu á víkjandi láni, sem tilheyrir viðbótar eigin fjár þætti 1 að fjárhæð 22,3 ma.kr., víkjandi láni, sem tilheyrir eigin fjár þætti 2 að fjárhæð 16,9 ma.kr. og lausu fé að fjárhæð 12,5 ma.kr., þannig að allir mælikvarðar á eiginfjárhlutfalli væru innan viðmiða.

**Tafla 4: Arðgreiðsulsvigrúm Landsbankans 30. september 2018<sup>6</sup>**

	<b>Raunstaða</b>		<b>Staða m.v. eiginfjárkröfur</b>		<b>Mismunur</b>
	<i>Fjárhæð</i>	<i>%</i>	<i>Fjárhæð</i>	<i>%</i>	<i>Fjárhæð</i>
Almennt eigið fé	233,1	23,5%	181,4	18,3%	51,7
Viðbótar eigið fé	-	0,0%	22,3	2,3%	(22,3)
Eiginfjárbáttur 1	233,1	23,5%	203,7	20,5%	29,4
Eiginfjárbáttur 2	12,9	1,3%	29,7	3,0%	(16,9)
Samtals eiginfjárgrunnur	246	24,8%	233,4	23,5%	12,5
Áhættugrunnur	991,6	100,0%	991,6	100,0%	-

<sup>5</sup> Heimild: Árshlutareikningur Íslandsbanka og fjárfestakýning fyrir fyrstu níu mánuði ársins 2018, Bankasýsla ríkisins.

<sup>6</sup> Heimild: Árshlutareikningur Landsbankans og fjárfestakýning fyrir fyrstu níu mánuði ársins 2018, Bankasýsla ríkisins.

## Framtíðar arðgreiðslur

### ■ Inngangur

Samningum um eignarhald ríkissjóðs á Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum lauk um áramótin 2009 og 2010. Eftir að þeirri fjármögnun lauk hófu bankarnir fyrst arðgreiðslur árið 2013. Frá árinu 2013 og fram til 30. september 2018 hafa bankarnir reitt af hendi samtals 265,1 ma.kr. í arðgreiðslur og kaup á eigin bréfum, eins og sjá má í töflu 5. Hafa arðgreiðslur Landsbankans numið um helmingi (50,3%) af þessum greiðslum á tímabilinu.

Tafla 5: Arðgreiðslur og kaup viðskiptabankanna á eigin bréfum<sup>7</sup>

Ár greiðslu	<u>Arion banki</u>	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Landsbankinn</u>	<u>Samtals</u>
2013	-	3,0	10,1	13,1
2014	7,8	4,0	20,2	32,0
2015	12,8	9,0	24,0	45,8
2016	-	37,0	28,8	65,8
2017	-	10,0	25,2	35,2
2018	<u>35,0<sup>8</sup></u>	<u>13,0</u>	<u>25,2</u>	<u>73,2</u>
Samtals	55,6	76,0	133,4	265,1

Hluttur ríkissjóðs í þessum greiðslum hefur numið samtals 194,4 ma.kr. á tímabilinu, eins og fram kemur í töflu 6. Hefur ríkissjóður fengið samtals 130,9 ma.kr. í arðstekjur frá Landsbankanum, 60,8 ma.kr. frá Íslandsbanka og 2,7 ma.kr. frá Arion banka. Til samanburðar hefur ríkissjóður aflað 23,5 ma.kr. með sölu eignarhluta, þ.e. á sölu á 13% hlut í Arion banka, sem lauk 26. febrúar sl.

Tafla 6: Sjóðsstreymi ríkissjóðs vegna arðgreiðslna frá viðskiptabönkunum og sölu eignarhluta<sup>9</sup>

Ár greiðslu	<u>Arion banki</u>	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Landsbankinn</u>	<u>Samtals</u>
<i>Arðstekjur:</i>				
2013	-	0,2	9,9	10,0
2014	1,0	0,2	19,7	21,0
2015	1,7	0,5	23,5	25,6
2016	-	37,0	28,3	65,3
2017	-	10,0	24,7	34,7
2018	<u>-</u>	<u>13,0</u>	<u>24,7</u>	<u>37,7</u>
Samtals	2,7	60,8	130,9	194,4
Sala eignarhluta	<u>23,5</u>	-	-	<u>23,5</u>
Sjóðsstreymi	<u>26,1</u>	<u>60,8</u>	<u>130,9</u>	<u>217,8</u>

Spá um framtíðar arðgreiðslur viðskiptibankanna er háð öllum þeim fyrirvörum, sem reifaðir voru í inngangskafli þessa minnisblaðs. Því til viðbótar er mikilvægasta forsenda spárinnar undirliggjandi arðsemi bankanna. Arðsemin mótast m.a. af efnahagsástandi í landinu (eins og hagvexti, stöðu útlána

<sup>7</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins. Nær til fyrstu níu mánaða ársins 2018.

<sup>8</sup> Samþykktar arðgreiðslur, en til frádráttar þeim komu kaup Arion banka á eigin bréfum. Á fyrstu níu mánuðum ársins 2018 hafa hreinar arðgreiðslur Arion banka (eftir arðgreiðslur vegna eigin bréfa) numið 16,2 ma.kr. og kaup á eigin bréfum 17,1 ma.kr.

<sup>9</sup> Heimild: Árshlutareikningar og kynningar bankanna, Bloomberg og Bankasýsla ríkisins.



og veltu á fjármálamörkuðum), vaxtastigi og árangri bankanna í hagræðingu í rekstri. Af þeim sökum hefur Bankasýsla ríkisins útbúið þrjár sviðsmyndir um framtíðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans, samkvæmt mismunandi arðsemi bankanna en óbreyttri arðgreiðslustefnu. Í töflu 7 er að finna samantekt af þessum sviðsmyndum.

**Tafla 7: Sviðsmyndir fyrir framtíðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans<sup>10</sup>**

<u>Viðskiptabanki</u> <i>Arðsemi eigin fjár</i>	<u>Miðað við arðsemi fyrstu níu mánuða</u>	<u>Miðað við arðsemis-markmið bankans</u>	<u>Miðað við áætlaða arðsemi Arion banka</u>		
			<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
Íslandsbanki	7,42%	8,25-10,25%	6,50%	7,20%	8,50%
Landsbankinn	8,71%	≥10,00%	6,50%	7,20%	8,50%
<i>Arðgreiðslustefna</i>					
Íslandsbanki		40-50% af hagnaði fyrra árs			
Landsbankinn		60-80% af hagnaði fyrra árs			

Fyrsta sviðsmyndin miðar við arðsemi eigin fjár hluthafa á fyrstu níu mánuðum ársins 2018. Önnur sviðsmyndin miðar við að bankarnir nái arðsemi í samræmi við fjárhagsleg markmið. Í því tilfalli er miðað við miðgildi bils fjárhagslegra markmiða Íslandsbanka, þ.e. 9,25%, og að Landsbankinn nái lágmarksarðsemi, þ.e. 10,00%. Þriðja sviðsmyndin miðar við arðsemi Íslandsbanka og Landsbankans verði í samræmi við spár greiningaraðila um arðsemi eigin fjár hluthafa Arion banka, sem birt er af fréttaveitunni Bloomberg. Þar sem einungis liggja fyrir upplýsingar um arðsemis spá greiningaraðila á markaði um Arion banka til ársins 2021, nær spátímabil arðgreiðslna einungis til 2022. Í öllum þessum sviðsmyndum er þó gert ráð fyrir því að arðgreiðslustefna bankanna haldist óbreytt á spá tímabilinu. Er þar stuðst við miðgildi bils arðgreiðslustefnu, þ.e. 45% í tilfalli Íslandsbanka og 70% í tilfalli Landsbankans. Hlutur ríkisins í arðgreiðslum Íslandsbanka er 100%, en 99,7% í tilfalli Landsbankans m.v. að eignarhald haldist óbreytt á tímabilinu.

### ■ Arðgreiðslur miðað við arðsemi fyrstu níu mánuða ársins 2018

Í töflu 8 má finna niðurstöður arðgreiðsluspár m.v. það að arðsemi Íslandsbanka og Landsbankans haldist óbreytt á spátímabilinu m.v. arðsemi á fyrstu níu mánuðum ársins 2018. Samkvæmt spánni munu arðgreiðslur Landsbankans nema samtals 57,6 ma.kr., en arðgreiðslur Íslandsbanka samtals 23,6 ma.kr. á tímabilinu. Er það annars vegar vegna þess að söguleg arðsemi Landsbankans er hærri en hjá Íslandsbanka og einnig arðgreiðsla sem hlutfall af hagnaði fyrra árs.

**Tafla 8: Áætlaðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans 2019 til 2022 m.v. að arðsemi haldist óbreytt frá fyrstu níu mánuðum ársins 2018**

<u>Arðgreiðslu ár</u>	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Landsbankinn</u>	<u>Samtals</u>
2019	5,7	14,4	20,1
2020	5,7	14,0	19,8
2021	5,9	14,4	20,4
2022	<u>6,2</u>	<u>14,8</u>	<u>21,0</u>
Samtals	23,6	57,6	81,2

<sup>10</sup> Heimild: Árshlutareikingar Íslandsbanka og Landsbankans, Bankasýsla ríkisins og Bloomberg.

## ■ Arðgreiðslur miðað við arðsemi samkvæmt fjárhagsmarkmiðum

Íslandsbanki og Landsbankinn birta fjárhagsleg markmið í kynningu á afkomu fyrstu níu mánuða ársins 2018. Í kynningu Íslandsbanka kemur fram að arðsemismarkmið samsvari ávöxtun á bilinu 4% til 6% umfram áhættulausa vexti, sem eru skilgreindir sem vextir á viðskiptareikningum innlánstofnana hjá Seðlabanka Íslands. Nema slíkir vextir nú 4,25% og arðsemismarkmið eiginfjár bankans því á bilinu 8,25% til 10,25%. Í kynningu Landsbankans kemur hins vegar fram að bankinn setji sér arðsemismarkmið sem nemi að lágmarki 10,0%. Í töflu 9 má finna niðurstöður arðgreiðsluspárinna á grundvelli þessara forsendna. Arðgreiðsla ársins 2019 miðar við áætlaðan hagnað ársins 2018, sem samanstendur af raunverulegum hagnaði fyrstu níu mánuða ársins 2018 og áætluðum hagnaði síðustu þriggja mánuða ársins 2018, sem gerir ráð fyrir að bankarnir nái fjárhagsmarkmiðum sínum. Ekki er öruggt að bankarnir nái þessari arðsemi. Þannig kemur t.d. fram í kynningu Landsbankans vegna uppgjörs fyrstu níu mánuða ársins 2018 að áætluð arðsemi ársins 2019 muni liggja á bilinu 7,5% til 8,5%.

**Tafla 9: Áætlaðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans 2019 til 2022 m.v. að fjárhagslegum markmiðum arðsemi sé náð**

<u>Arðgreiðslu ár</u>	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Landsbankinn</u>	<u>Samtals</u>
2019	6,1	14,9	21,0
2020	7,1	16,2	23,3
2021	7,5	16,7	24,2
2022	<u>7,9</u>	<u>17,2</u>	<u>25,1</u>
Samtals	28,6	64,9	93,5

## ■ Arðgreiðslur miðað við spár greiningaraðila um arðsemi Arion banka

Síðasta sviðsmyndin miðar við að arðsemi Íslandsbanka og Landsbankans verði sú sama á öllu árinu 2018 og hún var á fyrstu níu mánuðum þess en að arðsemi árána 2019 til 2021 samsvari arðsemi Arion banka samkvæmt spám greiningaraðila. Af þeim sökum verður enginn munur á arðgreiðslum bankanna á árinu 2019, en þær lækka hins vegar til muna á árunum 2020 til 2022.

**Tafla 10: Áætlaðar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans 2019 til 2022 m.v. að arðsemi samsvari spám greiningaraðila um arðsemi Arion banka 2019 til 2021**

<u>Arðgreiðslu ár</u>	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Landsbankinn</u>	<u>Samtals</u>
2019	5,7	14,4	20,1
2020	5,0	10,5	15,5
2021	5,7	11,8	17,5
2022	<u>7,0</u>	<u>14,2</u>	<u>21,3</u>
Samtals	23,5	50,9	74,4

---

## Viðauki

### ■ Markaðsvirði hlutabréfa í bönkum

Í framhaldi af fundum og samtölum við starfshóp um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið hefur Bankasýsla ríkisins gert greiningu á markaðsvirði hlutafjár í evrópskum bönkum. Í greiningunni er gerður samanburður á markaðsvirði hlutafjár m.v. bókfært virði undirliggjandi eigin fjár, eða innra virði, og áætlaðri arðsemi eigin fjár fyrir árið 2019 hjá evrópskum bönkum, sem stofnunin telur mest samanburðarhæfa. Er þessi greining nú algengasta greiningin, sem stuðst er við á verðmati evrópskra banka, og var fjallað ítarlega um í stöðuskýrslu stofnunarinnar varðandi fyrirhugaða sölumeðferð á hlutum í Landsbankanum frá janúar 2016.

Tafla 11 sýnir samtekt á verðmati þessara banka eftir flokkum. Er val á samanburðarhæfum bönkum í samræmi við samtöl Bankasýslu ríkisins við alþjóðlega viðurkennda fjárfestingarbanka og telur stofnunin stóra norræna banka, leiðandi banka í öðrum löndum Norður Evrópu, eins og Bretlandi, Írlandi og Hollandi (e. national champions), og minni banka á Norðurlöndum mest samanburðarhæfa. Greiningin er sérstaklega athyglisverð nú, þar sem Arion banki er einn þeirra banka, sem greiningin nær til.

**Tafla 11: Miðgildi markaðsvirði eigin fjár m.v. innra virði og áætlaða arðsemi eigin fjár 2019<sup>11</sup>**

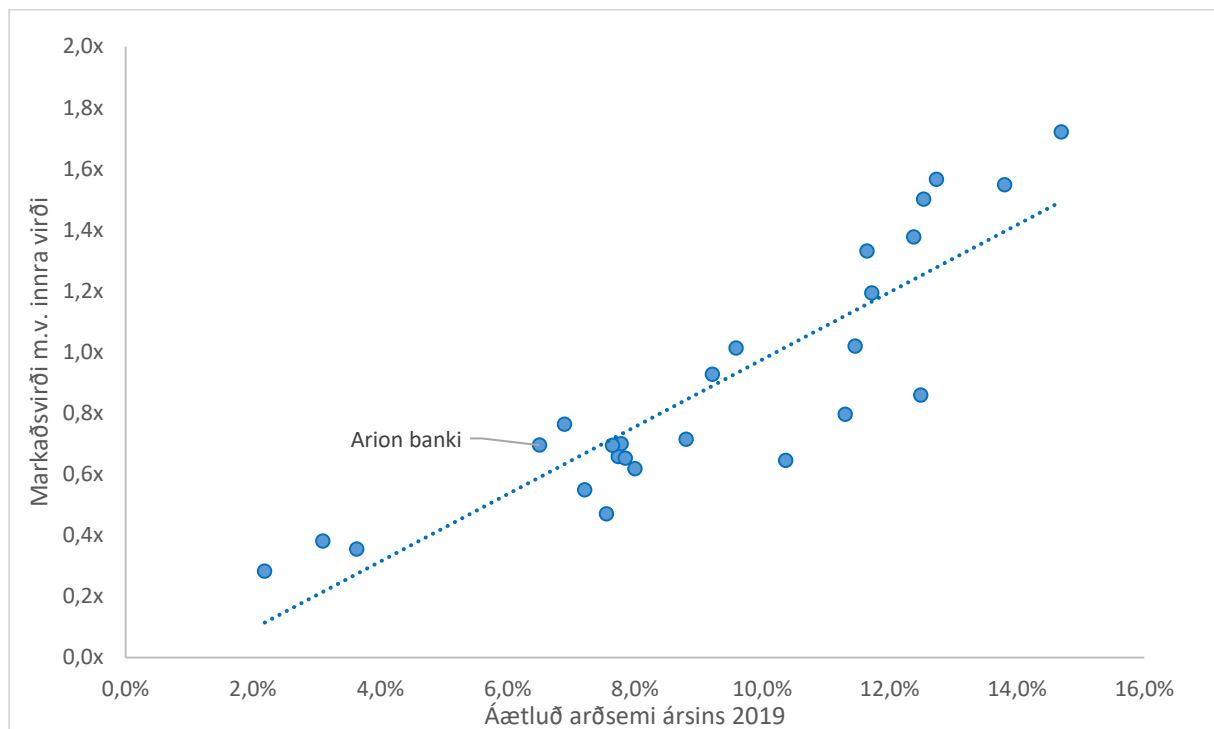
<b><u>Bankar (fjöldi í úrtaki)</u></b>	<b><u>Markaðsvirði m.v. innra virði</u></b>	<b><u>Áætluð arðsemi eigin fjár 2019</u></b>
Arion banki (1)	0,70x	6,50%
Stórir norrænir bankar (6)	1,26x	11,7%
Leiðandi bankar í löndum N-Evrópu (3)	0,86x	11,5%
Minni danskir bankar (3)	0,93x	9,2%
Aðrir bankar í ríkiseigu (4)	0,51x	5,6%
Aðrir valdir evrópskir bankar (9)	0,65x	8,0%

---

<sup>11</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins, Bloomberg.

Mynd 1 sýnir svo markaðsvirði hlutfjár einstakra evrópskra banka sem margfeldi af innra virði í samanburði við áætlaða ávöxtun eigin fjár á árinu 2019. Þann 26. nóvember nam markaðsverð hvers hlutar í Arion banka 76,4 kr. og samsvaraði það 0,70x af innra virði hvers hlutar 30. september sl. Samkvæmt spám greiningaraðila er áætluð ávöxtun eiginfjár bankans 6,5% á árinu 2019. Má sjá að hlutabréf í Arion banka virðast verðmetin á þessum grunni hærra en markaðurinn, þar sem hnit Arion banka er fyrir ofan aðfallslínuna. Þær skýringar hafa verið gefnar að verðið endurspegli ekki einungis arðsemi bankans, heldur einnig væntan arð í framtíðinni. Hins vegar verður einnig að líta til þess að áhættulausir vextir eru hærra á Íslandi en í öðrum Evrópulöndum, sem samanburðurinn nær til, sem ætti að endurspeglast í ávöxtun eigin fjár.

**Mynd 1: Markaðsvirði hlutfjár evrópskra banka sem margfeldi af innra virði í samanburði við áætlaða ávöxtun eigin fjár á árinu 2019<sup>12</sup>**



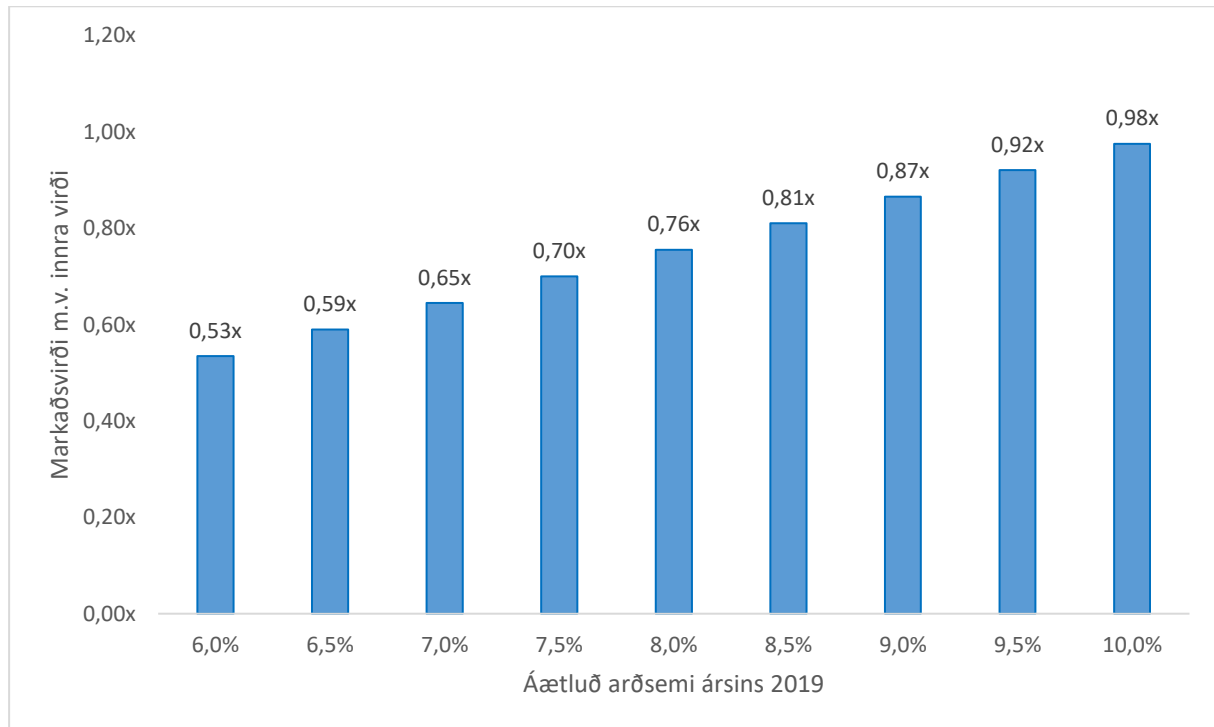
Fylgni (r) aðfallslínunnar á mynd 1 er 0,89, fasti línunnar *minus* 0,1264 og halli hennar 11,02x. Halli aðfallslínunnar samsvarar markaðsvirði hlutfjár m.v. áætlaðan hagnað (e. price earnings ratio). Unnt er að taka fasta og halla aðfallslínunnar og beita á áætlaða arðsemi bankanna á árinu 2019, sem birtist í sviðsmyndunum í umfjölluninni hér á undan um framtíðararðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans, til að áætla virði undirliggjandi eignarhluta m.v. arðsemi.

Súluritið á mynd 2 sýnir hvað markaðsvirði hlutfjár ætti að vera sem margfeldi af innra virði, ef það væri í samræmi við virðismat markaðarins skv. aðfallslínunni á áætluðum hagnaði (eða arðsemi eigin fjár) ársins 2019. Mynd 2 sýnir áætlað markaðsvirði m.v. arðsemi á bilinu 6,0% og 10,0%. Er ljóst að arðsemi eigin fjár banka hefur griðarleg áhrif á verðmat hlutfjár þeirra: Markaðsvirði hlutfjár banka með 6,0% arðsemi væri einungis 0,53x af innra virði, á meðan markaðsvirði hlutfjár banka með 10,0% arðsemi næmi 0,98x af innra virði. Ætti glöggur lesandi einnig að sjá að hlutir í bönkum með 6,5%

<sup>12</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins, Bloomberg. Markaðsvirði 26. nóvember, 2018.

áætlaðrar arðsemi, þ.e. sömu og Arion banki, ættu að vera metnir á 0,59x. Hins vegar voru hlutir í Arion banka metnir á 0,70x þann 26. nóvember sl.

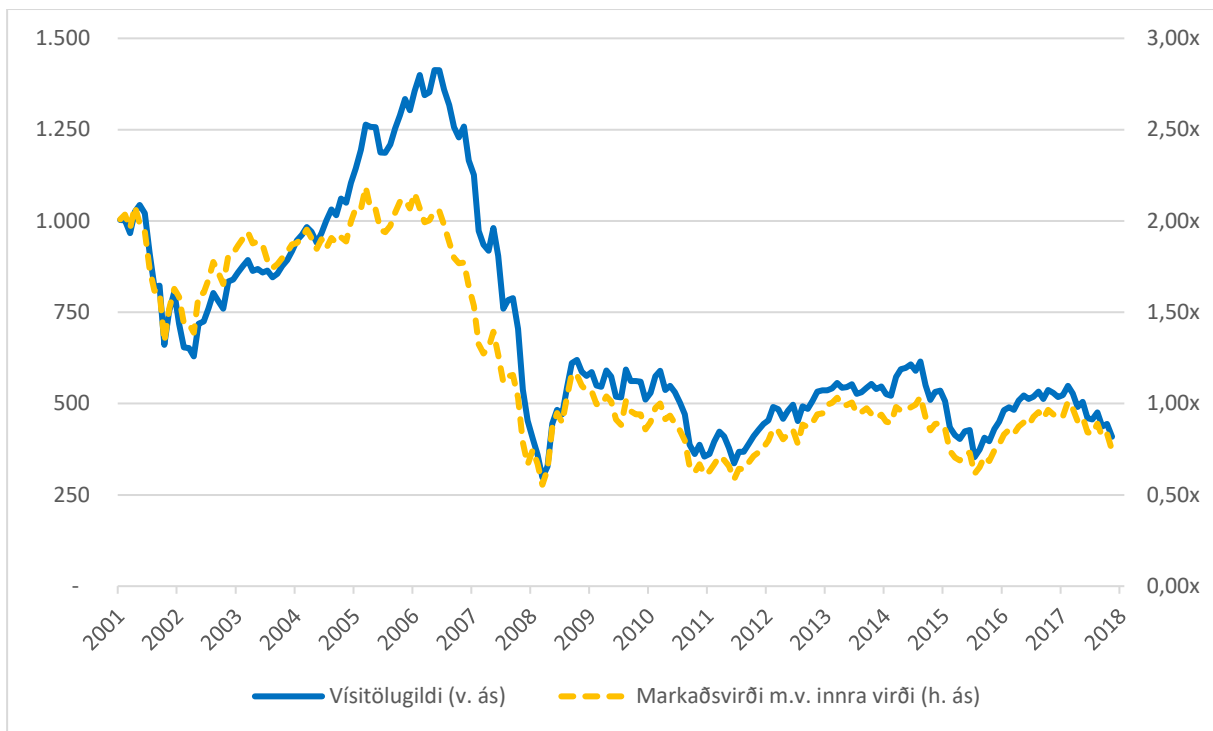
**Mynd 2: Markaðsvirði hlutfjár banka sem margfeldi af innra virði sem fall af áætlaða ávöxtun eigin fjár á árinu 2019<sup>13</sup>**



Í þessu sambandi telur Bankasýsla ríkisins rétt að fjalla um þróun á mörkuðum fyrir hlutabréf í breiðari hóp evrópskra banka. Hefur stofnunin í þessu sambandi litið til þróunar á markaðsvirði undirvísitölu FTSEurofirst 300 fyrir banka sem og þróunar á markaðsvirði banka í vísitölunni sem hlutfalli af innra virði. Mynd 3 sýnir sögulega þróun þessara stærða frá 31. desember 2001 til 30. október 2018. Á fyrstu átta mánuðum þessa árs hefur vísitölugildið lækkað um 27,8%, eða úr 523 niður í 409. Á sama tíma hefur markaðsvirði sem hlutfall af innra virði einnig lækkað úr 1,01x niður í 0,74x. Er um að ræða lækkun á hlutabréfum í bönkum þvert á Evrópu. Til hvaða þátta má rekja lækkunina? Í fyrsta lagi ytri þátta eins og Brexit og aukinnar hættu á viðskiptastríði. Í öðru lagi til aukins áhuga fjárfesta á bandarískum mörkuðum á kostnað evrópskra markaða. Í þriðja lagi til sérstakra aðstæðna ýmissa evrópskra banka, eins ítalskra banka og Danske Bank, sem geta haft smitáhrif. Þrátt fyrir þessa þætti hafa greiningaraðilar bent á að niðurstaða álagsprófa var jákvæð sem og afkoma banka á árinu. Þá er verðmat á evrópskum bönkum lágt m.v. bandaríska banka og evrópskir bankar vel í stakk búnir að greiða út eigið fé.

<sup>13</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins. Miðar við aðfallslínu grundvallaða á markaðsvirði 26. nóvember, 2018.

Mynd 3: Verðþróun á hlutabréfum í evrópskum bönkum<sup>14</sup>



<sup>14</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins. FTSEurofirst 300 vísitala banka.

## ■ **Reynsla annarra ríkissjóða á sölu eignarhluta í bönkum í kjölfar fjármálakreppu**

Bankasýsla ríkisins hefur tekið saman í töflu 12 þróun á eignarhaldi ýmissa evrópskra ríkja í kjölfar fjármálakreppu.

Í fyrsta lagi var litið þróunar á eignarhaldi norska ríkisins á DNB ASA („DNB“) og forvera hans, Christiana Bank og Kreditkasse ASA („CBK“) og Fokus Bank ASA, en norska ríkið eignaðist hlut í þeim fyrsta árið 1992 en í hinum tveimur árið 1991. Í öðru lagi var litið til þróunar á eignarhaldi íslenska ríkisins á Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum frá og með árinu 2008. Í þriðja lagi var litið á eignarhald ýmissa evrópskra ríkja frá 2008, eins og eignarhald hollenska ríkisins á ABN AMRO Group N.V. („ABN AMRO“), eignarhald írska ríkisins á Allied Irish Banks, p.l.c. („AIB“), eignarhald breska ríkisins á The Royal Bank of Scotland Group plc („RBS“), eignarhald belgíska ríkisins á Belfius Bank SA („Belfius“) og eignarhald Slóveníu á Nova Ljubljanska banka d.d, Ljubljana („NLB“). Til að gera skil á því hversu langur tími líði frá því að viðkomandi ríkissjóður eignaðist og seldi hlutinn, merkti stofnunin fyrsta dálk töflunnar með ár númeri, þar sem ár 0 er það ár sem markar upphaf fjármálakreppu.

Í töflunni sést að eignarhald ríkja breytist gríðarlega frá þeim tíma, sem upphaflegt hlutfjárframlag var veitt. Aukning á eignarhaldi getur komið til vegna viðbótarfjármagns, samruna á milli banka í eigu ríkissjóðs eða breytingu á forgangs hlutabréfum í almenn hlutabréf. Þá er afar misjafnt hvernig eignarhaldið kom til, þ.e. við stofnun nýs banka, við framlagningu hlutfjár til þegar starfandi banka eða samruna margra fallinna banka í einn banka.

Áhersla stofnunarinnar var hins vegar á að greina hversu langan tíma það tók að selja hlut frá því að hámarks eignarhald komst á. Í Noregi nam eignarhlutur ríkisins í DNB að hámarki (72,0%) í lok árs 1995, en fór svo í varanlegt form (að lágmarki 34,0%) í lok árs 2004. Eignarhlutir ríkisins í CBK og sérstaklega í Fokus bank voru bæði seldir á styttri tíma og hófust mun fyrr eftir upphaflegt hlutfjárframlag. Hlutir í CBK og Fokus Bank voru seldir á markaði mjög fljótlega. Að lokum keypti þó forveri Nordea Bank Abp CBK í árslok 1999 og Danske Bank A/S keypti Fokus Bank í árslok 1998. Vekur það athygli Bankasýsla ríkisins að þegar norsk stjórnvöld taka ákvörðun á árunum 2002 til 2003 um að halda eftir að lágmarki 34,0% hlut í DNB „til að tryggja að samsteypan hafi höfuðstöðvar í Noregi og styrki sambönd við norsk félög á innlendum og erlendum mörkuðum“<sup>15</sup> eru stærstu bankar landsins, þ.e. CBK og Fokus Bank, þegar í eigu erlendra banka.

Ekki þarf að fjölyrða um þróun eignarhalds íslenska ríkisins á Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum. Varðandi þróun á eignarhaldi annarra banka í Evrópu hefur stofnunin fylgst náið með sölu hollenska ríkisins á hlutum í ABN AMRO. Eignarhald breska ríkisins á RBS hefur sveiflast mikið, en þó hefur einungis átt sér stað sala tvisvar, þ.e. 2015 og 2018. Í Vestur Evrópu er Belfius og Íslandsbanki einu bankarnir, sem stofnunin veit um, sem enn eru að öllum hluta í eigu ríkis. Belgíska ríkið hefur þó, eins og ríkissjóður Íslands, þegar selt minni hlut í öðrum bönkum.

---

<sup>15</sup> Sjá ársskýrslu DNB fyrir árið 2006.

Tafla 12: Þróun eignarhalds ríkissjóða á bönkum: Noregur 1991-2005, Ísland og Evrópa 2008-2008<sup>16</sup>

Ár nr.	Norskir bankar 1991-2005			Íslenskir bankar 2008-2018				Evrópskir bankar 2008-2018					
	Árið	DNB	CBK	Fokus Bank	Árið	Arion banki	Íslandsbanki	Landsbankinn	ABN AMRO	AIB	RBS	Belfius	NLB
-	1991	0,0%	100,0%	100,0%	2008	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	57,9%	0,0%	0,0%
1	1992	55,6%	97,7%	100,0%	2009	100,0%	5,0%	81,3%	100,0%	0,0%	70,3%	0,0%	0,0%
2	1993	69,0%	68,9%	97,9%	2010	13,0%	5,0%	81,3%	100,0%	49,9%	67,8%	0,0%	0,0%
3	1994	72,0%	68,9%	97,9%	2011	13,0%	5,0%	81,3%	100,0%	99,8%	66,9%	100,0%	0,0%
4	1995	72,0%	51,1%	0,0%	2012	13,0%	5,0%	81,3%	100,0%	99,8%	65,3%	100,0%	0,0%
5	1996	52,2%	51,0%	0,0%	2013	13,0%	5,0%	97,1%	100,0%	99,8%	63,9%	100,0%	100,0%
6	1997	52,2%	51,0%	0,0%	2014	13,0%	5,0%	97,9%	100,0%	99,8%	62,3%	100,0%	100,0%
7	1998	52,2%	51,0%	0,0%	2015	13,0%	5,0%	98,0%	77,0%	99,8%	72,6%	100,0%	100,0%
8	1999	60,6%	34,6%	0,0%	2016	13,0%	100,0%	98,2%	70,1%	99,8%	71,3%	100,0%	100,0%
9	2000	60,6%	0,0%	0,0%	2017	13,0%	100,0%	98,2%	56,3%	71,2%	71,3%	100,0%	100,0%
10	2001	47,8%	0,0%	0,0%	2018	0,0%	100,0%	98,2%	56,3%	71,2%	62,3%	100,0%	35,0%
11	2002	47,8%	0,0%	0,0%	2019								
12	2003	31,4%	0,0%	0,0%	2020								
13	2004	34,0%	0,0%	0,0%	2021								
14	2005	34,0%	0,0%	0,0%	2022								

<sup>16</sup> Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Norges Bank („The Norwegian Banking Crisis“. *Norges Bank Occasional Papers No. 33*, Oslo 2004. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim and Bent Vale (eds.)), Bankasýsla ríkisins, Bloomberg.



# Minnisblað: Mögulegir fjárfestar á eignarhlutum íslenska ríkisins í Íslandsbanka hf. og Landsbankanum hf.

7. nóvember 2018

---

## Inngangur

Bankasýslu ríkisins barst erindi frá starfshópi um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið þar sem óskað var sjónarmiða stofnunarinnar um hverjir væru mögulegir fjárfestar á eignarhlutum íslenska ríkisins í Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“) og Landsbankanum hf. („Landsbankanum“).

Í eftirfarandi umfjöllun er samantekt á sjónarmiðum stofnunarinnar varðandi framangreint álitaefni. Er hún reist á gögnum, upplýsingum og greiningum sem stofnunin hefur aflað sjálf eða með aðstoð alþjóðlegra fjárfestingarbanka og samtölum við þá.

Flokka má með grófum hætti líklegar mögulegar sölumeðferðir á eignarhlutum í viðskiptabönkunum í þrennt: (a) almennt útboð hluta og skráning á skipulegan verðbréfamarkað („almennt útboð“), (b) sala til fagfjárfesta og (c) sala til erlendra viðskiptabanka. Verður stuðst við þessa flokkun hér á eftir.

---

## Almennt útboð hluta og skráning

Bankasýsla ríkisins telur að almennt útboð, eða frumútboð (e. initial public offering, eða IPO) í tilfelli fyrstu sölu, verði líklegasta aðferðin til að ná farsælli sölu á eignarhlutum íslenska ríkisins í viðskiptabönkunum. Það sýna einnig dæmin á sölu leiðandi fjárfesta í evrópskum bönkum síðastliðin þrjú ár. Þá er einnig um að ræða aðferð sem samræmist vel markmiðum í eigendastefnu íslenska ríkisins varðandi fjármálafyrirtæki og viðeigandi lögum.<sup>1</sup>

Af þessum ástæðum skoðaði Bankasýsla ríkisins sérstaklega sölu á hlutabréfum í norður evrópskum bönkum með frumútboði. Var um að ræða sölu á eignarhlutum í eftirfarandi bönkum (í stafrófsröð):

- Sala NLFI fyrir hönd hollenska ríkisins á 23,0% eignarhlut í ABN AMRO Group N.V. („ABN Amro“). Frumútboðinu lauk 19. nóvember 2015 og nam söluandvirði eignarhluta €3,3 milljörðum.<sup>2</sup>
- Sala írska ríkisins á 28,75% eignarhlut í Allied Irish Banks, p.l.c. („AIB“). Frumútboðinu lauk 23. júní 2017 og nam söluandvirði eignarhluta €3,3 milljörðum.
- Sala Kaupskila ehf., Kaupþings ehf. og Trinity Investments Designated Activity Company, sem stýrt er af Attestor Capital LLP, á hlut í Arion banka hf. („Arion banka“). Frumútboðinu lauk 14. júní 2018 og nam söluandvirði eignarhluta \$321 milljón.
- Sala Cerberus Capital Management LP, GoldenTree Asset Management LP og fleiri fjárfesta á 35,0% hlut í austurríska bankanum BAWAG Group AG („BAWAG“). Frumútboðinu lauk 24. október 2017 og nam söluandvirði eignarhluta €1,7 milljarða.
- Sala J.C. Flowers & Co. á 25,0% hlut í hollenska bankanum NIBC Holding N.V. („NIBC“) Frumútboðinu lauk 23. mars 2018 og nam söluandvirði eignarhluta €320 milljón.

---

<sup>1</sup> Sjá hér eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki frá júlí 2017, lög nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins og lög nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Markmiðin/meginreglur eru opið söluferli, gagnsæi, hlutlægni, hagkvæmni, sanngirni, jafnræði, dreift eignarhald og efla virka samkeppni.

<sup>2</sup> Þær fjárhæðir, sem tilgreindar eru sem söluandvirði eignarhluta, eru fyrir sölu aukreitishluta eða nýtingu á umframsölurétti (e. green shoe option).

Tafla 1: Tegund fjárfesta og landfræðileg skipting í frumútboðum á hlutabréfum banka í Evrópu<sup>3</sup>

<b>ABN AMRO: 20. nóvember, 2015</b>			
Stofnanafjárfestar	54%	Bretland	42%
Vogunarsjóðir	37%	Bandaríkin	22%
Almenningur	9%	<i>Holland</i>	15%
Samtals	100%	Önnur Evrópulönd	17%
		Öll önnur lönd	4%
		Samtals	100%
<b>AIB: 23. júní, 2017</b>			
Stofnanafjárfestar	59%	Bretland	39%
Vogunarsjóðir	27%	<i>Írland</i>	12%
Þjóðarsjóðir	5%	Bandaríkin	25%
Almenningur	9%	Önnur Evrópulönd	20%
Samtals	100%	Öll önnur lönd	4%
		Samtals	100%
<b>Arion banki: 15. júní, 2018</b>			
Stofnanafjárfestar	68%	Bretland	35%
Vogunarsjóðir	26%	Bandaríkin	27%
Einkabanki	5%	<i>Ísland</i>	24%
Almenningur	1%	Þýskaland	5%
Samtals	100%	Svíþjóð	5%
		Noregur	3%
		Öll önnur lönd	1%
		Samtals	100%
<b>BAWAG: 24. október, 2017</b>			
Stofnanafjárfestar	57%	Bandaríkin	46%
Vogunarsjóðir	42%	Bretland	28%
Almenningur	1%	<i>Þýskaland/Austurríki/Sviss</i>	13%
Samtals	100%	Önnur Evrópulönd	9%
		Öll önnur lönd	4%
		Samtals	100%
<b>NIBC: 23. mars, 2018</b>			
Stofnanafjárfestar	50%	<i>Holland</i>	55%
Vogunarsjóðir	27%	Bretland	23%
Almenningur	23%	Bandaríkin	9%
Samtals	100%	Önnur Evrópulönd	6%
		Öll önnur lönd	7%
		Samtals	100%

<sup>3</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins. Heimaríki viðkomandi banka er *skáletrað*.

Segja má að fjárfestar í hlutabréfum séu settir í þrjá flokka, stofnanafjárfestar (e. long only investors)<sup>4</sup>, vogunarsjóðir (e. hedge funds) og almenningur (e. retail investors). Oft eru mörkin á milli þessara flokka óljós. Þannig eru dæmi um að vogunarsjóðir séu flokkaðir sem stofnanafjárfestar, og öfugt, sérstaklega þegar um er að ræða sjóði, sem stunda fjölbreyttar fjárfestingar (e. multi strategy funds). Þá eru fjárhagslega sterkir einstaklingar oft aðgreindir frá almennum fjárfestum, t.d. ef þeir eru í einkabankaþjónustu (e. private banking) hjá einhverjum af umsjónaraðilum frumútboðsins, eða ef fjársterkar fjölskyldur stofna til sérstakra félaga til að halda utan um fjárfestingar (e. family office).

Í töflu 1 má sjá að stofnanafjárfestar eru stærsti hluti fjárfesta í öllum útboðum og liggur hlutur þeirra í útboðum á bilinu 50% hjá NIBC til 68% hjá Arion banka. Vogunarsjóðir eru næst stærstir og nam hlutdeild þeirra á bilinu 26% hjá Arion banka til 42% hjá BAWAG.<sup>5</sup> Hlutur almennings liggur svo á bilinu 1% í tilfelli BAWAG og Arion banka (án viðskiptavina einkabankaþjónustu) og 23% í tilfelli NIBC.

Í töflunni má einnig sjá að fjárfestar frá Bretlandi hafa stærstu hlutdeildina. Þeir eru stærstir í tilfelli þriggja frumútboða, þ.m.t. hjá Arion banka. Fjárfestar frá Bandaríkjunum koma svo næstir.<sup>6</sup> Hlutur innlendra fjárfesta, þ.e. fjárfesta í heimalandi viðkomandi banka, var einnig sérstaklega skoðaður. Kom í ljós að hann var mestur í tilfelli NIBC (55%), en næst mestur í tilfelli Arion banka (24%). Innlendir fjárfestar fengu á milli 12% og 15% hlut af frumútboði hluta í hinum þremur bönkunum, þ.e. ABN AMRO, AIB og BAWAG. Hlutdeild fjárfesta frá Bretlandi og Bandaríkjunum nam að meðaltali um 59%. Var hún lægst í tilfelli NIBC, eða 32%, en hæst í tilfelli ABN AMRO og AIB, eða 64%.

Bankasýsla ríkisins kannaði einnig meðaltals skiptingu fjárfesta eftir tegund og búsetu í evrópskum fjármálafyrirtækjum annars vegar og í norrænum félögum hins vegar. Var þessi meðaltals skipting svo borin saman við þátttöku fjárfesta í frumútboði í Arion banka. Niðurstöður samanburðarins eru í töflu 2. Eins og sjá má vinstra megin í töflunni, þar sem er að finna samanburð á tegund fjárfesta, sést að frumútboð Arion banka var afar svipað meðal útboði á bæði norrænum félögum og evrópskum fjármálafyrirtækjum. Af hægri hlið töflunnar, þar sem gerður er landfræðilegur samanburður, kemur í ljós að mun lægri þátttaka var á meðal fjárfesta á Norðurlöndum í útboði Arion banka heldur en í öðrum útboðum norræna félaga. Til dæmis er talið að lítil þátttaka hafi verið á meðal sænskra stofnanafjárfesta í útboði Arion banka. Bankasýsla ríkisins telur einnig viðeigandi að stefna að meiri þátttöku innlendra stofnanafjárfesta, t.d. lífeyrissjóða, sem og almennings þegar kemur að sölu eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka og Landsbankanum. Í staðinn má segja að í þessum samanburði við önnur norræn félög hafi þátttaka bandarískra fjárfesta verið mun meiri. Ef hins vegar er gerður samanburður á þátttöku fjárfesta í evrópskum fjármálafyrirtækjum, þá sést að landfræðileg skipting fjárfesta var mjög svipuð að meðaltali og hjá Arion banka.

---

<sup>4</sup> Enska heiti stofnanafjárfesta ber með sér að þar sé um að ræða fjárfesta sem ekki taki á sig skortstöðu.

<sup>5</sup> Hér ber að geta þess að flokkun beggja hornsteinsfjárfesta í Arion banka útboðinu, þ.e. Miton Asset Management Limited and Lansdowne Partners (UK) LLP, sem stofnanafjárfesta ræður miklu um þessa skiptingu. Ef sjóðirnir hefðu verið flokkaðir sem sjóðir sem stunda fjölbreyttar fjárfestingar (e. multi strategy funds), en ekki sem stofnanafjárfestar, má ætla að stofnanafjárfestar hefðu einungis verið með um 48% hlutdeild í Arion banka útboðinu.

<sup>6</sup> Í tilfelli fjárfesta með aðsetur í Bretlandi getur verið að verulegur hluti þeirra sé í raun útibú bandarískra sjóða.

**Tafla 2: Tegund fjárfesta og landfræðileg skipting í frumútboði Arion banka í samanburði við frumútboð á hlutabréfum í norrænum félögum og evrópskum fjármálafyrirtækjum<sup>7</sup>**

***Frumútboð á hlutum í norrænum félögum (Arion banka)***

Stofnanafjárfestar (67%)	68%	Norðurlönd (32%)	50%
Vogunarsjóðir (26%)	24%	Bretland (35%)	28%
Almenningur (2%)	7%	Bandaríkin (27%)	12%
Einkabanki (5%)	4%	Öll önnur lönd (6%)	10%
Samtals	100%	Samtals	100%

***Frumútboð á hlutum í evrópskum fjármálafyrirtækjum (Arion banka)***

Stofnanafjárfestar (67%)	65%	Bretland (35%)	35%
Vogunarsjóðir (26%)	29%	Bandaríkin (27%)	23%
Almenningur (2%)	5%	Öll önnur lönd (38%)	42%
Einkabanki (5%)	4%	Samtals	100%
Samtals	100%		

<sup>7</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins. Hlutdeild fjárfesta í frumútboði Arion banka í ( ). Þar sem um er að ræða meðaltal sjálfstæðra liða þurfa þeir ekki að vera 100% til samans.

---

## Sala til fagfjárfesta

Bankasýsla ríkisins telur að bein sala á öllum eða verulegum hluta í viðskiptabönkunum til eins eða hóps af fagfjárfestum/framtakssjóðum sé möguleg söluaðferð. Dæmi um slíka fjárfesta væru t.d. sjóðir í stýringu Blackstone Group L.P. („Blackstone“) eða finnska fjármálafyrirtækið Sampo plc, sem er stærsti einstaki hluthafi Nordea Bank Abp („Nordea“). Nýlegt dæmi um slíkt eru kaup hóps fjárfesta í september sl. á 60,0% hlut í Luminor Group AB („Luminor“), sem er einn stærsti banki í Eystrasaltslöndunum. Luminor samanstendur af rekstrareiningum DNB BANK ASA („DNB“) og Nordea í Eistlandi, Lettlandi og Litháen. Í fararbroddi þessa hóps var Blackstone.<sup>8</sup> Einnig má benda á sölu belgíska félagsins KBC Group NV á dótturfyrirtæki sínu, KBC Bank Deutschland AG, í október 2014.<sup>9</sup>

Þótt Bankasýsla ríkisins telji það vel mögulegt að selja eignarhluti í viðskiptabönkunum til slíkra fagfjárfesta, þá rímar slík aðferð illa við markmið í eigendastefnu og viðeigandi lögum. Slíkir fagfjárfestar gera oft háa ávöxtunarkröfu, sem endurspeglast í lágu kaupverði. Þá leitast þeir einnig við að fjárfesta í eignarhlut, sem fylgja yfirráð. Stofnunin telur ekki heimilt að lögum að víkja frá grundvallar meginreglu um hagkvæmni/markaðsverð nema að önnur markmið, eins og dreifð eignaraðild eða efling virkrar samkeppni, vegi þyngra - sem er vandséð í þessu tilviki. Jafnframt er það skoðun stofnunarinnar að slíkir fagfjárfestar einblíni frekar á fjártækniyrirtæki og greiðslumiðlunaryrirtæki um þessar mundir en alhliða viðskiptabanka.

---

<sup>8</sup> <https://www.blackstone.com/media/press-releases/article/blackstone-to-acquire-1-billion-majority-stake-in-luminor-through-a-corporate-partnership>

<sup>9</sup> <https://newsroom.kbc.com/kbc-completes-sale-of-kbc-bank-deutschland>

---

## Sala til erlendra viðskiptabanka

Á undanförunum árum og í kjölfar fjármálakreppunnar hefur verið afar lítið um samruna og yfirtökur á bönkum á milli landa í Evrópu. Bitur reynsla af fyrri yfirtökum, lág arðsemi, flóknara regluverk og auknar eiginfjárkröfur hafa átt sinn þátt í því. Bankar eru að draga sig út úr fjárfestingum fyrri ára og einbeita sér að kjarnarekstri á eigin heimamarkaði, en ekki að frekari landvinningum. Til að mynda sýndu stærri hollenskir bankar engan áhuga á því að yfirtaka hollenska bankann NIBC áður en ráðist var í almennt útboð þess banka. NLFÍ (systurstofnun Bankasýslu ríkisins í Hollandi) kannaði jafnframt samhliða undirbúningi að almennu útboði ABN AMRO möguleikann á því að selja bankann í heild sinni. Ekki var áhugi á slíku á þeim tíma. Þá má nefna að stofnun og síðari sala á Luminor endurspeglar þessar áherslur stærri banka á Norðurlöndum. Hugmyndir um kaup DNB á Íslandsbanka hafa verið viðraðar og einhver samskipti áttu sér stað á milli aðila en ekkert kom út úr þeim samskiptum.<sup>10</sup> Stórir bankar á Norðurlöndum eiga nú þegar í lánaviðskiptum við stærstu innlendu félögin hér á Íslandi og því lítill hagur fyrir þá að taka yfir bankastofnanir á Íslandi. Til viðbótar má reikna með því að gjaldmiðillinn og sér íslenskar reglur geti verið fyrirstaða.

Bankasýsla ríkisins telur lítið sem bendir til þess að sala til erlendra viðskiptabanka sé möguleg söluaðferð að svo stöddu og hefur sú skoðun verið að mestu leyti staðfest undanfarin misseri með reglulegum samskiptum við alþjóðlega fjárfestingarbanka. Aftur á móti má færa rök fyrir því að stofnuninni beri að kanna til hlítar, með hliðsjón af markmiði um að auka virka samkeppni á fjármálamarkaði, hvort til staðar sé áhugi erlendra viðskiptabanka á kaupum. Stofnunin telur að slíkt yrði að vera gert í milliliðalausum samskiptum með aðstoð alþjóðlegs fjármálaráðgjafa. Liður í þessari rannsóknarvinnu væri jafnframt að kalla eftir öllum þeim gögnum sem varpað gætu ljósi á samskipti og sölutilraunir fyrri tíma. Mikilvægt er að ítreka að ef um slíka sölu yrði að ræða væri líklegt að allt hlutfé viðkomandi íslensks banka yrði selt í einu lagi. Þrátt fyrir að ekki sé líklegt að svo stöddu að slík sala myndi bera árangur, hefur Bankasýsla ríkisins þó bent á að stór norrænn banki, sem styðst við innramatsaðferð, geti haft fjárhagslegan ávinning af því að kaupa íslenskan banka og breyta honum í útibú. Með slíkri sölu væri einnig mögulegt að íslenska ríkið fengið hluta af þeim ávinningi, sem og þeim ávinningi kaupanda að fá alger yfirráð yfir félaginu (e. control premium).

Í þessu sambandi er rétt að skoða áhuga Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) („SEB“) á því að eignast hlut ráðandi hlut í Landsbanka Íslands hf. („gamla Landsbankanum“) í lok tíunda áratugs síðustu aldar.<sup>11</sup> Með lögum nr. 50/1997 var rekstrarformi Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands breytt í hlutfélög og tóku þeir til starfa sem slíkir í ársbyrjun 1998. Um vorið 1998 og fram til loka ágúst það ár áttu sér stað samskipti við SEB um kaup þess banka á 33% eignarhlut í gamla Landsbankanum og jafnframt um kauprétt á 17% eignarhlut til viðbótar þegar íslenska ríkið hæfi síðari sölu á eignarhlut sínum í bankanum, sem fyrirhuguð var að þremur árum liðnum og átti sú sala að vera „dreifð sala“. Forræði í málinu virðist hafa verið á hendi viðskiptaráðuneytisins og munu viðræður hafa farið fram á grundvelli minnisblaðs á ensku til ráðherranefndar um einkavæðingu, dags. 15. júní 1998. Ekki er unnt að greina af opinberum upplýsingum hvor aðilinn átti frumkvæði að samskiptum en í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis segir að SEB hafi lýst því yfir að hann hefði áhuga á því að kaupa þriðjungshlut í bankanum. Í skýrslu rannsóknarnefndar er einnig vísað til síðari gagna<sup>12</sup> sem varpa

---

<sup>10</sup> Stofnunin hefur ekki óskað eftir upplýsingum varðandi þessi samskipti en gæti gert slíkt ef eftir því yrði leitað.

<sup>11</sup> Í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis, 1. bindi, kafli 6.2.2, er fjallað um áhuga SEB á gamla Landsbankanum árið 1998.

<sup>12</sup> Þrjú skjöl dagsett 7., 8. og 16. júlí 1998 eru meðal gagna rannsóknarnefndar. Síðastnefnda skjalið virðist vera það skjal sem geymir þær hugmyndir um kaupin sem lengst voru þróaðar. Bar það skjal yfirskriftina „A framework for discussion on SEB's strategic investment in L(LFG)“.

frekara ljósi á samskiptin á milli fulltrúa sænska bankans og íslenska ríkisins. Samkvæmt vitnisburði Óttars Guðjónssonar, þá starfsmanns SEB í London, taldi SEB að samkomulag væri komið á um kaupin þó eftir væri að ganga frá áreiðanleikakönnun kaupanda og endanlegu kaupverði. JP Morgan hafði verið falið að vinna verðmat á gamla Landsbankanum og lá það mat fyrir þann 11. ágúst. Á meðan vinnu við verðmat stóð áttu sér stað samskipti á milli sænska bankans og JP Morgan varðandi verð á hlutum. Áreiðanleikakönnun af hálfu SEB fór fram dagana 17. – 19. ágúst og lá niðurstaða hennar fyrir tveimur vikum síðar. Á sama tíma fengu SEB menn þau skilaboð að viðræðum væri slitið. Af umfjöllun skýrslunnar og vitnisburði Davíðs Oddssonar þáverandi forsætisráðherra verður ekki annað ráðið en að umboð til viðræðna hafi ekki verið nægilega sterkt eða ekki til staðar og að ráðandi hugmyndir innan ríkisstjórnarinnar hafi verið á þá leið að ferlið þyrfti að vera opið og gegnsætt og öðrum gæfist kostur á að bjóða í eignarhlutinn. Ljóst er af samskiptum sem birt eru í skýrslunni og fjalla um síðari tilraunir til sölu til erlendra fjármálastofnana að þessi vegferð virðist hafa skaðað slíkar tilraunir. Hafa ber í huga að ekki var verið að bjóða „sömu vöru“ í samskiptum við SEB og í samskiptum við banka árið 2001, sjá umfjöllun hér á eftir. Í fyrra tilvikinu átti íslenska ríkið 100% eignarhlut og bankinn var ekki skráður í kauphöll en í síðara tilvikinu hafði ríkið þegar selt töluverðan hlut til almennings og skráð bankann. Til að unnt sé að skilja ferlið til hlítar er nauðsynlegt að kynna sér öll þau gögn sem vísað er til í skýrslunni auk þess verðmats sem unnið var af þessu tilefni af hálfu JP Morgan. Af þessu verður þó ekki annað ráðið en að SEB hafi haft raunverulegan áhuga á því að eignast hlut í gamla Landsbankanum og samningaviðræður komnar langt á veg.

Í skýrslu ríkisendurskoðunar, *Einkavæðing, helstu ríkisfyrirtækja árin 1998-2003*, sem kom út í desember árið 2003 er fjallað um einkavæðingu bankanna og segir m.a. á bls. 11 í skýrslunni: „Þær söluaðferðir sem beitt hefur verið til erlendra fjárfesta hafa ekki skilað árangri. Reynslan af þeim tilraunum gefur til kynna að hinn smái markaður á Íslandi er alla jafna ekki áhugaverður fyrir erlenda fjárfesta. Með aukinni samvinnu íslenskra fjárfesta við erlenda fjárfesta má þó gera ráð fyrir meiri vilja til sameiginlegra fjárfestinga hérlendis.“ Framkvæmdanefnd um einkavæðingu hafði í maí 2001 lagt tillögu fyrir ríkisstjórn um fyrirkomulag sölu á hlut ríkisins í Landsbankanum. Tillagan gerði ráð fyrir sölu á a.m.k. 1/3 hluta hlutafjárins til kjölfestufjárfestis. Ákveðið var að viðhafa forval og síðan lokað útboð. Taldi nefndin að sala til erlends banka hefði m.a. jákvæð áhrif á fjármálamarkaðinn og hagkerfið. Auglýst var eftir ráðgjafa í júní sama ár og var HSBC bankinn ráðinn til verksins. Einnig var samið við lögfræðistofuna Rowe & Maw um ráðgjöf. Bréf voru send til valdra banka í byrjun október 2001 og sýndu tveir bankar áhuga á frekari viðræðum. Eftir nokkur samskipti reyndist ekki áhugi á viðskiptum og var viðræðum slitið í desember 2001. Í fréttatilkynningu kom m.a. fram að frekari einkavæðing myndi dragast vegna erfiðra markaðsaðstæðna. Ekki var ráðist í frekari tilraunir af þessum toga til að selja erlendum viðskiptabanka ráðandi eignarhlut í íslenskum banka.

---

## Niðurlag

- Í ljósi reynslunnar af sölu á evrópskum viðskiptabönkum undanfarin ár, sem og þeim lögum sem gilda um stofnunina og sölumeðferð íslenska ríkisins í eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum, telur Bankasýsla ríkisins líklegast að fyrsta sala ríkisins á eignarhlutum ríkissjóðs í Íslandsbanka og Landsbankanum fari fram með frumútboði.
- Stofnunin telur ekki ástæðu að halda að samsetning fjárfesta í frumútboði hluta í Íslandsbanka og Landsbankanum verði frábrugðin samsetningu fjárfesta í frumútboði Arion banka eða öðrum sambærilegum frumútboðum, sem fjallað var um hér á undan.
- Almenn útboð þarf að vera af þeirri stærðargráðu að það útiloki ekki hóp fjárfesta sem annars væru líklegir til þátttöku. Má í þessu sambandi nefna að í tilviki Arion banka og NIBC nam andvirði hvors útboðs um €320 milljónum. Í báðum tilvikum mátti greina fjarveru ákveðins hóps fjárfesta sem hugsanlega má rekja til smæðar útboðsins. Þannig var frumútboðið sjálft eða markaðsvirði hlutabréfa í viðkomandi banka eftir frumútboð, ekki nægjanlega hátt til að telja hlutabréfin nokkurs konar skyldueign (e. must own stock), þar sem það hefði ekki svarað tilkostnaði fjárfesta að kynna sér frumútboðið eða að hlutabréfin yrðu ekki inni í hlutabréfavísitölu á viðkomandi markaði. Talið er að frumútboð af stærðinni €500 til €750 milljónir sé nægjanlegt til að vekja athygli helstu fjárfesta.
- Í aðdraganda almenns útboðs er mikilvægt að eiga snemma í samskiptum við þá fjárfesta sem líklegir eru til þátttöku en ætla má að sá hópur telji á bilinu 20-30 fjárfesta. Þessi hópur gæti keypt um 70,0% af framboðnum hlutum sé vel að verki staðið. Innan þess fjárfestamengis er líklegast að finna megi hornsteinsfjárfesta (e. cornerstone investor) líkt og í útboði Arion banka sem eru þá tilgreindir í skráningarlýsingu og eða akkerisfjárfestar (e. anchor investors) eins og Reggeborch Invest B.V. sem fengu í sinn hlut 24,6% af útboðinu í NIBC (og fulla úthlutun) en komu hvergi fram í skráningarlýsingu. Í raun má segja að samskiptin við þennan hóp fjárfesta og þátttaka og endurgjöf þeirra geti skipt sköpum í sölufarli.<sup>13</sup>
- Ljóst er að fjárfestar frá Bretlandi og Bandaríkjum hafa verið ráðandi þátttakendur í frumútboðum á hlutabréfum í evrópskum bönkum. Ef litið er til stærstu sölu banka í ríkiseigu, þ.e. ABN AMRO og AIB, er hlutur almennings um 9%. Er það hlutfall sem mögulega er vert að stefna að, komi til sölu á hlutum í Íslandsbanka og Landsbankanum. Þessu hlutfalli verður ekki náð nema að unnt verði að auka áhuga almennings á fjárfestingum í hlutabréfum t.d. með sérstökum aðgerðum stjórnvalda.<sup>14</sup>
- Tímasetning útboðs og verðlagning skipta síðan verulegu máli. Hins vegar er undirbúningstími frumútboðs mjög langur og getur allt sölufarlið tekið 12-15 mánuði. Er því mikilvægt að hefja undirbúning sem fyrst, þrátt fyrir að aðstæður á mörkuðum geti verið erfiðar um stundarsakir, enda geta þær breyst með skömmum fyrirvara til betra horfs.

---

<sup>13</sup> Sá munur er á hornsteinsfjárfestum og akkerisfjárfestum að hornsteinsfjárfestar gera bindandi samning um að taka þátt í útboðinu og nöfn slíkra fjárfesta birtist í skráningarlýsingu.

<sup>14</sup> Sjá t.d. bls. 45-47 í skýrslunni *Eignarhald og sala á Landsbankanum hf.: Stöðuskýrsla varðandi fyrirhugaða sölumeðferð* frá 8. janúar 2016.

[http://www.bankasysla.is/files/Eignarhald%20og%20sala%20%C3%A1%20Landsbankanum%20hf.%20St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla%20var%C3%B0andi%20fyrirhuga%C3%B0a%20s%C3%B6lume%C3%B0fer%C3%B0a\\_Lokaeintak\\_2107880323.pdf](http://www.bankasysla.is/files/Eignarhald%20og%20sala%20%C3%A1%20Landsbankanum%20hf.%20St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla%20var%C3%B0andi%20fyrirhuga%C3%B0a%20s%C3%B6lume%C3%B0fer%C3%B0a_Lokaeintak_2107880323.pdf)



**Skilvirkni og arðsemi íslenskra banka:  
Samanburðargreining fyrir starfshóp um  
Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið**

24. október 2018

## EFNISYFIRLIT

<b>Inngangur .....</b>	<b>3</b>
<b>Rekstur viðskiptabankanna árið 2017 .....</b>	<b>5</b>
■ Yfirlit .....	5
■ Rekstrartekjur .....	6
Vaxtatekjur og vaxtagjöld .....	6
Þóknatekjur .....	10
■ Rekstrarkostnaður .....	10
Laun og launatengd gjöld .....	10
Opinber gjöld .....	11
Upplýsingatæknikostnaður .....	13
■ Arðsemi eigin fjár hluthafa .....	13
<b>Hvernig má bæta skilvirkni og arðsemi íslensku bankanna? .....</b>	<b>15</b>
■ Inngangur .....	15
■ Næmisgreining á skilvirkni og arðsemi m.v. breytingar á undirliggjandi rekstur .....	16
Þrjár breytur: Opinber gjöld, rekstrarkostnaður og eiginfjárkröfur .....	16
Lækkun opinberra gjalda .....	17
Lækkun rekstrarkostnaðar .....	18
Lækkun eiginfjárfrafna .....	20
■ Næmisgreining á skilvirkni og arðsemi m.v. breytingar á undirliggjandi tækni .....	23
<b>Samantekt .....</b>	<b>28</b>

---

## Inngangur

Í þessari skýrslu eru birtar niðurstöður greiningar á rekstrartekjum, rekstrarkostnaði og arðsemi eigin fjár þriggja stærstu íslensku viðskiptabankana, þ.e. Arion banka hf. („Arion banka“), Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“) og Landsbankanum hf. („Landsbankanum“), í samanburði við sambærilega banka.<sup>1</sup>

Þar sem áherslan er á samanburð á skilvirkni og arðsemi telur Bankasýsla ríkisins rétt á að líta fyrst og fremst á banka, sem eru svipaðir að stærð og íslensku bankarnir. Samanburður á rekstri og skilvirkni íslensku bankanna og leiðandi alhliða banka á Norðurlöndum, eins og Danske Bank A/S („Danske Bank“), DNB Bank ASA („DNB Bank“), sem er dótturfélag DNB ASA („DNB Group“), Svenska Handelsbanken AB (publ) („Handelsbanken“), SEB AB (publ) („SEB“), Swedbank AB (publ) („Swedbank“) og Nordea Bank Abp („Nordea“), er ýmsum takmörkunum háð, þar sem fyrrgreindir bankar eru margfalt stærri en íslensku bankarnir.

Bankasýsla ríkisins lítur hins vegar til norskra banka og sparisjóði að sambærilegri stærð. Því til viðbótar finnast einnig bankar í N-Evrópu, sem eru svipaðir að stærð og íslensku bankarnir. Þá lítur stofnunin einnig til evrópskra banka að sambærilegri stærð, sem starfa í litlum opnum hagkerfum, sem eru svipuð að stærð og Ísland. Er um að ræða banka í Eistlandi, á Möltu og á Kýpur. Loksins telur stofnunin áhugavert að gera samanburð á íslenskum bönkum og bandarískum bönkum, sem eru sambærilegir að stærð.

Mikilvægt er að framkvæma greiningu á samspili rekstrartekna, rekstrarkostnaði og arðsemi bankanna. Ljóst er að vaxtastig á Íslandi er hátt. Það þýðir að nafnvaxtabyrði lántakenda bankakerfisins er há, en einnig nafnvextir á sparifé. Þá er ljóst að rekstrarkostnaður íslenska bankakerfisins er hár, en mikilvægt er að gera samanburð á rekstrarkostnaði banka, sem eru svipaðir að stærð, til að kanna hvort að svigrúm sé til lækkana. Skilvirkni íslenska fjármálakerfisins hefur lengið verið til umfjöllunar. Þannig segir í „*Einkavæðing helstu ríkisfyrirtækja árin 1998-2003*“, sem var skýrsla birt af Ríkisendurskoðun í desember 2003: „Í stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnarinnar 1999 kemur fram að markmiðið með sölu á hlutabréfum í ríkisbönkunum var að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Íslenski fjármálamarkaðurinn er nú samkeppnishæfari, sterkari til útrásar og skilvirkari en hann var 1998. Nú hafa t.d. nokkur fjármálafyrirtæki burði til að sækja fram á erlendum mörkuðum. Þrátt fyrir sterkari fjármálastofnanir eru fáar vísbendingar um að þjónustugjöld viðskiptabankanna hafi lækkað verulega.“<sup>2</sup>

Ýmsa fyrirvara þarf að setja við ályktanir sem dregnar eru af niðurstöðum slíkrar greiningar. Í fyrsta lagi er tekjusamsetning banka í samanburðinum misjöfn. Sumir bankar eru alhliða bankar með umfangsmikla starfsemi sem aflar þóknunartekna, á meðan aðrir eru viðskiptabankar, sem reiða sig nær eingöngu á vaxtatekjur. Til að auka samræmi í samanburðinum var reynt að framkvæma greiningu á móðurfélögum slíkra banka. Í öðru lagi er vaxtastig afar mismunandi á milli landa, enda starfa þeir á ólíkum myntsvæðum. Í þriðja lagi er efnahagsástand ólíkt í þessum löndum. Þannig eru t.d. laun starfsmanna banka í litlum og opnum hagkerfum innan Evrópusambandsins („ESB“) mun lægri en annars staðar í Evrópu m.a. vegna þess að verg landsframleiðsla (VLF) á hvern einstakling er lægri. Í fjórða lagi er munur á þeim eiginfjárkröfum, sem eftirlitsaðilar í mismunandi löndum gera til banka. Getur það haft mikil áhrif á arðsemi eigin fjár hluthafa þeirra. Þá skekkist einnig allur samanburður á

---

<sup>1</sup> Verður hér eftir vitnað í Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankann sem „íslensku bankana“.

<sup>2</sup> Sjá <https://rikisendurskodun.is/wp-content/uploads/2016/01/einkavaeding.pdf>.

vaxtamun á milli banka, ef ákveðnir bankar hafa mun hærra hlutfall af sinni fjármögnun í vaxtaberandi fjármagni, þ.e. skuldum, í stað eigin fjár. Í fimmta lagi eru gerðar minni kröfur um upplýsingagjöf til smærri fjármálafyrirtækja heldur en stórra alhliða banka. Af þeim sökum liggja ekki fyrir jafn ítarlegar upplýsingar um rekstur þeirra, sérstaklega þegar kemur að sérstakri gjaldtöku af hálfu hins opinbera. Sérstakri gjaldtöku af hálfu hins opinbera voru gerð ítarleg skil í annari skýrslu sem Bankasýsla ríkisins útbjó fyrir nefndina. Í sjötta lagi má nefna mismunandi reikningsskila aðferðir, en evrópskir bankar útbúa ársreikninga í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla (e. IFRS), en bandarískir bankar í samræmi við bandaríska reikningsskilastaðla (e. U.S. GAAP). Þannig færa litlir bandarískir viðskiptabankar ekki þóknunatekjur og þóknagjöld sérstaklega. Þá viðgengst það í sumum löndum, eins og Bandaríkjunum, að sumar innstæður bera enga vexti.

Þrátt fyrir ofangreinda fyrirvara er margt sem bendir til þess að nokkuð svigrúm sé til þess að auka skilvirkni í bankakerfinu með lækkun á rekstrarkostnaði. Í samanburðinum vakti það sérstaka athygli hjá Bankasýslu ríkisins hversu miklu lægri rekstrarkostnaður norskra sparisjóða var miðað við íslensku bankana. Þá vakti einnig athygli stofnunarinnar skilvirkni norskra banka, sem starfræktu engin útibú, og innleitt höfðu tækni við rekstur sinn. Reynt verður að gera grein fyrir því hvernig aukin skilvirkni geti skilað sér í lægri útlánvöxtum og/eða betri arðsemi eigin fjár. Þá verður einnig leitast við að kanna hvernig unnt sé að bæta arðsemi eigin fjár með lægri eiginfjárkröfum, þrátt fyrir að slíkt geti aukið áhættu bankakerfisins.

## Rekstur viðskiptabankanna árið 2017

### ■ Yfirlit

Tafla 1 sýnir rekstrarreikning bankanna þriggja á móðurfélagsgrunni fyrir árið 2017. Er hér stuðst við móðurfélag bankanna, frekar en samstæðu, þar sem áhrif dótturfélaga á rekstur bankanna á samstæðu grunni geta verið misjöfn. Fyrsti dálkur töflunnar sýnir rekstrarliði reikningsins, annar dálkur raun niðurstöðu rekstrarreiknings þeirra og þriðji dálkurinn undirliggjandi niðurstöður. Stærsti munurinn á raun og undirliggjandi rekstrareikningi liggur í opinberum gjöldum vegna bakfærslna á gjöldum til Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta („TIF“) og hreinni virðisbreytingu, sem færð er sem varúðarfærsla sem áætluð er út frá upplýsingum í áhættuskýrslum bankanna. Af þeim sökum lækkar tekjuskattur bankanna og hagnaður, sem fellur í skaut hluthafa þeirra.

**Tafla 1: Rekstrarreikningur viðskiptabankanna þriggja fyrir árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>3</sup>**

<u>Rekstrarliðir</u>	<u>Raun</u>	<u>Undirliggjandi</u>
Vaxtatekjur	ISK 173,7	ISK 173,7
Vaxtagjöld	<u>(81,5)</u>	<u>(81,5)</u>
Hreinar vaxtatekjur	92,3	92,3
Hreinar þóknunartekjur	24,1	24,1
Aðrar rekstrartekjur	<u>19,6</u>	<u>19,6</u>
Samtals rekstrartekjur	135,9	135,9
Laun og launatengd gjöld	(37,8)	(37,8)
Opinber gjöld	(11,1)	(13,8)
Annar rekstrarkostnaður	<u>(26,6)</u>	<u>(26,6)</u>
Samtals rekstrarkostnaður	<u>(75,5)</u>	<u>(78,2)</u>
Hagnaður (tap) fyrir virðisbreytingu	60,4	57,7
Hrein virðisbreyting	<u>3,1</u>	<u>(9,8)</u>
Hagnaður (tap) eftir virðisbreytingu	63,5	47,9
Almennur tekjuskattur	(12,3)	(9,6)
Sérstakur tekjuskattur	<u>(3,5)</u>	<u>(2,4)</u>
Hagnaður (tap) hluthafa	<u>47,7</u>	<u>35,9</u>

Verður nú gerð frekari grein fyrir helstu tekju- og kostnaðarliðum viðskiptabankanna þriggja á árinu 2017 í samanburði við banka af sambærilegri stærð. Eins og áður sagði miðast samanburðurinn við rekstur íslensku bankanna á móðurfélagsgrunni.

<sup>3</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

## ■ Rekstrartekjur

### ***Vaxtatekjur og vaxtagjöld***

Tafla 2 sýnir skiptingu hreinna vaxtatekna bankanna á árinu 2017 og áætlaða meðalstöðu vaxtaberandi eigna og skulda. Hreinar vaxtatekjur, sem samsvara brúttó vaxtatekjum að frádregnum vaxtagjöldum, eru stærsti einstaki tekjuliður bankanna. Á árinu 2017 öfluðu bankarnir 173,7 ma.kr. í brúttó vaxtatekjur á vaxtaberandi eignir, sem samsvöruðu að meðaltali 2.999,7 ma.kr. á árinu. Voru áætlaðir meðalvextir vaxtaberandi eigna, þ.e. útlána til viðskiptavina, krafna á fjármálastofnanir og skuldabréf opinberra aðila og fyrirtækja, því 5,8%.

Vaxtaberandi skuldir bankanna, þ.e. innlán frá viðskiptavinum (aðallega einstaklingum og fyrirtækjum) og fjármálastofnunum, ásamt sértryggðum, almennum og víkjandi skuldabréfum, námu að meðaltali 2.563,6 ma.kr. á árinu 2017. Af þessum skuldum greiddu bankarnir svo 81,5 ma.kr. í vexti, eða sem samsvarar 3,2%. Nam því vaxtastigsmunur vaxtaberandi eigna og skulda 2,6% á árinu.

**Tafla 2: Hreinar vaxtatekjur bankanna á árinu 2017 og áætluð meðalstaða vaxtaberandi eigna og skulda (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>4</sup>**

	<b>Áætluð meðalstaða</b>	<b>Vaxtatekjur og -gjöld</b>	<b>Meðalvextir</b>
Vaxtaberandi eignir	ISK 2.999,7	173,7	5,8%
Vaxtaberandi skuldir	<u>2.563,6</u>	<u>81,5</u>	<u>3,2%</u>
Mismunur	436,1	92,3	2,6%

Vextir á útlánum og kröfum bankanna eru reiknuð samkvæmt aðferð svokallaðra virkra vaxta samkvæmt alþjóðlegum reikningsskilastöðlum, sem evrópskir bankar styðjast við. Af þeim sökum teljast lántökugjöld til vaxtatekna, en ekki til þjónustu- eða þóknunartekna.

Þess má geta að gjaldhlutfall á sérstökum skatti á skuldir fjármálafyrirtækja umfram 50 ma.kr. er 0,376%. Bankarnir greiddu samtals 9,3 ma.kr. í þennan skatt árið 2017. Að sama skapi má segja að gjald í TIF samsvari vaxtagjöldum bankanna. Til samans hækkuðu þessi gjöld vaxtagreiðslur bankanna um 12,6 ma.kr., sem samsvaraði 0,5% af vaxtaberandi skuldum. Námu því raunveruleg gjöld á vaxtaberandi skuldum bankanna því 3,7% af áætlaðri meðalstöðu þeirra á árinu 2017.

Tafla 3 sýnir meðaltalsvexti á vaxtaberandi eignum og skuldum íslenskra banka og sambærilegra banka í öðrum löndum árið 2017 og tafla 4 sýnir sams konar upplýsingar um vexti á útlánum og innlánum viðskiptavina. Töflurnar sýna að útlán bera hærri vexti en aðrar vaxtaberandi eignir og innlán lægri vexti en aðrar vaxtaberandi skuldir. Hér er ekki lagður dómur á það hvort að útlán íslensku bankanna séu áhættusamari en útlán sambærilegra banka í öðrum löndum og þar af leiðandi þurfi að binda meira eigið fé fyrir hverja krónu af útláni og krefjast hærri vaxta. Íslenska krónan er þó greinilega hávaxta mynt, en hluti vaxtaberandi eigna og skulda íslensku bankanna er þó í erlendri mynt.<sup>5</sup> Töflur 3 og 4 sýna glöggt að bæði vextir á eignum (þ.m.t. útlánum til viðskiptavina) og skuldum (þ.m.t. innlánum frá

<sup>4</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>5</sup> Þann 31. desember, 2017 voru 17,3% af útlánum til viðskiptavina og 9,5% af innlánum frá viðskiptavinum í erlendri mynt. Þrátt fyrir að erlendar myntir beri lægri vexti en íslenska krónan eru áhrif vaxtaberandi erlendra eigna og skulda bankanna hverfandi.

viðskiptavinum) eru hæstir á Íslandi. Mismunur þessara vaxta er einnig hár á Íslandi, en þó ekki hæstur. Þannig er mismunur á vaxtaberandi eignum og skuldum hærri á meðal annarra banka í N-Evrópu, sem voru í úrtakinu, og á meðal bandarískra banka. Mismunur á vöxtum útlána og innlána var hæstur á meðal annarra banka í N-Evrópu (3,57%), en næst hæstur á Íslandi (3,51%).

**Tafla 3: Meðaltalsvextir á vaxtaberandi eignum og skuldum íslenskra banka og sambærilegra banka í öðrum löndum árið 2017<sup>6</sup>**

<b>Bankar</b>	<b>Vaxtaberandi eignir</b>	<b>Vaxtaberandi skuldir</b>	<b>Mismunur</b>
Íslenskir bankar	5,79%	3,18%	2,61%
Norskir sparisjóðir	2,89%	1,24%	1,64%
Norskir bankar <sup>7</sup>	3,01%	1,24%	1,77%
Aðrir bankar í N-Evrópu	3,11%	0,45%	2,66%
Bankar í litlum ESB löndum	2,50%	0,47%	2,03%
Bandarískir bankar	4,03%	1,13%	2,89%

**Tafla 4: Meðaltalsvextir á útlánum og innlánum íslenskra banka og sambærilegra banka í öðrum löndum árið 2017<sup>8</sup>**

<b>Bankar</b>	<b>Útlán einstaklinga</b>	<b>Innlán einstaklinga</b>	<b>Mismunur</b>
Íslenskir bankar	6,41%	2,91%	3,51%
Norskir sparisjóðir	3,27%	0,90%	2,37%
Norskir bankar <sup>9</sup>	3,24%	0,92%	2,32%
Aðrir bankar í N-Evrópu	4,02%	0,45%	3,57%
Bankar í litlum ESB löndum	3,49%	0,27%	3,22%
Bandarískir bankar	4,23%	0,78%	3,45%

Tafla 5a sýnir vaxtamun, vexti á vaxtaberandi eignum og skuldum bankanna (og mismunin þar á) og vexti á útlánum og innlánum þeirra árið 2017. Vaxtamunur, sem samsvarar hreinum vaxtatekjum sem hlutfall af meðalstöðu eigna á árinu, er alltaf hærri á meðal banka með hátt eiginfjárlutfall eins og íslensku bankarnir. Er það vegna þess að stór hluti vaxtaberandi eigna er fjármagnaður með hlutfé, sem ekki þarf að greiða vexti af. Mesti vaxtamunur bankanna í samanburðinum er hjá Bank Norwegian í Noregi og Shawbrook í Bretlandi og er það aðallega vegna þess að þessir tveir bankar einbeita sér að neytendalánum, sem bera hærri vexti en t.d. íbúðalán og almenn útlán til fyrirtækja. Vaxtamunur Íslandsbanka og Landsbankans er hár í þessum samanburði, af þeim ástæðum sem raktar voru hér á undan, en þó lægri en hjá tveimur bandarískum bönkum í úrtakinu. Lægri vaxtamun hjá Arion banka mætti e.t.v. skýra með hærra hlutfalli af íbúðalánum en hjá Íslandsbanka og Landsbankanum.

Ef litið er til vaxta á vaxtaberandi eignum og skuldum, þá er vextir hjá Bank Norwegian og Shawbrook hæstir, svo hjá Cadence í Bandaríkjunum og loks hjá íslensku bönkunum þremur. Íslensku bankarnir

<sup>6</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>7</sup> Samanburður tekur ekki til Bank Norwegian, en sá banki sérhæfir sig í neytendalánum, sem bera mun hærri vexti en önnur útlán.

<sup>8</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>9</sup> Samanburður tekur ekki til Bank Norwegian.

skipa sér hins vegar í þrjú efstu sætin þegar kemur að vöxtum á vaxtaberandi skuldum. Skýrist það af háum vöxtum á innlendri fjármögnun, þrátt fyrir að hluti fjármögnunar íslensku bankanna sé í erlendri mynt. Munur á vöxtum vaxtaberandi eigna og skulda er mestur hjá Bank Norwegian og Shawbrook. Íslensku bankarnir skipa þar hins vegar sæti 5 (Landsbankinn), 10 (Arion banki) og 11 (Íslandsbanki).

Útlán og innlán viðskiptavina innihalda ekki útlán og innlán fjármálastofnana. Landsbankinn er eini íslenski bankinn, sem sérstaklega birtir vaxtatekjur og vaxtagjöld útlána og innlána viðskiptavina. Í úrtakinu greiða Íslandsbanki og Landsbankinn hæstu vextina á innlánum viðskiptavina. Bank Norwegian og Shawbrook, sem innheimta hærri vexti á útlánum en aðrir bankar, greiða þriðju og fjórðu hæstu vextina í úrtakinu. Ef litið er til mismunar á útlána- og innlánavöxtum er hann enn og aftur mestur hjá Bank Norwegian og Shawbrook, en níundi hæstur hjá Landsbankanum. Þess má geta að stór hluti innlána í bönkum í Bandaríkjunum ber enga vexti og skýrir það að einhverju leyti mikinn mun á vöxtum á útlánum og innlánum þeirra, en meðalstaða innlána í töflunni inniheldur einnig innlán sem ekki bera vexti.

Niðurstaða þessarar vaxtagreiningar er í raun sú að íslensku bankarnir innheimta og greiða háa vexti, en alls ekki þá hæstu í samanburði við sambærilegra banka.



Tafla 5a : Vaxtamunur og vextir á vaxtaberandi eignum og skuldum banka árið 2017<sup>10</sup>

Banki	Vaxta- munur	Vaxtaberandi eignir og skuldir			Innlán og útlán viðskiptavina		
		<u>Eignir</u>	<u>Skuldir</u>	<u>Munur</u>	<u>Útlán</u>	<u>Innlán</u>	<u>Munur</u>
<b>Íslenskir bankar</b>							
Arion banki <sup>11</sup>	2,53%	5,77%	3,33%	2,43%			
Íslandsbanki <sup>12</sup>	2,84%	5,64%	3,24%	2,39%		2,99%	
Landsbankinn	3,16%	5,96%	2,96%	2,99%	6,41%	2,91%	3,51%
<b>Norskir sparisjóðir</b>							
SpareBank 1 SR-Bank	1,60%	2,88%	1,40%	1,48%	3,40%	0,92%	2,48%
SpareBank 1 SMN	1,38%	2,65%	1,25%	1,40%	3,13%	0,90%	2,23%
Sparebanken Vest	1,70%	2,75%	1,04%	1,71%	3,42%	0,79%	2,63%
SpareBank 1 Østlandet	1,78%	3,38%	1,56%	1,82%	3,75%	1,28%	2,47%
SpareBank 1 Nord-Norge	1,70%	2,77%	1,02%	1,75%	3,18%	0,66%	2,52%
Sparebanken Sør	1,59%	2,73%	1,21%	1,52%	3,10%	0,97%	2,13%
Sparebanken Møre	1,80%	2,87%	1,10%	1,77%	3,35%	0,80%	2,55%
Sparbanken Sogn Fjordane	1,71%	3,07%	1,36%	1,71%	2,82%	0,84%	1,98%
<b>Norskir bankar</b>							
Bank Norwegian	10,00%	11,16%	1,60%	9,56%	14,30%	1,49%	12,81%
Gjensidige Bank	2,06%	3,40%	1,44%	1,96%	3,64%	1,21%	2,43%
S-banken	1,66%	2,62%	1,03%	1,59%	2,83%	0,63%	2,20%
<b>Aðrir bankar í N-Evrópu</b>							
Arbejdernes Landsbank	2,36%	2,86%	0,15%	2,72%	4,93%	0,15%	4,78%
Spar Nord	1,96%	3,05%	0,19%	2,86%	3,67%	0,11%	3,56%
Northern Bank	1,93%	2,17%	0,17%	1,99%	3,07%	0,13%	2,94%
Skandiabanken	1,18%	1,30%	0,11%	1,18%	1,52%	0,22%	1,30%
Shawbrook Group	4,56%	6,18%	1,65%	4,53%	6,91%	1,62%	5,29%
<b>Bankar í litlum ESB löndum</b>							
HSBC Malta	2,16%	2,46%	0,24%	2,22%	3,76%	0,19%	3,57%
Bank of Valetta	1,30%	1,91%	0,60%	1,31%	3,86%	0,22%	3,64%
Bank of Cyprus	2,69%	4,35%	1,24%	3,11%	5,12%	0,82%	4,30%
SEB Pank	1,52%	1,70%	0,20%	1,50%	1,79%	0,03%	1,76%
Swedbank AS	1,90%	2,10%	0,10%	2,00%	2,93%	0,10%	2,83%
<b>Bankar í Bandaríkjunum</b>							
Cadence Bancorporation	3,19%	4,32%	1,05%	3,27%	4,61%	0,58%	4,02%
Florida Community Bank Customers Bancorp	2,99%	3,96%	1,04%	2,92%	4,07%	0,83%	3,24%
	2,78%	3,80%	1,31%	2,49%	4,02%	0,94%	3,08%

<sup>10</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>11</sup> Arion banki birtir ekki sérstaklega vexti af útlánnum og innlánnum viðskiptavina, einungis af öllum útlánnum og innlánnum, sem einnig innihalda útlán til og innlán frá fjármálastofnunum, sem eru að öllu jöfnu á mun lægri vöxtum en til viðskiptavina.

<sup>12</sup> Íslandsbanki birtir ekki sérstaklega vexti af útlánnum viðskiptavina.

## ***Póknanatekjur***

Tafla 5b sýnir hreinar þóknanatekjur íslenskra banka og sambærilegra banka árið 2017, sem hlutfall af rekstrartekjum, hreinum vaxtatekjum og heildar launakostnaði, þ.e. launum og launtengdum gjöldum. Eins og áður hefur komið fram teljast lántökugjöld til vaxtatekna, en ekki til þjónustu- eða þóknunartekna.

Á árinu 2017 samsvöruðu hreinar þóknanatekjur íslensku bankanna 26,1% af hreinum vaxtatekjum og 17,7% af rekstrartekjum. Var það lægra hlutfall en hjá sambærilegum bönkum að undanskildum þeim norsku bönkum sem voru í úrtakinu. Í starfsemi alhliða banka er oft litið til þess að sú starfsemi sem aflar þóknana- eða þjónustutekna geti staðið undir launakostnaði. Það er ekki í tilfalli íslensku bankanna, en þóknunartekjur samsvöruðu einungis 63,6% af launakostnaði og er það lægra hlutfall en hjá bönkum í samanburðarlöndum. Athygli vekur að norskir sparisjóðir afla hærri þóknatekna heldur en sem nemur launakostnaði þeirra.

**Tafla 5b: Hreinar þóknanatekjur íslenskra banka og sambærilegra banka árið 2017<sup>13</sup>**

<b><u>Bankar</u></b>	<b><u>Sem hlutfall af vaxtatekjum</u></b>	<b><u>Sem hlutfall af rekstrartekjum</u></b>	<b><u>Sem hlutfall af launakostnaði</u></b>
Íslenskir bankar	26,1%	17,7%	63,6%
Norskir sparisjóðir	37,8%	22,8%	111,3%
Norskir bankar	6,4%	5,9%	77,1%
Aðrir bankar í N-Evrópu	48,1%	25,4%	82,2%
Bankar í litlum ESB löndum	33,0%	21,4%	87,9%

## **■ Rekstrarkostnaður**

### ***Laun og launatengd gjöld***

Á árinu 2017 nam launakostnaður íslensku bankanna samtals 37,8 ma.kr. Þar af námu laun 29,6 ma.kr. og launatengd gjöld 8,2 ma.kr. Til launatengdra gjalda telst sérstakur fjársýsluskattur á laun, en gjaldhlutfall hans var 5,5% á árinu. Tafla 6 sýnir skiptingu á launakostnaði bankanna og hlutfall hans af rekstrartekjum og rekstrargjöldum.

**Tafla 6: Launakostnaður bankanna á árinu 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>14</sup>**

<b><u>Launakostnaðarliður</u></b>	<b><u>Samtals</u></b>	<b><u>Sem hlutfall af rekstrartekjum</u></b>	<b><u>Sem hlutfall af rekstrargjöldum</u></b>
Laun	29,6	21,8%	39,2%
Sérstakur fjársýsluskattur á laun	1,6	1,2%	2,2%
Önnur launatengd gjöld	<u>6,6</u>	<u>4,8%</u>	<u>8,7%</u>
Samtals launakostnaður	37,8	27,8%	50,1%

<sup>13</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>14</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

Á árinu 2017 voru 2.725 stöðugildi í bönkunum. Námu meðallaun á hvert stöðugildi því 10,9 m.kr. og meðal launakostnaður með launatengdum gjöldum 13,9 m.kr. Tafla 7 sýnir meðal laun og launakostnað á hvert stöðugildi. Þar sem samanburðurinn náði til marga landa, með mismunandi efnahag, sýnir taflan einnig meðaltal VLF á hvern einstakling í þeim löndum sem samanburðurinn náði til. Í töflunni sést að laun<sup>15</sup> íslensku bankanna á hvert stöðugildi var næsthæstur (á eftir bandarískum bönkum) í þeim bönkum sem samanburðurinn náði til. Samtals launakostnaður var hins vegar hæstur. Líta verður til þess að VLF á hvern einstakling var næsthæst á Íslandi í þeim löndum, sem samanburðurinn náði til. VLF á hvern einstakling var hæst í Noregi, en þar var launakostnaður á hvert stöðugildi í bönkum og sparisjóðum hins vegar lægri en á Íslandi.

Bankasýsla ríkisins kannað ekki sérstaklega skiptingu launa. Þannig var ekki gerður samanburður á þóknunum til stjórnna eða launum æðstu stjórnenda. Þá ber að nefna að margir bankar í úrtakinu greiddu laun tengd frammistöðu eða afkomu.

**Tafla 7: Laun og launakostnaður á hvert stöðugildi og meðaltal VLF á hvern mann 2017 (fjárhæðir í m.kr.)**

<u>Bankar</u>	<u>Laun</u>	<u>Launakostnaður</u>	<u>Meðaltal VLF á einstakling</u>
Íslenskir bankar	10,9	13,9	7,4
Norskir sparisjóðir	9,3	12,4	8,0
Norskir bankar	9,5	12,7	8,0
Aðrir bankar í N-Evrópu	8,4	9,7	5,2
Bankar í litlum ESB löndum	4,0	5,1	2,5
Bandarískir bankar	11,3	13,0	6,3

### **Opinber gjöld**

Íslenskir bankar greiða einhver hæstu opinberu gjöld, sem lögð eru á banka á Vesturlöndum. Tafla 8 sýnir skiptingu opinberra gjalda íslensku bankanna árið 2017, bæði á móðurfélagsgrunni og á samstæðugrunni.

**Tafla 8: Áætluð opinber gjöld bankanna á árinu 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)**

<u>Gjaldaliðir</u>	<u>Móðurfélag</u>	<u>Samstæða</u>
Eftirlitsgjald til FME	1,2	1,3
Gjald til TIF	3,3	3,3
Fjársýsluskattur á laun	1,6	2,0
Skattur á skuldir	<u>9,3</u>	<u>9,3</u>
Samtals opinber gjöld í rekstrarkostnaði	15,4	15,9
Sérstakur fjársýsluskattur á umfram hagnað	3,5	3,6

<sup>15</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Alþjóðabankinn, Bankasýsla ríkisins.

Vegna smæðar þeirra banka, sem voru í úrtakinu, eru skýringar í ársreikningum ekki eins ítarlegar og í ársreikningum íslensku bankanna og upplýsingar um opinber gjöld þar af leiðandi af skornum skammti. Af þeim sökum var gerður samanburður á opinberum gjöldum stórra banka í Norður Evrópu á samstæðugrunni. Niðurstöður þessa samanburðar má sjá í töflu 9. Er ljóst að íslensku bankarnir greiða mun hærra hlutfall af rekstrartekjum, hagnaði fyrir tekjuskatt, meðalstöðu eigna og meðalstöðu eigin fjár hluthafa en stórir bankar í N-Evrópu. Einu opinberu gjöldin sem ekki eru lögð á íslensku bankanna er iðgjald í skilaskjóð, en búast má við stofnun hans í kjölfar innleiðingar á tilskipun 2014/59/ESB um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (e. Bank Recovery and Resolution Directive), eða BRRD tilskipuninni svokölluðu, í íslensk lög á næsta ári.

**Tafla 9: Samanburður á opinberum gjöldu íslenskra banka og stórra banka í N-Evrópu<sup>16</sup>**

	<b>Íslenskir bankar</b>	<b>Stórir bankar í N-Evrópu</b>
<i>Sem hlutfall af rekstrartekjum</i>		
Eftirlitsgjald	0,87%	0,32%
Tryggingariðgjald	2,18%	1,19%
Fjársýsluskattur á laun	1,36%	1,85%
Iðgjald í skilaskjóð	0,00%	1,99%
Skattur á skuldir	6,24%	0,94%
Fjársýsluskattur á hagnað	<u>2,40%</u>	<u>1,02%</u>
Samtals	13,06%	3,49%
<i>Sem hlutfall af hagnaði fyrir tekjuskatt</i>		
Eftirlitsgjald	2,12%	0,74%
Tryggingariðgjald	5,28%	2,60%
Fjársýsluskattur á laun	3,28%	3,56%
Iðgjald í skilaskjóð	0,00%	4,11%
Skattur á skuldir	15,11%	3,98%
Fjársýsluskattur á hagnað	<u>5,82%</u>	<u>5,65%</u>
Samtals	31,62%	9,85%
<i>Sem hlutfall af meðalstöðu eigna</i>		
Eftirlitsgjald	0,04%	0,01%
Tryggingariðgjald	0,10%	0,03%
Fjársýsluskattur á laun	0,06%	0,03%
Iðgjald í skilaskjóð	0,00%	0,04%
Skattur á skuldir	0,28%	0,03%
Fjársýsluskattur á hagnað	<u>0,11%</u>	<u>0,03%</u>
Samtals	0,59%	0,08%
<i>Sem hlutfall af meðalstöðu eigin fjár hluthafa</i>		
Eftirlitsgjald	0,20%	0,13%
Tryggingariðgjald	0,51%	0,41%
Fjársýsluskattur á laun	0,31%	0,58%
Iðgjald í skilaskjóð	0,00%	0,66%
Skattur á skuldir	1,45%	0,37%
Fjársýsluskattur á hagnað	<u>0,56%</u>	<u>0,51%</u>
Samtals	3,03%	1,28%

<sup>16</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

## Upplýsingatæknikostnaður

Þrátt fyrir að launakostnaður sé lang stærsti einstaki liðurinn í rekstrarkostnaði bankanna hefur verið tíðrætt um mikinn kostnað sem fylgir rekstri tölvukerfa bankanna. Af þeim 24 bönkum sem samanburðurinn náði til birtu 19 þeirra upplýsingatæknikostnað. Af íslensku bönkunum birti einungis Landsbankinn upplýsingatæknikostnað sinn. Tafla 10 sýnir upplýsingatæknikostnað bankanna í samanburðinum. Þar sem ekki er til ein skilgreining á hugtakinu upplýsingatæknikostnaður verður að setja mikinn fyrirvara um samanburð á milli banka. Upplýsingatæknikostnaður Landsbankans nam 2.280 m.kr. á árinu 2017. Birtur upplýsingatæknikostnaður norskra sparisjóða og annarra banka í N-Evrópu var að meðaltali hærri, en lægstur á meðal banka í litlum ESB-löndum. Sem hlutfall af rekstrarkostnaði nam upplýsingatæknikostnaður Landsbankans 8,6% og var það töluvert lægra hlutfall en hjá öðrum bönkum og sparisjóðum í N-Evrópu. Hlutfall upplýsingatæknikostnaðar af rekstrarkostnaði var þó herra en hjá bönkum í litlum ESB löndum og Bandaríkjunum, þótt setja verði ákveðinn fyrirvara um rekstrarkostnað banka í Bandaríkjunum vegna annarra reikningsskilaðferða.

Tafla 10: Upplýsingatæknikostnaður banka á árinu 2017 (fjárhæðir í m.kr.)<sup>17</sup>

<b>Bankar</b>	<b>Meðaltals upplýsingatækni- kostnaður</b>	<b>Upplýsingatækni- kostnaður sem hlutfall af rekstrarkostnaði</b>
Íslenskir bankar	2.280	8,6%
Norskir sparisjóðir	2.326	17,7%
Norskir bankar	1.215	13,5%
Aðrir bankar í N-Evrópu	3.437	17,5%
Bankar í litlum ESB löndum	924	7,7%
Bandarískir bankar	1.071	5,4%

## ■ Arðsemi eigin fjár hluthafa

Við greiningu á arðsemi eigin fjár hluthafa íslensku bankanna er mikilvægt að aðgreina þá tvo megin þætti, sem ákvarða hana. Annars vegar arðsemi eigna fyrir skatt (e. return on assets) og hins vegar eignir sem margfeldi af eigin fé hluthafa. Er það einföld nálgun á hlutdeild arðsemi félags annars vegar og vogunar- eða eiginfjárlutfalls hins vegar í arðsemi eigin fjár hluthafa.<sup>18</sup>

Tafla 11 sýnir arðsemi eigin fjár hluthafa fyrir skatt hjá íslenskum bönkum og öðrum bönkum í samanburðinum og hlutdeild arðsemi eigna fyrir skatt og eigna sem margfeldi af eigin fé hluthafa. (Ef arðsemi eigin fjár hluthafa fyrir skatt er deilt með eignum sem margfeldi af eigin fé hluthafa fæst út arðsemi eigna fyrir skatt.) Tafla 11 sýnir að arðsemi eigna íslenskra banka fyrir skatt (2,0%) er næst hæst í úrtakinu, en hún var hæst hjá norskum bönkum (2,2%). Arðsemi eigin fjár fyrir skatt er hins vegar sú næst lægsta (10,0%) í úrtakinu og var einungis lægri hjá bönkum í minni ESB löndum, aðallega vegna rekstrartaps hjá Bank of Cyprus. Að undanskildum Bank of Cyprus hefði arðsemi eigna fyrir skatt verið 1,5%, eignir sem margfeldi af eigin fé hluthafa 8,6x og arðsemi eigin fjár fyrir skatt verið 12,8% hjá

<sup>17</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins. Meðaltal íslenskra banka nær einungis til Landsbankans.

<sup>18</sup> Beiting þessarar aðferðar við aðgreiningu á arðsemi eigin fjár hluthafa banka er þó ekki gallalaus, þar sem vaxtagjöld á vaxtaberandi skuldir geta haft veruleg áhrif á arðsemi eigna eins og hún er reiknuð í slíkri greiningu.

bönkum í minni ESB löndum (Möltu og Eistlandi). Er ljóst að rekja megi lága arðsemi íslenskra banka í samanburði við sambærilegra banka til mikils eiginfjár.

**Tafla 11: Arðsemi eigna og eigin fjár hluthafa fyrir skatta árið 2017 (fjárhæðir í m.kr.)<sup>19</sup>**

<b>Bankar</b>	<b>Arðsemi eigna fyrir skatt</b>	<b>Eignir sem margfeldi af eigin fé hluthafa</b>	<b>Arðsemi eigin fjár fyrir skatt</b>
Íslenskir bankar	2,0%	5,1x	10,0%
Norskir sparisjóðir	1,5%	9,4x	14,0%
Norskir bankar	2,2%	13,4x	29,8%
Aðrir bankar í N-Evrópu	1,6%	11,3x	17,7%
Bankar í litlum ESB löndum	-0,1%	8,4x	-0,5%
Bandarískir bankar	1,6%	9,5x	15,2%

Tafla 12 sýnir arðsemi eigin fjár hluthafa eftir skatt hjá íslenskum bönkum og sambærilegum bönkum. Er arðsemi eigin fjár umfram innlánsvexti einnig sýnd. Er arðsemi eigin fjár hluthafa íslenskra banka (7,5%) lægri en banka í öðrum samanburðarlöndum, fyrir utan banka í litlum ESB löndum (-3,3%) af þeim orsökum sem raktar voru hér á undan. Ef rekstur Bank of Cyprus er undanskilinn, hefði arðsemi banka í þessum löndum verið hærra en á meðal íslenskra banka, eða 9,9%. Arðsemi norskra banka í samanburðinum er sú hæsta, m.a. vegna hárrar arðsemi eigin fjár hluthafa Bank Norwegian, sem var 39,7% á árinu 2017. Arðsemi eigin fjár hluthafa eftir skatt, sem var umfram innlánsvexti undirliggjandi banka, var einnig lægst á Íslandi, eða 4,5%, að undanskildum bönkum í litlum EBS löndum. Hefði arðsemi eigin fjár þessara banka umfram innlánsvexti verið 9,8%, að undanskildum Bank of Cyprus.

**Tafla 12: Arðsemi eigin fjár hluthafa eftir skatt árið 2017 (fjárhæðir í m.kr.)<sup>20</sup>**

<b>Bankar</b>	<b>Arðsemi eigin fjár eftir skatt</b>	<b>Vegnir vextir innlána</b>	<b>Arðsemi eigin fjár eftir skatt umfram vexti á innlánnum</b>
Íslenskir bankar	7,5%	2,9%	4,5%
Norskir sparisjóðir	11,3%	0,9%	10,4%
Norskir bankar	22,5%	1,1%	21,4%
Aðrir bankar í N-Evrópu	14,4%	0,4%	14,0%
Bankar í litlum ESB löndum	-3,3%	0,4%	-3,7%
Bandarískir bankar	9,6%	0,8%	8,8%

<sup>19</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>20</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

## Hvernig má bæta skilvirkni og arðsemi íslensku bankanna?

### ■ Inngangur

Ljóst er af umfjölluninni hér á undan að hvorki arðsemi eigin fjár hluthafa viðskiptabankanna né munur á vöxtum vaxtaberandi eigna (eins og útlána) og vaxtaberandi skulda (eins og innlána) þeirra geti talist viðunandi. Er því ljóst að til að auka þjóðhagslega hagkvæmni bankakerfisins er nauðsynlegt að bæta arðsemi og lækka vaxtastigsmun.<sup>21</sup> Bankasýsla ríkisins telur unnt að ná þessum markmiðum með þremur aðgerðum, eins og sjá má á töflu 13, þó það verði ætíð erfiðleikum bundið að skipta ábatanum á milli viðskiptavina og eigenda bankanna:

- Í fyrsta lagi með lækkun á opinberum gjöldum, sem lögð eru á fjármálafyrirtæki. Greining stofnunarinnar bendir til þess að slík gjöld eru þegar of há á Íslandi í samanburði við sambærileg lönd.
- Í öðru lagi með lækkun rekstrarkostnaðar. Samanburður stofnunarinnar á rekstrarkostnaði íslenskra banka og sambærilegra banka bendir til þess að svigrúm er til kostnaðarlækkunar, sérstaklega ef litið er til norskra banka og sparisjóða af svipaðri stærð.
- Í þriðja lagi með lækkun á eiginfjárkröfum. Eiginfjárkröfur, sem gerðar eru gagnvart íslenskum bönkum eru mun hærri en gerist í sambærilegum löndum. Er það annars vegar vegna þess að stórir bankar á hinum Norðurlöndunum fá að styðjast við svokallaða innramats aðferð (e. internal ratings based, eða IRB approach) til að meta áhættuvægi hluta útlánasafnsins, á meðan íslensku bankarnir mega eingöngu styðjast við svokallaða staðlaða aðferð (e. standardized approach), og hins vegar vegna þess að mun hærri eiginfjárkröfur, sérstaklega varðandi eiginfjárauka, eru gerðar til íslenskra banka.

Tafla 13: Þjóðhagsleg markmið bankakerfisins og stjórn tækin til að ná þeim

	Hvaða markmiðum þarf að ná?	
	Viðunandi arðsemi eigin fjár hluthafa	Viðunandi munur á vöxtum vaxtaberandi eigna og skulda
<b>Hvernig er markmiðum náð?</b>		
Með lækkun opinberra gjalda	✓	✓
Með lækkun rekstrarkostnaðar	✓	✓
Með lækkun eiginfjárfafna	✓	<sup>22</sup>

Ljóst er að lækkun opinberra gjalda á fjármálafyrirtæki er ákvörðun á forræði stjórnvalda. Lækkun þeirra mun bæta arðsemi eigin fjár hluthafa þeirra og einnig auka svigrúm viðskiptabankanna til að minnka vaxtastigsmun á útlánnum og innlánnum, með lækkun innlánsvaxta og/eða lækkun útlánvaxta. Lækkun rekstrarkostnaðar, sem ekki leiðir til skerðingar á þjónustu- eða vaxtatekjum bankanna, er svo á forræði stjórna (eða bankaráða) og stjórnenda bankanna. Lækkun eiginfjárfafna er svo á hendi Fjármálaeftirlitsins („FME“). Á meðan lækkun á eiginfjárkröfum getur leitt til betri arðsemi og lækkun

<sup>21</sup> Augljóst er að lækkun á útlánvöxtum (eða lækkun á innlánsvöxtum), sem ekki hefur áhrif á eftirspurn eftir lánsfjármagni (eða framboð á innlánnum) getur aukið arðsemi bankanna, en þá væri um að ræða tilfærslu á fjármunum á milli raunhagkerfisins og eigenda bankanna án nokkurs ábata fyrir samfélagið. Ef eftirspurn eftir lánsfjármagni minnkar í kjölfar vaxtahækkana getur arðsemi bankanna lækkað og allratap (e. deadweight loss) hagkerfisins aukist.

<sup>22</sup> Ábati viðskiptavina bankanna í kjölfar lækkunar á eiginfjárkröfum þeirra kemur aðallega fram í auknu framboði á lánsfjármagni, en ekki lækkun á útlánvöxtum.

á vaxtamun getur lækkunin einnig haft langtíma kostnað í för með sér vegna viðbúins kostnaðar vegna áfalla á fjármálamarkaði.

Í síðasta hluta þessarar skýrslu eru svo birtar niðurstöður næmisgreiningar, sem gerir ráð fyrir verulegri breytingu á undirliggjandi tækni. Er þar gerður samanburður á rekstri íslensku bankanna og sambærilegra banka (sérstaklega í Noregi), sem innleitt hafa tæknilausnir og reka ekki útibú.

## ■ Næmisgreining á skilvirkni og arðsemi m.v. breytingar á undirliggjandi rekstur

### ***Þrjár breytur: Opinber gjöld, rekstrarkostnaður og eiginfjárkröfur***

Í þessum hluta skýrslunnar birtast niðurstöðu næmisgreiningar vegna breytinga á þremur þáttum í rekstri bankanna:

- Lækkun opinberra gjalda
- Lækkun rekstrarkostnaðar
- Lækkun eiginfjárfrafna

Til grundvallar næmisgreiningunni er undirliggjandi rekstrarreikningur allra bankanna fyrir árið 2017. Er hann samsettur af raun rekstrarreikningi þeirra fyrir árið, að því undanskildu að hann er aðlagður að eðlilegri virðisbreytingu eða varúðarfræslu á vaxtaberandi eignum. Árið 2017 nam samtals hrein virðisbreyting bankanna 3,1 ma.kr. Í undirliggjandi rekstrarreikningi er hins vegar gert ráð fyrir því að varúðarfærsla samsvari 0,4% (eða 40 punktum) af útlánum til viðskiptavina, eins og sýnt er í töflu 14. Er slík varúðarfærsla áætluð út frá upplýsingum í áhættuskýrslum bankanna.

**Tafla 14: Raunveruleg og undirliggjandi virðisbreyting útlána eða varúðarfærsla að fjárhæð og sem hlutfall af vaxtaberandi eignum og útlánum til viðskiptavina (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>23</sup>**

	Efnahags- reikningur	Rekstrarreikningur	
		<u>Raunveruleg</u>	<u>Undirliggjandi</u>
Hrein virðisbreyting útlána eða varúðarfærsla		3,1	(9,8)
Meðalstaða vaxtaberandi eigna	2.999,7	0,1%	-0,3%
Meðalstaða útlána til viðskiptavina	2.444,9	0,1%	-0,4%

Niðurstöðu næmisgreiningarinnar er svo að finna í töflu 17 og töflu 18. Töflurnar sýna rekstrarreikning bankanna og meðalstöðu efnahagsreiknings, áhættugrunns og eiginfjárgrunns á árinu ásamt skilvirknis- og arðsemishlutföllum m.v. forsendur undirliggjandi rekstrar og uppfærðs rekstrar, eftir lækkun opinberra gjalda, lækkun rekstrarkostnaðar og lækkun eiginfjárfrafna.

Horft er til þess að auðveldast sé að lækka opinber gjöld bankanna, því næst rekstrarkostnað og svo að lokum eiginfjárkröfur. Af þeim sökum miðar framsetning á töflu 17 og 18 við það að fyrst sé ráðist í lækkun opinberra gjalda, því næst sé ráðist í lækkun á rekstrarkostnaði og loksins lækkun á eiginfjárkröfum. Þannig sýnir síðasti dálkur hvorrar töflu rekstur, efnahag, skilvirkni og arðsemi bankanna eftir að ráðist hefur verið í framkvæmd allra þriggja aðgerða. Þrátt fyrir að allir útreikningar

<sup>23</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.



sýni niðurstöðu rekstrar fyrir árið 2017, eins og umræddar breytingar hefðu verið innleiddar í upphafi árs, er ljóst að innleiðing og áhrif slíkra breytinga geta tekið nokkur ár.

### **Lækkun opinberra gjalda**

Augljóst er að opinber gjöld, sem lögð eru á banka á Íslandi, eru mun hærri en opinber gjöld sem lögð eru á stóra alhliða banka í öðrum löndum N-Evrópu. Eins og fram hefur komið hér á undan birta bankar, sem eru svipaðir að stærð og íslensku bankarnir, ekki jafn ítarlegar upplýsingar um opinber gjöld eins og stærstu leiðandi bankar í N-Evrópu. Af þeim sökum nær samanburður íslensku bankanna til stórra banka í N-Evrópu, frekar en banka af sambærilegri stærð.

Tafla 15 sýnir öll sérstök gjöld og álögur, sem íslenskir bankar greiða. Tekur taflan hvorki til almenns tekjuskatts, sem lagður er á bankana eins og aðra lögaðila, né virðisaukaskatts, sem ekki er lagður á bankana eins og aðra lögaðila. Sýnir taflan gjöldin í undirliggjandi rekstrarreikningi og uppfærðum rekstrarreikningi miðað við forsendur Bankasýslu ríkisins um lækkun gjalda.

**Tafla 15: Opinber gjöld á undirliggjandi og uppfærðum rekstrarreikningi bankanna fyrir árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>24</sup>**

<u>Gjaldaliðir</u>	<u>Undirliggjandi</u>	<u>Uppfærður</u>
Eftirlitsgjald til FME	1,2	1,1
Gjald til TIF	3,3	1,6
Skattur á skuldir fjármálafyrirtækja	<u>9,3</u>	<u>3,6</u>
Samtals opinber gjöld	13,8	6,3
Fjársýsluskattur á laun	0,6	0,3
Fjársýsluskattur á umfram hagnað	<u>5,3</u>	<u>1,7</u>
Samtals fjársýsluskattur	5,9	2,0
Samtals opinber gjöld og fjársýsluskattur	19,7	8,3

Bankasýsla ríkisins hefur áður framkvæmt greiningu á opinberum gjöldum og álögum fyrir starfshóp um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið.<sup>25</sup> Þar kom í ljós að slík gjöld, sem lögð eru á íslensku bankana, eru mun hærri en gjöld, sem lögð eru á sambærilega banka í öðrum löndum. Að dómi stofnunarinnar er því verulegt svigrúm, og e.t.v. nauðsyn, að lækka slík gjöld. Í næmisgreiningu sinni gerir Bankasýsla ríkisins ráð fyrir lækkun á öllum opinberum gjöldum og álögum, þ.e. eftirlitsgjaldi til FME, iðgjaldi til TIF, sérstökum skatti á skuldum fjármálafyrirtækja, og fjársýsluskatti á laun og hagnað umfram 1 ma.kr.

Í fyrsta lagi geri Bankasýsla ríkisins ráð fyrir því að eftirlitsgjald til FME geti lækkað um 10%, eða úr 1,2 ma.kr. niður í 1,1 ma.kr. Þegar liggur fyrir tillaga í fyrirliggjandi frumvarpi fjármála- og efnahagsmálaráðherra um breytingu á ýmsum lögum vegna fjárlaga fyrir árið 2019 um að lækka álagningarhlutfall viðskiptabanka í lögum nr. 99/1999 um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Þá væntir stofnunin þess að með sameiningu FME og Seðlabankans geti samlegðaráhrif skilað sér í lægra eftirlitsgjaldi. Í öðru lagi gerir stofnunin ráð fyrir því að iðgjald til TIF

<sup>24</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

<sup>25</sup> Sjá Svör við spurningum starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið dags. 18. júní 2018.

geti lækkað um helming, að teknu tilliti til til iðgjalds í óstofnaðan skilaskjóð. Væri slíkt gjaldhlutfall samt sem áður hærra en gengur og gerist í öðrum löndum N-Evrópu. Í þriðja lagi gerir Bankasýsla ríkisins ráð fyrir því að gjaldhlutfall sérstaks skatts á skuldir fjármálafyrirtækja geti lækkað úr 0,376% núna niður í 0,145%, en slík lækkun yrði í samræmi við það frumvarp sem ríkisstjórnin áætlað að leggja fram samkvæmt þingmálaskrá um breytingu á lögum nr. 155/2010 um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki, þar sem gert er ráð fyrir skatthlutfall bankaskatts verði lækkað í fjórum áföngum, úr 0,376% í 0,145%, á árunum 2020 - 2023. Hefði slík heildarlækkun lækkað sérstakan skatt á skuldir bankanna úr 9,3 ma.kr. á árinu 2017 niður í 3,6 ma.kr. Í fjórða lagi gerir Bankasýsla ríkisins ráð fyrir því að gjaldhlutfall fjársýsluskatts á laun og hagnað umfram 1 ma.kr. verði lækkað um helming, þ.e. úr 5,5% niður í 2,75% í tilfelli fyrri skattsins og úr 6% niður í 3% í tilfelli síðari skattsins.

*Að teknu tilliti til ofangreindrar lækkunar á opinberum gjöldum, myndi arðsemi eigin fjár hluthafa bankanna m.v. undirliggjandi rekstur hækka í 10,0% úr 9,1% fyrir virðisbreytingu útlána og hækka úr 5,6% yfir í 6,6% eftir skatt. Þá mundi rekstrarkostnaður bankanna m.v. undirliggjandi rekstur lækka úr 57,5% á tekjugrundvelli niður í 51,4% og úr 2,4% niður í 2,1% á eignagrundvelli.*

*Eftir lækkun opinberra gjalda myndi hagnaður fyrir skatta hækka um 8,3 ma.kr., eða úr 47,9 ma.kr. yfir í 56,2 ma.kr. Ef nýta ætti þessa hækkun á hagnaði til að lækka vexti á vaxtaberandi eignum myndi það samsvara lækkun á meðalvöxtum úr 5,8% niður í 5,5%. Gæti mismunur á meðalvöxtum vaxtaberandi eigna og skulda þannig lækkað úr 2,6% niður í 2,3%.*

### **Lækkun rekstrarkostnaðar**

Augljóst er að lækkun opinberra gjalda mun leiða til lækkunar á rekstrarkostnaði. Lækkun opinberra gjalda er hins vegar ekki á forræði stjórnna og stjórnenda bankanna og verða þeir því að taka frumkvæði og auka skilvirkni í rekstri bankanna með lækkun á rekstrarkostnaði.

Launakostnaður er langstærsti liðurinn í rekstrarkostnaði bankanna. Þá liggja fyrir upplýsingar um fjölda stöðugilda, sem er einfaldasta aðfangabreytan að nota við næmisgreiningu. Í rekstri banka er unnt að líta til eigna og rekstrartekna á hvert stöðugildi andspænis kostnaði, þ.e. beinum launum og launakostnaði að meðtöldum launatengdum gjöldum til að meta hvort að í íslensku bönkunum séu of mörg stöðugildi miðað við umfang rekstrar og efnahags.

Til að meta svigrúm til lækkunar á rekstrarkostnaði gerði Bankasýsla ríkisins samanburð á launakostnaði íslenskra banka, annars vegar gagnvart sex bönkum í úrtakinu með sambærilegar rekstrartekjur, þ.e. sambærilegan rekstur, og hins vegar gagnvart átta bönkum í úrtakinu með sambærilegan efnahag, þ.e. eignir. Er niðurstöðu samanburðarins að finna í töflu 16. Var gerður annars vegar samanburður á rekstrarkostnaði, fyrst á tekjugrunni, þ.e. sem hlutfall af rekstrartekjum, og svo á eignagrunni, þ.e. sem hlutfall af áætlaðri meðalstöðu eigna á árinu, og hins vegar á rekstri, efnahag og launakostnaði á hvert stöðugildi á árinu, þ.e. skilvirkni.

**Tafla 16: Samanburður á launakostnaði og öðrum kostnaði íslenskra banka og annarra banka að svipaðri stærð (fjárhæðir í m.kr.)<sup>26</sup>**

	Erlendir bankar		
	Íslenskir bankar	Sambærilegur rekstur	Sambærilegur efnahagur
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Sem hlutfall af rekstrartekjum	55,5%	43,8%	48,1%
Sem hlutfall af meðalstöðu eigna	2,3%	1,8%	1,4%
<b>Fyrir hvert stöðugildi á árinu</b>			
Meðalstaða eigna	1.189	1.008	1.498
Rekstrartekjur	49,9	42,1	44,8
Laun	10,9	7,6	9,0
Laun og launatengd gjöld	13,9	9,5	10,4

Taflan sýnir að rekstrarkostnaður íslensku bankanna sem hlutfall af rekstrartekjum og meðalstöðu eigna er hærri en sambærilegra banka í úrtakinu. Taflan sýnir einnig að eignir á hvert stöðugildi voru lægri hjá íslensku bönkunum heldur en hjá bönkum með svipaðan efnahag, en örlítið hærri en hjá bönkum með svipaðar rekstrartekjur. Rekstrartekjur og launakostnaður á hvert stöðugildi eru hins vegar öll hærri hjá íslensku bönkunum. Skýringin á hærri rekstrartekjum getur verið sú að hreinar vaxtatekjur íslensku bankanna eru háar vegna mikils eigin fjár, sem ekki fylgja vaxtagjöld.

Eins og áður sagði eru opinber gjöld verulegur hluti af rekstrarkostnaði íslensku bankanna. Af þeim sökum einblínir næmisgreining á rekstrarkostnaði einungis á launakostnað íslensku bankanna. Gerir næmisgreiningin ráð fyrir því að stöðugildum í íslensku bönkum fækki um 20%, eða úr 2.725 niður í 2.180. Með þessari fækkun aukast eignir á hvert stöðugildi úr 1,2 ma.kr. í 1,5 ma.kr., sem er svipuð fjárhæð eins og hjá bönkum með sambærilegan efnahag.

*Að teknu tilliti til ofangreindrar lækkunar á rekstrarkostnaði, myndi arðsemi eigin fjár hluthafa bankanna m.v. undirliggjandi rekstur og lækkun opinberra gjalda hækka í 11,1% úr 10,0% fyrir virðisbreytingu útlána og hækka úr 6,6% yfir í 7,4% eftir skatt. Þá mundi rekstrarkostnaður bankanna m.v. undirliggjandi rekstur og lækkun opinberra gjalda lækka úr 51,4% á tekjugrundvelli niður í 46,0% og úr 2,1% niður í 1,9% á eignagrundvelli. Sjá má að þrátt fyrir þessa lækkun, sem eingöngu er framkvæmd með lækkun á launakostnaði, verða kostnaðarhlutföll bankanna enn hærri en hjá þeim bönkum, sem vitnað var til hér á undan og voru með svipaðar rekstrartekjur eða eignir.*

*Eftir lækkun rekstrarkostnaðar myndi hagnaður fyrir skatta hækka um 7,4 ma.kr., m.v. hagnað fyrir skatta eftir lækkun opinberra gjalda, eða úr 56,2 ma.kr. upp í 63,6 ma.kr. Ef nýta ætti þessa hagnaðaraukningu til að lækka vexti á vaxtaberandi eignum myndi það samsvara lækkun á meðalvöxtum úr 5,5% eftir lækkun opinberra gjalda niður í 5,3%. Gæti mismunur á meðalvöxtum vaxtaberandi eigna og skulda þannig lækkað úr 2,3% eftir lækkun opinberra gjalda niður í 2,1% eftir lækkun á rekstrarkostnaði.*

<sup>26</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

## Lækkun eiginfjárfrafna

Íslensku bankarnir hafa hingað til beitt svokallaðri staðlaðri aðferð (e. standardized approach) við að meta áhættuvægi útlána og krafna. Stórir bankar í öðrum löndum í N-Evrópu, sérstaklega á Norðurlöndum, hafa hins vegar fengið heimild til að beita svo kallaðri innramats aðferð (e. internal ratings based approach) á hluta af útlánnum og kröfum, en sú aðferð leiðir yfirleitt til þess að bankar þurfi að binda lægra eigið fé en samkvæmt staðlaðri aðferð.

Með fyrirhugaðri innleiðingu á svokölluðu Basel IV reglunum leitast eftirlitsaðilar við að takmarka ábata banka við að beita innramats aðferð. Samkvæmt fyrirliggjandi hugmyndum Basel nefndarinnar er ætlunin sú að heimila ekki bönkum að hafa lægra áhættuvægi samkvæmt innramatsaðferð heldur en 72,5% af áhættugrunni undir staðlaði aðferð.<sup>27</sup> Eftir þessar breytingar má því segja að hámarksábati íslenskra banka, sem öðlast heimild til að beita innramatsaðferð, geti orðið sá að eiginfjárgrunnur þeirra lækki um 27,5%.

Í útreikningum okkar gerum við hins vegar ráð fyrir því að eiginfjárgrunnur haldist hinn sami að fjárhæð, en að eiginfjárfrafa (og þar með eiginfjárlutfall) skv. innramats aðferð nemi 80% af eiginfjárlutfalli skv. staðlaðri aðferð. Aukningin í áhættugrunninum endurspeglast svo á efnahagsreikningi með samsvarandi hækkun á vaxtaberandi eignum og er sú aukning að fullu fjármögnuð með aukningu að sömu fjárhæð á vaxtaberandi skuldum. Engin breyting verður því á eiginfjárgrunni eða eigin fé hluthafa.

*Að teknu tilliti til lækkunar á eiginfjárkröfum, myndi arðsemi eigin fjár hluthafa bankanna m.v. undirliggjandi rekstur og lækkun opinberra gjalda og rekstrarkostnaðar hækka í 14,0% úr 11,1% fyrir virðisbreytingu útlána og hækka úr 7,4% yfir í 9,4% eftir skatt.*

*Sá ábati sem viðskiptabankarnir myndu njóta við lækkun á eiginfjárkröfum er aukning á útlánnum, hreinum vaxtatekjum og hagnaði hluthafa. Aukning útlána yrði alfarið fjármögnuð með vaxtaberandi skuldum, þ.e. innlánnum og skuldabréfum, en ekki eigin fé.*

*Eftir lækkun eiginfjárfrafna myndi hagnaður bankanna fyrir skatta hækka um 16,9 ma.kr., m.v. hagnað fyrir skatta eftir lækkun opinberra gjalda og rekstrarkostnaðar, eða úr 63,6 ma.kr. upp í 80,5 ma.kr. Þessi hagnaðaraukning væri til komin vegna aukinna útlána bankanna, sem leiðir til hækkunar á hreinum vaxtatekjum. Ábati viðskiptavina bankanna vegna lækkunar á eiginfjárkröfum er því aðallega fólgin í aukningu útlána. Þar sem við vitum ekki áhrif aukins framboðs á útlánavexti er ekki gert ráð fyrir því að útlánavextir lækki í næmisgreiningu okkar. Hins vegar væri afar eðlilegt að gera ráð fyrir því að það yrði raunin.*

*Ábata viðskiptavina og eigenda bankanna vegna lækkunar á eiginfjárkröfum fylgir hins vegar samfélagslegur kostnaður, sem erfitt er að meta hvort að sé meiri en ábatinn. Þannig myndi áhætta í rekstri bankanna aukast, bæði vegna lægra eiginfjárlutfalls sem og aukinnar skuldsetningar viðskiptavina þeirra.*

<sup>27</sup> Sjá t.d. [https://www.bis.org/bcbs/publ/d424\\_inbrief.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_inbrief.pdf).

Tafla 17: Næmisgreining á rekstrarreikningi, efnahagsreikningi, eiginfjárgrunni og áhættugrunni íslensku bankanna árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>28</sup>

	<u>Undir- liggjandi</u>	<u>Eftir lækkun opinberra gjalda</u>	<u>Eftir lækkun á rekstrar- kostnaði</u>	<u>Eftir lækkun eiginfjár krafna</u>
<b>Rekstrarreikningur</b>				
Vaxtatekjur	173,7	173,7	173,7	216,4
Vaxtagjöld	<u>(81,5)</u>	<u>(81,5)</u>	<u>(81,5)</u>	<u>(104,8)</u>
Hreinar vaxtatekjur	92,3	92,3	92,3	111,5
Hreinar þóknunartekjur	24,1	24,1	24,1	24,1
Aðrar rekstrartekjur	<u>19,6</u>	<u>19,6</u>	<u>19,6</u>	<u>19,6</u>
Samtals rekstrartekjur	135,9	135,9	135,9	155,2
Laun og launatengd gjöld	(37,8)	(37,0)	(29,6)	(29,6)
Opinber gjöld	(13,8)	(6,3)	(6,3)	(6,3)
Annar rekstrarkostnaður	<u>(26,6)</u>	<u>(26,6)</u>	<u>(26,6)</u>	<u>(26,6)</u>
Samtals rekstrarkostnaður	<u>(78,2)</u>	<u>(69,9)</u>	<u>(62,5)</u>	<u>(62,5)</u>
Hagnaður (tap) fyrir virðisbreytingu	57,7	66,0	73,4	92,7
Hrein virðisbreyting	<u>(9,8)</u>	<u>(9,8)</u>	<u>(9,8)</u>	<u>(12,2)</u>
Hagnaður (tap) eftir virðisbreytingu	47,9	56,2	63,6	80,5
Almennur tekjuskattur	(9,6)	(11,2)	(12,7)	(16,1)
Sérstakur tekjuskattur	<u>(2,4)</u>	<u>(1,7)</u>	<u>(1,9)</u>	<u>(2,4)</u>
Hagnaður (tap) hluthafa	35,9	43,3	49,0	62,0
<b>Efnahagsreikningur</b>				
Vaxtaberandi eignir	2.999,7	2.999,7	2.999,7	3.736,1
Aðrar eignir	<u>239,7</u>	<u>261,3</u>	<u>264,2</u>	<u>264,2</u>
Samtals eignir	3.239,4	3.261,1	3.263,9	4.000,2
<b>Skuldir</b>				
Vaxtaberandi skuldir	2.563,6	2.563,6	2.563,6	3.299,9
Aðrar skuldir	<u>38,3</u>	<u>38,3</u>	<u>38,3</u>	<u>38,3</u>
Samtals skuldir	2.601,9	2.601,9	2.601,9	3.338,2
Eigið fé hluthafa	<u>637,5</u>	<u>659,2</u>	<u>662,0</u>	<u>662,0</u>
Samtals skuldir og eigið fé	3.239,4	3.261,1	3.263,9	4.000,2
<b>Eigið fé og áhættugrunnur</b>				
Áhættugrunnur	2.362,3	2.362,3	2.362,3	2.932,1
Eiginfjárgrunnur	<u>631,9</u>	<u>653,5</u>	<u>656,4</u>	<u>656,4</u>
Eiginfjárhlutfall	26,7%	27,7%	27,8%	22,4%

<sup>28</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins. Glöggur lesandi tekur e.t.v. eftir því að meðalstaða eiginfjárgrunnis er lægri en meðalstaða eigin fjár hluthafa, en það starfar af frádrætti af eiginfjárgrunni vegna óefnislegra eigna og samþykktra arðgreiðslna.

**Tafla 18: Næmisgreining á vaxtamun, opinberum gjöldum, rekstrarkostnaði og arðsemi eigin fjár bankanna árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>29</sup>**

	<u>Undir- liggjandi</u>	<u>Eftir lækkun opinberra gjalda</u>	<u>Eftir lækkun á rekstrar- kostnaði</u>	<u>Eftir lækkun eiginfjár krafna</u>
<b>Vaxtamunur</b>				
Vextir á vaxtaberandi eignum	5,79%	5,79%	5,79%	5,79%
Vextir á vaxtaberandi skuldum	<u>3,18%</u>	<u>3,18%</u>	<u>3,18%</u>	<u>3,18%</u>
Mismunur	2,61%	2,61%	2,61%	2,61%
<b>Opinber gjöld</b>				
Eftirlitsgjald til FME	1,2	1,1	1,1	1,1
Gjald til TIF	3,3	1,6	1,6	1,6
Skattur á skuldir	<u>9,3</u>	<u>3,6</u>	<u>3,6</u>	<u>3,6</u>
Samtals opinber gjöld	13,8	6,3	6,3	6,3
Opinber gjöld sem hlutfall af rekstrarkostnaði	17,6%	9,0%	10,1%	10,1%
Fjársýsluskattur á hagnað umfram 1 ma.kr. (%)	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Fjársýsluskattur á hagnað umfram 1 ma.kr. (kr.)	2,8	1,7	1,9	2,4
Tekjuskattshlutfall	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
<b>Rekstrarkostnaður</b>				
Meðal laun	10,9	10,9	10,9	10,9
Fjársýsluskattur á laun	0,6	0,3	0,3	0,3
Önnur launatengd gjöld	<u>2,4</u>	<u>2,4</u>	<u>2,4</u>	<u>2,4</u>
Launakostnaður á hvert stöðugildi (m.kr.)	13,9	13,6	13,6	13,6
Fjöldi stöðugilda	<u>2.725</u>	<u>2.725</u>	<u>2.180</u>	<u>2.180</u>
Samtals launakostnaður (ma.kr.)	37,8	37,0	29,6	29,6
Fjársýsluskattur á laun (%)	5,50%	2,75%	2,75%	2,75%
Önnur launatengd gjöld (%)	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%
Rekstrarkostnaður	78,2	69,9	62,5	62,5
Rekstrarkostnaður á tekjugrundvelli	57,5%	51,4%	46,0%	40,3%
Rekstrarkostnaður á eignagrundvelli	2,4%	2,1%	1,9%	1,6%
Eignir á hvert stöðugildi	1,2	1,2	1,5	1,8
<b>Arðsemi eigin fjár hluthafa</b>				
Arðsemi eigin fjár hluthafa fyrir virðisbreytingu	9,1%	10,0%	11,1%	14,0%
Arðsemi eigin fjár hluthafa	5,6%	6,6%	7,4%	9,4%

<sup>29</sup> Heimild: Ársreikingar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

## ■ Næmisgreining á skilvirkni og arðsemi m.v. breytingar á undirliggjandi tækni

Í síðasta hluta þessarar skýrslu eru birtar niðurstöður næmisgreiningar, sem gerir ráð fyrir verulegri breytingu á undirliggjandi tækni. Í Noregi eru starfandi þrjár bankar, Bank Norwegian, Gjensidige Bank og S-banken, sem starfrækja engin útibú, einungis höfuðstöðvar. Þessi bankar veita almenna bankaþjónustu á alnetinu. Bank Norwegian sérhæfir sig í neytendalánum, sem bera afar háa vexti, en hinir bankarnir bjóða almenna viðskiptabankaþjónustu.

Í töflum 19 og 20 er rekstur og skilvirkni þessara alnets banka borinn saman við rekstur og skilvirkni hefðbundinna banka, sem starfrækja útibú. Er töflunum skipt eftir meðalstöðu eigna þessara banka til þess að samanburðurinn geti orðið marktækari. Tafla 19 sýnir rekstur S-banken í samanburði við rekstur íslensku bankanna og þriggja norskra sparisjóða að svipaðri stærð, þ.e. rekstur SpareBank 1 Østlandet, SpareBank 1 Nord-Norge og Sparebanken Sør. Tafla 20 sýnir svo samanburð á rekstri Bank Norwegian og Gjensidige Bank í samanburði við rekstur Sparebanken Møre og Sparebanken Sogn og Fjordane.

Tafla 19 sýnir að þrátt fyrir svipaða stærð á efnahagsreikningi hefur S-banken á að skipa mun færri starfsmönnum, eða 275, í samanburði við meðaltal íslensku bankanna (908) og norsku sparisjóðanna (548). Áður hefur verið bent á muninn á fjölda stöðugilda í íslenskum bönkum í samanburði við norska sparisjóði að svipaðri stærð. Þá er rekstrarkostnaður S-banken sem hlutfall af rekstrartekjum og meðalstöðu eigna lægri en hjá íslensku bönkunum og norsku sparisjóðunum að svipaðri stærð. Munurinn er sérstaklega mikill á eignagrunni, enda var meðalstaða eigna S-banken 3.627 m.kr. á hvert stöðugildi á árinu, í samanburði við 2.032 m.kr. hjá norsku sparisjóðunum og 1.189 m.kr. hjá íslensku bönkunum.

**Tafla 19: Samanburður á rekstrarkostnaði íslenskra banka, norskra sparisjóða og S-banken árið 2017 (fjárhæðir í m.kr.)<sup>30</sup>**

	<u>Íslenskir bankar</u>	<u>Norskir sparisjóðir</u>	<u>S-banken</u>
<b>Efnahagur og stærð</b>			
Meðalstaða eigna	1.079.800	1.113.289	995.699
Meðal fjöldi stöðugilda	908	548	275
Meðal fjöldi útibúa	25	37	1
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Sem hlutfall af rekstrartekjum	55,5%	42,3%	41,5%
Sem hlutfall af meðalstöðu eigna	2,3%	1,2%	0,8%
<b>Fyrir hvert stöðugildi á árinu</b>			
Meðalstaða eigna	1.189	2.032	3.627
Rekstrartekjur	49,9	56,5	69,3

<sup>30</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

**Tafla 20: Samanburður á rekstrarkostnaði norskra sparisjóða og norskra banka að svipaðri stærð árið 2017 (fjárhæðir í m.kr.)<sup>31</sup>**

	<b>Norskir sparisjóðir</b>	<b>Bank Norwegian og Gjensidige Bank</b>
<b>Efnahagur og stærð</b>		
Meðalstaða eigna	550.699	545.501
Meðal fjöldi stöðugilda	299	111
Meðal fjöldi útibúa	21	1
<b>Rekstrarkostnaður</b>		
Sem hlutfall af rekstrartekjum	46,0%	30,2%
Sem hlutfall af meðalstöðu eigna	1,2%	1,7%
<b>Fyrir hvert stöðugildi á árinu</b>		
Meðalstaða eigna	1.842	4.898
Rekstrartekjur	47,1	283,0

Til að meta hver skilvirkni og arðsemi íslensku bankanna myndi vera, ef þeir sinntu eingöngu bankaþjónustu á alnetinu í stað útibúa, er best að líta til samanburðar á milli norsku sparisjóðanna og norsku bankanna, þar sem þessir aðilar starfa á svipuðum markaði. Áður en lengra er haldið er þó mikilvægt að gera sér grein fyrir því að íslensku bankarnir sinna einnig annarri þjónustu en hefðbundinni viðskiptabankaþjónustu, t.d. fjárfestingarbankaþjónustu og eignastýringu. Þá er mikilvægt að hafa í huga að innleiðing slíkrar tækni tekur verulega langan tíma og innleiðingunni gæti fylgt miklar fjárfestingar.

Tafla 19 sýnir að S-banken hefur um helming fjölda stöðugilda (275) norskra sparisjóða af svipaðri stærð að meðaltali (548). Það gæfi til kynna að unnt væri að fækka stöðugildum um 50%. Tafla 20 sýnir að Bank Norwegian og Gjensidige Bank hafa að meðaltali rúmlega einn þriðja (111) stöðugilda norskra sparisjóða að svipaðri stærð (299). Það gæfi til kynna að unnt væri að fækka stöðugildum um 2/3. Þá sýnir samanburður á meðalstöðu eigna í töflu 19 að norsku bankarnir halda á 78,5% meiri eignum að fjárhæð á hvert stöðugildi heldur en norsku sparisjóðirnir. Slíkur samanburður í töflu 20 sýnir að norsku bankarnir halda á 165,9% meiri eignum á hvert stöðugildi heldur en norsku sparisjóðirnir.

Að þessu sögðu telur Bankasýsla ríkisins varlega áætlað að unnt væri að fækka stöðugildum íslenskra banka að lágmarki um 1/3, eða úr 2.725 niður í 1.817, ef öll viðskiptabankaþjónusta, eða verulegur hluti hennar að lágmarki, væru veitt í gegnum alnetið í stað útibúanets þeirra. Niðurstöður greiningarinnar er að finna í töflu 21 og töflu 22.

<sup>31</sup> Heimild: Ársreikningar bankanna, Bankasýsla ríkisins.



*Ef íslensku bankarnir veittu einungis þjónustu á alnetinu og enga þjónustu í útibúum sínum (eða verulegan hluta af viðskiptabankþjónustu sinni) má vænta þess að arðsemi eigin fjár hluthafa bankanna m.v. undirliggjandi rekstur og lækkun opinberra gjalda myndi hækka í 11,8% úr 10,0% fyrir virðisbreytingu útlána og hækka úr 6,6% yfir í 8,0% eftir skatt. Þá mundi rekstrarkostnaður bankanna m.v. undirliggjandi rekstur og lækkun opinberra gjalda lækka úr 51,4% á tekjugrundvelli niður í 42,4% og úr 2,1% niður í 1,8% á eignagrundvelli.*

*Eftir lækkun rekstrarkostnaðar myndi hagnaður fyrir skatta hækka um 12,3 ma.kr., m.v. hagnað fyrir skatta eftir lækkun opinberra gjalda, eða úr 56,2 ma.kr. upp í 68,6 ma.kr. Ef nýta ætti þessa hagnaðaraukningu til að lækka vexti á vaxtaberandi eignum myndi það samsvara lækkun á meðalvöxtum úr 5,5% eftir lækkun opinberra gjalda niður í 5,1%. Gæti mismunur á meðalvöxtum vaxtaberandi eigna og skulda þannig lækkað úr 2,3% eftir lækkun opinberra gjalda niður í 1,9% eftir lækkun á rekstrarkostnaði, sem fylgir tækni- og þjónustubreytingum.*

*Telur stofnunin fyrrgreindar forsendur varlega áætlaðar, en bendir þó á að innleiðing þeirra mun taka tíma og e.t.v. fylgja verulegar fjárfestingar.*

Tafla 21: Næmisgreining á rekstrarreikningi, efnahagsreikningi, eiginfjárgrunn og áhættugrunn íslensku bankanna árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>32</sup>

	<u>Undir- liggjandi</u>	<u>Eftir lækkun opinberra gjalda</u>	<u>Eftir inn- leiðingu alnets- þjónustu</u>
<b>Rekstrarreikningur</b>			
Vaxtatekjur	173,7	173,7	173,7
Vaxtagjöld	<u>(81,5)</u>	<u>(81,5)</u>	<u>(81,5)</u>
Hreinar vaxtatekjur	92,3	92,3	92,3
Hreinar þóknunartekjur	24,1	24,1	24,1
Aðrar rekstrartekjur	<u>19,6</u>	<u>19,6</u>	<u>19,6</u>
Samtals rekstrartekjur	135,9	135,9	135,9
Laun og launatengd gjöld	(37,8)	(37,0)	(24,7)
Opinber gjöld	(13,8)	(6,3)	(6,3)
Annar rekstrarkostnaður	<u>(26,6)</u>	<u>(26,6)</u>	<u>(26,6)</u>
Samtals rekstrarkostnaður	<u>(78,2)</u>	<u>(69,9)</u>	<u>(57,6)</u>
Hagnaður (tap) fyrir virðisbreytingu	57,7	66,0	78,3
Hrein virðisbreyting	<u>(9,8)</u>	<u>(9,8)</u>	<u>(9,8)</u>
Hagnaður (tap) eftir virðisbreytingu	47,9	56,2	68,6
Almennur tekjuskattur	(9,6)	(11,2)	(13,7)
Sérstakur tekjuskattur	<u>(2,4)</u>	<u>(1,7)</u>	<u>(2,0)</u>
Hagnaður (tap) hluthafa	35,9	43,3	52,8
<b>Efnahagsreikningur</b>			
Vaxtaberandi eignir	2.999,7	2.999,7	2.999,7
Aðrar eignir	<u>239,7</u>	<u>261,3</u>	<u>266,1</u>
Samtals eignir	3.239,4	3.261,1	3.265,8
Vaxtaberandi skuldir	2.563,6	2.563,6	2.563,6
Aðrar skuldir	<u>38,3</u>	<u>38,3</u>	<u>38,3</u>
Samtals skuldir	2.601,9	2.601,9	2.601,9
Eigið fé hluthafa	<u>637,5</u>	<u>659,2</u>	<u>663,9</u>
Samtals skuldir og eigið fé	3.239,4	3.261,1	3.265,8
<b>Eigið fé og áhættugrunnur</b>			
Áhættugrunnur	2.362,3	2.362,3	2.362,3
Eiginfjárgrunnur	<u>631,9</u>	<u>653,5</u>	<u>658,3</u>
Eiginfjárlutfall	26,7%	27,7%	27,9%

<sup>32</sup> Heimild: Ársreikingar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

Tafla 22 Næmisgreining á vaxtamun, opinberum gjöldum, rekstrarkostnaði og arðsemi eigin fjár bankanna árið 2017 (fjárhæðir í ma.kr.)<sup>33</sup>

	<u>Undir- liggjandi</u>	<u>Eftir lækkun opinberra gjalda</u>	<u>Eftir inn- leiðingu alnets- þjónustu</u>
<b>Vaxtamunur</b>			
Vextir á vaxtaberandi eignum	5,79%	5,79%	5,79%
Vextir á vaxtaberandi skuldum	<u>3,18%</u>	<u>3,18%</u>	<u>3,18%</u>
Mismunur	2,61%	2,61%	2,61%
<b>Opinber gjöld</b>			
Eftirlitsgjald til FME	1,2	1,1	1,1
Gjald til TIF	3,3	1,6	1,6
Skattur á skuldir	<u>9,3</u>	<u>3,6</u>	<u>3,6</u>
Samtals opinber gjöld	13,8	6,3	6,3
Opinber gjöld sem hlutfall af rekstrarkostnaði	17,6%	9,0%	11,0%
Fjársýsluskattur á hagnað umfram 1 ma.kr. (%)	6,0%	3,0%	3,0%
Fjársýsluskattur á hagnað umfram 1 ma.kr. (kr.)	2,8	1,7	2,0
Tekjuskattshlutfall	20,0%	20,0%	20,0%
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Meðal laun	10,9	10,9	10,9
Fjársýsluskattur á laun	0,6	0,3	0,3
Önnur launatengd gjöld	<u>2,4</u>	<u>2,4</u>	<u>2,4</u>
Launakostnaður á hvert stöðugildi (m.kr.)	13,9	13,6	13,6
Fjöldi stöðugilda	<u>2.725</u>	<u>2.725</u>	<u>1.817</u>
Samtals launakostnaður (ma.kr.)	37,8	37,0	24,7
Fjársýsluskattur á laun (%)	5,50%	2,75%	2,75%
Önnur launatengd gjöld (%)	22,2%	22,2%	22,2%
Rekstrarkostnaður	78,2	69,9	57,6
Rekstrarkostnaður á tekjugrundvelli	57,5%	51,4%	42,4%
Rekstrarkostnaður á eignagrundvelli	2,4%	2,1%	1,8%
Eignir á hvert stöðugildi	1,2	1,2	1,8
<b>Arðsemi eigin fjár hluthafa</b>			
Arðsemi eigin fjár hluthafa fyrir virðisbreytingu	9,1%	10,0%	11,8%
Arðsemi eigin fjár hluthafa	5,6%	6,6%	8,0%

<sup>33</sup> Heimild: Ársreikingar bankanna, Bankasýsla ríkisins.

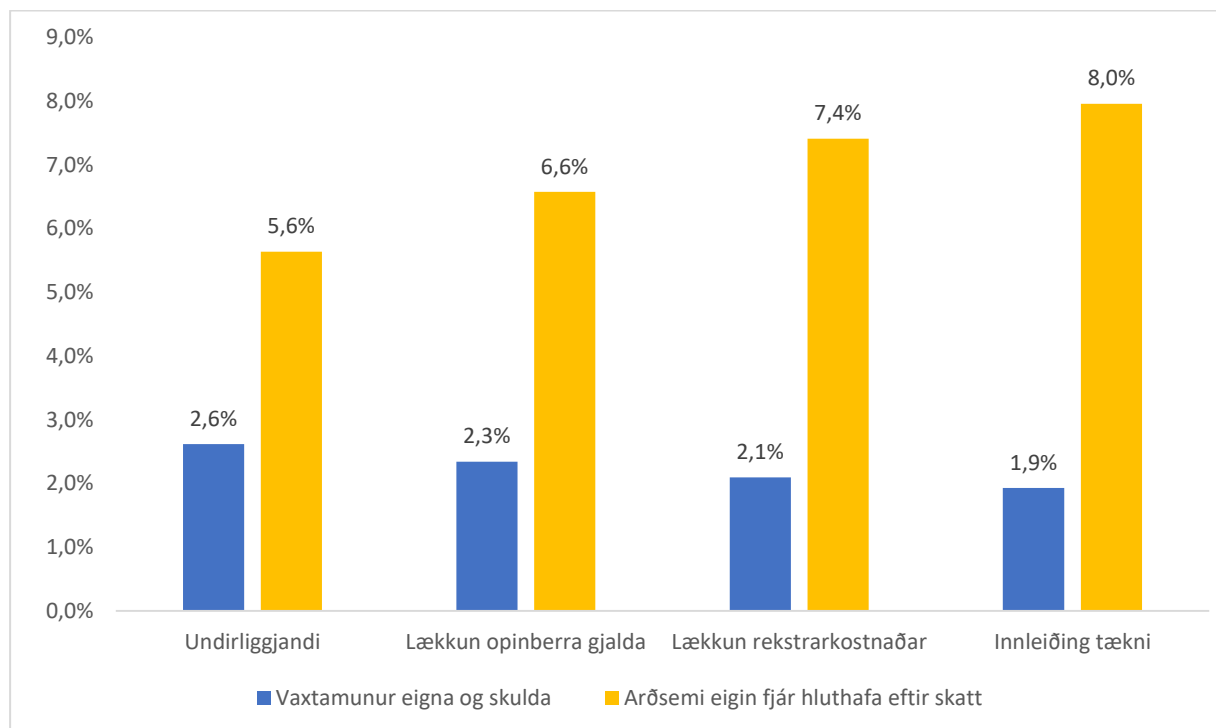
## Samantekt

Næmisgreiningin hér á undan sýnir að unnt er að bæta arðsemi íslensku bankanna með lækkun opinberra gjalda, lækkun annars rekstrarkostnaðar, lækkun eiginfjárfrafna og innleiðingar frekari tækni við veitingu viðskiptabankþjónustu. Eins og komið hefur fram hér á undan mun lækkun eiginfjárfrafna auka útlánagetu banka og arðsemi, en mögulega á kostnað aukinnar áhættu í bankarekstri.

Í tilfalli hinna þriggja aðgerðanna, þ.e. lækkunar opinberra gjalda, lækkunar rekstrarkostnaðar og innleiðingar nýrrar tækni, mun rekstrarkostnaður bankanna lækka í samanburði við undirliggjandi rekstur. Í töflunum hér á undan var alltaf gert ráð fyrir því að ábatinn leiddi til hærri arðsemi og skilaði sér þannig alfarið til eigenda bankanna. Hins vegar er einnig mögulegt að ábatinn sem fylgir lægri rekstrarkostnaði renni óskiptur til viðskiptavina bankanna, þ.e. með minni vaxtastigsmun á vaxtaberandi eignum (aðallega útlánnum) og vaxtaberandi skuldum (innlánnum). Þá er einnig mögulegt að ábatanum verði skipt á milli þessara aðila með einhverjum hætti.

Mynd 1 sýnir mögulegan ábata sem fellur annaðhvort eigendum bankanna í skaut (meiri arðsemi) **eða** viðskiptavinum þeirra (minni vaxtamun). Ljóst er að ábatanum verður að einhverju leyti skipt á milli þessara tveggja aðila og mun skiptingin í raun fara eftir því hversu mikil samkeppni er á viðskiptabankamarkaði: Eftir því sem samkeppnin er meiri, þeim mun meiri verður ábati viðskiptavina.

### Mynd 1: Hvort á lægri rekstrarkostnaður að fara til eigenda bankanna (með aukinni arðsemi) eða viðskiptavina þeirra (með minni vaxtamun)?



**Til:** Starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

**Frá:** Bankasýslu ríkisins

**Dags.:** 18. september 2018

**Efni:** Frumkvæðisskylda Bankasýslu ríkisins

---

## Minnisblað

### ■ Inngangur og samantekt

Í þessu minnisblaði fjallar Bankasýsla ríkisins um hvernig stofnunin hefur sinnt lögbundinni frumkvæðisskyldu sinni varðandi sölu á eignarhlutum ríkisins í umsýslu stofnunarinnar.<sup>1</sup>

Bankasýsla ríkisins hefur með beinum eða óbeinum hætti hafið sölumeðferð á eignarhlutum ríkisins í fjórum fjármálafyrirtækjum. Er um að ræða eignarhluti í Sparisjóði Norðfjarðar (síðar Sparisjóður Austurlands hf.) og Sparisjóði Svarfdæla árið 2011, Landsbankanum hf. („Landsbankanum“) árið 2016 og Arion banka hf. („Arion banka“) árið 2018. Í öll skiptin, nema í tilfalli Arion banka, þurfti stofnunin frá að hverfa, eins og rakið verður hér á eftir. Tilraunir til sölu stofnfjárhluta í Sparisjóði Norðfjarðar og Sparisjóði Svarfdæla fóru fram fyrir samþykki laga nr. 155/2012, en voru engu að síður gerðar í náinni samvinnu við fjármálaráðuneytið.

Bankasýslu ríkisins hefur hins vegar tekist á starfstíma sínum að sameina fjóra af þeim fimm sparisjóðum, sem ríkissjóður eignaðist stofnfjárhluti í, og stofnunin fór með fyrir hönd ráðherra. Er um að ræða sameiningu Sparisjóðs Svarfdæla og Sparisjóðs Þórshafnar og nágrennis í Sparisjóð Norðurlands, sameiningu Sparisjóðs Bolungarvíkur og Sparisjóðs Norðurlands, sem svo var aftur sameinaður Landsbankanum. Þá var Sparisjóður Vestmannaeyja sameinaður Landsbankanum. Eftir stendur því einungis eignarhlutur í Sparisjóði Austurlands hf.

Ljóst er af umfjölluninni hér á eftir að sala eignarhluta eða sameining fjármálafyrirtækja eru tvær af mörgum leiðum til að hámarka endurheimtur og ávöxtun ríkissjóðs. Þannig hefur ríkissjóður aflað t.d. samtals 194,4 ma.kr. í arðstekjur frá Arion banka, Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“) og Landsbankanum frá árinu 2013. Hefur stofnunin hingað til talið arðgreiðslur farsælustu leiðina til að hámarka fjárhagslegan ábata ríkissjóðs. Hafa ákvarðanir stofnunarinnar um að hefja ekki sölumeðferð á eignarhlutum með öðrum leiðum m.a. mótast af (1) óhagstæðum aðstæðum á fjármálamörkuðum, (2) sveiflukenndri afkomu bankanna, (3) breytingum á eignarhaldi þeirra og (4) stjórnmalapróun á Íslandi. Þá er ljóst að ekki verður hafin frekari sölumeðferð á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum af hálfu stofnunarinnar fyrr en eftir útgáfu *Hvítbókar um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið*.

---

<sup>1</sup> Sjá ákvæði i. og j. liðar 4. gr. laga nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins sem og ákvæði 1. mgr. 1. gr. laga nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

## ■ Endursöluhlutverk Bankasýslu ríkisins

### **Inngangur**

Þann 16. mars 2012 birti Bankasýsla ríkisins framtíðarstefnu sína.<sup>2</sup> Í framtíðarstefnunni skilgreindi stofnunin hlutverk sitt með þrennum hætti, eigandahlutverk, endursöluhlutverk og endurreisnarhlutverk. Þar setti stofnunin fram eftirtaldar leiðir, sem hún taldi vera færar til endurheimtu og ávöxtunar á hlutafjárframlögum ríkisins til fjármálafyrirtækja:

- Skráning á hlutabréfamarkað
- Sala til erlendra banka
- Sala til fagfjárfesta
- Endurskipulagning, sala rekstrar eða sameining við önnur fjármálafyrirtæki
- Sérstakar arðgreiðslur
- Útgáfa á skiptanlegum skuldabréfum

Stefna stofnunarinnar var birt áður en að lög nr. 155/2012 voru samþykkt af Alþingi, en lögin settu sölumeðferð í fastari skorður. Verður hér gerð nánari grein fyrir því hvernig Bankasýsla ríkisins hefur sinnt frumkvæðisskyldu sinni varðandi sölumeðferð eignarhluta í viðskiptabönkum og sparisjóðum.

### **Viðskiptabankarnir**

Eftir að lög nr. 155/2012 voru samþykkt, hefur Bankasýsla ríkisins einu sinni lagt fram tillögu skv. lögnum til ráðherra um sölu á eignarhlut ríkisins. Lagði stofnunin fram tillögu 19. febrúar sl. um sölu á 13% hlut ríkisins í Arion banka, í þeim tilgangi að uppfylla skyldur ríkisins að selja Kaupþingi ehf. hlutinn skv. hluthafasamkomulagi félagsins, fjármálaráðherra og bankans, frá 3. september 2009.<sup>3</sup> Söluinni lauk 26. febrúar sl. og nam andvirði hennar samtals 23,5 ma.kr.<sup>4</sup>

Bankasýsla ríkisins lagði ekki fram tillögu til ráðherra um að hefja sölumeðferð á hlut ríkisins umfram 70% í Landsbankanum, þrátt fyrir að hafa hafið undirbúning að gerð slíkrar tillögu, en í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2016 kom fram vilji ráðherra að selja slíkan hlut. Þannig birti stofnunin sérstaka skýrslu um fyrirhugaða sölumeðferð 8. janúar 2016<sup>5</sup> og sérstaka auglýsingu á Evrópska efnahagssvæðinu í kjölfarið, þar sem stofnunin óskaði eftir „*yfirlýsingum frá aðilum [...] að veita fjármála- og söluráðgjöf í tengslum við mögulega sölu á allt að 28,2% hlut í Landsbankanum hf.*“<sup>6</sup> Með tilkynningu 3. maí sama ár ákvað stofnunin að fresta um ótilgreindan tíma gerð tillögu m.a. í ljósi fyrirhugaðra kosninga til Alþingis þá um haustið.<sup>7</sup> Ennfremur réðst stofnunin í skoðun á sölu Landsbankans á hlut í Borgun hf., en hún stóð yfir nær allt árið 2016.<sup>8</sup>

<sup>2</sup> Sjá

[http://bankasysla.is/files/Framt%C3%AD%C3%B0arstefna%20Loka%C3%BAtg%C3%A1fa%2016032012\\_1134209756.pdf](http://bankasysla.is/files/Framt%C3%AD%C3%B0arstefna%20Loka%C3%BAtg%C3%A1fa%2016032012_1134209756.pdf).

<sup>3</sup> Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/365/>.

<sup>4</sup> Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/367/>.

<sup>5</sup> Sjá <http://www.bankasysla.is/eignir/landsbankinn/stoduskyrsla-um-solu-a-eignarhlut-rikisins-i-landsbankanum/>.

<sup>6</sup> Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/338/>.

<sup>7</sup> Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/350/>.

<sup>8</sup> Sjá <https://www.landsbankinn.is/um-bankann/spurtogsvarad/borgun/>

Bankasýsla ríkisins taldi ekki tilefni til þess að gera tillögu til ráðherra um sölu eignarhluta fram að birtingu fyrrgreindar skýrslu um Landsbankann þann 8. janúar 2016. Var það vegna þess að stofnunin taldi að þau viðmið, sem ætti að horfa til við upphaf sölumeðferðar, væru ekki uppfyllt fyrir en þá. Viðmiðin, sem birtust í skýrslunni, voru eftirfarandi:

- Að íslenskt efnahagslíf hafi styrkst og náð stöðugleika.
- Að virðismat á fjármálafyrirtækjum sé ásættanlegt.
- Að fjárfestar hafi áhuga og bolmagn á fjárfestingu í eignarhlut.
- Að rekstur, afkoma, fjárhagsskipan og stjórnarhættir viðkomandi fjármálafyrirtækis bendi til þess að fjármálafyrirtækið geti talist álitlegur fjárfestingarkostur.

Í fyrsta lagi hafði verðmat á evrópskum bönkum fram að þeim tíma verið lágt, sem m.a. kom fram í markaðsvirði hlutabréfa þeirra sem var langt undir innra virði. Taldi stofnunin því betra að hámarka endurheimtur og ávöxtun með arðgreiðslum frá bönkunum, sem jafngilda í raun sölu á innra virði, heldur en að selja hluti í þeim langt undir innra virði. Í öðru lagi var ljóst að afkoma viðskiptabankanna var afar sveiflukennnd fyrstu árin eftir stofnun þeirra og einkenndist af einskiptisliðum og virðisbreytingum á lánasafni. Sem dæmi urðu verulegar sveiflur á afkomu bankanna í framhaldi af dómum um lögmati gengistryggðra lána. Var því erfitt að gera sér grein fyrir verðmæti undirliggjandi rekstrar þeirra á þessum tíma.

Bankasýsla ríkisins taldi heldur ekki tilefni til þess að gera tillögu til ráðherra um sölu eignarhluta strax í kjölfar myndunar ríkisstjórnar þann 11. janúar 2017, í framhaldi af kosningum til Alþingis þann 29. október 2016. Í fyrsta lagi var 95% hlutur í Íslandsbanka kominn í hendur ríkissjóðs, sem stöðugleikaframlag, og fór stofnunin því með allt hlutafé í bankanum. Var því ljóst að endurskoða þyrfti áform stjórnvalda um sölumeðferð á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum. Ný eigandastefna var svo birt 4. júlí 2017, þar sem komu fram hugmyndir stjórnvalda um hvernig haga ætti sölumeðferð eignarhluta. Í öðru lagi var þá þegar hafin sölumeðferð af hálfu Kaupþings ehf. á eignarhlut í Arion banka, sem hafði verið frestað tímabundið vegna fyrrgreindra kosninga til Alþingis. Taldi stofnunin að sölumeðferð á eignarhlutum í öðrum viðskiptabönkum á sama tíma yrði ekki árangursrík. Segja má að svipuð viðhorf hafi birst í máli fjármála- og efnahagsráðherra á þeim tíma, eins og t.d. í grein á vefsíðu Viðreisnar þann 20. febrúar 2017:

*„Vanda þarf til undirbúnings. Vel kemur til greina að selja hlutina í áföngum. Ríkið á 13% hlut í Arion banka og ég get ímyndað mér að hann verði seldur fyrst, en slitabúið hefur sagst ætla að hefja ferlið nú um páskana. Þegar hlutabréf í bankanum verða skráð á markað verður auðveldara en ella að átta sig á verði og eftirspurn. Hugsanlegt er að þessi hlutur verði seldur á yfirstandandi ári, en alls ekki víst. Ég sé ekki að markaður verði fyrir fleiri bankahlutabréf hér innanlands í ár þannig að hinir bankarnir bíða. Ef söluferlið tekur tíu ár er það í góðu lagi og betra en að skapa óróa með óvönduðum vinnubrögðum.“<sup>9</sup>*

Ljóst er að eftir atburði 15. september sl. og boðun kosninga til Alþingis þann 28. október sl., þyrfti stofnunin að bíða myndunar nýrrar ríkisstjórnar. Í sáttmála þeirrar ríkisstjórnar, sem birtur var þann 30. nóvember sl., segir orðrétt:

<sup>9</sup> Sjá <https://vidreisn.is/is/greinar/frasogn-ur-raduneytinu-fjorda-og-fimmta-vika-bj>.

*„Fjármálakerfið á að vera traust og þjóna samfélaginu á hagkvæman og sanngjarnan hátt. 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.*

*Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið á Íslandi verður lögð fyrir Alþingi til umfjöllunar áður en stefnumarkandi ákvarðanir verða teknar um fjármálakerfið.“*

Bankasýsla ríkisins telur að sala eignarhluta ríkissjóðs falli undir stefnumarkandi ákvörðun af hálfu stjórnvalda. Með vísan til framangreinds hefur stofnunin því sett formlega undirbúningsvinnu fyrir mögulega sölumeðferð á öllum eignarhlutum í bið fram að útgáfu skýrslu starfshópsins, umfjöllun Alþingis um skýrsluna og viðbrögðum stjórnvalda við henni.

### **Sparisjóðirnir**

Eins og áður sagði reyndi stofnunin að ráðast í sölu á stofnfjárhlutum í Sparisjóði Norðfjarðar og Sparisjóði Svarfdæla árið 2011, en án árangurs.

Á stofnfjáreigendafundi hjá Sparisjóði Norðfjarðar þann 18. ágúst 2011 samþykktu stofnfjáreigendur tillögu stjórnar um að auglýsa allt stofnfé sjóðsins til sölu í opnu sölufurli. Þann 4. janúar 2012 boðaði stjórn til hluthafafundar þann 19. janúar og upplýsti í leiðinni að stjórn hefði í samráði við stærstu eigendur tekið ákvörðun um að hafna framkomnum tilboðum í sjóðinn. Eignarhlutur íslenska ríkisins í Sparisjóði Svarfdæla var auglýstur til sölu þann 1. september 2011 að undirlagi stjórnar Sparisjóðs Svarfdæla og að fengnu samþykki fjármálaráðuneytis. Sparisjóðurinn uppfyllti á þeim tíma ekki eiginfjárkröfur Fjármálaeftirlitsins („FME“) og taldi stjórn sparisjóðsins skynsamlegast að ráðast í sölufurli á eignarhlut ríkisins. Á stofnfjáreigendafundi þann 24. janúar 2012 samþykktu stofnfjáreigendur tilboð Landsbankans um kaup á eignum og rekstri sparisjóðsins, en vegna lagalegrar óvissu um málaferli fyrri stofnfjáreigenda reyndist ekki áhugi á að kaupa stofnfé sparisjóðsins. Ekki varð af viðskiptunum vegna andstöðu Samkeppniseftirlitsins, en þann 6. júlí sama ár gerði Samkeppniseftirlitið samrunaaðilum og Bankasýslu ríkisins grein fyrir því frummati sínu að samruninn raskaði samkeppni á fjármálamarkaði.<sup>10</sup> Með framlagi frá Tryggingasjóði sparisjóða í september 2012 uppfyllti sparisjóðurinn eiginfjárkröfur FME og var þá horfið frá kaupum Landsbankans á eignum og rekstri hans.

Í framhaldi af þessum aðgerðum varð stofnuninni ljóst að nauðsynlegt yrði að sameina sparisjóði í umsýslu stofnunarinnar. Þann 4. júlí 2013 sameinast Sparisjóður Þórshafnar og nágrennis og Sparisjóður Svarfdæla og hlaut sameinaður sparisjóður nafnið Sparsjóður Norðurlands. Þann 30. júní 2014 sameinast Sparisjóður Norðurlands og Sparisjóður Bolungarvíkur. Rúmu ári síðar, eða þann 4. september 2015, samþykkir FME svo samruna Landsbankans og Sparisjóðs Norðurlands.

Þann 29. mars 2015 var Sparisjóður Vestmannaeyja sameinaður Landsbankanum með ákvörðun FME.

Niðurstaða þessara samruna, sem ráðist var í vegna erfiðrar stöðu sparisjóðanna, var sú að fjórir af fimm sparisjóðum sameinuðust Landsbankanum.

<sup>10</sup> Sjá [http://www.samkeppni.is/media/akvardanir-2012/akvordun\\_1812\\_Kaup\\_Landsbankans\\_a\\_rekstri\\_og\\_eignum\\_Sparisjods\\_Svarfdaela.pdf](http://www.samkeppni.is/media/akvardanir-2012/akvordun_1812_Kaup_Landsbankans_a_rekstri_og_eignum_Sparisjods_Svarfdaela.pdf).



# Minnisblað: Verkefni og tímalína vegna sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum með almennu útboði og skráningu

25. september 2018

## Samantekt

Í skýrslu Bankasýslu ríkisins sem gefin var út þann 8. janúar 2016 (*Eignarhald og sala á Landsbankanum hf.: Stöðuskýrsla varðandi fyrirhugaða sölumeðferð*) fjallaði stofnunin um þau verkefni, sem þyrfti að ráðast í vegna almenns útboðs og skráningar hluta í Landsbankanum hf. á skipulegum verðbréfamarkaði. Kom þar fram að stofnunin teldi að sölumeðferð gæti tekið allt að sex mánuði frá ákvörðun ráðherra um að hefja hana, sbr. ákvæði 2. mgr. 2. gr. laga nr. 155/2012. Ef fyrirætlanir ráðherra um sölu á 30,0% hlut í bankanum hefðu komist til framkvæmdar hefði sölumeðferðin af hálfu Bankasýslu ríkisins líklega tekið að lágmarki eitt ár. Til grundvallar mati stofnunarinnar á lengd sölumeðferðar á þeim tíma lágu tvær forsendur. Í fyrsta lagi að Landsbankinn hf. væri reiðubúinn fyrir slíkt ferli og í öðru lagi að skráning hluta væri einhliða og eingöngu á innlendum markaði.

Bankasýsla ríkisins telur rétt að viðhalda því verkferli sem að framan er getið að meginstefnu til. Hefur stofnunin sett fram tímatöflu um sölumeðferð í heild sinni. Miðar hún við að í upphafi sé gerð stöðuskýrsla og að lok sölumeðferðar miðist við ákvörðun ráðherra um að taka sölutilboðum og undirritun ráðherra á samningum. Áætlað er að þetta ferli geti tekið um fimmtán mánuði, en upphaf sölumeðferðar miðar ekki við ákveðna dagsetningu, þ.e. mánuð eða ár. Miðað við þær ákvarðanir, sem ráðherra þarf að taka samkvæmt lögum nr. 155/2012, má skipta sölumeðferðinni í þrjá hluta, eins og fram kemur í töflu 1. Þó skarast ýmsir verkþættir sölumeðferðar, bæði á milli þessara þriggja hluta sem og á milli þeirra verkþátta, sem vinna þarf að innan hvers verkhluta.

Tafla 1: Samantekt á verkþáttum mögulegrar sölumeðferðar

	Mánuður														
Verkþættir	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Útgáfa stöðuskýrslu, ráðning lögfræðis- og fjármálaráðgjafa, gerð verðmats og tillögu um sölumeðferð til ráðherra	[Greyed out]														
<b>Framlagning tillögu til ráðherra</b>															
Samþykki ráðherra fyrir tillögu, gerð greinargerðar um ráðgerða sölumeðferð, framlagning ráðherra á greinargerð og umfjöllun í nefndum Alþingis															
<b>Ákvörðun ráðherra sölumeðferð</b>															
Ráðning söluráðgjafa, framkvæmd áreiðanleikakannana, könnun á áhuga fjárfesta, gerð skráningarlýsingar og kauphallarumsókna og yfirferð þeirra, birting yfirlýsingar um fyrirætlanir um sölu og skráningarlýsingar, kynningar fyrir fjárfesta, söfnun áskrifta og framlagning mats á tilboðsverði															
<b>Ákvörðun ráðherra um tilboð</b>															

Fyrsta hluta sölumeðferðar myndi ljúka með framlagningu tillögu af hálfu Bankasýslu ríkisins til ráðherra, sbr. ákvæði 1. mgr. 1. gr. áðurnefndra laga. Áður en unnt er að ljúka þessum hluta er æskilegt að Bankasýsla ríkisins gefi út stöðuskýrslu á íslensku og ensku, eins og í tilfalli Landsbankans hf. í janúar 2016. Í slíkri stöðuskýrslu myndu koma fram m.a. fyrstu hugmyndir stofnunarinnar um hvort hefja eigi sölu á eignarhlutum í Íslandsbanka hf. eða Landsbankanum hf., eða báðum bönkum í einu, og rökstuðningur fyrir þeim. Með útgáfu slíkrar stöðuskýrslu gefst viðkomandi viðskiptabanka einnig tækifæri að hefja undirbúning innanhúss, þannig að hann sé reiðubúinn til sölumeðferðar þegar ákvörðun ráðherra liggur fyrir. Þá væri nauðsynlegt að Bankasýsla ríkisins og viðkomandi fjármálafyrirtæki myndu ráða sameiginlegan lögfræðiráðgjafa og stofnunin að ráða sérstakan fjármálaráðgjafa, sem gæti svo komið að tillögugerð til ráðherra. Eftir slíka ráðningu sameiginlegs lögfræðiráðgjafa myndi viðkomandi viðskiptabanki hefja eigin undirbúning fyrir sölumeðferð. Samkvæmt þessari tímaáætlun má gera ráð fyrir að fyrsti hluti taki allt að fimm mánuði. Með því að sleppa ráðningu sérstaks fjármálaráðgjafa fyrir tillögugerð væri þó unnt að stytta ferlið.

Öðrum hluta sölumeðferðar myndi svo ljúka með ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð. Í þessum hluta þarf ráðherra að „fall[a]st á tillögu Bankasýslu ríkisins um sölu eignarhlutar [og] útbúa greinargerð um ráðgerða sölumeðferð og leggja fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis [og] leita umsagnar Seðlabanka Íslands“, sbr. ákvæði 1. mgr. 2. gr. laga nr. 155/2012. Að liðnum hæfilegum fresti skal „ráðherra taka ákvörðun um hvort sölumeðferð eignarhlutarins verði hafin í samræmi við efni greinargerðarinnar“, sbr. ákvæði 2. mgr. 2. gr. sömu laga. Á sama tíma mun stofnunin hefja ráðningarferli á söluráðgjafa sem kæmi að sölumeðferðinni, en ekki taka endanlega ákvörðun um ráðningu fyrr en að ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð liggur fyrir. Til að hafa allan vara á gerir Bankasýsla ríkisins ráð fyrir því að annar hluti geti tekið allt að fjóra mánuði, en ekki er unnt að benda á nein fordæmi til stuðnings þessum hluta tímaáætlunarinnar. Þannig getur Bankasýsla ríkisins ekki gert sér grein fyrir því hversu langur tími muni líða frá framlagningu tillögu til ákvörðunar ráðherra. Hins vegar má gera ráð fyrir því að eftir útkomu Hvítbókar um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið séu allar forsendur fyrir því að þessi hluti sölumeðferðar geti tekið styttri tíma.

Þriðji og umfangsmesti hluti sölumeðferðar myndi hefjast eftir ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð. Þegar slík ákvörðun ráðherra liggur fyrir mun Bankasýsla ríkisins ráða formlega söluráðgjafa. Í þessum hluta, sem er flóknastur í framkvæmd, þarf að uppfylla margs konar skyldur skv. lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og lögum nr. 155/2012 ásamt því að haga sölufæri í samræmi við viðteknar venjur á innlendum jafnt sem alþjóðlegum mörkuðum um almenn útboð. Þannig er gert ráð fyrir því að viðkomandi viðskiptabanki verði tilbúinn að hefja sölumeðferðina þegar ákvörðun ráðherra liggur fyrir. Þá þurfa sérfræðingar að framkvæma áreiðanleikakannanir, lögfræðiráðgjafar og viðkomandi viðskiptabanki að útbúa skráningarlýsingu og umsóknir til kauphalla, söluráðgjafar að kynna viðkomandi fjármálafyrirtæki fyrir fjárfestum, greiningardeildir þeirra að gefa út skýrslur o.s.frv. Þá þarf að gefa út yfirlýsingu um að hefja almennt útboð og skráningu, halda formlegar fjárfestakynningar og safna áskriftum. Þegar tilboð liggja fyrir í eignarhlut þarf Bankasýsla ríkisins að skila ráðherra rökstuddu mati á þeim og ráðherra að taka ákvörðun um hvort tilboð skuli samþykkt eða því hafnað, sbr. ákvæði 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Gerir Bankasýsla ríkisins ráð fyrir því að þriðji hluti taki að lágmarki sex mánuði. Þar sem mörg fordæmi liggja fyrir um sölumeðferð hlutabréfa með almennu útboði, bæði innanlands og erlendis, er meiri víska um þennan hluta sölumeðferðar, að því gefnu þó að viðkomandi fjármálafyrirtæki sé tilbúið og að hlutabréfamarkaðir og aðrar ytri aðstæður haldist stöðugar.

Er því ljóst að heildarsölumeðferð mun að hámarki taka um fimmtán mánuði. Í viðauka er að finna ítarlegri umfjöllun um helstu verkþætti og verkstrauma sölumeðferðar og ítarlegri tímatöflu til frekari útskýringar.

Til viðbótar er rétt að hafa þrjú atriði í huga. Í fyrsta lagi er talið að fjórir „gluggar“ séu á hverju ári til almenns útboðs. Kemur hver og einn í kjölfar birtingar ársfjórðungs- eða ársuppgjörs viðkomandi félags. Í öðru lagi hefur Bankasýsla ríkisins fengið skýr skilaboð frá þeim alþjóðlega viðurkenndu fjárfestingarbönkum, sem komið hafa til fundar við stofnunina, að mikilvægt sé að hefja undirbúning sölumeðferðar sem fyrst, m. a. vegna þess að það eykur sveigjanleika seljanda hlutabréfa til að nýta sér hagstæðar markaðsaðstæður, sem kunna að myndast í hverjum glugga. Í þriðja lagi þarf einnig að huga að fræðslu til almennings á sölufurlinu t. d. með ráðstefnu eða fyrirlesturum, m.a. til að auka gagnsæi ferlisins og afla því stuðnings á meðal almennings.

---

## Reynsla annarra ríkissjóða: Fyrsta sala eignarhluta með almennu útboði og skráningu

### ■ Sölumeðferð ABN AMRO

Í Hollandi er systurstofnun Bankasýslu ríkisins, NL financial investments („NLFI“), sem fer með eignarhluti hollenska ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þann 23. ágúst 2013 birti stofnunin ráðgefandi minnisblað til fjármálaráðherra Hollands um hugmyndir sínar um sölu á eignarhlutum í ABN AMRO Group N.V. („ABN AMRO“) og ASR Nederland N.V., en stofnunin hélt þá á öllu hlutfé í báðum félögum.<sup>1</sup> Sama dag sendi ráðherrann bréf til forseta þingsins um fyrirætlanir sínar varðandi sölu fyrrgreindra eignarhluta. Í framhaldi af framlagningu minnisblaðs NLFI og bréfs ráðherra áttu sér stað umræður á hollenska þinginu í nóvember 2013. Eftir þessar umræður óskaði ráðherra eftir því við NLFI og ABN AMRO að hefja undirbúning innanhúss á sölu, með almennt útboð og skráningu sem fyrsta valkost, og í framhaldinu réð NLFI Rothschild sem fjármálaráðgjafa.

Í minnisblaðinu frá 23. ágúst 2013 tók NLFI fram að rétt væri að bíða að lágmarki í eitt ár áður en að sala eignarhluta í ABN AMRO hæfist. Í desember 2014 réðst stofnunin í auglýsingar um ráðningu söluráðgjafa. Þann 2. febrúar 2015 birti NLFI svo lista yfir 26 fjárfestingarbanka, sem stofnunin hugðist gera rammasamkomulag við um aðkomu að ráðgjöf vegna hugsanlegrar sölu eignarhluta hollenska ríkisins. Þann 22. maí 2015 birti NLFI svo ráðgefandi skýrslu sína til fjármálaráðherra um tilhögun sölu hlutabréfa í ABN AMRO (e. Exit advice ABN AMRO), en skýrslan var framhald minnisblaðsins sem gefið var út þann 23. ágúst 2013. Í skýrslunni var mælt með því að sala skyldi fara fram með almennu útboði og skráningu. Sama dag ritaði fjármálaráðherra landsins þinginu annað bréf, þar sem upplýst var um ákvörðun ríkisstjórnarinnar um að hefja sölu á 20-30% eignarhlut í bankanum að teknu tilliti til aðstæðna á markaði. Í bréfinu kom fram að ráðherra hefði þann 27. mars 2015 frestað ákvörðun um sölu, m.a. vegna launahækkana stjórnenda ABN AMRO og annarra atriða í starfsemi bankans. Í júní mánuði sama ár áttu sér stað umræður í hollenska þinginu, sem samþykkti fyrirætlanir ráðherra á fundi sínum 1. júlí. Þann 25. júlí tilkynnti NLFI um ráðningu leiðandi söluráðgjafa með útboðinu.

Í nóvember 2015 voru 20,0% hlutabréfa í bankanum skráð á Euronext Amsterdam markaðinn í Hollandi í kjölfar almenns útboðs NLFI. Til viðbótar voru seldir 3,0% aukreitis hlutir (e. green shoe) stuttu síðar. Mikið mæddi á NLFI á þessu ári þar sem almennt útboð hluta í ABN AMRO fór fram og fundaði stjórn stofnunarinnar m. a. 33 sinnum á árinu 2015. Má segja að sölufarlið hafi formlega hafist þegar NLFI óskaði eftir tilboðum frá fjármálaráðgjöfum í desember 2014. Frá þeim tíma og þar til almennu útboði lauk í nóvember 2015 liðu 11 mánuðir. Samtals tók ferlið því 27 mánuði frá útgáfu stöðuskýrslunnar í ágúst 2013.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Sjá NL financial investments: *Advisory memorandum on the sales options for ABN AMRO and a.s.r.* Bankasýsla ríkisins notaði fyrrgreint minnisblað sem fyrirmynd stöðuskýrslu stofnunarinnar um Landsbankann hf. í janúar 2016.

<sup>2</sup> Þess má geta að sölumeðferð NLFI á eignarhlutum í ABN AMRO eru gerð ítarleg skil í stöðuskýrslu stofnunarinnar vegna Landsbankans hf. frá 8. janúar 2016.

## ■ Sölumeðferð AIB

Í september 2010 eignaðist írski ríkið nær allt hlutfé í Allied Irish Banks, p.l.c. („AIB“). Í október 2014 fór fram útboð varðandi ráðningu fjármála- og söluráðgjafa fyrir mögulega sölumeðferð AIB. Engin ráðgjafi var formlega ráðinn heldur voru einungis valdir aðilar sem voru til reiðu þegar og ef til sölumeðferðar kæmi.

Í janúar 2015 réði írski fjármálaráðuneytið Goldman Sachs International sem fjármálaráðgjafa þess í tengslum við mögulega endurskipulagningu á fjárhagsskipan AIB og öðrum þáttum tengdum eignarhaldi írski ríkisins á bankanum.<sup>3</sup> Var Goldman Sachs International valið eftir samkeppnisviðræður við aðila, sem lýstu áhuga sínum að starfa sem ráðgjafar í ráðningarferlinu sem hófst í október 2014. Ákveðnar breytingar urðu á fjármagnsskipan AIB í nóvember 2015.

Eftir þingkosningar á Írlandi 26. febrúar 2016 kom fram í stefnuýfirlýsingu nýrrar ríkisstjórnar (e. A Programme for a Partnership Government) að í því skyni að endurreisa fjármálakerfið og tryggja að bankar þjóni almannahagsmunum þá myndi ríkisstjórnin ekki selja meira en 25% í nokkrum banka fyrir árslok 2018.

Í desember 2016 voru þrjú alþjóðlegir fjárfestingarbankar ráðnir sem söluráðgjafar úr hópi þeirra sem valdir voru í fyrrgreindu útboði. Í mars 2017 voru fleiri söluráðgjafar ráðnir. Þann 30. maí 2017 lýsti írski fjármálaráðherra því yfir að u. þ. b. 25% af eignarhlut ríkisins í AIB yrði seldur með almennu útboði og skráningu hluta á skipulegan verðbréfamarkað (e. intention to float, ITF). Fyrir útboðið hélt írski ríkið á 99,9% af almennum hlutabréfum í bankanum. Þann 12. júní birti AIB svo skráningarlýsingu, þar sem tilkynnt var að verðbil fyrirhugað útboðs væri €3,9 til €4,9 á hvern hlut. Þann 20. júní sl. var verðbil útboðsins minnkað í €4,2 til €4,6 á hvern hlut og samtímis tilkynnt að áskriftum hefði verið safnað fyrir öllum hlutum (e. books covered). Útboðinu lauk svo 22. júní á €4,4 á hvern hlut og hófust skilyrt viðskipti með hlutina í írsku kauphöllinni og kauphöllinni í London að morgni 23. júní. Þann 6. júlí s.á. tilkynnti írski fjármálaráðuneytið að það hefði nýtt sér möguleika á sölu aukreitishluta á 3,75% af hlutabréfum í bankanum. Þessi sölumeðferð tók því 33 mánuði frá október 2014.

---

<sup>3</sup> Eins og áður hefur komið fram halda sérstakar stofnanir utan um eignarhluti evrópskra ríkja í viðskiptabönkum, að undanskildu Írlandi. Af þeim sökum réði írski fjármálaráðuneytið ráðgjafa vegna sölnunnar á AIB. Í þeim löndum þar sem sérstakar stofnanir fara með eignarhluti hafa fjármálaráðuneyti viðkomandi landa ráðið sérstaka ráðgjafa. Til dæmis var N M Rothschild & Sons Limited („Rothschild“) fjármálaráðgjafi breska fjármálaráðuneytisins vegna sölu á eignarhlutum í umsýslu UKFI í The Royal Bank of Scotland Group plc („RBS“).

---

## Viðauki: Sölumeðferð

### ■ Fyrsti hluti: Fram að framlagningu tillögu til ráðherra

Eins og í tilfalli Landsbankans hf. telur Bankasýsla ríkisins rétt að birta stutta stöðuskýrslu (e. exit memo) um fyrirhugaða sölu eignarhluta, bæði á íslensku og ensku. Í slíkri skýrslu kæmi m.a. fram á hvaða eignarhlutum stofnunin teldi rétt að hefja sölu. Samhliða þessari vinnu væri unnt að hefja ráðningarferli á lögfræðiráðgjafa, bæði innlands og alþjóðlegs, og svo fjármálaráðgjafa (e. financial advisor). Gert er ráð fyrir því að ráðning þeirra taki sex til átta vikur. Þá er gert ráð fyrir því að ráðning lögfræðiráðgjafa yrði í samstarfi við viðkomandi viðskiptabanka og myndu þá báðir aðilar njóta ráðgjafar hans, enda ekki gert ráð fyrir því að meiri háttar hagsmunaárekstrar rísi upp á milli stofnunarinnar og viðkomandi viðskiptabanka. Mætti einnig hugsa sér að báðir bankarnir réðu samtímis lögfræðilega ráðgjafa með stofnuninni. Þannig gæti undirbúningsvinna (án ákvörðunar um sölumeðferð) hafist samtímis hjá þeim í því skyni að gera þá sem fyrst markaðstæka (e. IPO ready). Kostirnir við ráðningu sameiginlegs lögfræðiráðgjafa er að sölufarlið verður skilvirkara og kostnaður lægri, en ókostur fylgdi henni ef hagsmunaárekstrar mynduðust. Þessu ferli þyrfti að ljúka fyrir ráðningu annarra ráðgjafa, þar sem lögfræðiráðgjafinn myndi koma að samningsviðræðum við þá, m. a. um gerð ráðningarsamnings (e. engagement letter). Lögfræðiráðgjafi myndi einnig gera forkönnun á viðbúnaði viðskiptabankans (e. IPO readiness). Ráðning ráðgjafa færi fram með aðstoð Ríkiskaupa.

Í stöðuskýrslunni fjallaði Bankasýsla ríkisins um kosti og galla þess að ráða sérstakan fjármálaráðgjafa. Stofnunin ákvað að ráða ekki fjármálaráðgjafa í tengslum við fyrirhugaða sölumeðferð á eignarhlutum í Landsbankanum hf. Áður en ráðherra tekur ákvörðun um að hefja sölumeðferð, yrði hlutverk fjármálaráðgjafa m. a. að móta tillögur með stofnuninni um tilhögun og undirbúning á sölumeðferð, yfirfara og gera athugasemdir við greiningar á fjármagnsskipan bankanna, gera bráðabirgða verðmat, aðstoða við gerð tillögu til ráðherra og ráðleggja um hversu stóran hlut ætti að bjóða til sölu. Mikilvægasta hlutverk ráðgjafans væri þó við sölumeðferðina sjálfa, en hann myndi vera Bankasýslu ríkisins til ráðgjafar varðandi samskipti og eftirlit með söluráðgjöfum og sölufarlinu. Þá myndi hann einnig aðstoða Bankasýslu ríkisins við að leggja fram rökstutt mat á tilboðum í eignarhluti, sem myndi liggja fyrir í lok sölufarlis, sbr. ákvæði 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Gallarnir við ráðningu fjármálaráðgjafa eru aðallega aukinn kostnaður og flækjustig í sölufarli. (Ef ekki yrði ráðinn fjármálaráðgjafi væri mögulegt að ríkissjóður þyrfti ekki að bera neinn beinan kostnað vegna sölumeðferðar nema ráðherra ákveði að hefja sölumeðferð eða ef tilboði í eignarhluti yrði tekið.) Kostirnir eru hins vegar þeir að seljandi eignarhlutanna fær óháð eftirlit með sölufarlinu og mat á fyrirbyggjandi tilboðum. Þannig gæti slík ráðning aukið trúverðugleika á sölumeðferðinni. Svo virðist sem þetta fyrirkomulag sé meginregla við sölu í almennum útboðum í Evrópu en yfir 90% af almennum útboðum undanfarin misseri, þar sem ríkissjóður er seljandi, hafa sérstakan fjármálaráðgjafa til hliðar við söluráðgjafa, samkvæmt samantekt frá Nomura International plc („Nomura“), sem Bankasýsla ríkisins hefur undir höndum.<sup>4</sup> Þá má ekki útiloka það að viðkomandi viðskiptabanki ráði sér sérstakan fjármálaráðgjafa til að aðstoða við undirbúning sölumeðferðar. Þannig réði ABN AMRO Lazard & Co., Limited („Lazard“), sem sérstakan fjármálaráðgjafa vegna sölumeðferðar NLFI og hollenska ríkisins á eignarhlutum í bankanum. Fjármálaráðgjafi viðkomandi viðskiptabanka gæti t.d. hafið vinnu við ýmis verkefni, sem söluráðgjafi tæki síðar ábyrgð á.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Sú samantekt byggir á tölum frá Dealogic.

<sup>5</sup> Til dæmis eins og greiningu á fjármagnsskipan bankans og úrbótum á henni fyrir sölumeðferð, setningu fjárhagslegra markmiða (e. financial targets), yfirferð á viðskiptaáætlun bankans og þróun á sölusögu eða fjárfestasýn (e. equity story).

## ■ Annar hluti: Eftir framlagningu tillögu til ráðherra og til ákvörðunar hans

Þegar tillaga um sölu hefur borist ráðherra frá Bankasýslu ríkisins ber honum að útbúa greinargerð og leggja bæði fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis ásamt því að leita umsagnar Seðlabanka Íslands. Gera má ráð fyrir því að stöðuskýrsla Bankasýslu ríkisins og tillaga stofnunarinnar til ráðherra verði grundvöllur greinargerðar hans. Samkvæmt lögum nr. 155/2012 skal þingnefndunum og Seðlabanka Íslands veittur hæfilegur frestur til að gera athugasemdir við efni greinargerðarinnar. Lögin greina því ekki frá lögmæltum fresti heldur ræður ráðherra hversu langur hann skal vera. Í athugasemdum við frumvarp það sem varð að aðurnefndum lögum segir að miðað sé við að hafa skamman frest til að skila athugasemdum við efni greinargerðar, en þó hæfilegan með tilliti til umfangs hvers máls. Að liðnum frestinum hefur ráðherra heimild til að taka ákvörðun um hvort sölumeðferð eignarhlutarins verði hafin í samræmi við efni greinargerðarinnar. Ráðherra getur í ákvörðun sinni gert breytingar á einstökum þáttum í fyrirhugaðri sölumeðferð, m.a. að teknu tilliti til athugasemdanna.

Þar sem um er ræða verkefni, sem er á forræði ráðuneytis, ráðherra og Alþingis, er örðugt fyrir Bankasýslu ríkisins að meta þann tíma sem mun fara í þennan þátt ferlisins. Stofnunin gerir þó ráð fyrir að þetta ferli getið tekið allt að fjóra mánuði. Endurspeglar þessi langi tímafrestur m.a. reynslu NLFÍ við sölumeðferð á eignarhlutum í ABN AMRO, en stofnunin getur ekki stuðst við nein innlend fordæmi af eðilegum ástæðum. Hins vegar telur stofnunin að eftir útgáfu Hvítbókar um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið verði forsendur til að stytta þennan hluta sölumeðferðar, m.a. þar sem viðkomandi aðilar verði þá þegar betur upplýstir um kosti, galla og framkvæmd sölumeðferðar.

Á sama tíma og ráðherra vinnur að greinargerð og kynnir fyrirhugaða sölumeðferð fyrir þingnefndum og Seðlabanka Íslands áætla Bankasýsla ríkisins að hefja ráðningarferli á söluráðgjöfum. Eins og í tilfelli Landsbankans hf. í janúar 2016, þá myndi stofnunin byrja á því að auglýsa eftir áhuga söluráðgjafa, innlendum sem erlendum, á því að leiða sölufarlið og veita tveggja vikna frest til þess að skila inn stuttri lýsingu á sjálfum sér miðað við ákveðnar forsendur (e. request for proposal). Eftir að áhugayfirlýsingar (e. expression of interest) fjárfestingarbanka og verðbréfafyrirtækja hefðu borist myndi stofnunin fara yfir þær og nýta til þess tvær vikur. Stofnunin hefur þegar útbúið viðmið, sem hún mun styðjast við til að rökstyðja val á slíkum ráðgjöfum. Myndi stofnunin velja nokkra aðila (t.d. fimm til sjö) til þess að hefja samkeppnisviðræður út frá slíkum viðmiðum. Áhugasömum aðilum yrði veittur fjögurra vikna frestur til að koma með enn frekari upplýsingar um hæfni til að vera söluráðgjafar, viðeigandi reynslu, hugmyndir um sölumeðferð, bráðabirgða verðmat og þóknanir, og kynna sjónarmið sín á formlegum fundum. Að loknum þessum fundum myndi Bankasýsla ríkisins taka sér allt að tvær vikur til að velja söluráðgjafa (einn eða fleiri) og hefja formlegar samningaviðræður, sem geta tekið tvær til fjórar vikur. Í þessu ferli myndi Ríkiskaup vinna náið með Bankasýslu ríkisins varðandi málsmeðferð, verklag og form, eins og stofnunin gerði í tilfelli Landsbankans hf. í janúar 2016. Þá er viðbúið að náið samstarf yrði með þeim viðskiptabanka, sem áætlað yrði að selja eignarhluti í. Er gert ráð fyrir því að þetta ráðningarferli taki allt að tólf vikur, en ekki yrði samið við neinn söluráðgjafa fyrr en að ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð liggi fyrir, m.a. til að draga úr kostnaði. Ráðningarferli á söluráðgjafa tekur lengri tíma en ráðning á fjármálaráðgjafa af tveimur ástæðum. Í fyrsta lagi eru mun fleiri fjármálafyrirtæki sem sækjast eftir hlutverki söluráðgjafa en fjármálaráðgjafa. Í Evrópu eru t.d. aðallega þrjú fjármálafyrirtæki, Lazard, Nomura og Rothschild, sem sérhæfa sig í fjármálaráðgjöf, og taka ekki að sér söluráðgjöf. Í öðru lagi, má gera ráð fyrir að í þessu ráðningarferli verði einnig lagður grunnurinn að ráðningu allra söluráðgjafa, en í fyrsta skrefi eru ráðnir einn til þrjú leiðandi söluráðgjafar (e. joint global coordinators, eða „GloCos“). Síðar í ferlinu eru ráðnir frekari söluráðgjafar (e. joint bookrunners eða co-lead managers) m.a. til að tryggja dreifða sölu á eignarhlutum. Gera má ráð fyrir að viðkomandi viðskiptabanki óski eftir hlutverki leiðandi söluráðgjafa.

## ■ Þriðji hluti: Frá ákvörðun ráðherra

### **Inngangur**

Þegar ráðherra hefur tekið ákvörðun um að hefja sölumeðferð mun Bankasýsla ríkisins undirrita ráðningarsamninga (e. engagement letter) við söluráðgjafa. Verður þá hrundið af stað flóknasta hluta sölumeðferðarinnar, sem áætlað er að taki sex mánuði. Það er hins vegar mikilvæg forsenda fyrir þessari tímaáætlun að viðkomandi viðskiptabanki verði reiðubúinn fyrir sölumeðferð þegar þriðji hluti hefst, þannig að ekki komi fram hnökrar í gerð áreiðanleikakannana, sem svo hefðu áhrif á gerð og yfirferð skráningarlýsingar og umsókna til kauphalla. Eftir ráðningu söluráðgjafa má segja að þriðji hluti sölumeðferðar skiptist í tvo verkstrauma, sem svo sameinast í lokin þegar skráningarlýsing er birt, áskriftartilboðum er safnað og formlegar fjárfestakynningar eiga sér stað.

### **Markaðsbundnir verkþættir**

Annar verkstraumurinn snýr að markaðssetningu hlutanna til fjárfesta í samræmi við viðteknar venjur á evrópskum hlutabréfamörkuðum. Þannig ráðast söluráðgjafar í gerð verðmats (eða endurskoðun á frumverðmati), setningu fjárhagslegra markmiða, yfirferð á viðskiptaáætlun og þróun á fjárfestasýn. Þá setja söluráðgjafar á fyrstu kynningarfundum með áhugasömum fjárfestum (e. pilot fishing). Með þessum kynningum fá söluráðgjafar mikilvæga endurgjöf (e. feedback) frá fjárfestum um almennan áhuga á að fjárfesta í íslensku félagi, verðmatshugmyndir og sýn þeirra á viðkomandi viðskiptabanka. Eftir slíka fundi hefst gerð kynninga fyrir greiningardeildir söluráðgjafa (e. analyst presentation), en greiningardeildirnar munu útbúa skýrslur, sem gefnar verða út og kynntar áhugasömum fjárfestum eftir að yfirlýsing um að skrá hluti (e. intention to float, ITF) er birt, en áður en skráningarlýsing er gefin út. Áður en yfirlýsing um að skrá hluti er hins vegar gefin út, ráðast söluráðgjafar ásamt stjórnendum viðkomandi viðskiptabanka í aðra umferð af fjárfestakynningum til að söluráðgjafar geti fullvissað sig um, að eftirspurn sé eftir hlutabréfum í viðkomandi viðskiptabanka, enda heyrir það til undantekninga að horfið sé frá útboði eftir að yfirlýsing um að skrá hluti er gefin út. Eftir að skráningarlýsing er svo birt hefjast formlegar fjárfestakynningar og söfnun áskrifta.

### **Lögbundnir verkþættir**

Hinn verkstraumurinn felst í þeim verkþáttum, sem nauðsynlegt er að ráðast í skv. lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti og lögum nr. 155/2012.

Eftir ráðningu söluráðgjafa, ráðast söluráðgjafar, lögfræðiráðgjafar og endurskoðendur í gerð áreiðanleikakannana, en niðurstöður þeirra endurspeglast í þeim upplýsingum, sem veittar eru í skráningarlýsingu. Gert er ráð fyrir að framkvæmd áreiðanleikakannana taki allt að þrjú mánuði og gerð skráningarlýsingar og kauphallarumsókna fjóra mánuði. Þá er gert ráð fyrir að yfirferð Fjármálaeftirlitsins (FME) á lýsingu taki meira en tvo mánuði. Þessir verkþættir skarast þó á, þannig að gerð skráningarlýsingar hefst áður en áreiðanleikakönnunum lýkur og að sama skapi hefst fyrsta yfirferð FME á skráningarlýsingu áður en gerð hennar er að fullu lokið.<sup>6</sup>

Framkvæmd áreiðanleikakannana er nauðsynlegur undanfari gerðar skráningarlýsingar, sem er lagaskilyrði fyrir almennu útboði og skráningu hluta á skipulegan verðbréfamarkað. Að baki þeim er umfangsmikil vinna af hálfu ráðgjafa og starfsmanna fjármálaþyrirtækisins. Bankasýsla ríkisins gerir ráð

<sup>6</sup> Hér ber að geta þess að skv. ákvæði 45. gr. laga nr. 123/2015 um opinber fjármál gilda ákveðnar meginreglur um sölu eigna ríkisins, en ákvæðin virðast samhljóða sams konar ákvæðum laga nr. 88/2009 og laga nr. 155/2012. Í ákvæði 46. gr. sömu laga segir svo: „Um sölu eignarhluta ríkisins í fjármálaþyrirtækjum fer samkvæmt sérstökum lögum þar um“.



fyrir að tvær kannanir verði að lágmarki gerðar; (i) fjárhagsleg áreiðanleikakönnun af hálfu endurskoðenda og söluráðgjafa og (ii) lögfræðileg áreiðanleikakönnun af hálfu lögfræðiráðgjafa. Verklagið er í grófum dráttum þannig að þeir ráðgjafar, sem ráðnir eru, senda ítarlegan spurningalista sem starfsmenn fyrirtækisins svara. Í kjölfarið hefja ráðgjafar vinnu við gerð skýrslna en samhliða eru mikil samskipti og spurningar til starfsmanna. Í ljósi stærðar fjármálafyrirtækja í eigu ríkisins og umfangs verkefnis telur Bankasýsla ríkisins að sá tími sem geti farið í þetta verkefni varlega áætlaðan þrjá mánuði. Bankasýsla ríkisins mun þurfa að yfirfara þessar skýrslur, veita athugasemdir og tryggja að meiriháttar atriði (e. red flag) séu sett í þannig farveg að áhætta við sölu sé takmörkuð eftir bestu getu.

Þegar áreiðanleikakannanir eru komnar vel á veg getur vinna við gerð skráningarlýsingar hafist. Gerð skráningarlýsingar er alltaf á ábyrgð útgefanda hlutabréfanna, þ.e. viðkomandi viðskiptabanka, og því rétt að hann beri kostnað af gerð hennar, sem og kostnað við gerð áreiðanleikakannana. Ljóst er þó að vinna við gerð skráningarlýsingar er á mörgum höndum, þ. á m. lögfræðiráðgjafa útgefanda og söluráðgjafa. Jafnframt liggur fyrir að skráningarlýsing verður gerð á ensku, þar sem búist er við að alþjóðlegir fjárfestar muni taka þátt í almennu útboði. Hins vegar verður gefin út samantekt á íslensku og mögulega á öðru tungumáli ef hlutir yrðu boðnir almenningi til sölu í öðru landi þar sem hvorki íslenska né enska er opinbert mál.<sup>7</sup> Bankasýsla ríkisins telur að vinna við að gera frumdrög að skráningarlýsingu geti tekið allt að sex vikur en ferli við að fullvinna hana getur tekið allt að fjóra mánuði. Bankasýsla ríkisins mun þurfa að fara ítarlega yfir skráningarlýsingu enda mun stofnunin mögulega þurfa að veita yfirlýsingu þess efnis að samkvæmt bestu vitund séu upplýsingar um útboðið, sem lýsingin hefur að geyma, í samræmi við staðreyndir og að engum upplýsingum hafi verið sleppt sem kunna að skipta máli varðandi áreiðanleika þeirra. Slík yfirlýsing beinist eingöngu að upplýsingum er lúta að viðkomandi banka og eru aðgengilegar stofnuninni.<sup>8</sup>

Þegar skráningarlýsing er fullunnin að mati ráðgjafa útgefanda, Bankasýslu ríkisins og söluráðgjafa stofnunarinnar er sótt um staðfestingu FME. Eftir að umsókn berst mun FME taka sér 10 virka daga til að veita fyrstu athugasemdir. Almenn tekur það útgefanda 10 virka daga að bregðast við þeim og síðan gengur lýsingin fram og tilbaka milli útgefanda og FME þangað til eftirlitið staðfestir skráningarlýsinguna. Samkvæmt upplýsingum frá FME tekur þetta ferli að jafnaði 10 til 11 vikur og fimm til sex umferðir að fá staðfestingu þess á skráningarlýsingu. Þetta ferli skarast á við gerð skráningarlýsingar, sem er lýsandi fyrir þau samskipti á milli útgefanda og FME, sem nauðsynleg eru til að ljúka verkefninu. Bankasýsla ríkisins mun fylgjast náið með þessu ferli, en á ekki von á því að hafa reglulega aðkomu að því.

Samhliða því að áreiðanleikakannanir og skráningarlýsing eru gerðar er nauðsynlegt að sækja um skráningu hlutanna í kauphöll. Skv. upplýsingum frá íslensku kauphöllinni þá tekur kauphöllin sér 15 daga frá því að öll gögn hafa borist, þ. m. t. samþykkt lýsing, þar til umsókn er samþykkt. Einnig er það venjan að samskipti eru töluverð milli útgefanda og kauphallarinnar þó nokkuð fyrr til að tryggja hnökralaust ferli. Ef um tvíhliða skráningu væri að ræða, þ.e. skráning hér á landi og erlendis, þá má gera ráð fyrir mun meiri tíma í þetta ferli. Sem dæmi þá er ferlið varðandi skráningu í sænsku kauphöllina þannig að kauphallarendurskoðandi (e. exchange auditor), sem er yfirleitt aðili á vegum stóru endurskoðunarfyrirtækjanna, gerir yfirferð á því hvort útgefandi er hæfur til skráningar. Kauphallarendurskoðandinn framkvæmir áreiðanleikakönnun á útgefanda, með áherslu á verkferla, auk þess sem hann fær aðgang að lagalegri áreiðanleikakönnun. Þá virðist umsóknarferlið þar krefjast

<sup>7</sup> Ef hlutir yrðu t.d. skráðir í kauphöllina í Stokkhólmi og þeir boðnir sænskum almenningi til sölu þyrfti að gefa út samantekt skráningarlýsingar á sænsku.

<sup>8</sup> Í ljósi mögulegrar ábyrgðar sem Bankasýsla ríkisins og stjórnendur hennar gætu þurft að bera, þyrfti að kanna hvort rétt sé að þeir fái starfsábyrgðatryggingar.

lengri undirbúnings áður en kemur að skráningu, eða töku hlutanna til viðskipta. Þannig fundar skráningarnefnd (e. listing committee) einungis einu sinni í mánuði.<sup>9</sup> Þá eru gerðar kröfur til stjórnarmanna um ákveðna reynslu um störf hjá félagi, sem skráð hefur verið á sambærilegum markaði, sem og starfsreynslu hjá útgefanda.<sup>10</sup> Er þar af leiðandi mögulegt að það þyrfti að gera breytingar á stjórnnum bankanna á aðalfundum þeirra á næsta ári. Gert er ráð fyrir að ferlið taki að lágmarki þrjú mánuði, að því gefnu að útgefandi sé vel undirbúinn við upphaf ferlisins, en að öðrum kosti allt að sex mánuði.

Hér ber að geta þess að umfang skráningarlýsingar á hlutum, sem boðnir verða til sölu til innlendra og alþjóðlegra fjárfesta og mögulega skráðir bæði í innlendra og erlendra kauphöll, er mun umfangsmeira en í tilfalli almenns útboðs hluta í íslensku félagi, sem eingöngu færi fram á innlendum markaði. Þannig var skráningarlýsing ABN AMRO, sem birt var 10. nóvember 2015, samtals 729 blaðsíður, og skráningarlýsing Allied Irish Banks, p.l.c. („AIB“), sem birt var 12. júní síðastliðinn, samtals 696 blaðsíður. Þá getur flækjustig sölumeðferðar aukist gríðarlega við það að hlutir gætu verið boðnir bandarískum stofnanafjárfestum til kaups. Telur Bankasýsla ríkisins því rétt að áætla lengri tíma en við hefðbundin útboð á hlutum í íslenskum félögum vegna kauphalla umsókna, gerð og staðfestingar skráningarlýsingar. Telur stofnunin því rétt að gera ráð fyrir að slíkt ferli taki fjóra mánuði, en einungis að því gefnu að viðkomandi viðskiptabanki sé reiðubúinn fyrir slíkt ferli.

Þegar FME hefur staðfest skráningarlýsingu mun hefjast hið eiginlega ferli að halda almennt útboð. Fyrst er gefin út yfirlýsing um að skrá hluti (e. intention to float, ITF) af hálfu Bankasýslu ríkisins og viðkomandi viðskiptabanka. Almennt er ekki horfið frá sölufurðinu eftir þessa yfirlýsingu nema að eitthvað meiriháttar komi upp á. Eftir þá yfirlýsingu fara fulltrúar greiningardeilda á fundi með fjárfestum til kynninga á útgefanda (e. pre deal investor education, PDIE). Á þessum fundum eru fengin ítarlegri viðbrögð fjárfesta og reynt eftir fremsta megni að fá vísbendingar um líklega þátttöku þeirra í útboðinu og verðhugmyndir. Þegar þessir fundir eru yfirstaðnir er skráningarlýsingin birt opinberlega með verðbili. Í kjölfarið fer framkvæmdarstjórn viðkomandi viðskiptabanka í fundaröð að hitta fjárfesta (e. management road show).<sup>11</sup> Að því loknu er opnað fyrir almennt útboð og safnað saman áskriftum (e. book building). Í kjölfarið verður unnt að skrá hlutina í kauphöll og afhenda hlutina gegn greiðslu. Framangreint ferli er áætlað að taki allt að fjórar vikur. Í þessu ferli mun Bankasýsla ríkisins vinna mjög náið með fjármálaráðgjafa og söluráðgjöfum við að meta eftirspurn, gæði fjárfesta, líklega úthlutun (e. allocation) og þrengja verðbil hlutanna sem boðnir verða til sölu. Þá mun Bankasýsla ríkisins þurfa að miðla upplýsingum til ráðuneytis og ráðherra með reglubundnum og skilvirkum hætti svo að ráðherra sé eins vel undirbúin og kostur er til þess að taka ákvörðun um að taka kauptilboðum að loknum áskriftafresti. Þannig er sérstök skylda lögð á herðar Bankasýslu ríkisins í ákvæði 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012 að skila ráðherra rökstuddu mati á tilboðum, sem liggja fyrir í eignarhlutinn að loknu sölufurli. Er vakin sérstök athygli á því að á þessu fjögurra vikna tímabili þarf að taka margar mikilvægar ákvarðanir, sem krefjast mikillar samhæfingar á milli allra aðila, sem koma að sölufurðinu.

<sup>9</sup> Sjá §2.2.17 í *Rule Book for Issuers*. Nasdaq Stockholm. 8 December 2016.

<sup>10</sup> Sjá §2.4.2 í *Rule Book for Issuers*. Nasdaq Stockholm. 8 December 2016.

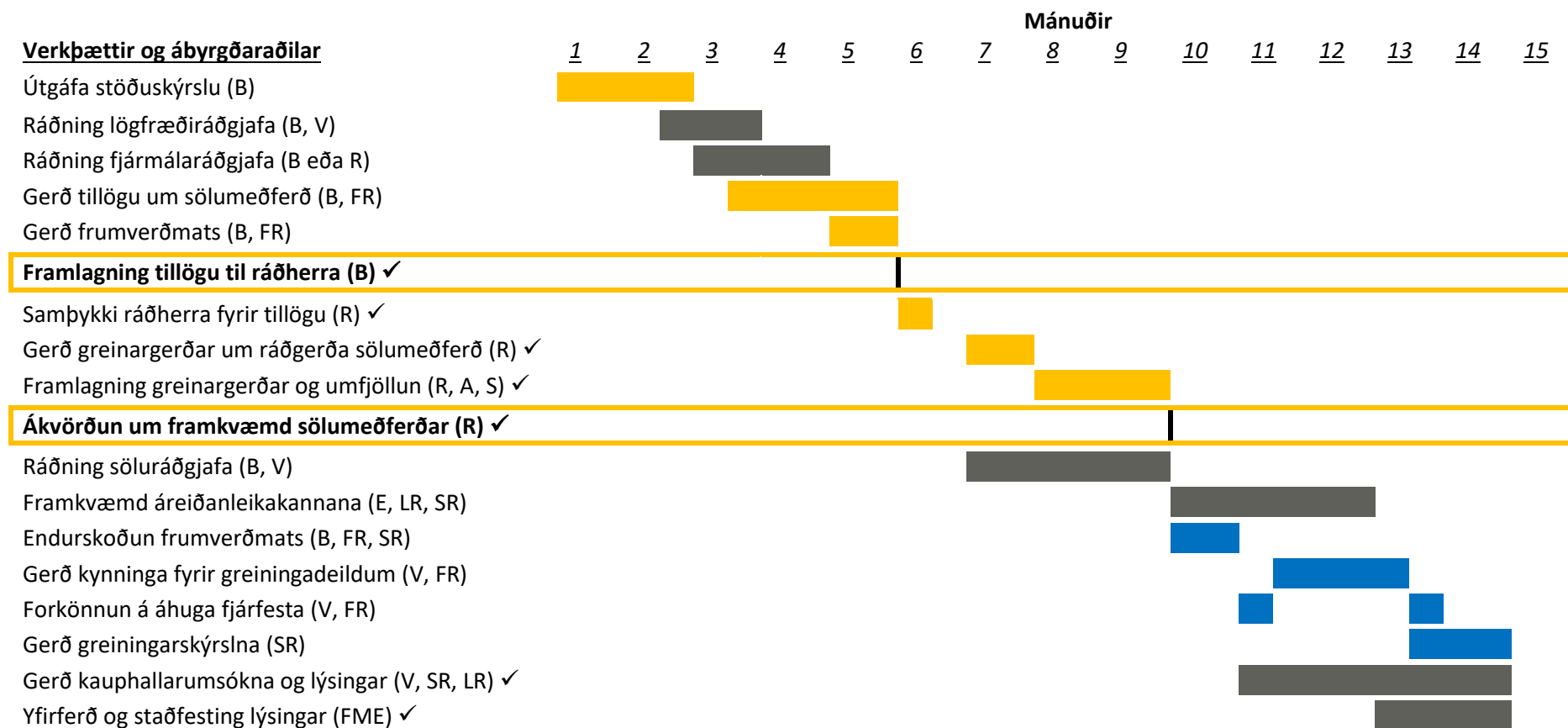
<sup>11</sup> Á þessu stigi liggur ekki fyrir hvort að söluráðgjafar myndu kalla til ráðherra eða fulltrúa Bankasýslu ríkisins til þátttöku í kynningum fyrir fjárfesta.

## **Lok söluférlis**

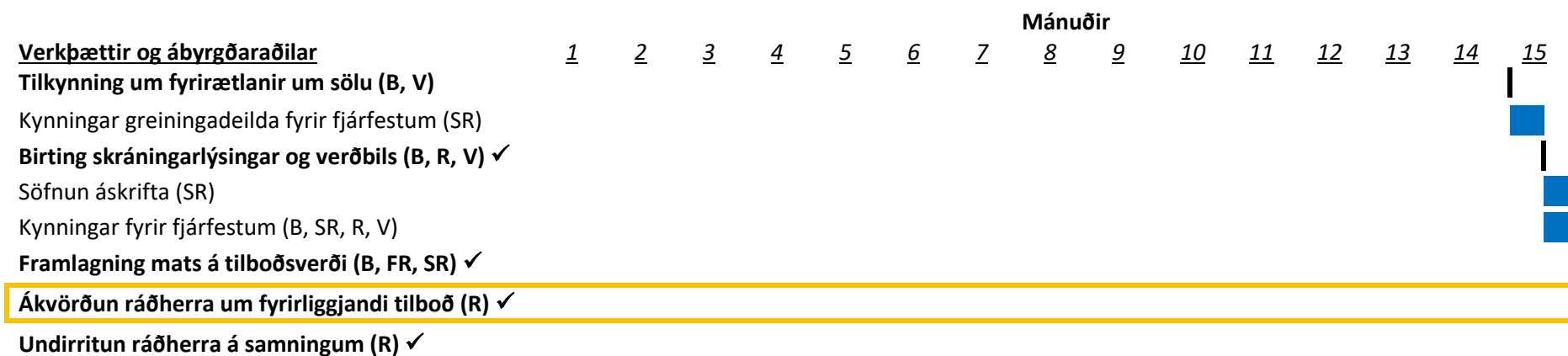
Að loknum þessum báðum verkstraumum munu svo liggja fyrir tilboð, sem ráðherra ber að taka afstöðu til og Bankasýsla ríkisins rökstyðja hvort eiga að samþykkja eða hafna. Báðum ferlunum er stjórnað af söluráðgjöfum og krefjast mikillar samvinnu við lögfræðiráðgjafa, viðkomandi viðskiptabanka og Bankasýslu ríkisins. Sölumeðferðinni lýkur svo með undirritun framsals eignarhlutarins og annarra samninga af hálfu ráðherra, sbr. áður nefnt ákvæði 4. gr. laga nr. 155/2012.




Að lokum má geta þess að ákvæði 5. gr. laga nr. 155/2012 gerir þá kröfu á hendur ráðherra að leggja fram skýrslu til Alþingis um sölumeðferð eignarhlutanna. Er ekki fjallað sérstaklega um þann hluta í þessari úttekt.

Tafla 3: Verkbættir og ábyrgðaraðilar vegna sölumeðferðar



Tafla 3: Verkpættir og ábyrgðaraðilar vegna sölumeðferðar (frh.)<sup>12</sup>



-  Sýnir samtengda verkpætti sem ljúka þarf til útgáfu skráningarlýsingar
-  Sýnir verkpætti sem tengjast markaðssetningu á hlutabréfum í útgefanda
-  Sýnir aðra verkpætti söluférlis

<sup>12</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins, ýmsir alþjóðlegir fjárfestingarbankar. A=Alþingi, B=Bankasýsla ríkisins, E=endurskoðandi, FME=Fjármálaeftirlitið, FR=fjármálaráðgjafi, LR=lögfræðiráðgjafi, R=Fjármála- og efnahagsráðherra, SR=söluráðgjafar, V= Viðkomandi viðskiptabanki (Íslandsbanki eða Landsbankinn). Lögbundir verkpættir skv. lögum nr. 155/2012 eða lögum um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 merktir ✓.



**Til:** Starfshóps um Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið

**Frá:** Bankasýslu ríkisins

**Dags.:** 5. desember 2018

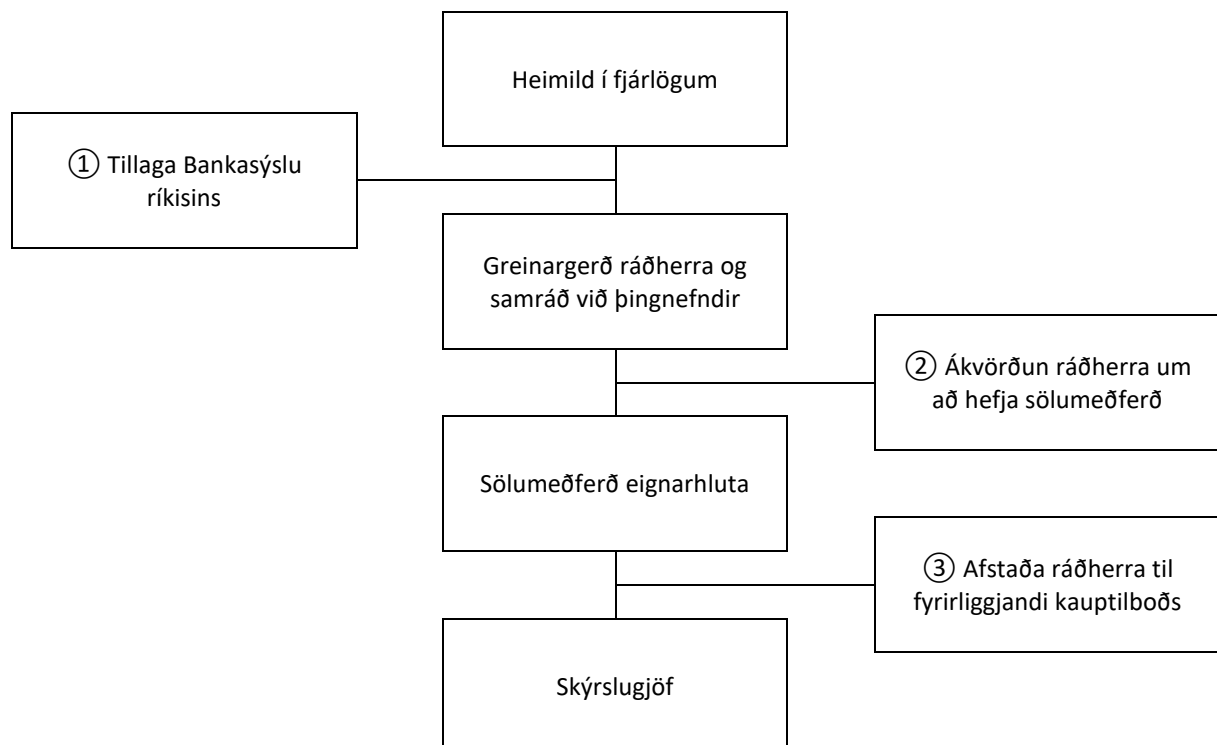
**Efni:** Um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum

---

## Minnisblað

Með lögum nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum var sölumeðferð sett í fastar skorður. Mynd 1 sýnir þau skref og ákvarðanir, sem stjórnvöld þurfa að taka í sölumeðferðinni, skv. lögum nr. 155/2012.

### Mynd 1: Sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum skv. lögum nr. 155/2012<sup>1</sup>



---

<sup>1</sup> Sjá einnig *Eignarhald og sala á Landsbankanum hf.: Stöðuskýrsla varðandi fyrirhugaða sölumeðferð*. Skýrsla Bankasýslu ríkisins 8. janúar 2016.

Ljóst er að um sölumeðferðina gilda lög, þ.e. lög nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins, fyrrgreind lög nr. 155/2012 ásamt lögum, sem fjalla með almennum hætti um fjárreiður ríkisins, sem og ákvæði eigandastefnu ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þá þarf alltaf að aðlaga sölumeðferðina viðteknum venjum á fjármálamörkuðum, sérstaklega ef litið er til þess að selja hlutina í almennu útboði og skrá þá á skipulegum verðbréfamarkaði í kjölfarið, eða að frumskrá þá (e. initial public offering, eða IPO).

Í minnisblaði stofnunarinnar til starfshópsins frá 28. september sl. kemur fram að stofnunin skipti lögbundinni sölumeðferð í þrjá hluta:

- Fyrsta hluta sölumeðferðar myndi ljúka með framlagningu tillögu af hálfu Bankasýslu ríkisins til ráðherra. Þessi hluti er sýndur sem „Tillaga Bankasýslu ríkisins“ á mynd 1.
- Öðrum hluta sölumeðferðar myndi svo ljúka með ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð. Þessi hluti er sýndur sem „Ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð“ á mynd 1.
- Þriðji og umfangsmesti hluti sölumeðferðar myndi hefjast eftir að ákvörðun ráðherra um að ráðast í sölumeðferð liggur fyrir. Þessum hluta lýkur svo þegar ráðherra tekur ákvörðun um hvort að taka eigi fyrirbyggjandi tilboði í eignarhlut. Þessi hluti sölumeðferðar sýndur sem „Afstaða ráðherra til fyrirbyggjandi kaupilboðs“ á mynd 1.

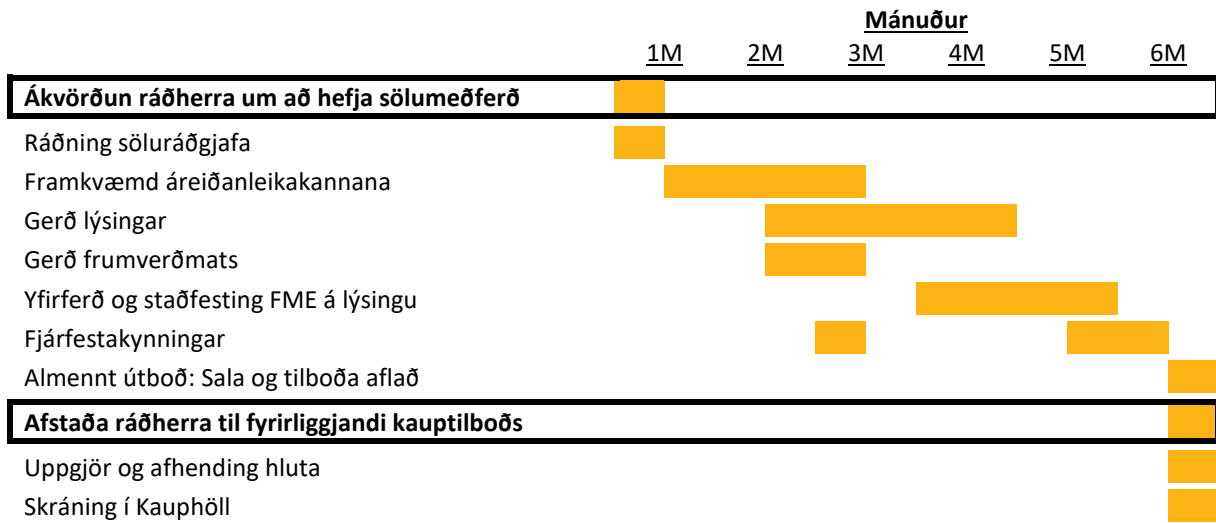
Þar sem það er lögbundið hlutverk Bankasýslu ríkisins að leggja fram tillögu, og í fyrirbyggjandi frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2019 liggur fyrir heimild til sölu tiltekinna eignarhluta, má segja að það sé á forræði Bankasýslu ríkisins að ljúka fyrsta hluta, en þó ætíð í samvinnu við stjórnvöld. Bankasýsla ríkisins telur sig vel undirbúna fyrir þennan hluta sölumeðferðar.

Varðandi annan hluta sölumeðferðar, þá kemur fram í fyrrgreindu minnisblaði stofnunarinnar til starfshópsins frá 28. september sl. að hún geri ráð fyrir því „að eftir útgáfu Hvítbókar um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið séu allar forsendur fyrir því að þessi hluti sölumeðferðar geti tekið styttri tíma“ en varfærnisleg áætlun stofnunarinnar hljóðaði upp á minnisblaðinu.

Framvinda þriðja hluta sölumeðferðar, sem sýnd er sérstaklega á mynd 2, mótast hins vegar af þeim viðteknu venjum, sem gilda á fjármálamörkuðum þegar kemur að frumskráningu hluta í félögum. Mun þessi hluti sölumeðferðar að lágmarki taka sex mánuði, að því gefnu að viðkomandi fjármálafyrirtæki sé reiðubúið til sölu, þegar ákvörðun ráðherra liggur fyrir.



**Mynd 2: Hversu langan tíma mun þriðji hluti sölumeðferðar taka að lágmarki eftir að ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð með frumskráningu liggur fyrir?<sup>2</sup>**



<sup>2</sup> Heimild: Sjá einnig *Eignarhald og sala á Landsbankanum hf.: Stöðuskýrsla varðandi fyrirhugaða sölumeðferð*. Skýrsla Bankasýslu ríkisins 8. janúar 2016.

# Samanburður á rekstri íslenskra banka og stórra alhliða banka á Norðurlöndum á árinu 2017

24. október 2018

---

# Samantekt

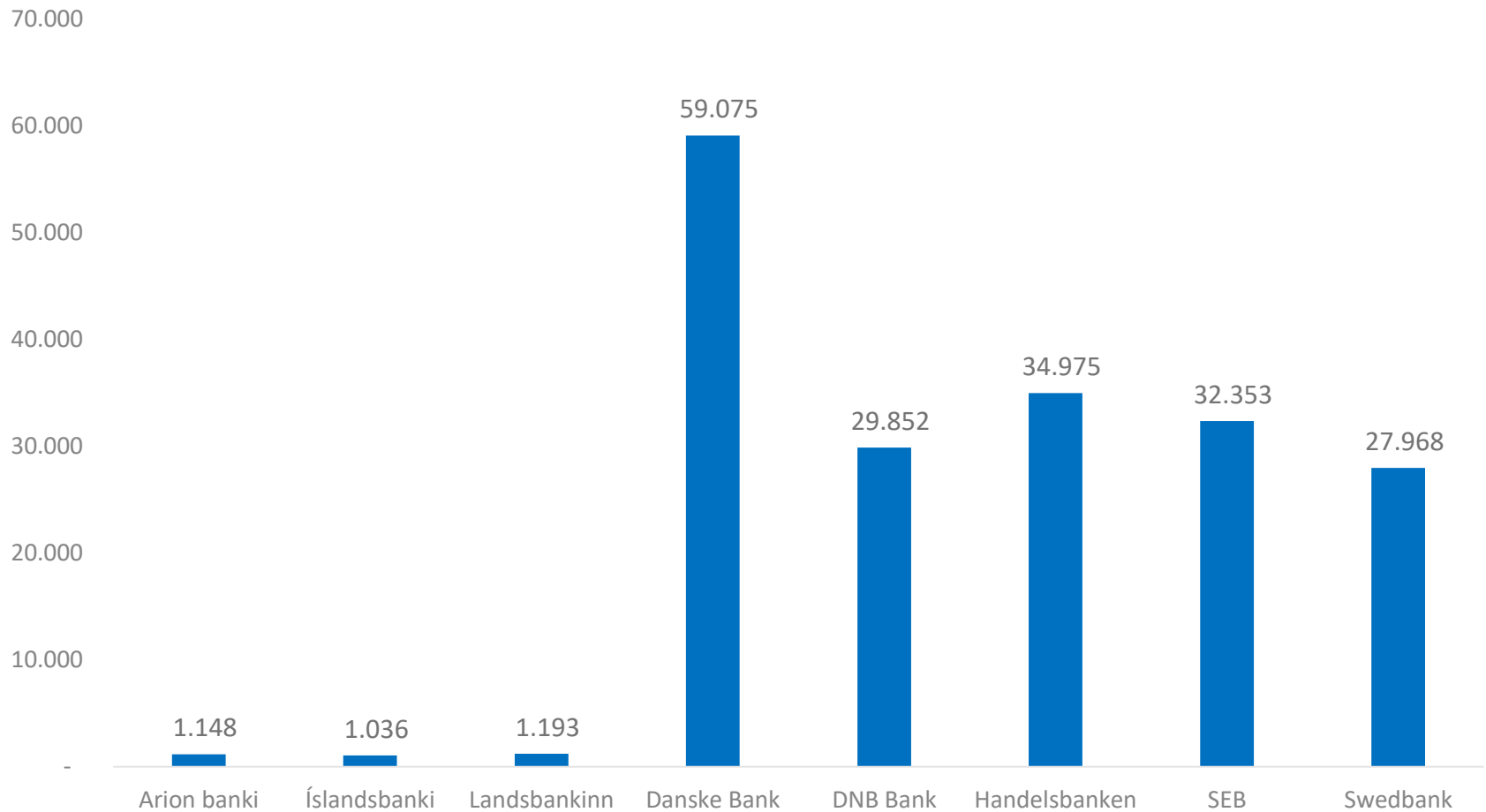
	Arion banki	Íslands-banki	Lands-bankinn	Danske Bank	DNB Bank	Handels-banken	SEB	Swedbank
<b>Rekstur:</b>								
Vaxtamunur	2,7%	2,9%	3,1%	0,9%	1,5%	1,1%	0,8%	1,1%
Rekstrarkostnaður á eignagrunni	3,0%	3,0%	2,4%	0,7%	0,9%	0,7%	0,9%	0,8%
Rekstrarkostnaður á tekjugrunni	62,1%	70,0%	52,4%	51,2%	43,8%	45,5%	48,5%	39,1%
<b>Arðsemi:</b>								
Arðsemi eigna f. virðisbreytingu	1,9%	1,3%	2,1%	0,7%	1,2%	0,8%	0,9%	1,2%
Arðsemi hlutafjár f. virðisbreytingu	9,3%	7,5%	9,9%	16,1%	15,0%	16,3%	16,5%	19,6%
Arðsemi hlutafjár e. skatt	6,6%	7,7%	7,9%	13,1%	10,4%	11,6%	11,4%	14,7%
<b>Fjármögnun:</b>								
Eiginfjárlutfall	24,0%	24,1%	26,7%	22,6%	20,6%	28,3%	24,2%	30,7%
Vogunarhlutfall	15,4%	16,2%	18,2%	4,4%	6,9%	4,6%	5,2%	5,2%
Lausafjárlutfall	221,0%	141,8%	156,8%	171,2%	117,0%	133,0%	145,0%	137,0%
Lánshæfismat *	---/BBB+	---/BBB+	---/BBB+	A2/A	Aa2/A+	Aa2/AA-	Aa2/A+	Aa2/AA-
Álag á 5-ára almenn skuldabréf *	1,28%	1,20%	1,22%	0,78%	0,24%	0,21%	0,26%	0,30%

Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins, Bloomberg. Fyrir árið 2017 og stöðu í lok þess árs.

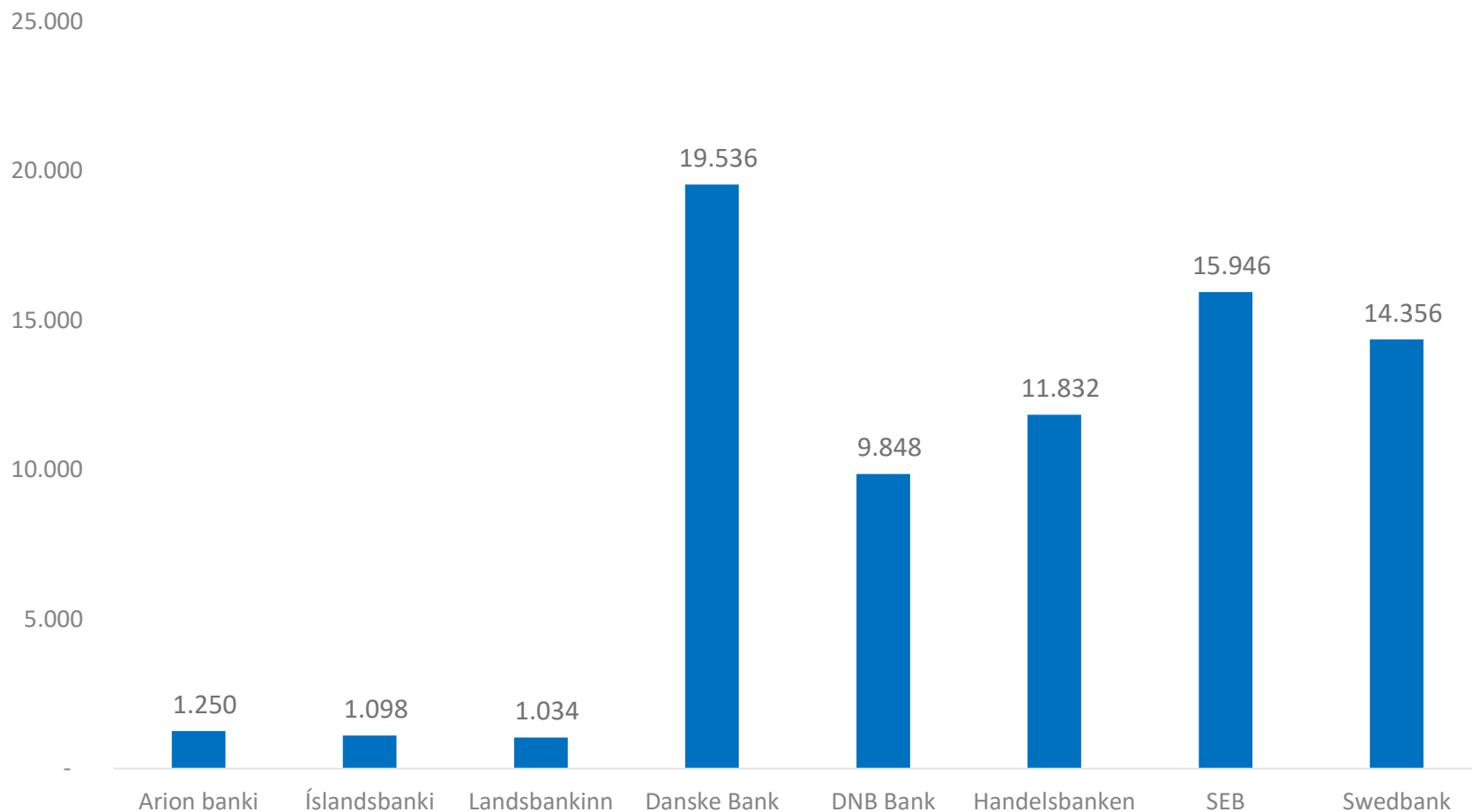
\* Upplýsingar fyrir 30. október, 2018. Lánsfjáralag umfram millibanka vexti á evru markaði.

# STÆRÐ

# Eignir í árslok 2017

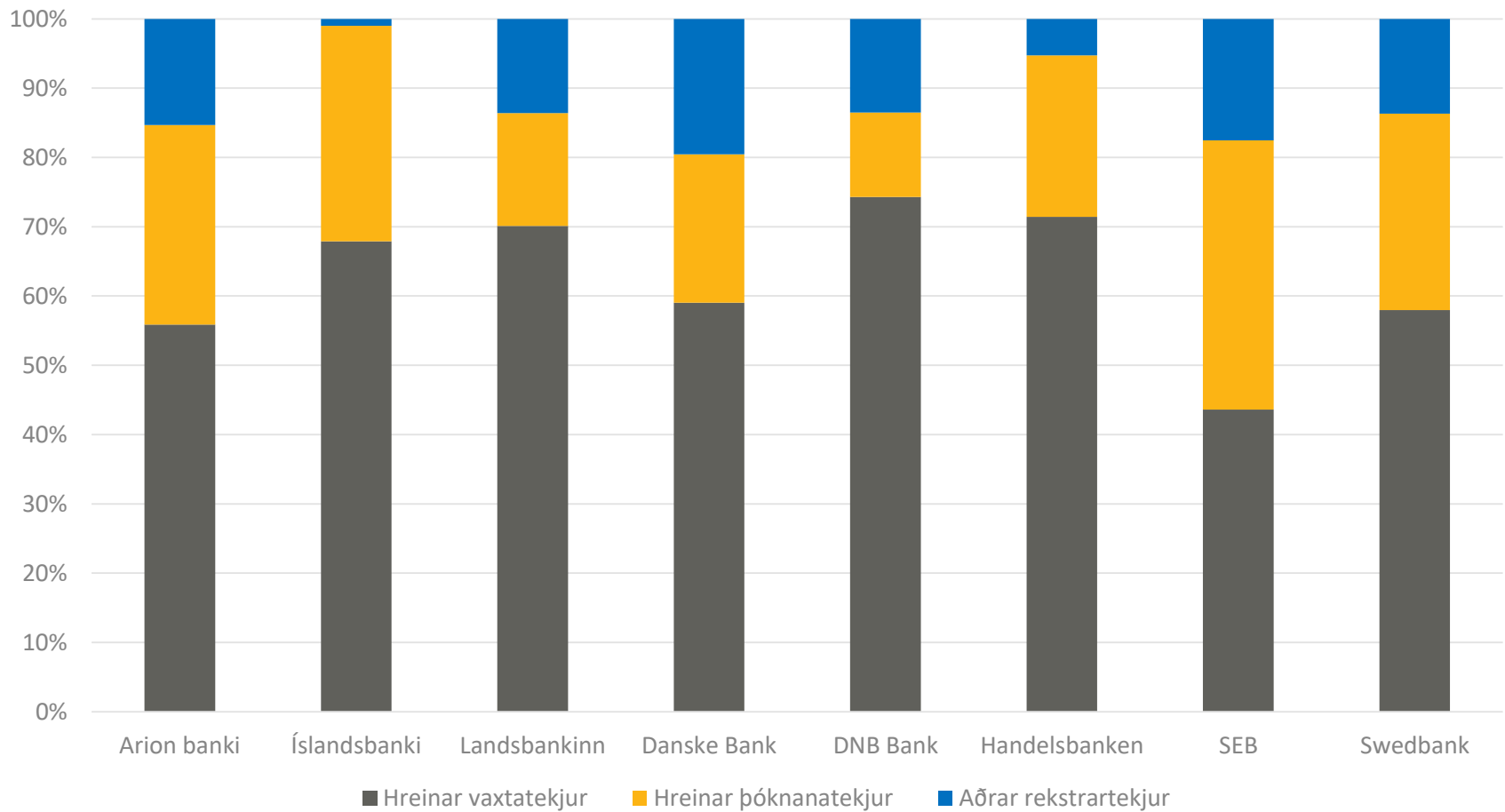


# Fjöldi stöðugilda á árinu 2017



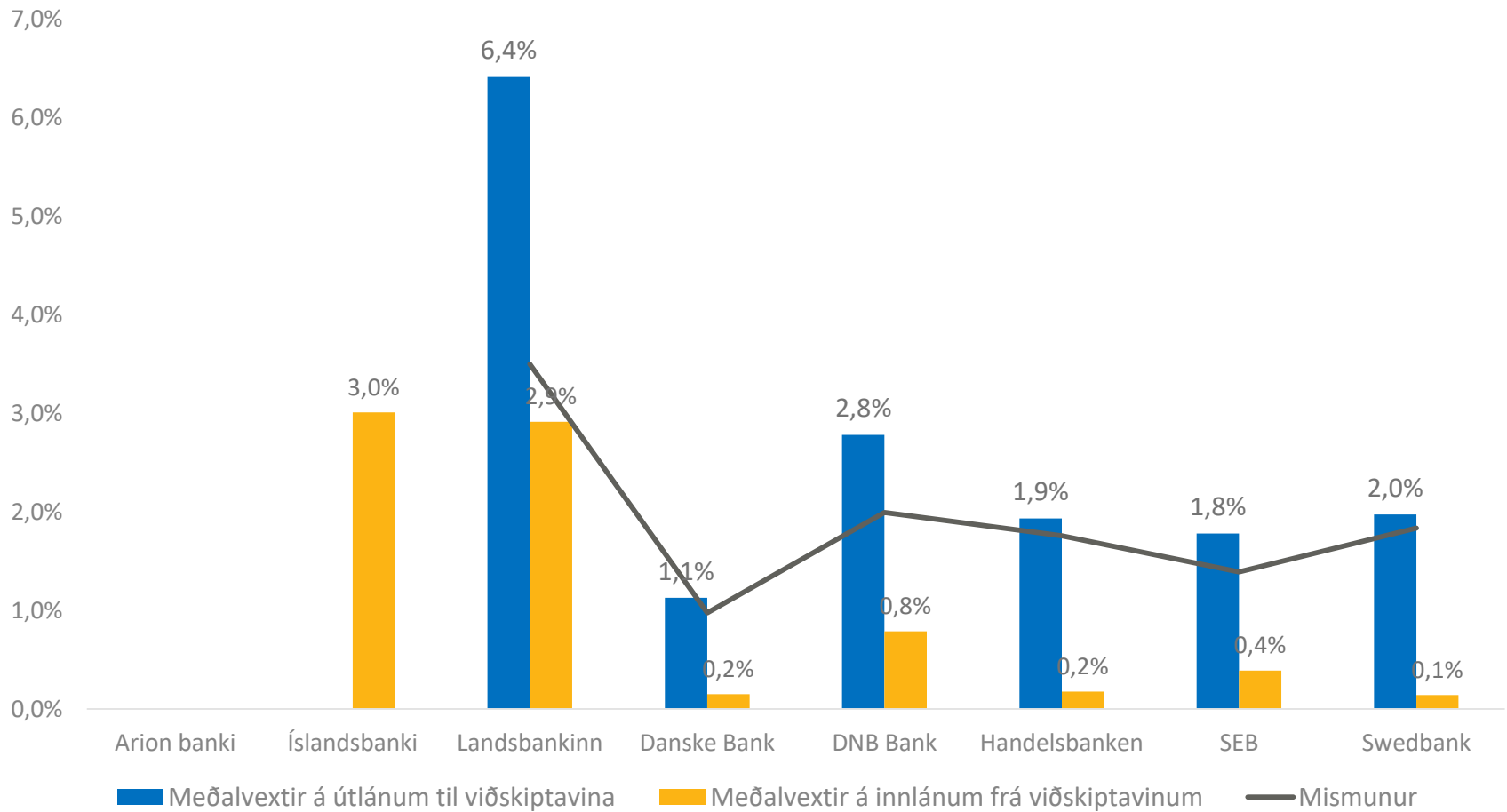
# REKSTUR

# Samsetning rekstrartekna





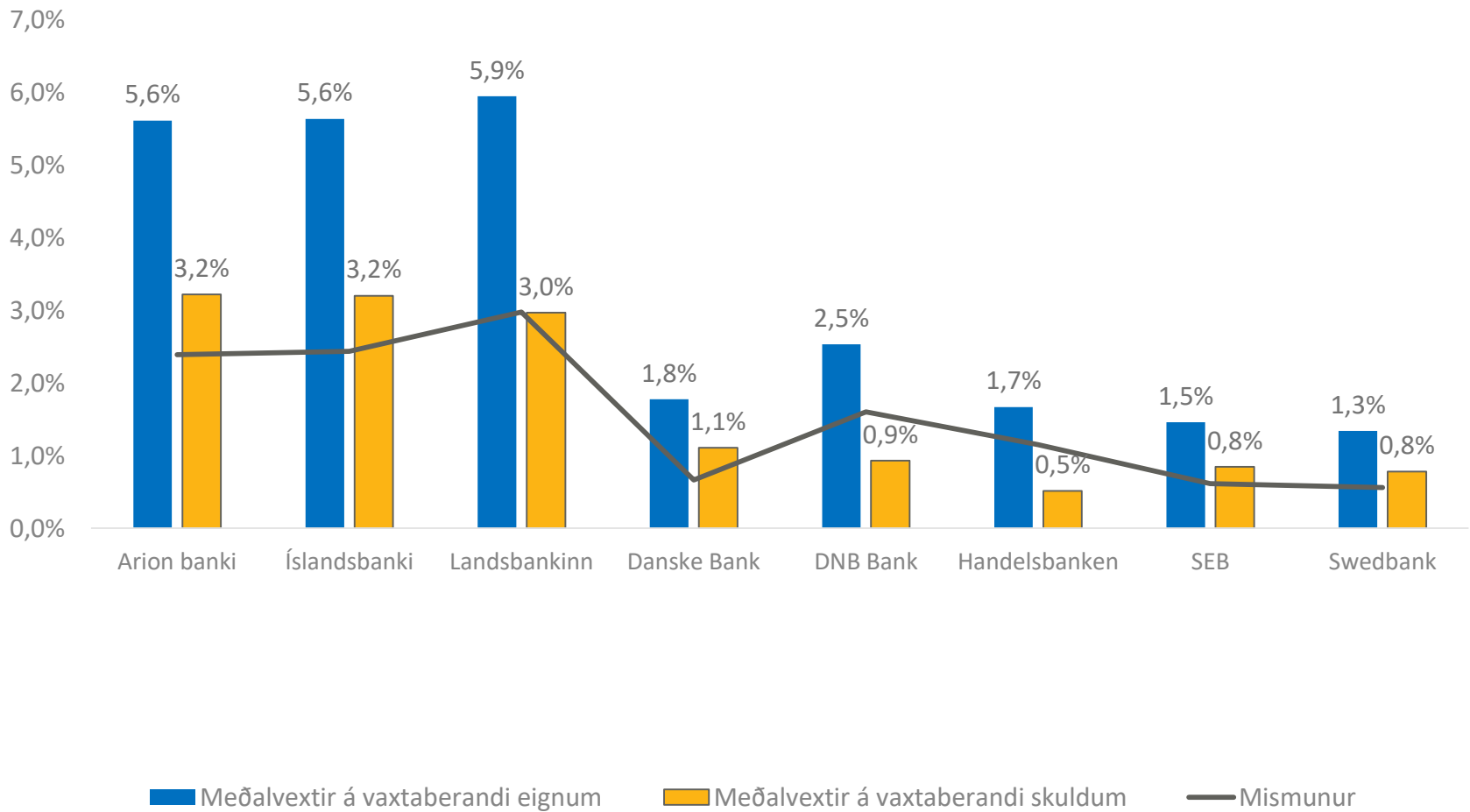
# Vaxtastigsmunur: Vextir á útlánum og innlánnum



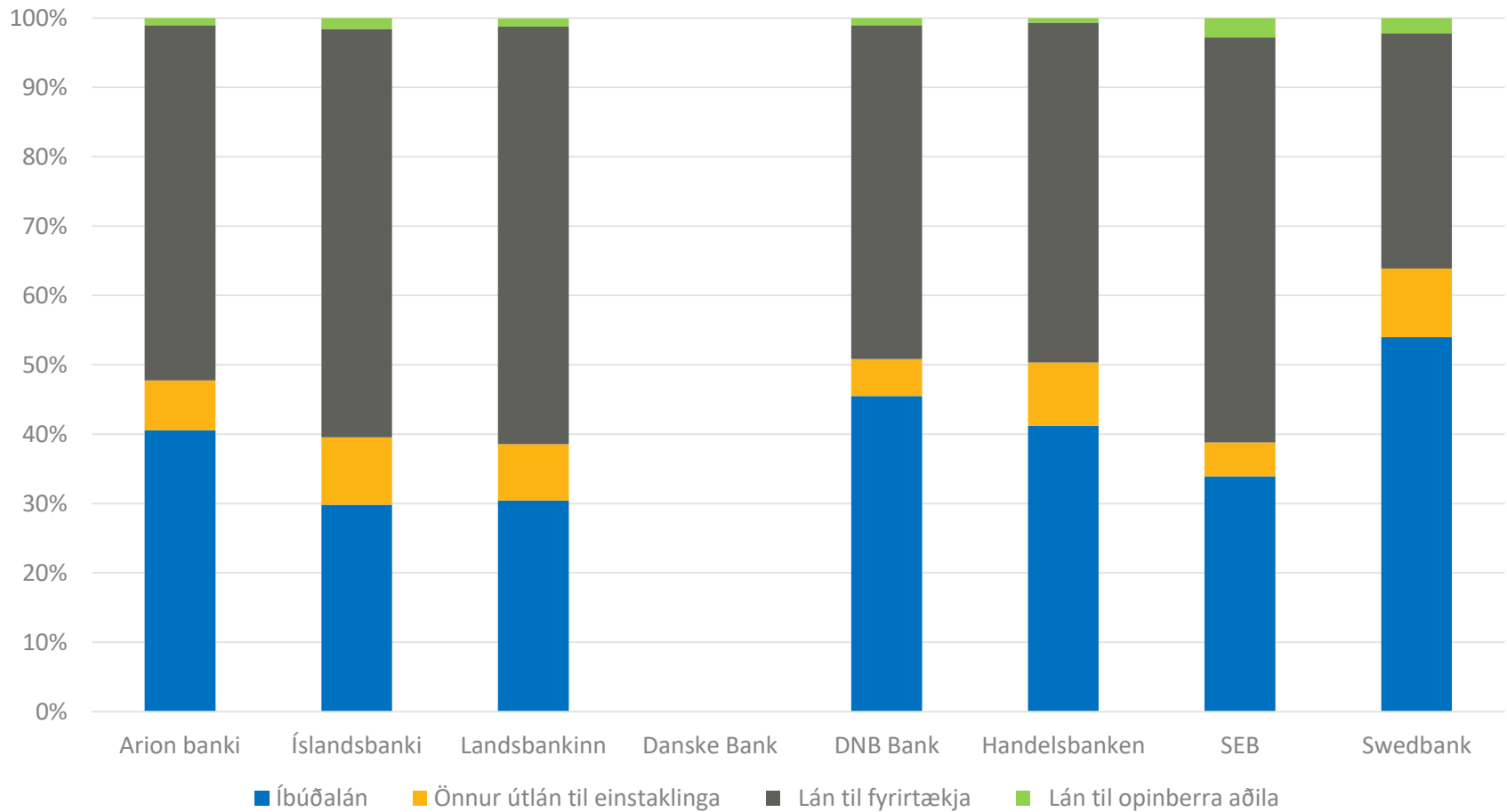
Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins. Viðeigandi upplýsingar ekki tilgreindar í ársreikningi, ef vaxtastig er ekki sýnt.

# Vaxtastigsmunur:

## Vextir á vaxtaberandi eignir og skuldir

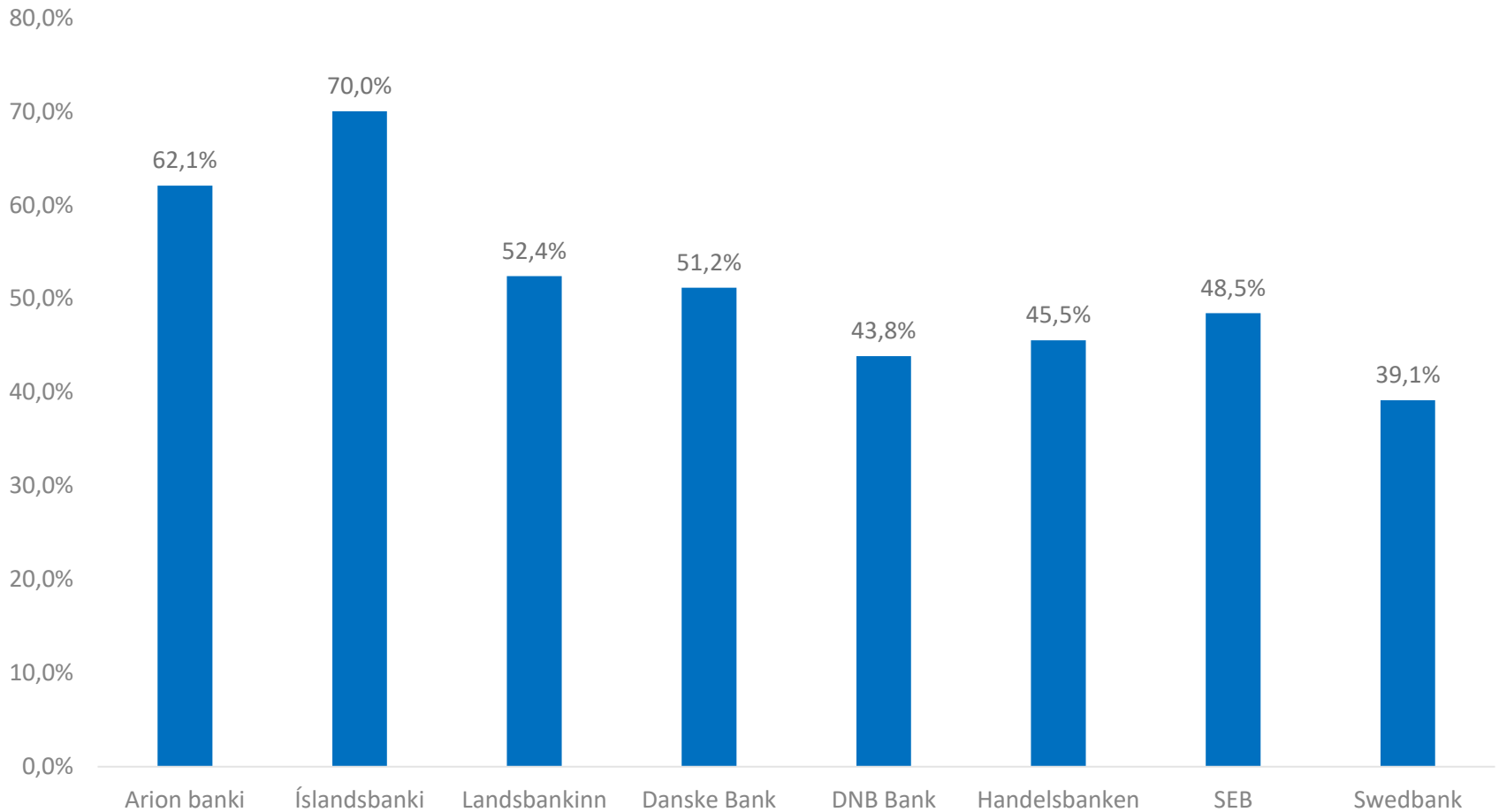


# Útlán til viðskiptavina

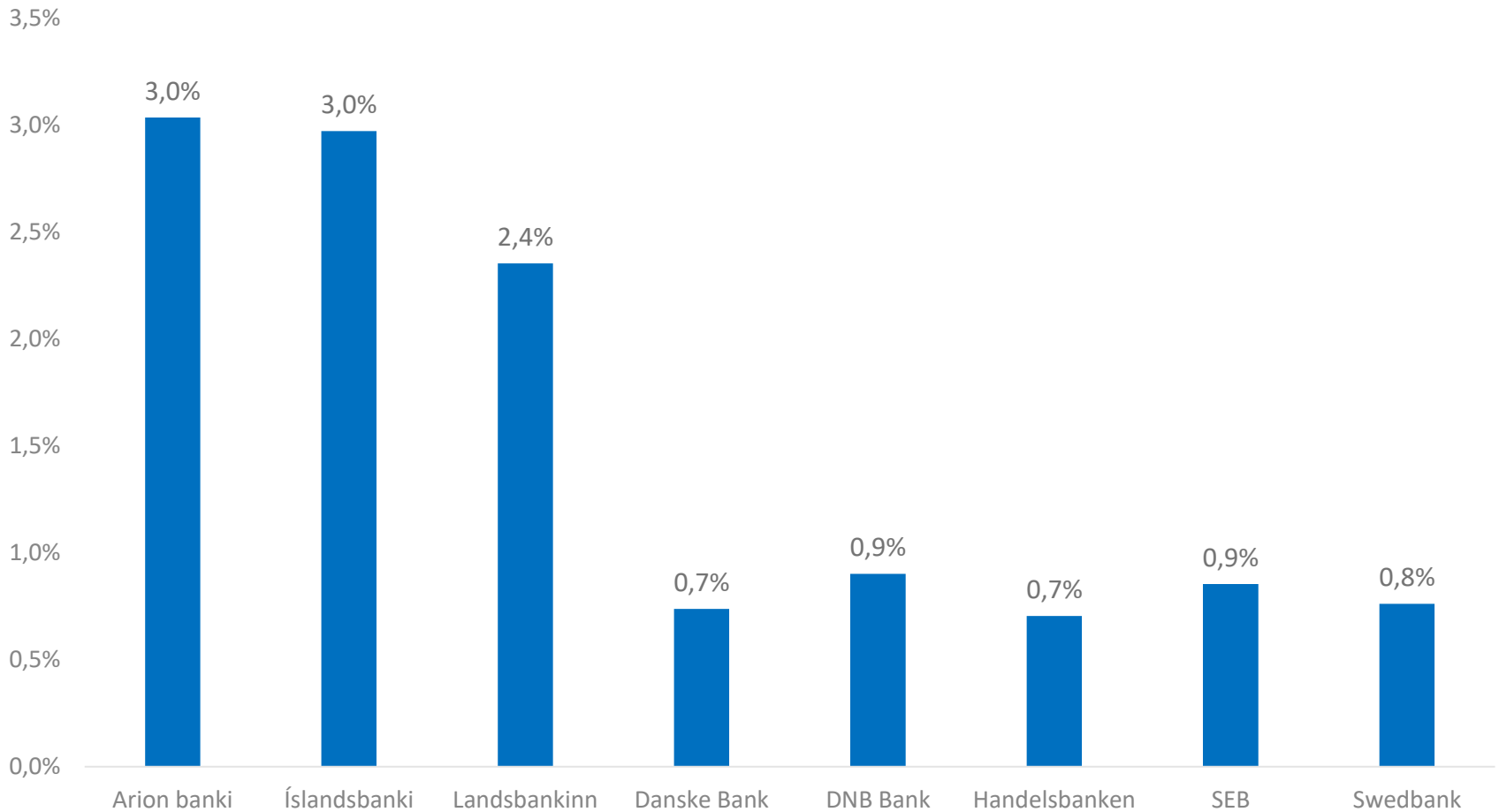


# SKILVIRKNI

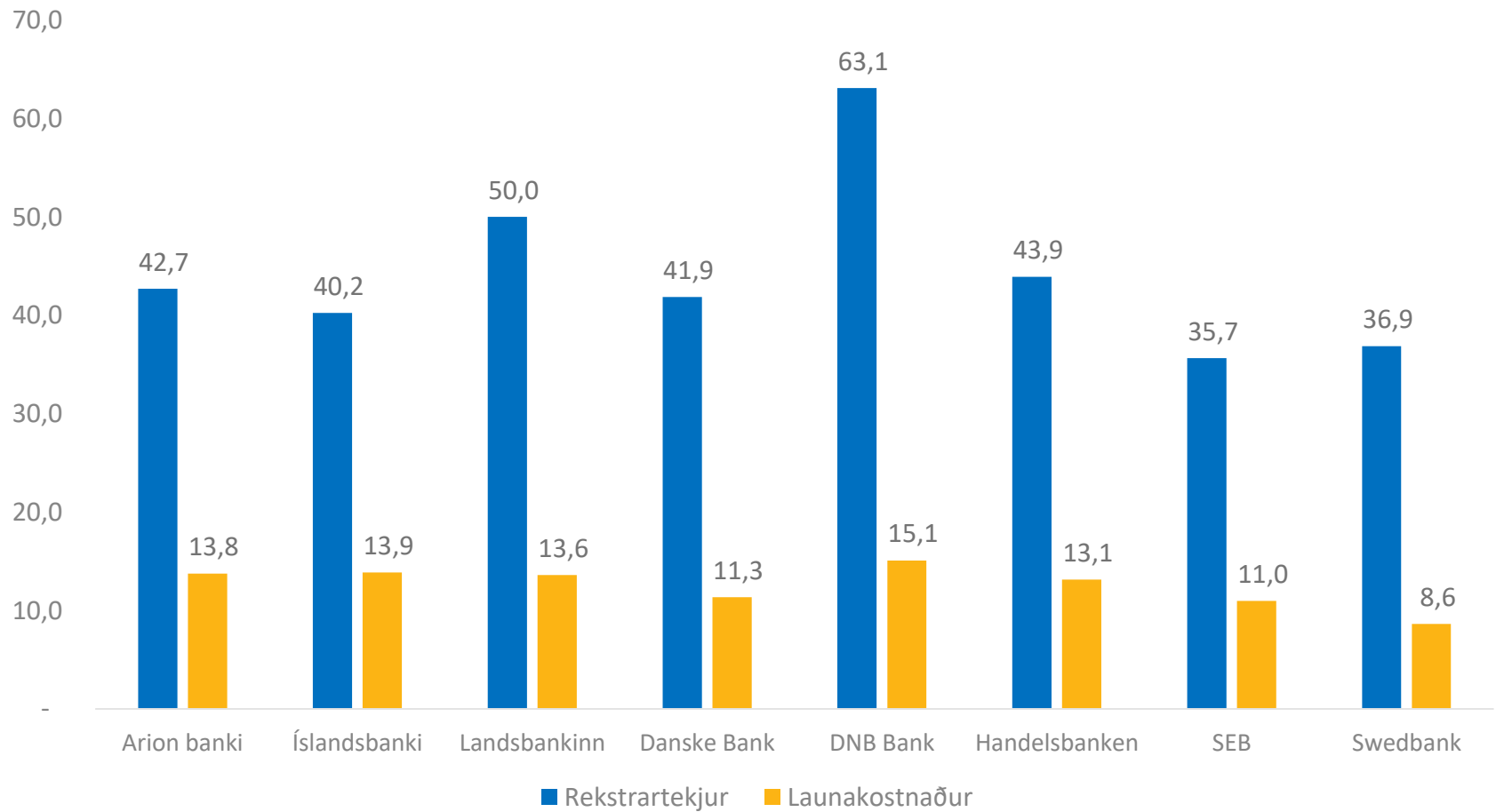
# Rekstrarkostnaður á tekjugrundvelli



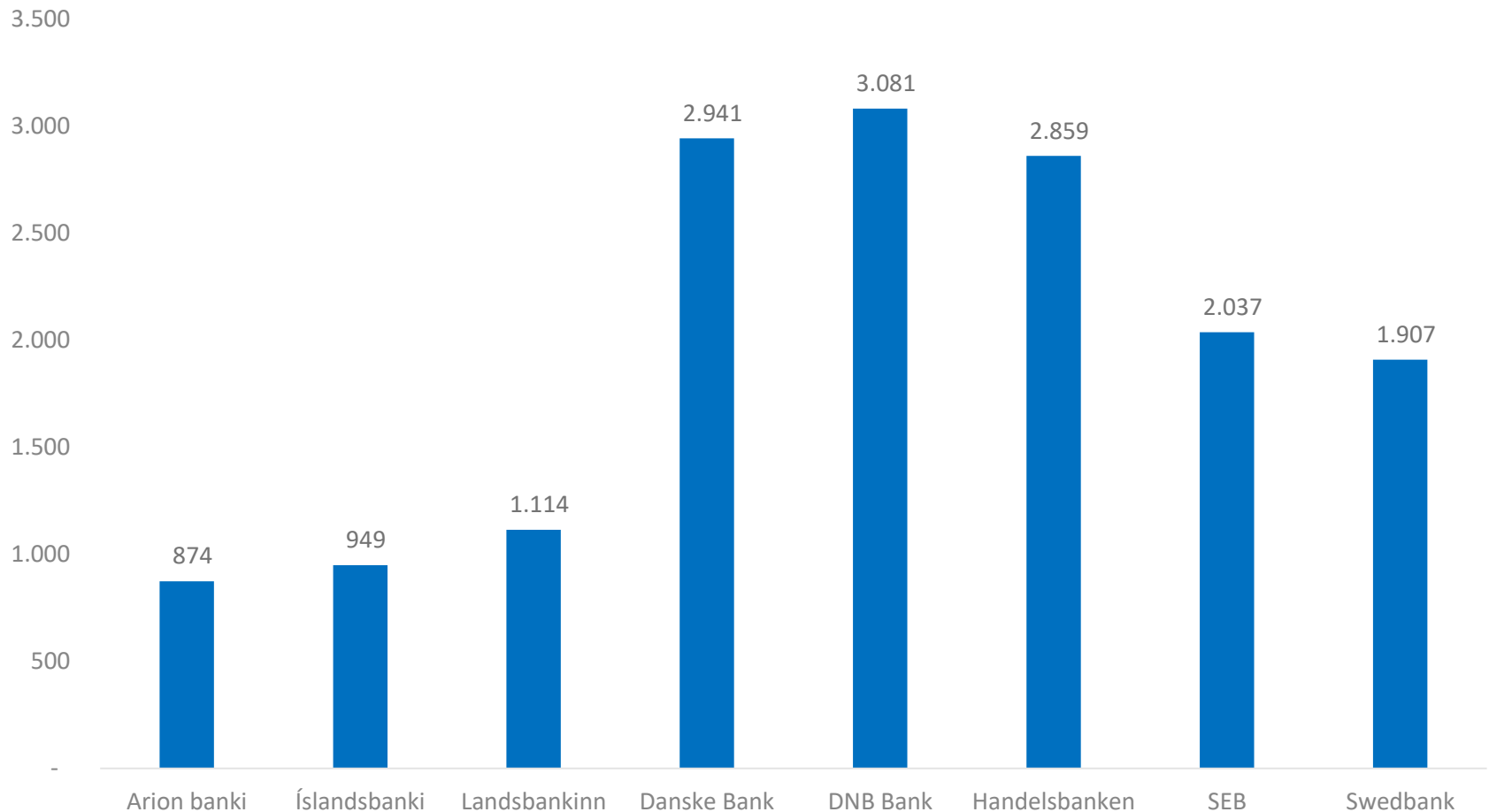
# Rekstrarkostnaður á eignagrundvelli



# Rekstrartekjur og launakostnaður á hvert stöðugildi



# Eignir á hvert stöðugildi á árinu



Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Bankasýsla ríkisins. Fjárhæðir í m.kr. Miðast við meðalstöðu eigna í byrjun og lok árs og meðalfjölda stöðugilda á árinu.



# EFNAHAGUR: EIGIÐ FÉ OG LAUST FÉ

# Eiginfjárlutfall, vogunarhlutfall og lausafjárlutfall í árslok 2017

	Arion banki	Íslandsbanki	Landsbankinn	Danske Bank	DNB Bank	Handelsbanken	SEB	Swedbank
	ISK	ISK	ISK	DKK	NOK	SEK	SEK	SEK
Almennt eigið fé	180.635	175.525	243.013	132.744	164.431	115.753	118.204	100.510
Viðbótar eigin fé	<u>128</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>18.406</u>	<u>15.574</u>	<u>11.746</u>	<u>13.923</u>	<u>11.050</u>
Eiginfjárpáttur 1	180.763	175.525	243.013	151.150	180.005	127.499	132.127	111.560
Eiginfjárpáttur 2	<u>3.195</u>	<u>11.234</u>	<u>4.114</u>	<u>19.174</u>	<u>29.258</u>	<u>16.616</u>	<u>15.722</u>	<u>13.696</u>
Samtals eiginfjárgrunnur	183.958	186.759	247.127	170.324	209.263	144.115	147.849	125.256
Almennt eigið fé	180.635	175.525	243.013	132.744	164.431	115.753	118.204	100.510
Áhættugrunnur	766.768	775.492	924.118	753.409	1.014.683	509.032	610.819	408.351
Hlutfall almenns eiginfjárpáttar 1	23,6%	22,6%	26,3%	17,6%	16,2%	22,7%	19,4%	24,6%
Hlutfall eiginfjárpáttar 1	23,6%	22,6%	26,3%	20,1%	17,7%	25,0%	21,6%	27,3%
Eiginfjárlutfall	24,0%	24,1%	26,7%	22,6%	20,6%	28,3%	24,2%	30,7%
Eiginfjárpáttur 1	180.763	175.525	243.013	151.150	180.005	127.499	132.127	111.560
Heildar áhættuskuldbindingar	<u>1.177.147</u>	<u>1.084.541</u>	<u>1.332.876</u>	<u>3.425.500</u>	<u>2.608.768</u>	<u>2.787.631</u>	<u>2.519.532</u>	<u>2.126.851</u>
Vogunarhlutfall	15,4%	16,2%	18,2%	4,4%	6,9%	4,6%	5,2%	5,2%
Lausafjárlutfall	221,0%	141,8%	156,8%	171,2%	117,0%	133,0%	145,0%	137,0%

# Lágmarks eiginfjárkröfur í árslok 2017

	Arion banki	Íslands-banki	Lands-bankinn	Danske Bank	DNB Bank	Handels-banken	SEB	Swedbank
Stoð 1	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Stoð 2	3,4%	3,2%	4,9%	2,5%	1,6%	5,1%	5,0%	4,3%
Aðrir liðir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	2,6%	8,6%
Eiginfjárukar	<u>8,4%</u>	<u>8,6%</u>	<u>8,5%</u>	<u>3,6%</u>	<u>9,1%</u>	<u>6,7%</u>	<u>6,4%</u>	<u>6,8%</u>
Samtals	19,8%	19,8%	21,4%	14,1%	18,7%	25,7%	22,0%	27,7%
Verndarauki	2,5%	2,5%	2,8%	1,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Eiginfjáruki vegna kerfisleg mikilvægis	2,0%	2,0%	2,0%	1,8%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kerfisáhættuauki	3,0%	2,9%	2,5%	0,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Sveiflujöfnunarauki	<u>1,3%</u>	<u>1,2%</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,5%</u>	<u>1,6%</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,9%</u>	<u>1,3%</u>
Samtals eiginfjárukar	8,8%	8,6%	8,5%	3,6%	9,1%	6,7%	6,4%	6,8%
Eiginfjárukrafa almenns þáttar 1	14,8%	14,9%	15,8%	9,5%	14,5%	22,7%	19,4%	24,6%

# Áhættuvægi eigna í árslok 2017

