



# Greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra

Vegna sölu á hlutum ríkisins í  
Íslandsbanka

**Útgefandi:**

Fjármála- og efnahagsráðuneyti

Desember 2020

fjr@fjr.is

fjr.is

**Umbrot og textavinnsla:**

Fjármála- og efnahagsráðuneyti

©2020 Fjármála- og efnahagsráðuneyti

# Efnisyfirlit

<b>Samantekt</b> .....	<b>6</b>
<b>1. Inngangur</b> .....	<b>8</b>
<b>2. Undirbúningur og umfjöllun um endurskipulagningu fjármálakerfisins</b> .....	<b>10</b>
2.1 Helstu niðurstöður Hvítbókar um eignarhald í bankakerfinu .....	10
2.2 Umfjöllun ráðherranefndar um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins.....	11
<b>3. Markmið með sölu á hlutum í Íslandsbanka</b> .....	<b>13</b>
3.1 Lykilmarkmið með sölu og helstu viðmið varðandi sölufarlið.....	13
3.2 Söluandvirði Íslandsbanka nýtt til samfélagslega arðbærra fjárfestinga .....	13
<b>4. Efnahagsaðstæður</b> .....	<b>15</b>
4.1 Staða alþjóðahagkerfisins.....	15
4.2 Staða íslenska hagkerfisins .....	15
4.3 Þróun í opinberum fjármálum.....	16
4.4 Mikilvægi opinberrar fjárfestingar.....	17
4.5 Umbætur á fjármálamörkuðum .....	17
4.6 Niðurlag.....	18
<b>5. Laga- og eftirlitsumhverfi á fjármálamarkaði</b> .....	<b>19</b>
5.1 Umbætur til að treysta rekstur banka.....	19
5.1.1 Efnahagur.....	19
5.1.2 Stjórnarhættir.....	20
5.2 Umbætur til að takmarka tjón af vandkvæðum í rekstri banka.....	20
5.2.1 Viðbrögð við rekstrarerfiðleikum banka.....	20
5.2.2 Vernd innstæðueigenda .....	20
5.3 Umbætur á neytendavernd .....	21
5.3.1 Lög um neytendalán.....	21

5.3.2	Lög um fasteignalán til neytenda.....	21
5.4	Umbætur á eftirliti með bönkum.....	21
5.4.1	Fjármálaeftirlitið.....	21
5.4.2	Fjármálastöðugleiki.....	22
5.4.3	Eftirlitsstofnanir á Evrópska efnahagssvæðinu.....	22
5.4.4	Skilgreindur farvegur fyrir tilkynningar um brot.....	23
5.5	Umbætur er varða eignarhald á bönkum.....	23
<b>6.</b>	<b>Aðstæður til sölu á Íslandsbanka.....</b>	<b>24</b>
6.1	Staða bankakerfisins.....	24
6.1.1	Möguleg áhrif COVID-19 á rekstur bankanna.....	25
6.1.2	Eignarhald íslenska ríkisins í fjármálafyrirtækjum umfangsmest í Evrópu.....	26
6.2	Staða bankans.....	27
6.3	Markaðsaðstæður hlutabréfa.....	29
<b>7.</b>	<b>Söluaðferð og sölufarli.....</b>	<b>31</b>
<b>8.</b>	<b>Lokaorð.....</b>	<b>34</b>
	<b>Viðhengi.....</b>	<b>35</b>

## Myndaskrá

Mynd 1	Þróun opinberra skulda hefur breyst til hins verra vegna faraldursins.....	17
Mynd 2	Hátt eiginfjárhlutfall bankanna í alþjóðlegum samanburði.....	24
Mynd 3	Arðsemi eigin fjár endurspeglar nú arðsemi reglulegs reksturs.....	25
Mynd 4	Eignarhald ríkissjóðs í bönkum er hátt í erlendum samanburði.....	27
Mynd 5	Jákvæð þróun á hlutabréfamörkuðum seinni hluta árs 2020.....	29
Mynd 6	Hlutabréfaverð Arion banka hefur fylgt almennri þróun hérlendis.....	30
Mynd 7	Helstu vörður og tímaáætlun fyrir skráningu á verðbréfamarkað.....	33



# Samantekt

Fjármála- og efnahagsráðherra (ráðherra) hefur fallist á tillögu Bankasýslu ríkisins um að hefja undirbúning að skráningu Íslandsbanka hf. á skipulegan verðbréfamarkað innanlands og sölumeðferð á eignarhlutum í kjölfar almenns útboðs. Í frumútboðinu er stefnt að því að selja allt að 25% af eignarhlut ríkisins í bankanum, háð því að markaðsaðstæður séu hagfelldar. Innan vissra tímamarka yrði þá stefnt að framhaldi á sölu þannig að meiri hluti og jafnvel allur hlutur ríkisins yrði seldur á hlutabréfamarkaði. Við sölu eignarhluta á skipulegum verðbréfamarkaði yrði markmið um dreift eignarhald best tryggt og áherslum um opið sölufarli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni í lögum um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum mætt með sem ákjósanlegustum hætti.

Ráðherra telur, að höfðu umfangsmiklu samráði á vettvangi ráðherranefndar um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins, að skynsamlegt sé að hefja sölumeðferð.

## Undirbúningur og samráð varðandi ákvarðanaferlið

Í kjölfar þess að Bankasýsla ríkisins tilkynnti ráðherra í maí 2019 að hún hygðist undirbúa að leggja fram tillögu um sölu á hlutum ríkisins í Íslandsbanka var haldin fundaröð í ráðherranefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins til að byggja traustan grunn undir tillögu- og ákvarðanaferlið. Tíu fundir hafa verið haldnir frá því í maí 2019 til að fjalla um vænt sölufarli, aðferðafræði, helstu vörður og áherslur ríkisins varðandi sölufarlið, lagaumhverfi, stöðu tillagna í Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið á Íslandi (Hvítbók), ásamt markmiðum og viðmiðum stjórnvalda með sölu á hlutum ríkisins í bankanum.

Fyrir utan ásetning ríkisstjórnarinnar í stjórnarsáttmála um að leita leiða til að draga úr eignarhaldi ríkisins á fjármálafyrirtækjum kemur fram í eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki sú stefna að selja eigi allan eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka þegar hagfelld og æskileg skilyrði eru fyrir hendi. Um árábil hefur verið að finna í fjárlögum heimild til sölu eignarhluta í fjármálafyrirtækjum, en sala þeirra er háð nánari skilyrðum í sérlögum.

Helstu markmið með sölu ríkisins á hlutum þess í Íslandsbanka eru:

- að minnka áhættu ríkisins af svo stórum eignarhlut í fjármálakerfinu;
- að efla virka samkeppni á fjármálamarkaði;
- að hámarka endurheimtur ríkissjóðs af eignarhaldinu og sölu á hlutum;
- að stuðla að fjölbreyttu, heilbrigðu og dreifðu eignarhaldi til lengri tíma;
- að auka fjárfestingarmöguleika fyrir innlenda einstaklinga og fagfjárfesta; og ekki síst
- að minnka skuldsetningu eða auka svigrúm ríkisins til samfélagslega arðbærra fjárfestinga.

### Efnahagsaðstæður

Grunnstoðir hagkerfisins stóðu sterkt fyrir faraldurinn og mikill árangur hafði náðst í að lækka skuldir hins opinbera. Staða og horfur fyrir A-hluta ríkissjóðs voru góðar og bætt umgjörð opinberra fjármála veitti ríkissjóði aukinn styrk. Heimsfaraldur kórónaveiru hefur haft víðtæk áhrif á íslenskt efnahagslíf, ekki síst á útflutning ferðaþjónustu, en sterkt viðbragð hagstjórnarinnar hefur dregið úr annars fyrirsjáanlegum samdrætti innlendra efnahagssumsvifa. Sala á hlutum í Íslandsbanka skapar ríkissjóði svigrúm til að minnka skuldsetningu og til að ráðast í samfélagslega arðbærar innviðafjárfestingar. Salan getur því aukið tiltrú fjárfesta og auðveldað öflun lánsfjár til að mæta miklum hallarekstri sem leiðir af sterku viðbragði ríkisfjármálanna við efnahagslegum afleiðingum faraldursins og þeirri stefnu ríkisstjórnarinnar að styrkja stoðir velsældar til skemmri og lengri tíma með aukinni fjárfestingu nú á tímum lágra vaxta, stöðugra verðbólguvæntinga, mikils atvinnuleysis, umtalsverðs slaka í þjóðarbúskapnum og veikburða atvinnuvegafjárfestingar. Að sama skapi gæti fjármögnun þeirra með sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtæki einnig verið ráðleg við núverandi aðstæður þar sem ríkissjóður er fyrir mjög fyrirferðarmikill á skuldabréfamörkuðum.

### Laga- og eftirlitsumhverfi á fjármálamarkaði

Traust löggjöf um banka er meðal forsendna farsællar sölumeðferðar á þeim. Síðustu ár hafa verið gerðar grundvallarbreytingar á laga- og eftirlitsumhverfi banka til að bregðast við vanköntum sem íslenska bankahrúnið leiddi í ljós og til að fullnægja skuldbindingum Íslands samkvæmt samningnum um Evrópska efnahagssvæðið. Til samræmis við tillögu í Hvítbókinni hefur fjármála- og efnahagsráðherra lagt fyrir Alþingi frumvarp þar sem lagt er til að stöðutaka kerfislega mikilvægra viðskiptabanka verði takmörkuð. Er með þessu stefnt að því að takmarka áhættu innstæðueigenda og ríkissjóðs af fjárfestingarbankastarfsemi viðskiptabanka.

### Söluaðferð Bankasýslu ríkisins

Bankasýsla ríkisins horfir til þess að selja eignarhluti ríkisins í svokölluðu útboðsferli sem fæli í sér almennt frumútboð á hlutum í bankanum með skráningu á skipulegum verðbréfamarkaði á Íslandi.

Áætlað er að heildarsölufjerli taki að lágmarki 5 mánuði frá því að bankinn er tilbúinn fyrir sölufjerlið. Þar sem eingöngu er horft til skráningar á markaði hérlandis er ekki talið að undirbúa þurfi bankann fyrir sölufjerli umfram hefðbundinn undirbúning. Þá mun endanleg tímasetning sölu og fjöldi seldra hluta taka mið af ytri aðstæðum undir lok sölufjerlis, eins og sveiflum í hagkerfinu, stöðu fjármálamarkaða og þróun heimsmála almennt. Miðað við fyrrgreint er horft til þess að hægt verði að ljúka við skráningu hlutabréfanna á markaði eigi síðar en fyrir lok júní 2021.

# 1. Inngangur

Ráðherra barst tillaga Bankasýslu ríkisins ásamt minnisblaði, dags. þann 17. desember sl., um að hefja sölumeðferð á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka hf. með skráningu hluta á skipulegan verðbréfamarkað innanlands í kjölfar almenns útboðs. Samkvæmt 2. gr. laga nr. 155/2012, [um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum](#), leggur ráðherra eftirfarandi greinargerð fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd Alþings til umfjöllunar, fallist hann á tillöguna. Í greinargerðinni skulu m.a. koma fram upplýsingar um helstu markmið með sölu eignarhlutarins, hvaða söluaðferð verði beitt og hvernig sölumeðferð verði háttáð að öðru leyti. Ráðherra skal jafnframt leita umsagnar Seðlabanka Íslands um jafnræði bjóðenda, líkleg áhrif á gjaldeyrismarkað, gjaldeyrisforða og laust fé í umferð. Ráðherra hefur ákveðið að fallast á tillöguna, að höfðu samráði á vettvangi ráðherranefndar um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins. Er greinargerð þessi lögð fyrir nefndir þingsins hér með í samræmi við áskilnað í lögum. Er tillaga Bankasýslunnar jafnframt hjálögð ásamt minnisblaði stofnunarinnar.

Bankasýsla ríkisins fer með eignarhald ríkisins á Íslandsbanka auk Landsbankanum hf. (Landsbankinn) og Sparisjóði Austurlands hf. í samræmi við [lög um Bankasýslu ríkisins](#) og eigandastefnu ríkisins á hverjum tíma. [Endurskoðuð eigandastefna ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki](#) í umsýslu Bankasýslunnar var gefin út í febrúar 2020 í samræmi við [lög um opinber fjármál](#) og lög um Bankasýslu ríkisins.

Með lögum um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, er settur fastmótaður rammi um það hvernig sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum skuli háttáð. Í athugasemdum með frumvarpi til laganna kom eftirfarandi fram:

„Þetta nýja eignarhald stafar því ekki af markvissri stefnu um að auka umsvif ríkisins á fjármálamarkaði heldur er um að ræða afleiðingar og viðbrögð við hruni fjármálakerfisins. Með vísan til þessa eru ekki taldar forsendur til þess að ríkið verði langtímaeigandi eignarhluta í fjármálafyrirtækjum heldur losi um þá með sölu, að undanskildum skilgreindum lágmarkshlut í Landsbankanum hf. sem nú er í meirihlutaeigu ríkisins.“

Tekið var mið af þessu sjónarmiði við mótun eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki. Ríkið hefur heimild í lögum um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum til að selja eignarhlut í Landsbankanum umfram 70% af heildarhlutafé bankans. Í eigandastefnu ríkisins kemur fram vilji til að eiga að lágmarki verulegan eignarhlut í Landsbankanum til lengri tíma, til að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu og tryggja nauðsynlega innviði þess. Þrátt fyrir fyrrgreinda heimild í lögum og ákvæði í eigandastefnu eru ekki uppi áform um sölu eignarhluta í Landsbankanum á yfirstandandi kjörtímabili. Í fyrrgreindum



Lögum og eigandastefnu ríkisins eru annars vegar skýr heimild og hins vegar skýr áform um að selja allan eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka þegar hagfelld og æskileg skilyrði eru fyrir hendi.

Með [ákvörðun nr. 9/2016](#) heimilaði Samkeppniseftirlitið yfirtöku íslenska ríkisins á Íslandsbanka með vissum skilyrðum með hliðsjón af meiri hluta eignarhaldi ríkisins á Landsbankanum. Eitt þessara skilyrða er eftirfarandi:

Við sölu eignarhluta í viðskiptabönkum í eigu ríkisins skal Bankasýslan tryggja sérstaklega að undirbúningur og meðferð hennar raski ekki samkeppni milli viðskiptabanka sem hún fer með eignarhlut í.

## 2. Undirbúningur og umfjöllun um endurskipulagningu fjármálakerfisins

Við myndun ríkisstjórnarinnar var ákveðið að leita leiða til að draga úr eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum og kemur sá ásetningur fram í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar. Til stuðnings þeirri vegferð var einnig lagt til í sáttmálanum að láta vinna [Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið á Íslandi \(Hvítbók\)](#), sem lögð yrði fyrir Alþingi til umfjöllunar áður en stefnumarkandi ákvarðanir yrðu teknar um fjármálakerfið eða breytingar á eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

### 2.1 Helstu niðurstöður Hvítbókar um eignarhald í bankakerfinu

Ráðherra skipaði starfshóp til að vinna Hvítbókina í febrúar 2018 og skilaði hópurinn af sér skýrslu í desember 2018. Hefur hún verið kynnt fyrir almenningi í gegnum fjölmiðla, Alþingi, efnahags- og viðskiptanefnd, fulltrúum þeirra stjórnmalaflokka sem þáðu boð um kynningu, ásamt ýmsum hagaðilum. Niðurstöður könnunar Gallup fyrir Hvítbókina um afstöðu almennings til ríkiseignar í bankakerfinu voru svipaðar og í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um sama mál, þ.e. „að ríkiseignarhald [á viðskiptabanka] geti aukið traust, arðurinn renni til almennings og að aukið samkeppnisaðhald geti falist í fjölbreyttu eignarhaldi bankakerfisins í heild“ (bls. 237). Því mætti segja að ríkið sé talinn ákjósanlegur eigandi að hluta viðskiptabankakerfisins, en að ekki sé ákjósanlegt að sami aðili, þ.m.t. ríkið, sé ráðandi á markaðnum, til að tryggja samkeppnisaðhald. Varðandi eignarhald í bankakerfinu var ein af niðurstöðum starfshópsins sú að rök hnígi að því að dregið yrði úr umfangsmiklu eignarhaldi ríkisins á viðskiptabönkunum en með því mætti í senn draga úr

- áhættu ríkisins af svo stórum eignarhlut í fjármálakerfinu, þá sérstaklega tveimur af þremur stóru viðskiptabönkum landsins. Ef horft er til virðis eigin fjár Landsbankans og Íslandsbanka í ríkisreikningi 2019 er ríkissjóður með um 340 ma.kr. bundna í eignarhlutum í viðskiptabankakerfinu. Áföll á fjármálamarkaði eða breytt landslag vegna annarra ytri þátta geta rýrt verðmæti þess eignarhlutar verulega;
- fórnarkostnaði ríkisins af því að binda þá fjármuni sem þar liggja og hægt væri að nýta t.a.m. til að lækka skuldir;
- samkeppnisáhrifum þess að ríkið eigi stærstan hluta bankakerfisins; og
- áhrifum þess á ríkissjóð að arðsemi og arðgreiðslur munu í meira mæli byggjast á arðsemi af reglulegri starfsemi frekar en arðsemi af óreglulegum liðum eins og virðisbreytingu eigna.

## 2.2 Umfjöllun ráðherra nefndar um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins

Samkvæmt lögum um Bankasýslu ríkisins og lögum um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum er stofnuninni ætlað að gera tillögur til ráðherra um hvort og hvenær tilteknir eignarhlutir í fjármálafyrirtækjum verða boðnir til sölu á almennum markaði. Bankasýsla ríkisins tilkynnti ráðherra í maí 2019 að hún hygðist undirbúa að leggja fram tillögu um sölu á hlutum ríkisins í Íslandsbanka. Í kjölfar þess var haldin fundaröð í ráðherra nefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins til að byggja traustan grunn undir tillögu- og ákvarðanaferlið. Níu fundir voru haldnir frá því í maí 2019 til loka febrúar 2020. Á fundi 23. maí 2019 lagði Bankasýslan fram til umfjöllunar minnisblað um mögulega vinnu- og tímaáætlun stofnunarinnar varðandi fyrirhugað sölufarli. Á fundi 18. júní lagði Bankasýslan fram til umfjöllunar frumdrög að tillögu um sölumeðferð fyrir hluti í Íslandsbanka. Á fundi 25. júní lagði Bankasýslan fram til umfjöllunar endurskoðuð drög að tillögu til ráðherra. Á fundi 21. ágúst lagði ráðherra fram til umfjöllunar frumdrög að greinargerð til þingnefnda. Á fundi 12. september lagði ráðherra fram til umfjöllunar drög að breytingu á eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki. Á fundi 18. desember lagði Bankasýslan fram til umfjöllunar bréf um stöðu mála og næstu skref. Á fundi 16. janúar 2020 var rætt um endurskoðaða tímaáætlun varðandi sölufarlið, helstu vörður og áherslur ríkisins varðandi undirbúning fyrir sölumeðferð. Á fundi 17. febrúar lagði Bankasýsla ríkisins fram til umfjöllunar endurskoðuð drög að tillögu til ráðherra, ásamt stöðuskýrslu með lýsingu á sölufarlinu auk ítarefnis um fjármálageirann, fjármálamarkaði og stöðu bankans<sup>1</sup>. Ráðherra lagði fram endurskoðuð drög að greinargerð til þingnefnda. Einnig var umfjöllun um drög að almennri kynningu á málinu og stöðu einstakra mála tengdum tillögum Hvítbókarinnar. Á fundi 25. febrúar voru til umfjöllunar endurskoðuð drög að breytingu á eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki og næstu skref. Að frátöldum minnisblöðum frá fjármála- og efnahagsráðuneyti komu önnur fundargögn fyrir fyrrgreinda fundi aðallega frá Bankasýslu ríkisins. Michael Ridley, breskur fjármálaráðgjafi, var ráðherra og nefndinni til ráðgjafar um málið eftir atvikum. Auk fyrrgreindra funda var einnig haldinn sérstakur fundur til að ræða stöðu úrbóta á málefnasviðum fjármála- og efnahagsráðuneytisins vegna tillagna Hvítbókarinnar.

Í kjölfar þess að Alþjóðaheilbrigðisstofnunin lýsti yfir heimsfaraldri vegna kórónuveirunnar og afleiddra áhrifa faraldursins og viðbragða stjórnvalda vegna hans á efnahagskerfi um allan heim var ákveðið að stöðva undirbúning að sölumeðferð. Nú hillir hins vegar undir að bóluefni gegn kórónuveirunni verði tilbúið til dreifingar á næstu mánuðum. Einnig hefur orðið meiri viðspyrna á fjármálamörkuðum en vonir stóðu til. Af þeim sökum var ákveðið að taka þráðinn

---

<sup>1</sup> Sjá [http://www.bankasysla.is/files/St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla\\_136716718.pdf](http://www.bankasysla.is/files/St%C3%B6%C3%B0usk%C3%BDrsla_136716718.pdf)

upp aftur með sölumeðferð á eignarhlutum í Íslandsbanka á grundvelli samskipta Bankasýslunnar og fjármála- og efnahagsráðuneytisins. Þann 3. desember sl. var umfjöllun í ráðherranefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins um hugmyndir að uppfærðri tillögu um sölumeðferð auk minnisblaðs. Sendi stofnunin í framhaldinu formlega tillögu til ráðherra þann 17 sama mánaðar.

## 3. Markmið með sölu á hlutum í Íslandsbanka

### 3.1 Lykilmarkmið með sölu og helstu viðmið varðandi söluferlið

Fyrir utan fyrrgreindan ásetning ríkisstjórnarinnar í stjórnarsáttmála um að leita leiða til að draga úr eignarhaldi ríkisins á fjármálafyrirtækjum, kemur einnig fram í eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki sú stefna að selja eigi allan eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka þegar hagfelld og æskileg skilyrði eru fyrir hendi. Um árabíl hefur verið að finna í fjárlögum heimild til sölu eignarhluta í fjármálafyrirtækjum, en sala þeirra er háð nánari skilyrðum í sérlögum. Í lögum um sölu meðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum er lögð áhersla á opið söluferli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni. Með hagkvæmni er átt við að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti. Þess skal gætt að skilyrði þau sem tilboðsgjöfum eru sett séu sanngjörn og að þeir njóti jafnræðis. Þá skal við sölu kappkosta að efla virka og eðlilega samkeppni á fjármálamarkaði. Í lögum um opinber fjármál segir að við sölu og ráðstöfun á eignum ríkisins skuli lögð áhersla á sömu atriði, auk þess sem gætt skuli að samkeppnisaðstæðum við slíka ráðstöfun eftir því sem við geti átt.

Með hliðsjón af fyrrgreindu eru helstu markmið með sölu ríkisins á hlutum þess í Íslandsbanka

- að minnka áhættu ríkisins af svo stórum eignarhlut í fjármálakerfinu;
- að efla virka samkeppni á fjármálamarkaði;
- að hámarka endurheimtur ríkissjóðs af eignarhaldinu og sölu á hlutum;
- að stuðla að fjölbreyttu, heilbrigðu og dreifðu eignarhaldi til lengri tíma;
- að auka fjárfestingarmöguleika fyrir innlenda einstaklinga og fagfjárfesta; og ekki síst
- að minnka skuldsetningu eða auka svigrúm ríkisins til samfélagslega arðbærra fjárfestinga.

### 3.2 Söluandvirði Íslandsbanka nýtt til samfélagslega arðbærra fjárfestinga

Níutíu og fimm prósent eignarhlutur ríkisins í Íslandsbanka var hluti af stöðugleikaframlögum, en fyrir átti ríkið 5 prósent í bankanum. Forsenda móttöku þessa eignarhlutar var að ráðstöfun hans samræmdu markmiðum um efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika, enda byggðu lög um stöðugleikaskatt og stöðugleikaskilyrði stjórnvalda á þeirri forsendu. Hingað til hafa arðgreiðslur úr Íslandsbanka að mestu verið nýttar til niðurgreiðslu skulda og var það mat fjármála- og efnahagsráðuneytisins að um síðustu áramót hafi skuldastaða ríkisins verið orðin það góð að hún kallaði ekki á frekari sértækar niðurgreiðslur skulda. Staðan í lok árs 2020 er gjörbreytt en engu að síður, samanber niðurstöðu 4. kafla, virðast enn góð rök fyrir því að selja eignarhluti í Íslandsbanka. Slík aðgerð mun skapa ríkissjóði svigrúm til að minnka skuldsetningu og ráðast í samfélagslega arðbærar innviðafjárfestingar, auk þess

sem hún er til þess fallin að auka tiltrú fjárfesta á ríkissjóði og auðvelda þar með öflun lánsfjár til að mæta miklum hallarekstri. Rétt er að geta þess að ekki er hægt að tryggja að ríkið fái söluandvirði umfram bókfært virði í ríkisreikningi í fyrirhuguðu útboði, en hins vegar mun ríkið hámarka endurheimtur af eignarhaldinu til lengri tíma með þessu móti. Því er ólíklegt að afkoma ríkissjóðs og útgjaldarými aukist við sölu eignarluta í fyrirhuguðu útboði. Engu að síður mun salan auka sjóðstreymi ríkissjóðs og draga úr þörf fyrir lántöku. Því er bæði mögulegt og æskilegt að nota söluandvirði Íslandsbanka til samfélagslegra fjárfestinga, svo lengi sem þær samrýmast grunngildum fjármála- og efnahagsreglna um sjálfbærni, varfærni, stöðugleika, festu og gagnsæi.

## 4. Efnahagsaðstæður

Í kafla 1.2 í eigandastefnu ríkisins kemur fram að „Eignarhlutir ríkisins í fjármálafyrirtækjum verða ekki seldir fyrir en aðstæður á fjármálamarkaði eru hagfelldar og æskilegar, þ.m.t. laga- og regluumhverfi, líklegt að kaupendur séu til staðar og viðkomandi fyrirtæki sé tilbúið til sölu. Við matið skal m.a. horft til eftirfarandi þátta áður en lokaákvörðun um sölu er tekin:

- að fjármagnsuppygging og rekstur viðkomandi fjármálafyrirtækis sé í ákjósanlegu jafnvægi;
- að aðgreining áhættu af mismunandi starfsþáttum sé viðunandi;
- getu markaðarins til þess að kaupa eignarhlutinn, m.a. út frá framboði hlutabréfa annarra stórra fyrirtækja, ekki síst fjármálafyrirtækja.

### 4.1 Staða alþjóðahagkerfisins

Heimurinn gengur nú í gegnum djúpa efnahagskreppu vegna COVID-19 faraldursins. Talið er að vegna faraldursins hafi heimshagkerfið verið um 10 prósentustigum minna á 2. ársfjórðungi 2020 en hálfu ári áður og er það mesti samdráttur heimsframleiðslunnar á svo skömmum tíma frá upphafi nútíma þjóðhagsmælinga. Það var engu að síður nokkru minni samdráttur en horfur voru taldar á í upphafi faraldursins og óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefur minnkað til muna undanfarna mánuði. Líkur eru á kraftmiklum hagvexti árið 2021. Kraftur og tímasetning efnahagsbatans, einkum á Vesturlöndum, ræðst einna helst af því hvenær unnt er að aflétta sóttvarnaaðgerðum á grundvelli almenns ónæmis með aðstoð bóluefnis. Væntingar um bóluefni hafa skýrst verulega á undanförunum mánuðum og nú er orðið mun ljósara en áður að bólusetningar geti hafist af krafti fljótlega á árinu 2021.

Minni óvissa um efnahagshorfur endurspeglast á fjármálamörkuðum. Hlutabréfavísitölur hækkuðu verulega í nóvember og byrjun desember. Flökt á verðbréfamörkuðum, sem gjarna er notað sem mælikvarði á markaðsóvissu, var um mánaðarmótin nóvember-desember orðið minna en það hafði verið frá upphafi faraldursins.

### 4.2 Staða íslenska hagkerfisins

Hagspár gera ráð fyrir að landsframleiðsla á Íslandi dragist saman um 8-9% árið 2020 en vaxi að nýju frá og með 2021. Öflugt viðbragð á sviði sóttvarna og hagstjórnar hefur stutt verulega við innlend umsvif. Aftur á móti hefur faraldurinn haft gríðarleg áhrif í útfluttri ferðaþjónustu og hefur hagstjórnin takmörkuð bjargráð til að sporna við samdrætti þar önnur en að styðja við að fyrirtæki í ferðaþjónustu komist í gegnum faraldurinn og geti aukið umsvif sín að nýju þegar aðstæður leyfa. Kraftur hagvaxtarins á næsta ári ræðst því einna helst af því hvenær ferðalög til landsins hefjast af einhverju ráði að nýju.

Vonir standa til að varanleg áhrif faraldursins á fjölda ferðamanna verði ekki ýkja mikil þótt óvissa sé um hvenær batinn verður. Engu að síður er hætt við því að fjöldi fyrirtækja muni ekki komast í gegnum faraldurinn og að útlánatöp í

bankakerfinu munu líklega vaxa, einkum vegna lána til ferðaþjónustufyrirtækja. Aukin skýrleiki er þó nú um gæði útlánasafna eftir að almenn efnahagsleg óvissa hefur minnkað. Skiptir höfuðmáli að mikið svigrúm var byggt upp og því viðhaldið innan bankakerfisins á undanförunum árum, ekki síst í formi hárra eiginfjárlutfalla, eins og fjallað er um hér á eftir. Þeir eru því vel í stakk búnir til að takast á við þær áskoranir sem fylgja endurskipulagningu lánasafna. Miklu skiptir fyrir getu hagkerfisins til að ná vopnum sínum að nýju að ekki var til staðar verulegt ójafnvægi á efnahagsreikningum heimila, fyrirtækja og hins opinbera fyrir faraldurinn. Þvert á móti voru skuldir bæði sögulega frekar lágar og gjaldmiðlaójafnvægi hverfandi.

Á fleiri sviðum var hagkerfið í góðri stöðu fyrir faraldurinn og hefur viðhaldið þeim viðnámsþrótti að miklu leyti í gegnum efnahagskreppuna. Þannig er ytri staða þjóðarbúsins afar sterk þrátt fyrir áfallið í ferðaþjónustu. Afgangur virðist verða á viðskiptajöfnuði á árinu og umtalsverðar hreinar eignir þjóðarbúsins erlendis jukust enn frekar á fyrri helmingi ársins 2020. Stærð gjaldeyrisforða Seðlabankans er vel yfir helstu forðaviðmiðum þrátt fyrir talsverða nettó sölu bankans á gjaldeyri undanfarið. Efnahagsreikningar íslenskra heimila eru sterkir eftir umtalsverða lækkun skuldsetningar í kjölfar fjármálakreppunnar. Eignir íslenskra lífeyrissjóða eru miklar í alþjóðlegum samanburði og aldurssamsetning íslensku þjóðarinnar er hagstæð í samanburði við flest nágrannalönd. Allt styður þetta við hagvaxtarhorfur til skemmri og lengri tíma.

Afgangur á viðskiptajöfnuði þrátt fyrir áfallið í útflutningi endurspeglar meðal annars hátt sparnaðarstig einkageirans. Sparnaðarhneigð heimilanna hefur aukist verulega í faraldurinum og fyrirtæki halda að sér höndum með fjárfestingar, en atvinnuvegafjárfesting dróst saman um ríflega 20% milli ára á 3. ársfjórðungi ársins. Fjárfesting atvinnuveganna hafði þegar minnkað verulega á árunum 2018-2019. Ástæða er til að hafa áhyggjur af þeirri þróun sem og að fjárfesting verði áfram söguleg lág á næstu árum eftir því sem heimili og fyrirtæki vinna úr áhrifum faraldursins á efnahagsreikninga. Lítil fjárfesting einkageirans gæti haft neikvæð áhrif á vöxt framleiðslugetu þjóðarbúsins til millilangs og lengri tíma sem öflugur viðbragði ríkisfjármálanna er ætlað að vinna gegn.

### 4.3 Þróun í opinberum fjármálum

Efnahagskreppan sem nú ríður yfir hefur haft afgerandi áhrif á stöðu opinberra fjármála. Afkoma hins opinbera var jákvæð árin 2016-2018 en samkvæmt fjármálaáætlun árunum 2021-2025 er gert ráð fyrir því að afkoman verði neikvæð árið 2020 sem nemur 10,4% af landsframleiðslu. Árið 2025 verði afkoman enn neikvæð sem nemur 2,2% af landsframleiðslu þrátt fyrir að gert sé ráð fyrir afkomubætandi ráðstöfunum fyrir 42,5 milljarða króna á ári hverju árin 2023-2025.

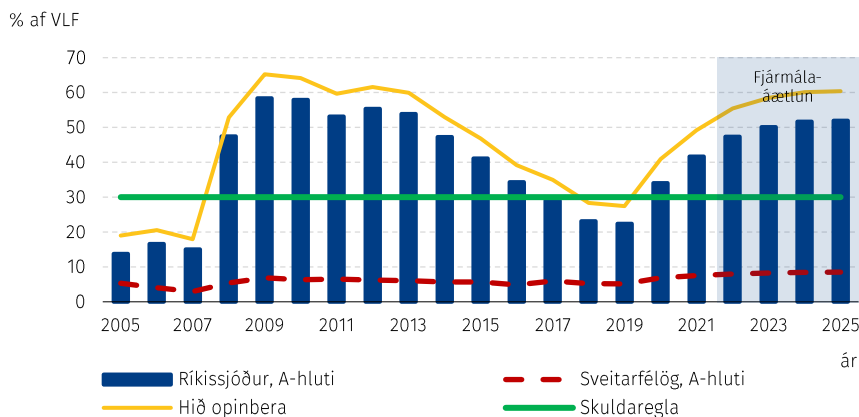
Verulegur halli á rekstri hins opinbera, og ekki síður sú staðreynd að landsframleiðsla verður líklega umtalsvert undir þeim væntingum sem stóðu til hennar öll næstu ár vegna afleiðinga faraldursins, hefur haft afgerandi áhrif á skuldaþróun hins opinbera. Samkvæmt fjármálaáætlun fyrir árin 2021-2025 er



gert ráð fyrir að milli árunna 2019 og 2025 hækki skuldir hins opinbera, eins og þær eru skilgreindar í lögum um opinber fjármál, um ríflega helming sem hlutfall af landsframleiðslu og verði árið 2025 um 60% af VLF.

### Mynd 1 Þróun opinberra skulda hefur breyst til hins verra vegna faraldursins

#### Skuldaþróun hins opinbera skv. skuldareglu



## 4.4 Mikilvægi opinberrar fjárfestingar

Við núverandi aðstæður þjónar hallarekstur og skuldsetning hins opinbera því markmiði að draga úr efnahagslegu tapi þjóðarbúsins af faraldrinum. Það á ekki síst við um útgjöld hins opinbera til fjárfestingar og nýsköpunar nú þegar fjárfesting einkageirans er í lágmarki eins og að framan er rakið.

Sú neikvæða þróun afkomu og afleidd áhrif hennar á skuldaþróun sem lýst var hér að framan felur í sér verulega efnahagslega sveiflujöfnun af hálfu hins opinbera í yfirstandandi efnahagskreppu. Það er enda meginmarkmið opinberra fjármála við þessar aðstæður að viðhalda markvissum stuðningi við hagkerfið en láta aðhaldsráðstafanir bíða um sinn. Með markvissum stuðningi er ekki síst átt við opinbera fjárfestingu, en rannsóknir benda til þess að jákvæð áhrif fjárfestingarútgjalda hins opinbera á landsframleiðslu séu að jafnaði stærri og meira langvarandi en samneyslu- og tilfærsluútgjalda. Það sama má segja um stuðning við nýsköpun, rannsóknir og þróun sem geta verið sérstaklega mikilvæg til þess að leggja grundvöll að nýju skeiði kraftmikils hagvaxtar.

## 4.5 Umbætur á fjármálamörkuðum

Á undanförunum árum hefur verið ráðist í verulegar umbætur á umhverfi og regluverki á fjármálamörkuðum, sem fjallað er um nánar í kafla 5. Eftir stendur heilbrigðara bankakerfi sem hefur burði til að standa af sér veruleg áföll og stuðla að efnahagslegum stöðugleika. Eigið fé bankanna er hátt og endurspeglar auknar kröfur um magn og gæði eigin fjár. Ofan á hefðbundnar eiginfjárkröfur leggjast svo eiginfjárukar, m.a. vegna kerfisáhættu og kerfislegs mikilvægis. Þá er reglum um laust fé lánastofnana ætlað að draga úr lausafjárahættu með því að stuðla að því að lánastofnanir hafi tiltækar lausar eignir til að geta staðið skil á skuldbindingum við álagsaðstæður. Reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum

gjaldmiðlum hafa það markmið að takmarka tímamissræmi milli eigna og skulda viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðli og að hve miklu leyti viðskiptabankar reiða sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaeignir í erlendum gjaldmiðlum. Reglum um gjaldeyrisjöfnuð er svo ætlað að takmarka gengisáhættu.

Lánveitendum hafa einnig verið settar skorður við útlán til einstaklinga sem eru hvoru tveggja ætlaðar til þess að verja lántakendur gagnvart óhóflegum sveiflum í greiðslubyrði en ekki síður að varðveita fjármálastöðugleika með því að tryggja gæði útlána. Þannig hafa verið settar reglur um hámark veðsetningarhlutfalls við íbúðakaup auk þess sem lánastofnunum er aðeins heimilt að veita einstaklingi lán tengd erlendum gjaldmiðlum ef lántakandinn er varinn fyrir sveiflum í gengi viðkomandi gjaldmiðils, þ.e. hefur nægilegar tekjur eða eignir í viðkomandi gjaldmiðli.

Mikilvægi þessarar umgjardar hefur komið bersýnilega í ljós í yfirstandandi efnahagskreppu þar sem Seðlabankinn hefur getað bætt fjármálaleg skilyrði með því að fella niður kröfu um sveiflujöfnunarauka og rýmka reglur um laust fé. Stöðugleiki á húsnæðismarkaði þrátt fyrir efnahagskreppuna orsakast a.m.k. að einhverju leyti af þeim skorðum sem lánveitendum hafa verið settar vegna veitingar húsnæðislána. Gjörbreytt staða fjármálakerfisins í yfirstandandi efnahagskreppu í samanburði við þá sem varð fyrir áratug er til marks um hversu mikið hefur áorkast í því að auka fjármálastöðugleika hér á landi.

## 4.6 Niðurlag

Hagkerfi heimsins ganga nú í gegnum djúpa efnahagskreppu. Ísland er þar ekki undanskilið heldur eru áhrif kreppunnar að mörgu leyti sérstaklega mikil hér á landi vegna mikilvægis ferðaþjónustu. Reynslan sýnir að efnahagskreppur leiða oft til varanlegs skaða á framleiðslugetu, meðal annars vegna minni fjárfestingar. Ríkisfjármálin eru nú og verða enn á næstu misserum í lykilhlutverki við að milda höggið og minnka langtíma efnahagslegt tap af völdum kreppunnar. Það er ekki síst gert með því að auka við arðbæra opinbera fjárfestingu og styðja við nýsköpun. Vegna hins nauðsynlega hagstjórnarviðbragðs er afkoma hins opinbera nú verulega neikvæð og skuldir hins opinbera fara að óbreyttu hratt vaxandi. Fjármögnun hluta hallarekstursins og arðbærra opinberra fjárfestinga með eignasölu væri skynsamleg aðgerð. Þar ber m.a. að líta til þess að aðstæður á verðbréfamörkuðum hafa batnað undanfarnar vikur og mánuði eftir því sem óvissa um efnahagshorfur næstu ára hefur minnkað. Umgjörð bankakerfisins hefur tekið stakkaskiptum á undanförunum árum og stendur það nú afar traustum fótum eins og endurspeglast hefur í yfirstandandi efnahagskreppu.

## 5. Laga- og eftirlitsumhverfi á fjármálamarkaði

Traust löggjöf um banka er meðal forsendna farsællar sölumeðferðar á þeim. Síðustu ár hafa verið gerðar grundvallarbreytingar á laga- og eftirlitsumhverfi banka til að bregðast við vanköntum sem íslenska bankahrúnið leiddi í ljós<sup>2</sup> og til að fullnægja skuldbindingum Íslands samkvæmt [samningnum um Evrópska efnahagssvæðið](#)<sup>3</sup>. Í títtnefndri Hvítbók voru lagðar fram ýmsar tillögur að frekari breytingum sem unnið hefur verið eftir. Til einföldunar má skipta helstu umbótum á lagaumhverfi banka, sem þegar hefur verið ráðist í eða unnið er að, í fimm flokka eftir tilgangi.

### 5.1 Umbætur til að treysta rekstur banka

#### 5.1.1 Efnahagur

- *Eigið fé.* Kröfur um magn og gæði eigin fjár banka hafa verið auknar til að gera þá betur í stakk búna til að takast á við rekstrarerfiðleika og stuðla að því að eigendur þeirra beri aukna ábyrgð, komi til þeirra. Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands getur gert sérstakar eiginfjárkröfur eða sett bönkum takmarkanir ef fjármögnun þeirra ógnar stöðugleika.
- *Laust fé.* Nýjar reglur um lausafjárhlutfall banka eiga að tryggja að þeir hafi ávallt nægt laust fé til að mæta greiðsluskuldbindingum á tilteknu tímabili.
- *Stöðug fjármögnun.* Reglur um stöðuga fjármögnun banka takmarka að hve miklu leyti bankar geta reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaskuldbindingar.
- *Takmarkanir á lánveitingum.* Bönkum er nú óheimilt að lána með veði í eigin hlutabréfum. Verulegar takmarkanir eru á fyrirgreiðslu til tengdra aðila, svo sem stjórnenda og stórra eigenda. Þá hafa reglur um stórar áhættuskuldbindingar verið teknar til gagngerrar endurskoðunar og tekin hefur verið upp samræmd skuldbindingaskrá hér á landi sem veitir yfirsýn yfir uppsöfnun áhættu tengdri stærstu lántökum í kerfinu öllu. Þá er Seðlabanka Íslands heimilt að takmarka lánveitingar í erlendum myntum til aðila sem eru óvarðir fyrir gengisáhættu.
- *Takmarkanir á fjárfestingarbankastarfsemi viðskiptabanka.* Til samræmis við tillögu í Hvítbókinni hefur fjármála- og efnahagsráðherra lagt fyrir Alþingi frumvarp þar sem lagt er til að stöðutaka kerfislega mikilvægra viðskiptabanka verði takmörkuð. Er með þessu stefnt að því að takmarka áhættu innstæðueigenda og ríkissjóðs af fjárfestingarbankastarfsemi viðskiptabanka.

<sup>2</sup> Einkum má nefna breytingar sem byggðust á [skýrslu Kaarlo Jännäri um reglur og eftirlit með bönkum frá mars 2009](#) og [tillögum þriggja manna hópsins um heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi frá október 2012](#).

<sup>3</sup> Ný alþjóðleg viðmið um starfsemi banka, svonefndur [Basel III-staðall](#), voru samþykkt 2010. Viðmiðin voru tekin upp í evrópska bankalöggjöf með svonefndum [CRD IV-pakka](#). Pakkinn hefur verið innleiddur hér á landi í áföngum síðustu ár og til stendur að ljúka innleiðingunni á næsta ári.

### 5.1.2 Stjórnarhættir

- Mat á hæfi eigenda. Ýmsar takmarkanir eru nú á því hverjir geta eignast banka sem ekki voru til staðar við hrun fjármálakerfisins 2008. Um þessar breytingar er fjallað ítarlega í kafla 5.5.
- Stjórnendur. Ríkari kröfur eru gerðar um hæfni stjórnenda banka. Störf stjórnenda í bönkum fyrir aðra eftirlitsskylda aðila eru takmörkuð.
- Áhættustýring. Reglur um áhættustýringu eru ítarlegri en áður. Skerpt hefur verið á sjálfstæði áhættustýringardeilda banka.
- Kaupaukar. Kaupaukagreiðslur til starfsmanna hafa almennt verið takmarkaðar við fjórðung af árslaunum og óheimilt er að veita stjórnarmönnum og starfsmönnum sem starfa við áhættustýringu, innri endurskoðun eða regluvörslu kaupauka. Breytingunum er ætlað að vinna gegn því að kaupaukakerfi ýti undir áhættusækni banka.

## 5.2 Umbætur til að takmarka tjón af vandkvæðum í rekstri banka

### 5.2.1 Viðbrögð við rekstrarerfiðleikum banka

Með [breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki](#) og [heildarlögum um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja](#), hefur verið lögfest umgjörð um viðbrögð og aðgerðir til að takast á við rekstrarerfiðleika tiltekinna fjármálafyrirtækja. Lögin innleiddu meginefni tilskipunar Evrópusambandsins um endurreisn og skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja. Á grundvelli laga um fjármálafyrirtæki eiga bandar að gera endurbótaáætlanir og skulu áætlanirnar kveða á um aðgerðir og verklag vegna rekstrarerfiðleika. Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands getur gripið inn í rekstur banka með svokölluðum tímanlegum inngripum og þannig brugðist við versnandi stöðu þeirra, dugi aðgerðir samkvæmt endurbótaáætlun hans ekki til. Ef tímanleg inngrip þykja ófullnægjandi verður hægt að taka banka á fallanda fæti til skilameðferðar samkvæmt lögum um skilameðferð lánastofna og verðbréfafyrirtækja.<sup>4</sup> Ef slíkt ferli reynist nauðsynlegt getur aðgreind eining innan Seðlabanka Íslands, skilavald, hrint í framkvæmd viðeigandi aðgerðum og úrræðum samkvæmt lögnum, þ.m.t. skilaáætlun viðkomandi banka. Slíkar aðgerðir eru fjölmargar en geta t.d. falist í sölu eða framsali á eignarhlutum í banka eða eigna, réttinda og skuldbindinga hans til traustari lögaðila eða brúarstofnunar, og/eða niðurfærslu á skuldbindingum bankans eða umbreytingu þeirra í eigið fé. Skilameðferð banka hefur þann megingiltgang að endurreisa fjárhagsstöðu bankans, að hluta eða í heild, þannig að unnt verði að vernda fjármálastöðugleika og tryggja nauðsynlega starfsemi hans.

### 5.2.2 Vernd innstæðueigenda

Innstæðueigendur njóta verndar tryggingakerfis samkvæmt [lögum um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta](#). Þar að auki er það eitt af meginmarkmiðum laga um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja að vernda tryggðar innstæður.<sup>5</sup> Aðrar innstæður en tryggðar innstæður, njóta einnig ríkrar verndar samkvæmt lögnum þar sem meðal annars er finna skýra heimild

<sup>4</sup> Lög um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, nr. 70/2020, tóku gildi 1. september 2020.

<sup>5</sup> Með tryggðri innstæðu er átt við þann hluta tryggingarhæfrar innstæðu sem er innan fjárhæðarmarkanna að jafngildi 100.000 evrur í íslenskum krónum, sbr. skilgreining í 6. mgr. 9. gr. laga um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, nr. 98/1999.

til að framselja tryggingarhæfar innstæður<sup>6</sup> einstaklinga, örfélaga, lítilla og meðalstórra félaga umfram fjárhæðarmark tryggðra innstæðna til traustrar einingar, t.d. brúarstofnunar, ef til skilameðferðar kemur.

## 5.3 Umbætur á neytendavernd

### 5.3.1 Lög um neytendalán

Sett hafa verið [lög um neytendalán](#) sem taka meðal annars til lána frá bönkum, þó ekki fasteignalána. Þau juku meðal annars upplýsingaskyldu lánveitenda og takmörkuðu uppgreiðslugjald og heildarkostnað lántaka af lánnum.

### 5.3.2 Lög um fasteignalán til neytenda

Sett hafa verið [lög um fasteignalán til neytenda](#) sem gilda meðal annars um fasteignalán banka. Þau mæla meðal annars fyrir um upplýsingaskyldu lánveitenda, heimila Fjármálaeftirlitinu að setja reglur um hámark veðsetningarhlutfalls og setja skorður við lánnum tengdum erlendum gjaldmiðlum. Tilgangur þessara reglna er ekki eingöngu að standa vörð um neytendur heldur jafnframt að stuðla að sterkari efnahagsreikningum bankanna og þjóðarbúsins alls með því að takmarka skuldsetningu heimila.

## 5.4 Umbætur á eftirliti með bönkum

### 5.4.1 Fjármálaeftirlitið

Alþingi samþykkti á árinu 2019 ný [lög um Seðlabanka Íslands](#) sem mæla fyrir um sameiningu Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans. Þau tóku gildi 1. janúar 2020 og er sameiningunni meðal annars ætlað að bæta yfirsýn yfir fjármálakerfið og gera ákvarðanatöku skilvirkari.

Fjármálaeftirliti innan Seðlabanka Íslands verður sinnt af fjórum sviðum og eitt þeirra hefur almennt eftirlit með því að bankar fari að lögum. Frá fjármálaáfallinu 2008 hefur starfsemi Fjármálaeftirlitsins tekið miklum breytingum, meðal annars með töluverðri fjárfestingu í mannauði og upplýsingakerfum. Eftirlit hefur verið gert áhættumiðað. Í því felst að Fjármálaeftirlitið skiptir eftirlitsskyldum aðilum upp í áhrifavægisflokka í samræmi við möguleg áhrif rekstrarstöðvunar þeirra á fjármálastöðugleika og hagsmuni viðskiptavina og forgangsraðar verkefnum því til samræmis.

Eftirlit hefur einnig tekið miklum breytingum með tilkomu könnunar- og matsferlis þar sem Fjármálaeftirlitið leggur mat á áhættuþætti í starfsemi banka og með hvaða hætti þeir takast á við þessa áhættuþætti. Þetta ferli á sér stað

---

<sup>6</sup> Með tryggingarhæfri innstæðu er átt við innstæðu sem ekki er sérstaklega undanskilin tryggingu skv. 9. mgr. 9. gr. laga um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, nr. 98/1999, sbr. skilgreining í 5. mgr. 9. gr. sömu laga.

árlega hjá stóru viðskiptabönkunum. Niðurstaða matsins getur haft áhrif á eiginfjárkröfur til bankanna.

Valdheimildir Fjármálaeftirlitsins hafa verið auknar. Sem dæmi má nefna að það getur nú sett starfsemi banka í öðru ríki á Evrópska efnahagssvæðinu ákveðin skilyrði, svo sem um að innlánsöfnun fari fram í gegnum sérstakt félag en ekki útibú. Viðurlagaheimildum hefur verið fjölgað og hámarksfjárhæðir stjórnvaldssekta hækkaðar verulega.

#### 5.4.2 Fjármálastöðugleiki

Með sameiningu Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlits er öllum verkefnum fjármálastöðugleika nú sinnt af sömu stofnuninni. Í nýrri sameinaðri stofnun tekur til starfa fjármálastöðugleikanefnd sem er falið að taka ákvarðanir um beitingu stjórnþækja Seðlabanka Íslands um fjármálastöðugleika. Í nefndinni sitja seðlabankastjóri, varaseðlabankastjórar og þrír utanaðkomandi sérfræðingar í málefnum fjármálamarkaðar eða hagfræði sem fjármála- og efnahagsráðherra skipar. Fjármálastöðugleikaráð, samráðsvettvangur stjórnvalda um fjármálastöðugleika, fær nýtt hlutverk og meðal nýrra verkefna þess er að meta árangur af þjóðhagsvarúðartækjum.

Í þjóðhagsvarúð felst heildareftirlit með fjármálakerfinu, eftirlit með samspili þeirra sem mynda kerfið og tengslum fjármálakerfisins við raunhagkerfið. Aukin áhersla hefur verið lögð á þjóðhagsvarúð á alþjóðavísu í kjölfar fjármálaáfallsins þar sem talið hefur verið að sjónarhorn eftirlitsaðila í aðdraganda áfallsins hafi verið of þröngt. Hér á landi hafa verið bundin í lög nokkur stjórnþæki sem hafa að markmiði að stuðla að þjóðhagsvarúð og þar með fjármálastöðugleika, en þau eru:

- Eiginfjárauak;
- takmarkanir á fasteignalánum til neytenda; og
- takmarkanir á lánveitingum í erlendum gjaldmiðlum.

Önnur stjórnþæki sem styðja við fjármálastöðugleika eru reglur um laust fé lánastofnana, reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum og reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Þá hefur Seðlabanki Íslands heimildir til að kveða á um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis gjaldeyris í ákveðnum tilvikum (fjárstreymistækið). Það felur í sér nýja möguleika til þess að takmarka vaxtamunaviðskipti með íslensku krónuna, sem voru ein af meginástæðum þess að fjármálakerfið hér á landi þandist út á árunum 2005 til 2008 og magnaði vandann í kjölfar fjármálahrunsins. Bindingarhlutfallið er í dag 0%.

#### 5.4.3 Eftirlitsstofnanir á Evrópska efnahagssvæðinu

Evrópusambandið hefur komið á fót evrópskum eftirlitsstofnunum á fjármálamarkaði, þar á meðal evrópskri bankaeftirlitsstofnun, til að tryggja náð samstarf á milli fjármálaeftirlita í Evrópu, auðvelda beitingu evrópskra lausna vegna fjölbjóðlegra vandamála og styðja við einsleita beitingu og túlkun reglna. Evrópugerðum um eftirlitsstofnanirnar hefur verið veitt lagagildi héraðs.

Daglegt eftirlit með bönkum er eftir sem áður í höndum eftirlitsaðila einstakra ríkja.

#### 5.4.4 Skilgreindur farvegur fyrir tilkynningar um brot

Búinn hefur verið til traustur farvegur svo bæði almenningur og starfsfólk í bönkum geti tilkynnt um brot, möguleg brot og tilraunir til brota á lögum og stjórnvaldsfyrirmælum sem gilda um banka.

### 5.5 Umbætur er varða eignarhald á bönkum

Þó nokkrar breytingar hafa verið gerðar á þeim reglum sem gilda um eigendur að bönkum frá árinu 2008. Til að mynda verða fjárfestar, sem hyggjast fara með virkan eignarhlut í banka, að standast hæfismat sem byggist á ítarlegri greiningu og gagnaöflun. Hæfismatið grundvallast nú á öllum eftirfarandi atriðum:

- orðspori þess sem hyggst eignast eða auka hlut sinn í banka,
- orðspori og reynslu þess sem hyggst veita banka forstöðu,
- fjárhagslegu heilbrigði viðkomandi sem skal tryggt m.a. með tilliti til starfsemi viðkomandi banka,
- að eignarhaldið torveldi ekki eftirlit og
- að eignarhaldið leiði ekki til peningabættis eða fjármögnunar hryðjuverka.

Skyldur eigenda virkra eignarhluta til að veita Fjármálaeftirlitinu nauðsynlegar upplýsingar hafa verið auknar og það hefur viðvarandi eftirlit með hæfi þeirra. Heimilt er að setja takmarkanir á eignarhald teljist eigandinn óhæfur til að fara með virkan eignarhlut og það þrátt fyrir að hann hafi áður verið metinn hæfur.

Þá hafa jafnframt, líkt og rakið var hér frammar, verið settar verulegar takmarkanir á fyrirgreiðslu banka til tengdra aðila, svo sem stjórnenda og eigenda. Bönkum er nú óheimilt að lána með veði í eigin hlutabréfum.

Frá árinu 2014 hefur ferðamála-, iðnaðar- og nýsköpunarráðherra verið heimilt að stöðva fjárfestingu erlendra aðila í kerfislega mikilvægum bönkum þegar slík fjárfesting felur í sér kerfisáhættu. Heimildinni má beita þrátt fyrir að fjárfestir hafi verið metinn hæfur af Fjármálaeftirlitinu til að fara með virkan eignarhlut ef fjárfestingin er talin fela í sér kerfisáhættu.

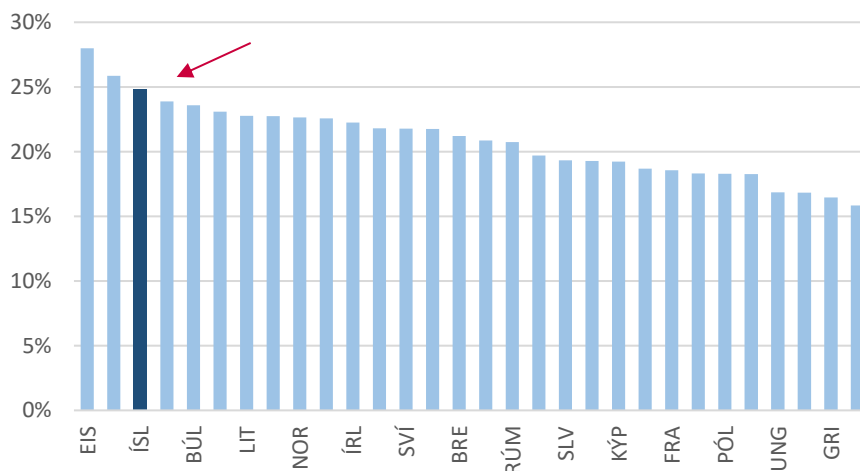
## 6. Aðstæður til sölu á Íslandsbanka

### 6.1 Staða bankakerfisins

Í samanburði við önnur lönd í Evrópu er aðal einkenni bankakerfisins á Íslandi sterk eiginfjárstaða.<sup>7</sup> Kemur það fram í nýjasta áhættuvísi (e. risk dashboard) Evrópsku bankaeftirlitsins (EBA) um afkomu evrópskra banka á fyrri árshelmingi 2020 og stöðu þeirra þann 30. júní sl., þar sem er að finna upplýsingar um kerfislega mikilvægu bankana þrjá, þ.e. Arion banka hf. (Arion banka), Íslandsbanka og Landsbankann. Þannig var eiginfjárlutfall banka á Íslandi það þriðja hæsta í löndum Evrópu og vogunarhlutfallið það lang hæsta. Aftur á móti var arðsemi þeirra á tímabilinu sú sjötta lægsta í Evrópu, m.a. vegna mikils kostnaðar við útlánaáhættu (e. cost of risk), sem endurspeglar miklar varúðarfærslur. Á meðan hlutfall vanskilalána var svipað á Íslandi og meðaltalið í Evrópu þann 30. júní sl., var þekjuhlutfallið (e. coverage ratio) það næst lægsta í löndum Evrópu á sama tíma.

Fjárhagslegur styrkur banka á Íslandi endurspeglast einnig í lausafjárþekjuhlutfalli þeirra, sem styrktist á fyrri hluta ársins. Þrátt fyrir að hlutfallið hafi verið svipað og meðaltalið í Evrópu þann 30. júní sl. var það hið hæsta á meðal banka á Norðurlöndum.

#### Mynd 2 Hátt eiginfjárlutfall bankanna í alþjóðlegum samanburði<sup>8</sup>



<sup>7</sup> Sjá

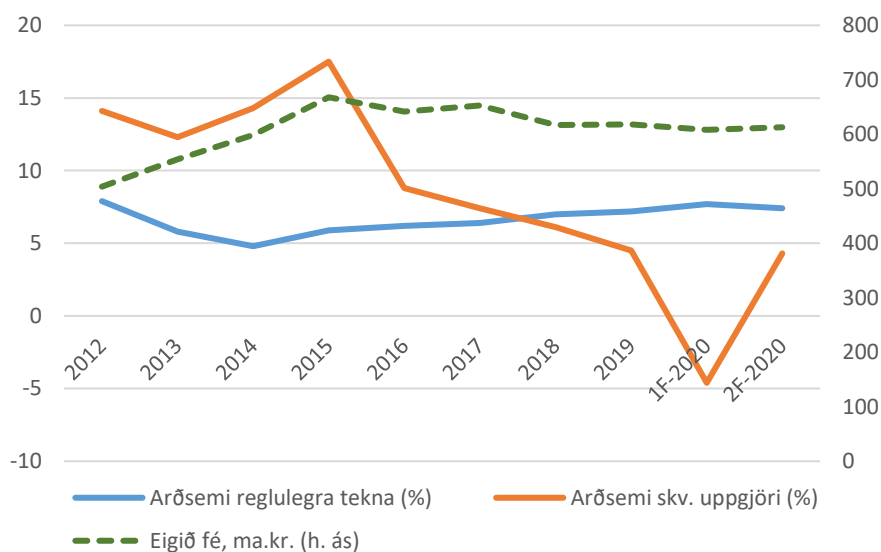
[http://bankasysla.is/files/Minnisbla%C3%B0%20um%20samanbur%C3%B0%20%C3%A1%20afkomu%20banka%20%C3%A1%20%C3%8Dslandi%20og%20%C3%AD%20Evr%C3%B3pu%2029%20okt%C3%B3ber%202020\\_1838348959.pdf](http://bankasysla.is/files/Minnisbla%C3%B0%20um%20samanbur%C3%B0%20%C3%A1%20afkomu%20banka%20%C3%A1%20%C3%8Dslandi%20og%20%C3%AD%20Evr%C3%B3pu%2029%20okt%C3%B3ber%202020_1838348959.pdf)

<sup>8</sup> Heimild: EBA, Bankasýsla ríkisins. Eiginfjárlutfall þann 30. júní sl.



Fram til ársins 2016 var arðsemi skv. uppgjöri viðskiptabankanna mikil og verulega umfram arðsemi af reglulegum rekstri þeirra. Arðsemina mátti að verulegu leyti rekja til jákvæðra virðisbreytinga. Í kjölfarið hefur eiginfjárstaða bankanna lækkað samhliða auknum arðgreiðslum. Staðan er þó enn há og yfir kröfum Seðlabanka Íslands. Síðan árið 2017 hafa aðstæður breyst, líkt og sést á mynd 5. Frá þeim tíma hefur arðsemi bankanna betur endurspeglað arðsemi reglulegs reksturs sem bendir til heilbrigðara rekstrarumhverfis. Þótt áhrifa COVID-19 muni gæta í uppgjörum viðskiptabankanna tímabundið á næstu misserum, virðist til lengri tíma lítið sem rekstrarumhverfi banka sé að verða stöðugra.

**Mynd 3 Arðsemi eigin fjár endurspeglar nú arðsemi reglulegs reksturs<sup>9</sup>**



### 6.1.1 Möguleg áhrif COVID-19 á rekstur bankanna

Þann 1. júlí sl., birti Seðlabanki Íslands í ritinu Fjármálastöðugleiki 2020/1 greiningu á mögulegum áhrifum COVID-19 faraldursins á kerfislega mikilvægu viðskiptabankana þrjá samanlagt. Útbjó Seðlabankinn spá um afkomu og eiginfjárlutfall þeirra á tímabilinu 2020 til 2022 í þremur sviðsmyndum, þ.e. grunnspá, betra fráviksdæmi og verra fráviksdæmi. Í greiningu sinni áætlaði Seðlabankinn hagnað fyrir skatt á skuldir fjármálafyrirtækja og tekjuskatt út frá spá um hreinar vaxtatekjur, virðisrýrnun útlána og aðrar tekjur og gjöld á árunum 2020 til 2022, og hlutfall almenns eigin fjár í þætti 1 í lok hvers árs á spátímabilinu. Var það niðurstaða Seðlabankans að hlutfall almenns eigin fjár og eiginfjárlutfall bankanna þriggja í heild sinni yrði hærra í árslok 2021 undir verra

<sup>9</sup> Sí, Fjármálastöðuleiki 2020/2 (Arðsemi er reiknuð út miðað við meðalstöðu eigin fjár).

frávíkisdæmi bankans, þegar hann spáði að eiginfjárlutfall þeirra næði lágsta gildi, heldur en eiginfjárfrafa Seðlabanka Íslands til þeirra, sem var á bilinu 17,05% til 18,75%.

Í riti sínu Fjármálastöðugleiki 2020/2 sem kom út þann 23. september sl. kom fram að eiginfjár- og lausafjárstaða stóru bankanna þriggja væri sterk og að vaxtaálag á skuldabréfaútgáfur þeirra hefði lækkað.<sup>10</sup> Bankarnir hefðu því greiðan aðgang að lausu fé bæði í krónum og erlendum gjaldmiðlum sem þeir hafa nýtt til endurfjármögnunar. Þeir búa þannig yfir miklum viðnámsþrótti til að takast á við neikvæðar afleiðingar farsóttarinnar. Samsvarandi skilaboð komu fram í yfirlýsingu fjármálastöðugleikanefndar sem birt var þann 16. desember.<sup>11</sup>

Á fyrstu níu mánuðum ársins 2020 var hagnaður bankanna þriggja fyrir sérstakan skatt á skuldir fjármálafyrirtækja og tekjuskatt samtals 22,8 ma.kr. Samsvarar það 30,4 ma.kr. á ársgrundvelli, en til samanburðar gerði Seðlabankinn ráð fyrir því í betra frávíkisdæmi sínu að hagnaður þeirra fyrir sérstakan skatt og tekjuskatt yrði 2,6 ma.kr. á árinu. Er því ljóst að miðað við afkomu fyrstu níu mánuði ársins stefnir afkoma bankanna í að verða mun betri í ár en bjartsýnustu spár gáfu til kynna. Aftur á móti verður að taka tillit til þess að þar sem áhrifa COVID-19 hefur einungis gætt í níu mánuði er alls ekki ljóst á þessari stundu hver endanleg áhrif faraldursins verða á afkomu og stöðu stærstu fjármálafyrirtækja á Íslandi.

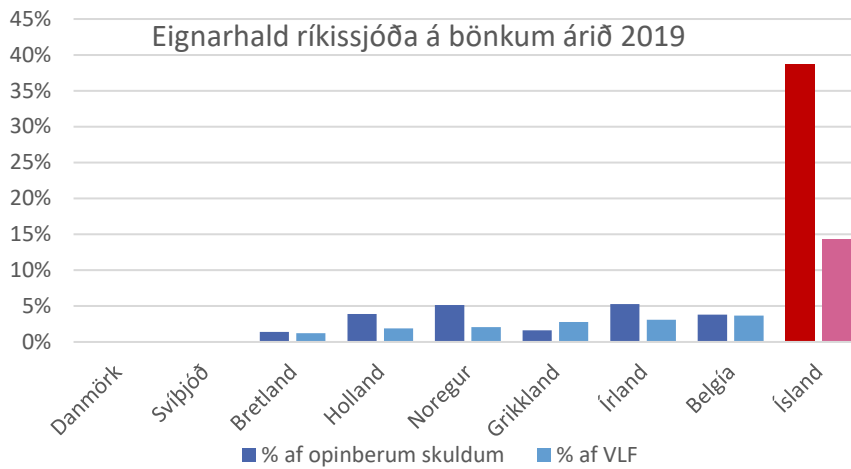
### 6.1.2 Eignarhald íslenska ríkisins í fjármálafyrirtækjum umfangsmest í Evrópu

Þá ber að líta til þess að eignarhald ríkissjóðs á fjármálafyrirtækjum er það umfangsmesta í Evrópu og svo víðtæku eignarhaldi fylgir áhætta. Einnig, samkvæmt eigandastefnu ríkisins, verður ríkissjóður áfram leiðandi fjárfestir í einni kerfislega mikilvægri fjármálastofnun og, þrátt fyrir sölu á öllum hlutum ríkisins í Íslandsbanka, verður eignarhald ríkissjóðs á fjármálafyrirtækjum eftir sem áður hátt í evrópskum samanburði.

---

<sup>10</sup> [FS\\_2020\\_2.pdf \(sedlabanki.is\)](#)

<sup>11</sup> [Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar 16. desember 2020 \(sedlabanki.is\)](#)

**Mynd 4 Eignarhald ríkissjóðs í bönkum er hátt í erlendum samanburði<sup>12</sup>****6.2 Staða bankans**

Íslandsbanka hf. var komið á fót eftir fall Glitnis banka hf. (Glitnir) með stoð í [lögum um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði, o.fl.](#) Íslandsbanki var að fullu í eigu ríkissjóðs fram til desember 2009 þegar kröfuhafar Glitnis eignuðust 95% hlutabréfanna í tengslum við gerð samkomulags um fjármögnun bankans. Ríkissjóður eignaðist aftur 100% í Íslandsbanka árið 2015 þegar kröfuhafar Glitnis afhentu ríkinu bréfin sem hluta af stöðugleikasamkomulagi aðila á grundvelli svonefndra stöðugleikaskilyrða.

Íslandsbanki er einn af þremur kerfislega mikilvægu viðskiptabönkum landsins. Bankinn hefur ágæta markaðsstöðu með um og yfir þriðjungs hlutdeild á sviði einstaklingsviðskipta, lítilla og meðalstórra fyrirtækja, og viðskipta stærri fyrirtækja og fjárfesta. Íslandsbanki hefur sterkan eiginfjárgrunn, með eiginfjárhlutfall um 22,2% þann 30. september 2020, samanborið við 22,4% í árslok 2019, en heildarkrafa Seðlabanka Íslands um eiginfjárgrunn er nú 17,0% eftir afléttingu sveiflujöfnunarauka fyrr á árinu. Stefna bankans er að viðhalda eiginfjárhlutfalli á bilinu 17,5-19,0%, eða 0,5-2,0% yfir kröfum Seðlabanka Íslands. Lausafjárhlutföll í erlendum og innlendum gjaldmiðlum eru umfram innri viðmið og kröfur eftirlitsaðila, en samtals lausafjárhlutfall var 135,7% þann 30. september sl.

Á fyrstu níu mánuðum ársins 2020 var hagnaður Íslandsbanka af áframhaldandi starfsemi 3,5 ma.kr., í samanburði við 7,0 ma.kr. á sama tímabili í fyrra. Má rekja lækkunina aðallega til aukinnar virðisrýrnunar útlána (5,0 ma.kr.), að hluta til vegna áhrifa kórónuveirufaraldursins, auk lækkunar á hreinum vaxtatekjum (4,6 ma.kr.), en á móti kom lækkun á opinberum gjöldum (1,7 ma.kr.) og öðrum rekstrarkostnaði (1,4 ma.kr.). Hagnaður bankans hefur hins vegar aukist eftir því

<sup>12</sup> Eurostat, Hagstofa Íslands, árskýrslur undirliggjandi banka og Bankasýsla ríkisins

sem líður á árið og á þriðja ársfjórðungi 2020 nam hagnaður af áframhaldandi starfsemi 3,1 ma.kr., í samanburði við 2,1 ma.kr. á sama tímabili 2019. Aukningin í hagnaði á milli ára (1,0 ma.kr.) skýrist aðallega af aukningu í rekstrartekjum (0,7 ma.kr.), lækkun opinberra gjalda (0,6 ma.kr.) og lækkun á öðrum rekstrarkostnaði (0,5 ma.kr.). Á móti þessum jákvæðum breytingum var aukning í virðisrýrnun útlána (0,9 ma.kr.). Arðsemi bankans af áframhaldandi starfsemi á þriðja ársfjórðungi 2020 nam 6,8%, eða 6,0% umfram áhættulausa vexti, í samanburði við 4,7% á sama tímabili í fyrra, eða 1,3% umfram áhættulausa vexti. Er því ljóst að arðsemi Íslandsbanka á þriðja ársfjórðungi 2020 var umfram ávöxtunarkröfu ríkisins, sem er 5,0% umfram áhættulausa vexti.<sup>13</sup>

Kostnaðarhlutfall Íslandsbanka var 62% árið 2019 og lækkaði frá 2018 (66%). Hlutfallið er það hæsta af viðskiptabönkunum þremur, en hlutfallið var 54% hjá Arion banka árið 2019 og 43% hjá Landsbanka. Arðsemi hefðbundinna viðskiptabanka hefur almennt lækkað í Evrópu undanfarin ár, en arðsemi eigin fjár Íslandsbanka var 4,8% árið 2019 samanborið við 6,1% árið 2018. Þetta er umtalsvert hærra arðsemi en hjá Arion banka (0,6%) en mun lægri en hjá Landsbankanum (7,5%). Horfa verður til þess varðandi fyrrgreindan samanburð á arðsemi bankanna að stór hluti taps Arion banka undanfarin misseri hefur falist í niðurfærslu eigna. Mikilvægt er að hafa í huga að almennt er mikil fylgni milli verðs sem hlutfalls af eigin fé banka og arðsemi þeirra og því er mikilvægt að unnið verði markvisst að því að snúa þróun arðsemi Íslandsbanka við til að styðja við árangursríkara sölufæri.

Íslandsbanki hefur nú láns hæfismatið BBB/A-2 frá S&P Global Ratings (S&P) með stöðugum horfum fyrir almenna skuldagerninga (e. senior unsecured). Þann 24. apríl sl. breytti S&P láns hæfismati á öllum íslensku bönkunum, með því að lækka láns hæfiseinkunn fyrir almennar úr BBB+/A-2 niður í BBB/A-2, en breytti horfum úr neikvæðum yfir í stöðugar. Í tilkynningu S&P kom fram að alþjóðlegur samdráttur í efnahagslífinu myndi hafa áhrif á Ísland og bankakerfi landsins, þrátt fyrir umfangsmiklar aðgerðir af hálfu stjórnvalda til að milda áhrif hans, því samdrátturinn myndi reyna á t.d. lágna arðsemi bankakerfisins. Til stuðnings ákvörðuninni nefndi S&P harðnandi samkeppni við lífeyrissjóði, lækkandi vexti og aukningu á framlögum í virðisrýrnunarsjóð. Einnig að stöðugar horfur láns hæfismatsins endurspegluðu trú þess að bankarnir stæðu af sér samdráttinn vegna sterkrar eiginfjárstöðu og traustrar lausafjástöðu.

Það sem af er ári hefur bankinn, ásamt öðrum viðskiptabönkum, styrkt samkeppnisstöðu sína, sérstaklega á íbúðalánamarkaði, þvert á áhyggjur S&P. Hins vegar liggur ekki fyrir hver verða endanleg áhrif kórónuveirufaraldursins á útlánasafn bankans.

---

<sup>13</sup> Bankasýsla ríkisins skilgreinir í þessu sambandi áhættulausa vexti sem vexti á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabanka á hverju tímabili.

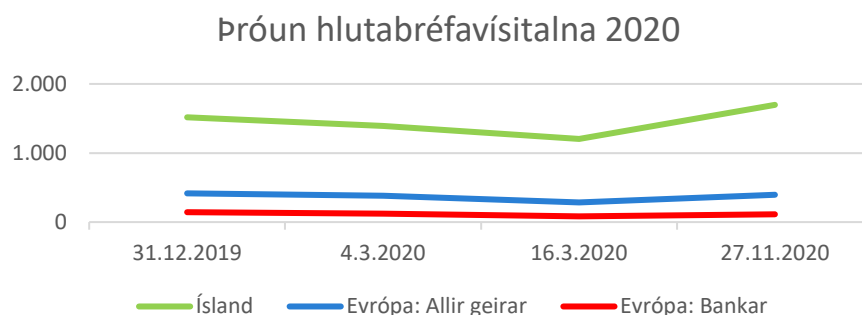
Í lánshæfismatsskýrslu S&P um Íslandsbanka frá 26. maí er að finna frekari umfjöllun um stöðu bankans og horfur í rekstri hans. Þar kemur fram að lánshæfismatsfyrirtækið meti styrkleika bankans sem hátt vogunarhlutfall og afar sterk eiginfjárstaða, sterk markaðsstaða á innlendum markaði, takmörkuð fjármögnunarpörf á skuldabréfa markaði þróaðan stafrænan vettvang fyrir bankaviðskipti. Veikleika hans væru áhætta gagnvart félögum tengdum ferðaþjónustu og atvinnuhúsnæði og takmarkaðar hagnaðarhorfur.<sup>14</sup>

Staða Íslandsbanka virðist almennt vera sterk, bæði fjárhagslega og markaðslega, fyrir mögulegt söluferli, en þó er mikilvægt að bankinn haldi áfram hagræðingaraðgerðum í rekstri og fjármagnsskipan til að auka arðsemi og bæta samkeppnisstöðu bankans. Þetta er sérstaklega mikilvægt í ljósi aukinnar samkeppni frá lífeyrissjóðum og fjártæknifyrirtækjum sem stuðla bæði að ógnum og tækifærum fyrir viðskiptabanka og aðra aðila fjármálamarkaða.

### 6.3 Markaðsaðstæður hlutabréfa

Vísitölur erlendra og ekki síst innlendra hlutabréfamarkaða hafa hækkað verulega seinni part árs 2020 eða frá því að þeir náðu lágmarki í mars á þessu ári. Mynd 5 sýnir þróun á verði helstu vísitalna hlutabréfa á árinu, þ.e. í árslok 2019, þann 4. mars sl. þegar Bankasýsla ríkisins lagði fram tillögu um að hefja sölumeðferð á eignarhlutum í Íslandsbanka, þann 16. mars sl. þegar stofnunin tilkynnti ráðherra um afturköllun tillögunnar og loks 27. nóvember sl.

#### Mynd 5 Jákvæð þróun á hlutabréfamörkuðum seinni hluta árs 2020



Hlutabréf í Arion banka voru skráð í júlí 2018 í tveimur kauphöllum, Kauphöll Íslands og kauphöllinni í Stokkhólmi. Þótt gengi bréfa í bankanum hafi sveiflast talsvert frá skráningu, hefur þróun þess að mestu fylgt almennri þróun á hlutabréfamörkuðum. Mynd 6 sýnir þróun hlutabréfaverðs Arion banka í Kauphöll Íslands árið 2020 og hefur það þróast með sambærilegum hætti og

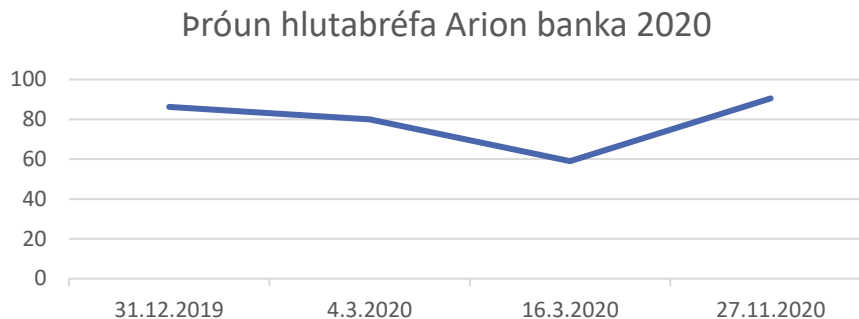
<sup>14</sup> Sjá

[https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1587751868/documents/Three\\_Icelandic\\_Banks\\_Downgraded\\_OutlooksStable\\_Apr-24-2020.pdf](https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1587751868/documents/Three_Icelandic_Banks_Downgraded_OutlooksStable_Apr-24-2020.pdf)

[https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/RatingsDirect\\_Islandsbankihf\\_44969815\\_May-26-2020.pdf](https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/RatingsDirect_Islandsbankihf_44969815_May-26-2020.pdf)

hlutabréfamarkaður á Íslandi (sjá mynd hér að ofan). Verð Arion banka er nú með því hæsta frá skráningu.

#### Mynd 6 Hlutabréfaverð Arion banka hefur fylgt almennri þróun héraðs



Mögulegir fjárfestar í hlutabréfum í Íslandsbanka munu líta til verðmyndunar á hlutum í Arion banka við samanburð á líklegu virði hlutabréfa í Íslandsbanka. Við samanburð á virði banka er helst horft til svokallaðs V/I-hlutfalls sem er t.d. reiknað sem markaðsvirði/bókfært eigið fé viðkomandi skráðs banka (e. price to book multiple). V/I-hlutfall Arion hefur hækkað úr 0,55 þann 16. mars sl. í 0,85 þann 15. desember sl. Til samanburðar hefur virði Íslandsbanka í ríkisreikningi verið fært á margfaldaranum 0,8.

Þá hafa markaðir tekið vel í ný útboð á hlutabréfum. Á Íslandi öfluðu þrjú félög sér viðbótar hlutafjár að samtals fjárhæð 28,8 ma.kr. í útboðum í haust, þar sem eftirspurn var samtals 51,5 ma.kr., eða 79.1% umfram útboðsfjárhæð.

Icelandair bauð út ný hlutabréf í kauphöllinni síðastliðinn september. Samkvæmt upplýsingum frá Icelandair var mikil umfram eftirspurn í útboðinu, en alls voru skráðar yfir 9 þúsund áskriftir, samtals að fjárhæð 37,3 ma.kr., eða um 85 prósentu umfram eftirspurn. Samþykktar voru áskriftir að fjárhæð 30,3 milljarða, með viðbótar áskriftarréttindum og ákveðið að nýta heimild til þess að stækka útboðið, þannig að fjöldi seldra hluta verði 23 milljarðar. Útboðið var því eitt það stærsta héraðs og var góð þátttaka almennra fjárfesta eftirtektarverð, en þeir keyptu um 50% af seldum bréfum í útboðinu.<sup>15</sup>

Á heimsvísu hafa félög aflað nýs hlutafjár að jafnvirði 1.005 milljarða Bandaríkjadala það sem af er ári, í samanburði við 625 milljarða Bandaríkjadala á sama tímabili í fyrra. Þar af hafa 243 milljarða Bandaríkjadala verið vegna frumútboða, í samanburði við 148 milljarða Bandaríkjadala á sama tímabili 2019.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> <http://www.globenewswire.com/news-release/2020/09/18/2095591/0/en/Substantial-oversubscription-in-Icelandair-Group-s-share-offering.html>

<sup>16</sup> Fjárhæðir á fyrstu tíu mánuðum ársins, eða til 27. október.

## 7. Söluaðferð og sölufjerli

Bankasýsla ríkisins skal skv. lögum annast sölumeðferð eignarhluta fyrir hönd ríkisins í samræmi við ákvörðun ráðherra og skal leggja áherslu á opið sölufjerli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni. Tillaga Bankasýslu ríkisins um að hefja sölumeðferð á eignarhlutum í Íslandsbanka er svohljóðandi:

*Að selja eignarhluti í Íslandsbanka hf. þar sem stefnt verður að skráningu eignarhluta á skipulegan verðbréfamarkað innanlands í kjölfar almenns útboðs.*

Tillagan nú er frábrugðin tillögu stofnunarinnar frá 4. mars sl., þar sem lagt var til að selja að lágmarki fimmtungshlut í bankanum í svokölluðu samhliða sölufjerli (e. dual track), þar sem aðallega átti að stefna að sölu á skráningu eignarhluta á skipulegum verðbréfamarkaði í kjölfar frumútboðs (útboðsleið) en til hliðar að beinni sölu á hluta að öllum eignarhlut ríkisins í bankanum (uppboðsleið). Munurinn á tillögunum er tvenns konar.

- Í fyrsta lagi er ekki lagt upp með að fara í samhliða sölufjerli. Ólíklegt er talið að erlendum banki muni sýna því áhuga að eignast hlut í innlendum banka í núverandi umhverfi, enda fá dæmi á þessu ári um beina sölu á bönkum í Evrópu til fjárfesta eða annarra banka fyrir utan samruna banka innan sama lands.
- Í öðru lagi er eingöngu stefnt að skráningu á innlendum markaði, en í tillögu stofnunarinnar frá 4. mars var einnig gert ráð fyrir tvíhliða skráningu í erlendri kauphöll. Af þeim tveimur félögum sem eru skráð í innlendra og erlendri kauphöll, þ.e. Arion banki og Marel hf., er afar lágt hlutfall viðskipta með hluti í erlendri kauphöll.<sup>17</sup>

Aðrar söluaðferðir, þ.m.t. sameining við aðra innlenda viðskiptabanka og sala á eignum bankans, voru skoðaðar en komu ekki til álita á þessu stigi af ýmsum ástæðum, þ.m.t. af samkeppnisástæðum eða vegna flækjustigs sem líklegt er að leiddi til lægra heildarverðs, en frekari grein er gerð fyrir þeim í áður nefndri skýrslu Bankasýslunnar frá 4. mars sl.

Eins og hefðbundið er við skráningu hlutabréfa á skipulegan markað verður í ferlinu stuðst við ráðgjöf frá fjármálaráðgjöfum, fjárfestingarbönkum, lögfræðingum og endurskoðendum til að tryggja að jafnræði og sanngirni gildi gagnvart öllum áhugaverðum kaupendum um leið og unnið verður að því að ná markmiðum ríkisins með sölu. Ekki er gert ráð fyrir verulegum beinum útgjöldum ríkissjóðs vegna sölumeðferðarinnar.

---

<sup>17</sup> Frá áramótum til 27. nóvember sl. var hlutfall innlendar veltu í kauphöll sem hlutfall af samtals veltu í innlendra og erlendri kauphöll 85,7% í tilfelli hlutabréfa í Arion banka, en 91,0% í tilfelli hlutabréfa í Marel (heimild: Bankasýsla ríkisins).

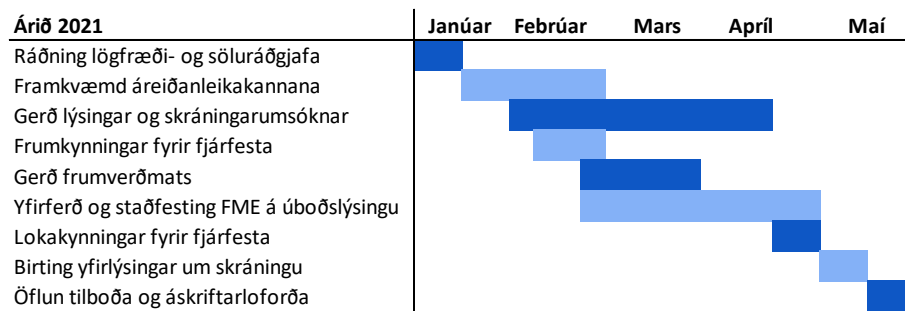
Við framkvæmd sölumeðferðar Íslandsbanka verða gerðar kröfur um að þau viðmið sem nýtt verða til stuðnings ferlinu verði skilgreind fyrir fram og skjalfest. Einnig verður tryggt að við stærrí ákvarðanir í ferlinu verði stuðst við ráðgjöf viðeigandi fagaðila sem sé að öllu leyti óháður þeim sem þátt taka í ferlinu og hafi eingöngu þann hvata að veita ráðherra, sem tekur endanlega ákvörðun um sölu, og Bankasýslu ríkisins, sem fulltrúa seljanda, hlutlæga og faglega ráðgjöf.

Kauphallir miða almennt við að eftir frumútboð á skipulegan verðbréfamarkað verði hlutur almennra fjárfesta í skráðu félagi að lágmarki 25%, en mögulegt gæti verið að fá undanþágu þar að lútandi vegna stærðar Íslandsbanka. Í samræmi við viðtekna venju er hins vegar beðið með að taka ákvörðun um magn hluta sem boðnir verða til sölu þar til eftir að fjárfestakynningar hafi átt sér stað og meiri upplýsingar liggja fyrir um eftirspurn fjárfesta, afkomu viðkomandi félags og stöðu á fjármálamörkuðum almennt. Er fyrirhugað sölumagn og áætlað verðbil á hvern hlut því ekki ákveðið fyrr en skráningarlýsing verður birt. Einnig mun endanleg tímasetning sölu taka mið af fyrrgreindum ytri aðstæðum. Loks er heldur ekki útilokað að óhagstæð þróun fyrrgreindra þátta leiði til þess að sölumeðferð verði frestað eða hreinlega slegin af, ef ekki verður talið hagfelld fyrir ríkissjóð að halda áfram á þeim tíma.

Arðsemi Íslandsbanka var 4,8% á síðasta ári, 2,4% á fyrstu níu mánuðum þessa árs en 7,4% á þriðja ársfjórðungi þess. Var arðsemin umfram áhættulausa vexti 1,2% árið 2019, 1,0% á fyrstu níu mánuðum 2020 en 6,7% á þriðja ársfjórðungi þess, en ávöxtunarkrafa ríkisins er 5,0% umfram áhættulausa vexti. Til að fá næga athygli langtímafjárfesta og hámarka endurheimtur er mikilvægt að stjórnendur Íslandsbanka setji fram trúverðuga áætlun um hvernig bankinn muni byggja á batnandi arðsemi, eins og niðurstöður þriðja ársfjórðungs gefa til kynna, þannig að viðunandi söluandvirði fái stöð fyrir eignarhlut ríkisins í bankanum.

Eftir umfjöllun og athugasemdir Alþingis við greinargerð þessa, áætla ráðherra að hægt verði að taka ákvörðun um að heimila Bankasýslunni að hefja sölufjerli eigi síðar en fyrir lok janúar 2021. Samkvæmt tímatöflu Bankasýslunnar um sölumeðferðina í mynd 7 hér að neðan er áætlað að sölufjerli taki um fimm mánuði frá því að ákvörðun ráðherra liggur fyrir. Þessi tímalína fellur ágætlega að uppgjörsáætlun Íslandsbanka, en bankinn ráð fyrir því að birta ársreikning fyrir 2020 þann 10. febrúar nk. og árshlutareikning fyrir fyrsta ársfjórðung 2021 þann 5. maí nk., en þetta eru lykilgögn fyrir þá skjalavinnu og fjárfestakynningar sem fyrirhugaðar eru. Fyrrgreind tímalína er styttri en áætlað var í fyrri tillögu, enda er nú hvorki stefnt að samhliða sölufjerli né skráningu í tveimur kauphöllum í mismunandi löndum.



**Mynd 7 Helstu vörður og tímaáætlun fyrir skráningu á verðbréfamarkað<sup>18</sup>**

Fjármála- og efnahagsráðuneytið verður upplýst reglulega af Bankasýslu ríkisins um stöðu og þróun þeirra aðgerða og ákvarðana sem taka þarf í söluferlinu. Einnig verður ráðherra nefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins upplýst um stöðu og þróun mála með reglulegu millibili. Þegar tilboð í boðna eignarhluti liggja fyrir mun Bankasýsla ríkisins skila ráðherra rökstuddu mati á þeim. Ráðherra tekur í framhaldinu endanlega ákvörðun um hvort tilboð skuli samþykkt eða þeim hafnað og undirritar samninga fyrir hönd ríkisins um sölu eignarhlutarins. Að lokinni skráningu og sölu á samþykktum eignarhlutum mun ráðherra leggja fyrir Alþingi skýrslu um sölumeðferðina þar sem gerð verður grein fyrir helstu niðurstöðum.

<sup>18</sup> Heimild: Bankasýsla ríkisins

## 8. Lokaorð

Helstu skilyrði og markmið í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar, eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki og lögum varðandi mögulega sölu á hlutum ríkisins í Íslandsbanka eru uppfyllt. Þó að áhrif kórónuveirufaraldursins hafi tekið toll á hagkerfi landsins á árinu 2020 og að framundan séu erfið misseri, er spáð góðum bata frá og með árinu 2021 og ásýnd hagkerfisins er allt önnur nú en hún var eftir hrunið 2008. Fjármálakerfið er í ágætu jafnvægi og, m.v. þróun hlutabréfa Arion banka á árinu 2020, virðast áhugi, a.m.k. meðal innlendra fjárfesta, að eiga hlutabréf í íslenskum banka. Einnig sýna fjárfestar umtalsverðan áhuga almennt á því að fjárfesta í hlutabréfum í því lágvaxtaumhverfi sem nú ríkir. Þá setur markaðsverð hlutabréfa í Arion banka viðeigandi og gagnsætt viðmið um mögulegt verð á bréfum í Íslandsbanka.

Erfitt er að sjá gild rök fyrir því að ríkið eigi til lengri tíma eins stóran hlut í fjármálakerfi landsins og verið hefur frá bankahruninu. Mögulegt og æskilegt er að nýta þá fjármuni sem bundnir eru í Íslandsbanka til að fjárfesta í samfélagslega arðbærum innviðum eða minnka skuldsetningu ríkissjóðs, auk þess sem slíkt er til þess fallið að auka tiltrú fjárfesta á ríkissjóði og auðvelda öflun lánsfjár til að mæta hallarekstri. Það er á þessum grunni sem ráðherra hefur fallist á tillögu Bankasýslu ríkisins um að hefja fyrrgreint sölufarli og óskar því eftir umfjöllun og athugasemdum frá fjárlaganefnd, efnahags- og viðskiptanefnd ásamt áliti Seðlabanka Íslands fyrir 20. janúar n.k.

# Viðhengi

- Tillaga Bankasýslu ríkisins til ráðherra
- Minnisblað Bankasýslu ríkisins

