



HÁSKÓLI ÍSLANDS

BS ritgerð
í Fjármálahagfræði

Endurreisn íslenska bankakerfisins
Í jötu eða fjötrum ríkis

Hjörvar Blær Guðmundsson

Leiðbeinandi Birgir Þór Runólfsson dósent

Meðleiðbeinandi Jón Gunnar Jónsson

Febrúar 2022

HAGFRÆÐIDEILD

Endurreisn íslenska bankakerfisins
Í jötu eða fjötrum ríkis

Hjörvar Blær Guðmundsson

Lokaverkefni til BS-prófs í fjármálahagfræði

Leiðbeinandi Birgir Þór Runólfsson dósent

Meðleiðbeinandi Jón Gunnar Jónsson

Hagfræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Febrúar 2022

Endurreisn íslenska bankakerfisins.

Ritgerð þessi er 12 eininga lokaverkefni til BS-prófs við Hagfræðideild á Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2022 Hjörvar Blær Guðmundsson

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Reykjavík, 2022

Formáli

Þessi ritgerð er 12 ECTS eininga lokaverkefni til BS-gráðu í fjármálahagfræði við Háskóla Íslands. Leiðbeinandi verkefnisins er Birgir Þór Runólfsson, dósent. Honum þakka ég fyrir góðar ábendingar og sérlega gagnlegar heimildir. Meðleiðbeinandi verkefnisins er Jón Gunnar Jónsson, forstjóri Bankasýslu ríkisins. Ég kann honum bestu þakkir fyrir góða leiðsögn og uppbyggilega gagnrýni. Fundir okkar fóru fram á skrifstofu hans í Bankasýslunni.

Útdráttur

Í kjölfar fjármálahrunsins 2008 stóðu íslensk stjórnvöld frammi fyrir þeim mikla vanda að meta virði þess að halda greiðslumiðlun gangandi í landinu. Ríkissjóður stofnaði nýjar bankastofnanir á grunni þeirra föllnu og viðhélt þar með virkri bankastarfsemi í landinu. Frá fjármálahruninu hefur ríkissjóður lengst af átt og rekið stærstu viðskiptabanka landsins. Þrátt fyrir lítinn áhuga íslenskra stjórnvalda á að eignast þá á árunum eftir hrun hefur hins vegar gengið hægt að losa um eignarhald ríkisins í þeim. Skiptar skoðanir hafa verið um aðkomu ríkisins að rekstri bankanna, enda er heilbrigður rekstur þeirra mikilvægur fyrir vöxt og framþróun hagkerfisins. Í dag fer ríkið enn með eignarhald í tveim af þrem stærstu viðskiptabönkum landsins. Fer það með allan eignarhlut í Landsbankanum og meirihluta í Íslandsbanka. Nýlega var hafið að losa um eignarhald ríkisins í Íslandsbanka, með útboði bankans á markað.

Markmið þessarar ritgerðar er að leita mögulegra skýringa á því hve ógreiðlega hefur gengið að ljúka endurskipulagningu bankakerfisins hér á landi með sölu ríkisins á hlut sínum í viðskiptabönkunum. Litið verður sérstaklega til endurreisnar íslenska bankakerfisins til samanburðar við endurreisnar Breta, Hollendinga og Íra á þarlandum bönkum. Fjallað verður sérstaklega um forsögu íslensku bankanna og endurreisn bankakerfisins eftir fjármálahrunið 2008. Þá verður einnig litið til hagkvæmni hagkerfisins út frá eignarhaldi ríkis og markaðar á fjármálastofnunum. Gert verður grein fyrir raunrannsóknnum sem gerðar hafa verið á mismunandi eignarhaldi og varpað verður fram kostnaði og ábata af þjóðhagslegum áhrifum mismunandi eignarhalds bankastofnana. Jafnframt verða skoðaðar kenningar atferlishagfræðinnar og mögulegar skýringar þeirra á mannlegu eðli og áhrifa þess á sölu bankanna.

Efnisyfirlit

Formáli	4
Útdráttur	5
Myndaskrá	7
Töfluskrá.....	7
1 Inngangur.....	9
2 Íslenska bankakerfið	10
2.1 Forsaga íslenska bankakerfisins	10
2.2 Endurskipulagning bankakerfisins.....	14
2.2.1 Neyðarstjórn og endurreisn	14
2.2.2 Slitabúin eignast bankana	15
2.2.3 Stöðuleikaframlag og lok nauðasamninganna.....	16
3 Alþjóðlegur samanburður.....	17
3.1 Ólík nálgun.....	17
3.1.1 UK Financial Investments.....	17
3.1.2 NL Financial Investments	18
3.1.3 Irish Bank Resolution Corporation	19
3.1.4 Bankasýsla ríkisins.....	20
3.2 Umfang endurreisnarinnar.....	22
4 Hagkvæmt rekstrarform fjármálastofnana	24
4.1 Raunrannsóknir á hagkvæmu skipulagi í bankakerfi.....	24
4.1.1 Frá einkarekstri til ríkisrekstur	24
4.1.2 Frá ríkisrekstri til einkareksturs.....	25
4.1.3 Áhrif ríkisreksturs fjármálastofnana á framþróun hagkerfisins.....	27
4.1.4 Samanburður á rekstarafkomu íslensku bankanna	29
4.2 Þjóðfélagslegur ábati og kostnaður.....	34
4.2.1 Fjármálastöðugleiki.....	34

4.2.2	Lagaumhverfi	35
4.2.3	Hlutaeign ríki og markaður	40
4.2.4	Fórnarkostnaður ríkis af bankaeigu	41
4.2.5	Áhætta	43
4.3	Atferlishagfræði og einkavæðing	44
4.3.1	Upphafsstöðuáhrif	44
4.3.2	Sokkinn kostnaður.....	46
5	Skráning Íslandsbanka á markað	47
6	Lokaorð	48
	Heimildaskrá	50

Myndaskrá

Mynd 1: Rekstrarafkoma Landsbankans á tímabilinu 2008-2020.....	30
Mynd 2: Rekstrarafkoma Íslandsbanka á tímabilinu 2008-2020.....	31
Mynd 3: Rekstrarafkoma Arion banka á tímabilinu 2008-2020.	32
Mynd 4: Samanburður á arðsemi eign fjár bankanna tímabilið 2008-2020.	33

Töfluskrá

Tafla 1: Hlutfallslegt umfang endurreisnarinnar	23
Tafla 2: Fyrirkomulag eignarhalds á Landsbankanum, Íslandsbanka og Arion banka á tímabilinu 2008-2020.....	30
Tafla 3: Samdráttur á kerfisáhættu (Δ SystPD) frá Basel II birtur sem hlutfall af vegnum meðaltali VLF ríkja Evrópu-sambandsins.....	37

Tafla 4: Núvirði ábata af breytingu frá lágmarks eiginfjárlutfalls úr Basel II sem vegið meðaltal VLF ríkja Evrópu-sambandsins 2012.....	39
Tafla 5: Árlegur jaðarábati við mismunandi stig eiginfjárkröfu sem hlutfall af vegnu meðaltali VLF ríkja Evrópu-sambandsins.....	39

1 Inngangur

Fjármálastofnanir eru með mikilvægari stofnunum samfélagsins, þar sem þær fara með hlutverk miðlara fjármagns í hagkerfinu. Því var fyrir séð að fall þriggja stærstu banka landsins á haustmánuðum ársins 2008 myndi hafa alvarlegar afleiðingar. Til að koma í veg fyrir tilheyrandi vandkvæði, tóku íslensk stjórnvöld þá ákvörðun að stofna nýja banka á grunni þeirra föllnu. Nú þegar 13 ár eru liðin frá inngripum ríkisins á bankamarkað, er enn ófyrirséð hvenær endurreisninni verður lokið með sölu bankanna.

Hér verður einblínt á endurreisn íslenska bankakerfisins og hún borin saman við endurreisn Breta, Hollendinga og Íra á þar lendum bankastofnunum. Reynt verður að skýra hvers vegna svo hæglega hefur gengið að losa um eignarhald íslenska ríkisins á bönkunum. Á meðan til að mynda Bretar telja sinni endurreisn lokið. Sérstaklega verða bornar saman þær aðgerðir sem farið var í hér á landi við áðurnefnd ríki og umfang þeirra. Með það að meginmarkmiði að skýra mismunandi nálgun ríkjanna og möguleg áhrif þess á ólíka stöðu í dag. Leitast verður skýringa út frá mismunandi sjónarmiðum innan hagfræðinnar og hvort þau eigi við rök að styðjast í núverandi ástandi.

Fyrsti hluti ritgerðarinnar fjallar um sögu íslenska bankakerfisins fram að hruni og endurskipulagningu þess á árunum eftir hrun. Í öðrum hluta verða þær aðgerðir sem farið var í hér í kjölfar hrunsins bornar saman við aðgerðir Breta, Hollendinga og Íra. Fyrirkomulagi ríkjanna á þeim bönkum sem voru yfirteknir verður gerð góð skil sem og umfangi þeirra aðgerða sem farið var í. Einnig verður gert grein fyrir því hversu langt áðurnefnd ríki eru komin í endurskipulagningu bankakerfisins. Í þriðja hluta ritgerðarinnar verður fjallað um áhrif ríkis- og markaðseignar á bönkum á hagkerfið allt. Teknar verða fyrir eldri raunrannsóknir á skipulagi bankakerfisins og reynt verður að lesa úr afkomu íslensku bankanna hvort eignarhald hafi haft áhrif á rekstur þeirra, einnig verður varpað fram kostnaði og ábata af áhrifum mismunandi eigendaforms bankanna á hagkerfið. Þá verður einnig litið til kenninga atferlishagfræðinnar og reynt að leita svara í þeim. Að lokum lítum við til sölu Íslandsbanka og hvað dreif þá sölu áfram.

2 Íslenska bankakerfið

2.1 Forsaga íslenska bankakerfisins

Saga íslensku bankanna er samofin mesta framfaraskeiði í sögu byggðar á Íslandi. Upphaf bankareksturs hér á landi markaði bæði tímamót í viðskiptum sem og fjárfestingu. Hér verður fjallað stuttlega um þróun íslenska bankakerfisins. Til umfjöllunar um Landsbankann er stuðst við *Landsbankinn í 120 ár* (2006) eftir Eggert Þór Bernharðsson. Til umfjöllunar um Íslandsbanka verður stuðst við *Rætur Íslandsbanka* (2004) einnig eftir Eggert Þór Bernharðsson og *Áhættudreifing eða einangrun* (2014) eftir Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson. Þá styðst ég við *Sögu Búnaðarbankans: 1930-2003* (2018) eftir Helga Skúla Kjartansson, Eddu Svavarsdóttir og Jón Adolf Guðjónsson til umfjöllunar um Búnaðarbankann.

Landsbanki Íslands var stofnaður með lagasetningu á Alþingi 1886, ríkið fór þá með allan eignarhlut í bankanum, en það lagði til 10 þúsund krónur í stofnfé í gegnum landssjóð. Við stofnun Landsbanka Íslands, voru helstu fjármálastofnanir landsmanna sparisjóðirnir. Hafði stofnun bankans því mikil áhrif á fjármagnsflæði þar sem innlánsvextir bankans voru hagstæðari en hjá sparisjóðunum og aðgengi að lánsfé fyrir fjármagnsþurfi varð greiðara. Þó voru flest lán á þeim tíma veðlán og því erfitt að fjármagna fjárfestingar án undirliggjandi eigna. Markmið stjórnvalda með stofnun bankans var þó ekki aðeins að efla fjármagnsflæði innanlands, heldur einnig að auka peningaviðskipti. Segja má að það markið hafi heppnast fullkomlega því uppgangur Landsbankans var verulegur strax frá upphafi. Uppgangur Landsbankans vakti fljótlega athygli í herraríkinu Danmörku og ekki leið á löngu uns danskir kaupþýslumenn sáu hag sinn í að koma á laggirnar öðrum banka hér á landi. Svo fór að árið 1904 var Íslandsbanki stofnaður. Þrátt fyrir að eignarhald bankans hafi að mestu verið í höndum Dana var honum strax frá stofnun stjórnað af Íslendingum. Stofnun Íslandsbanka markaði straumhvörf í hagsögu Íslands, þar sem oft er upphaf iðnbyltingarinnar hér á landi miðað við stofnun bankans. Þrátt fyrir að hér hafi verið í lýði ákveðin viðskiptabankastarfsemi í formi sparisjóðanna, voru þeir ekki nægilega burðugir til að fjármagna fjárfrek verkefni sem mikilvæg voru fyrir efnahagsframfarir í íslensku hagkerfi. Með tilkomu Landsbankans og svo síðar Íslandsbanka var í fyrstu gerlegt fyrir Íslendinga að fjárfesta í dýrum framleiðslutækjum sem nauðsynleg voru fyrir framþróun hagkerfisins.

Frá stofnun Íslandsbanka hafði Landsbankinn mætt harðari samkeppni um inn- og útlán, munaði þar sérstaklega um greiðari aðgang Íslandsbanka að erlendu lánsfjármagni í gegnum eignarhald sitt. Eftir að peningastjórn var færð hingað til lands og íslenska krónan leyst frá þeirri dönsku, skapaðist mikil umræða um það hvernig ætti að útfæra peningastjórn hér á landi, þar sem snúið var að fela það vald í hendur banka í erlendri einkaeigu. Fór svo að Landsbankanum var gerður að sjálfstæðri ríkisstofnun með setningu nýrra bankalaga 1927, þar sem hin nýja stofnun Landsbankans hafði aðgreindan fjárhag, seðlabanka, veðdeild og sparisjóðsdeild. Var þá hlutverk bankans ekki aðeins að auka peningaviðskipti og efla atvinnuvegi, heldur einnig að lægja hagsveiflur og stjórna peningamagni í umferð, með seðlaútgáfurétti á íslenskri mynt. Seðlabankahlutverk Landsbankans hélst þannig óbreytt til ársins 1957 þegar bankanum var skipt upp í viðskiptabankadeild og Seðlabankadeild, fjórum árum síðar 1961 var Seðlabankinn síðan gerður sjálfstæður að fullu.

Með tilkomu Íslandsbanka jókst aðgengi íslenskra fjárfesta að fjármagni sem leiddi til gríðarlegra fjárfestinga í sjávarútvegi, atvinnugrein sem lítið hafði borið á fram að stofnun bankans. Þessi miklu umsvif bankans áttu síðar eftir að reynast honum dýrkeypt, með aukinni þörf útlána innanlands varð bankinn í sífellu meiri mæli að fjármagna sig með erlendu lánsfjármagni. Þegar kreppan mikla reið yfir 1929 stóð bankinn höllum fæti vegna mikillar gengisáhættu og var að endingu tekinn til gjaldþrotaskipta 1930. Nýr banki, Útvegsbankinn, var stofnaður á grunni gamla Íslandsbanka, með yfirtöku á öllum eignum og skuldum. Erlendir lánardrottinnar voru þá látnir breyta kröfu í atkvæðalaust hlutafé, sem síðar var keypt af þeim þegar gjaldeyristekjur jukust. Einnig komu innlend hlutafélög og fjárfestar að stofnun hins nýja Útvegsbanka, var hann því í senn í eigu innlendra sem erlendra aðila, en þó að megninu til í eigu íslenska ríkisins sem þá var enn hluti af dönsku krúnunni. Þá tók Útvegsbankinn einnig yfir Fiskveiðasjóði við stofnun, en hann hafði verið stofnaður af íslenska ríkinu 1905 til að stuðla að aukinni fjárfestingu í íslenskum sjávarútvegi (Morgunblaðið, 1930).

Frá stofnun Íslandsbanka hafði sjávarútvegurinn gengið í gegnum mikinn uppbyggingar fasa með greiðari aðgengi að lánsfjármagni til fjárfestinga. Með tilkomandi uppbyggingu í sjávarútvegi var þörfin á auknu vinnuafli í atvinnugreininni sívaxandi. Leiddi sú þróun til þess að fólk fór að flytja úr sveitunum og út í sjávarplássin. Mörgum sveið þessi þróun á

búferlaflutningum og veikari stöðu landbúnaðar, sem fram að þessu hafði verið yfirburðar kjölfestu atvinnuvegur í íslensku efnahagslífi. Til að sporna gegn þessari þróun var Búnaðarbankinn stofnaður 14. júní 1929. Líkt og Landsbankinn var Búnaðarbankinn ríkisveðlánabanki, í fullri eigu ríkissjóðs. Markmið Búnaðarbankans var að styðja við fjárfestingar til landbúnaðarmála og kaupa á íbúðarhúsnæði á landsbyggðinni. Í fyrstu voru útibú Búnaðarbankans tvö, sparisjóðs- og veðdeild í Arnarhvoli, þar sem höfuðstöðvar bankans voru til húsa og í húsnæði KEA á Akureyri. Lengst framan af snerist rekstur Búnaðarbankans að mestu um útlán til landbúnaðarins í gegnum stýringu á Byggingar- og landnámsjóð. Því var sparisjóðsdeild, eða viðskiptabankahlið bankans smá í sniðum í samanburði við viðskiptabankahlið Íslandsbanka og Landsbankans.

Það voru ekki aðeins aðilar landbúnaðarins sem litu öfundaraugum til sjávarútvegsins. Því í kjölfar stofnunar Útvegsbankans, fóru iðnaðarmenn að reifa þá hugmynd að mikilvægt væri að koma á laggirnar fjármálastofnun, sem hefði það að markmiði að styðja við fjárfestingar í íslenskum iðnaði. Var það mjög í anda samfélagsumræðu þess tíma, þegar gjaldeyrstekjur fóru minnkandi vegna heimskreppunnar og mikil innviðabörf var í íslensku samfélagi. Fór svo að Iðnaðarbankinn var stofnaður 1952 og greiddi þar með leið iðnaðarmanna og iðnrekenda að fjármagni til fjárfestinga. Eignarhald Iðnaðarbankans var að mestu í höndum ríkisins, sem lagði til 3 milljónir í stofnfé, en félög íslenskra iðnaðarmann og íslenskra iðnrekenda 1,5 milljónir hvort um sig, þá var hálfri milljón aflað með almennri fjársöfnun innanlands. Í upphafi krafðist aukning hlutafjár lagabreytingar frá Alþingi, en eftir afnám þeirra laga 1961 var hlutafé margsinnis aukið og svo fór að í lok árs 1983 var hlutafé bankans komið upp í 3850 milljónir króna og hlutur ríkisins kominn niður í aðeins 27%. Ári síðar, 1984, hóf ríkið sölu á sínum hlut og fór svo að í lok árs var bankinn að fullu í einkaeigu.

Í upphaf 9. áratugarins stóð Útvegsbankinn höllum fæti eftir þrot Hafskipa og fór ríkið á þá leið að þreifa fyrir áhuga fjárfesta að kaupum á hlut ríkisins í bankanum. Svo fór að nýlega einkavæddur Iðnaðarbanki og hinir sérhæfðu Verslunarbanki og Alþýðubanki, keyptu hlut ríkisins í Útvegsbankanum og sameinuðu starfsemi sína undir nafni Íslandsbanka. Verslunarbankinn hafði verið stofnaður á 7. áratugnum utan um rekstur Verslunarsparisjóðs og Alþýðubankinn utan um rekstur Sparisjóðs Alþýðunnar. Eftir stóð stærri og sterkari eining á íslenskum bankamarkaði sem náði fram frekari hagræðingu

vegna stærðar og gat með einfaldari móti mætt síaukinni samkeppni um útlán á íslenskum lánsfjármarkaði. Íslandsbanki hinn nýi átti síðar eftir að taka upp nafnið Glitnir, en það nafn bar bankinn uns hann fór í þrot í fjármálahrunsins 2008.

Með lögum um stofnun hlutafélaga um Landsbankann og Búnaðarbankann 1997 voru stór skref í átt að einkavæðingu bankakerfisins stigin. Þá voru Búnaðarbankinn og Landsbankinn að fullu í ríkis eigu. Með stofnun hlutafélaga utan um rekstur bankanna voru gerðar grundvallarbreytingar á rekstri bankanna, þar sem kosið var bankaráð fyrir hvorn banka, sem síðan var falið að halda utan um stjórnskipulag bankanna. Þetta var mikil breyting frá því sem áður var, þar sem nú gátu stjórnámálamenn ekki haft bein áhrif á rekstur bankans, svo sem útlánastefnu eða ráðningu bankastjóra. Jafnframt var stofnun hlutafélaganna mikilvægur þáttur í því að ríkið gæti greiðlega losað hluti sína í bönkunum. Þó var ekki gerlegt að selja hluti ríkissjóðs í bönkunum beint án lagabreytinga, en mögulegt var að minnka eignarhald ríkisins með útgáfu nýs hlutafé. Fljótlega átti eftir að reyna á það, því ári síðar var 15% hlutur í Landsbankanum boðin út í formi nýs hlutafjár, sem fór bæði út til innlendra fjárfesta sem og starfsmanna bankans. Ríkissjóður hélt áfram að gefa út nýtt hlutafé í Landsbankanum næstu árin og minnka þar með hlut sinn í bankanum. Fór svo að ríkið losaði endanlega allan sinn hlut í Landsbankanum með lagabreytingu og sölu 45,8% hlutar til fjárfestingafélagsins Samson ehf. Líkt og Landsbankinn var Búnaðarbankinn einnig í mikilli hlutafjárþörf vegna örar vaxtar. Við breytingu Búnaðarbankans í hlutafélag 1998 var allt hlutafé, 3,5 milljarðar króna í eigu ríkisins. Síðla árs 1998 var hlutafé aukið um 600 milljónir króna, þar sem starfsmenn bankans og lífeyrissjóðir áttu forkaupsrétt á 250 milljón króna hlutafé. Hinar 350 milljónirnar buðust þá almenningi, með þeim annmörkum að einn aðili gat ekki skráð sig fyrir meira en hálfri milljón í bréfum, var þannig dreift eignarhald bankans tryggt. Samhliða útgáfu nýs hlutafjár var Búnaðarbankinn skráður á markað Verðbréfaþings Íslands, síðar Kauphöll. Í kjölfar útgáfu nýs hlutafjár og skráningu á markað tók eignarhlutur ríkisins í Búnaðarbankanum miklum breytingum. Við skráningu á markað var eignarhlutur ríkisins 74%, en næstu tvö árin var hlutaféð aukið reglulega, þar sem ríkið sat hjá með þeim afleiðingum að undir árslok 2001 var hlutur ríkisins kominn niður í 57%. Í upphafi árs 2003 samþykkti ríkið sölu á 45,8% hlut til S-hópsins fyrir 11,9 milljarða króna. Stóðu þá 9% enn eftir í eignarhlut ríkisins sem voru nokkru síðar seld í Kauphöllinni. Hinn nýeinkavæddi Búnaðarbanki átti síðar eftir að sameinast fjárfestingabankanum Kaupþing

undir nafni KB banka. Hinn nýi KB banki óx hratt á árunum eftir sameiningu, með mikilli útrás jafnt í Skandinavíu sem og á meginlandi Evrópu. Vöxtur bankans innan- sem utanlands var gríðarlegur allt þar til hann féll í fjármálahruninu 2008, þá verðmætasta fyrirtækið í Kauphöllinni.

2.2 Endurskipulagning bankakerfisins

2.2.1 Neyðarstjórn og endurreisn

Þegar bankarnir þrír, Glitnir, Kaupþing og Landsbankinn, féllu á haustmánuðum 2008, stóð ríkið frammi fyrir því mikla verki að meta virði bankanna fyrir íslenskt hagkerfi. Það er hvers virði það væri fyrir íslenskt hagkerfi að hafa starfrækta greiðslumiðlun. Einnig varð ríkið að taka stóra ákvörðun um stöðu innistæðueigenda í íslenska bankakerfinu og það hvort og þá hvernig þeir yrðu best varðir fyrir fjártjóni. Það var brýnt til að tryggja framtíðartraust almennings til bankakerfisins og þar með greiðslumiðlunar framtíðarinnar. Þann 6. október 2008 voru samþykkt hin svokölluðu neyðarlög á Alþingi sem veittu Fjármálaeftirlitinu (FME) auknar heimildir til inngripa á bankamarkaði við sérstakar aðstæður. Þrem dögum eftir setningu neyðarlaganna höfðu allir þrír stóru viðskiptabankanna sent beiðni um yfirtöku ríkisins á þeim. FME varð við beiðni þeirra og yfirtók allt vald hluthafafunda og stjórnar, auk þess að leggja stjórn af og stofna og skipa í skilanefndir sem fór með það vald sem stjórnnum bankanna höfðu áður verið falið. FME fór þá leið að skipta hverjum banka upp í tvo hluta, svokallaða nýja og gamla banka. Nýju bankarnir tóku yfir innlendar eignir og innlendar innistæður á þeir gömlu héldu utan um erlendar eignir og innistæður. Var þetta gert til að vernda innistæðu eigendur og tryggja áframhaldandi greiðslumiðlun hér og landi. Stofnuð voru ný hlutafélög utan um nýju bankanna og nýjar bankastjórnir skipaðar af fjármálaráðherra. Gömlu bankarnir fóru þá með rekstur og eignir í erlendum útibúum og dótturfélögum, allar skuldir sem ekki voru innlendar innistæður og alla afleiðusamningar. Ríkið lagði strax við stofnun hlutafélaganna til 775 milljónir króna í hlutafé á hvert félag og skuldbatt sig til að auka hlutafé aftur þegar endanlegt mat á yfirfærðum eignum lægi fyrir svo bankarnir þrír gætu mætt eiginfjárkröfu FME. Ætla má að ríkið hafi í heildina varið 190 milljörðum króna við endurreisn bankanna og þar af 55 milljarða króna vegna víkjandi lána. Þá lögðu gömlu bankarnir til 156 milljarða króna við endurreisn þeirra nýju, má því ætla að

stofnfjármögnun bankanna þriggja hafi verið um 346 milljarðar króna (Fjármálaráðuneytið, 2011).

2.2.2 Slitabúin eignast bankana

Fljótlega eftir endurskipulagningu bankakerfisins fór að bera á óánægju meðal erlendra kröfuhafa föllnu bankanna. Þótti þeim endurreisnin hafa verið heldur einhliða af hálfu íslenska ríkisins og hugðust því sækja réttar síns ef ekki yrði brugðist við tillögum þeirra. Ríkið féllst á það og gekk til samningaviðræðna við kröfuhafa föllnu bankanna. Áður en til samningaviðræðna kom þurfti að framkvæma stöðumat á fjárhagsstöðu nýju bankanna, auk undirbúnings að stofnfjármögnun þeirra. Fljótlega var ljóst að nýju bankarnir stóðu höllum fæti í gjaldeyrisjöfnuði, þar sem þeir bjuggu yfir töluvert meira af gengisbundnum eignum en skuldum, gerði það þá sérstaklega viðkvæma fyrir gjaldeyrisbreytingum. Fjármálaráðuneytið áætlaði að ef íslenska krónan myndi styrkjast um 10%, myndi áætlað eigið fé nýju bankanna rýrna um 30% og verða að engu ef krónan myndi styrkjast um 35%. Brýnt var að leysa úr þessum vandkvæðum áður en til samningaviðræðna kæmi. Þá var mikil þörf á afskriftum útlána og því óvissa tengd útlánasafni töluverð, sem gerði það að verkum að óraunhæft var að semja um hlutlægt mat eigna og því vænlegra að semja um greiðslur. Samningaviðræður ríkisins og kröfuhafanna um stofnfjármögnun nýju bankanna tók mið af áðurnefndum þáttum, auk þess sem ríkið einsetti sér það að reyna lágmarka aðkomu sína að endurreisn bankanna, með 35% þaki á hlutfalli stofnfjármagns. Þann 20. júlí 2009 náði íslenska ríkið og skilanefnd Glitnis rammamningi um fjármögnun Íslandsbanka, þar sem ríkið fjármagnaði 64,2 milljarða króna með útgáfu ríkisskuldabréfa í sameiginlegri fjármögnun með kröfuhöfum Glitnis, sem breyttu kröfum í bankann í stofnfé. Eftir rammamninga fór Glitnir, sem var í eigu kröfuhafa, með 95% eignarhlut í hinum nýstofnaða Íslandsbanka. Jafnframt veitti ríkissjóður Íslandsbanka víkjandi lán upp á 138 milljónir evra. Álíka leið var farin þegar rammamningar Arion banka voru undirritaðir í októbermánuði 2009, þar sem samið var um að ríkið legði til 71,25 milljarða í stofnfé með útgáfu ríkisskuldabréfa. Kaupþing lagði þá til eignir að andvirði 87% eignarhlutar í Arion. Í desember sama ár var síðan samið við þrotabú gamla Landsbankans um tilflutning eigna og skulda til nýja Landsbankans í skiptum fyrir skulda- og hlutabréf. Ríkið lagði þá til 121 milljarð í hlutafé með útgáfu skuldabréfa og stóð því eignarhlutur ríkisins í hinum nýja Landsbanka því í 81%, á meðan gamli Landsbankinn fór með 19%

hlut. Voru þá Íslandsbanki og Arion banki komnir að mestu í eigu kröfuhafa föllnu bankanna (Fjármálaráðuneytið, 2011).

2.2.3 Stöðuleikaframlag og lok nauðasamninganna

Samhliða neyðarlögunum voru sett höft á fjármagnsflæði til að sporna gegn því að erlendir aðilar myndu ekki leysa út eignir sínar og fella krónuna. Sökum EES samstarfsins var alltaf ljóst að fjármagnshöftin gætu aldrei verið varanleg. Þegar kom að afléttingu haftanna var fyrirséð að kröfuhafar föllnu bankanna myndu selja þær eignir sem þeir fengu upp í kröfur sínar og flytja fjármagnið úr landi. Til að verja gengisstöðugleika var settur á stöðugleikaskattur, þar sem skattaðilum var boðið að greiða og fá þar með undanþágu frá höftum. Sömuleiðis var þeim boðið að semja nauðasamninga og greiða stöðugleikaframlag og fá þá undanþágu frá stöðugleikaskatti og fjármagnshöftum. Kröfuhafar Glitnis fólust á það að afsala sér öllu hlutfé í ISB Holding, eigenda Íslandsbanka til íslenska ríkisins í stöðugleikaframlag til að ljúka við nauðasamninga. Var Íslandsbanki þar með kominn að fullu í eigu íslenska ríkisins. Álíka leið var farin með lok nauðasamninga LBI, eigenda Landsbankans og Kaupþings, eigenda Arion banka. Sökum hás hlutfalls erlendra kröfuhafa og innlendra eigna í slitabúi Glitnis var stöðuleikaframlag þeirra töluvert hærra en í tilfalli LBI og Kaupþings. Gátu því LBI og Kaupþing lokið nauðasamningunum í frekari mæli með útgáfu skuldabréfa og afkomuskiptasamningum til stöðugleikaframlags. Að loknum nauðasamningum var því bæði Landsbankinn og Íslandsbanki nánast að fullu komnir í eigu ríkisins og Arion Banki að verulegu leiti (Þingskjal 771 – 319. mál/2015-2016).

3 Alþjóðlegur samanburður

3.1 Ólík nálgun

Í kjölfar fjármálahrunsins 2008 urðu mörg ríki að skarast inn í rekstur einkarekinna banka til að forða þeim frá falli. Ísland var þar ekkert einsdæmi. Í flestum tilfellum var íhlutunin í formi aukins hlutafjár, þó nokkur dæmi hafi verið um yfirtökur og lánalínur. Jókst þar með hlutur ríkja í bankakerfum víðs vegar um Evrópu til muna. Líkt og áður hefur verið nefnt tók íslenska ríkið yfir alla viðskiptabankana þrjá og til að annast og fara með þann eignarhlut var stofnuð Bankasýsla ríkisins. Til samanburðar er nærtækast að fjalla um Bretland, Holland og Írland, þar sem bankakerfi þeirra ríkja höfðu öll þanist út í aðdraganda fjármálahrunsins og orðið illa úti í kjölfar hrunsins. Bretar, Hollendingar og Írar fóru þá einnig sambærileg leið og við Íslendingar með umsýslufélög utan um eignarhald ríkissjóðs á bönkunum.

3.1.1 UK Financial Investments

Breska ríkið lagði til 67,2 milljarða punda í eiginfjárframlög til breskra banka á árunum eftir fjármálahrun og áskotnaðist þar með verulegir eignarhlutir í fjármálafyrirtækjunum Royal Bank of Scotland, Lloyds Banking Group plc (Lloyds), Northern Rock plc og Bradford & Bingley plc. Af þeim 67,2 milljörðum punda sem varið var til að verja breska bankakerfið, bar lang mest á eiginfjárframlagi til Royal Bank of Scotland og Lloyds. Á árunum 2008 til 2010 varði breska ríkið 45,5 milljörðum punda í aukið hlutafé til Royal Bank of Scotland og 20,3 milljarða punda til Lloyds, samtals 65,8 milljarða af þeim 67,2 milljörðum punda sem varið var til endurreisnar breska bankakerfisins. Með eiginfjárframlögunum tók breska ríkið yfir 81,1% eignarhlut í Royal Bank of Scotland og 39,2% hlut í Lloyds. Tókst breska ríkinu þar með að halda viðkvæmum bönkum á floti í gegnum niðursveifluna og varna þar með kerfinu öllu frá ruðningsáhrifum af falli þeirra.

Á meðan íslenska ríkið lét bankana fara í þrot og stofnaði nýja upp úr innlendri starfsemi þeirra föllnu, þá hélt breska ríkið lífi í sínum með eiginfjárframlögum. Skýrist það að íslenska ríkið fór ekki sömu leið og það breska við björgunaraðgerðir sínar af þeirri einföldu ástæðu að það hafði ekki sama bolmagn og það breska til að halda bönkunum á floti. Annað sem greinir á með endurreisn breska bankakerfisins og þess íslenska er að utan um eignarhlut ríkisins á íslensku bönkunum var komið á stofnunin Bankasýsla ríkisins á meðan í Bretlandi var stofnað félagið United Kingdom Financial Investments Limited

(UKFI). UKFI er frábrugðið Bankasýslunni að því leiti að það er ekki sjálfstæð stofnun heldur félag í eigu breska fjármálaráðuneytisins. Endurskipulagning breska bankakerfisins gekk þá töluvert greiðar fyrir sig en hér á landi. Við upphaf árs 2012 hafði UKFI losað um allan eignarhlut sinn í Lloyds og minnkað eignarhlut sinn í Royal Bank of Scotland úr 81,1% niður í 62,4%. 31. mars 2018 hafði UKFI lokið ætluðu verki sínu og var því lagt niður og allar eftirstandandi eignir færðar yfir til breska fjármálaráðuneytisins. Á undan förnum árum hefur Breska ríkið markvisst minnkað hlut sinn í Royal Bank of Scotland og í dag stendur eftir 54,8% eignarhlutur í bankanum (Bankasýsla ríkisins, 2013), (National Audit Office, 2018), (NatWest Group, 2021) og (UK Financial Investments Ltd., 2018).

3.1.2 NL Financial Investments

Hollendingar urðu vel varir við fjármálahrúnið líkt og Íslendingar og Bretar. Til að halda utan um endurreisn og endurskipulagningu bankakerfisins stofnaði hollenska ríkið Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen, eða NL Financial Investments (NLFI) líkt og það er oftast nefnt. Ólíkt Bankasýslunni og UKFI er NLFI hvorki stofnun né félag, heldur fjárvörsluaðili. NLFI fer líkt og Bankasýslan og UKFI með eignarhlut hollenska ríkisins í þeim fjármálafyrirtækjum sem þeim hefur hlotnast vegna eiginfjárframlaga og yfirtaka. Umsýslusafn NLFI var raunar þríþætt, það var og er hinn nýi ABN Amro, ASR Netherland og RFS Holding. Nýi ABN Amro var stofnaður á grunni þeirrar starfsemi sem var í gamla ABN Amro og Royal Bank of Scotland í Hollandi, sem báðir fóru í þrot í fjármálahrúninu. ASR Netherland fór með eignarhald hollenska ríkisins í tryggingafélaginu Fortis, sem það tók sömuleiðis yfir í fjármálahrúninu. Þriðja félagið sem NLFI fór með umsýslu fyrir, RFS Holding, var upphaflega stofnað utan um yfirtöku Royal Bank of Scotland, Fortis og Santander á gamla ABN Amro. Má því segja að íhlutun hollenska ríkisins í þarlent bankakerfi sé upphaflega tilkomin vegna yfirtöku Royal Bank of Scotland, Fortis og Santander á gamla ABN Amro. Á árunum 2008 til 2010 lagði hollenska ríkið til samtals 28,3 milljarða evra í eiginfjárframlög til fjármálafyrirtækja. Eru þar yfirgnæfandi framlög til Fortis, ABN Amro og ASR Netherland, en þau nema um 21,8 milljarði evra. Þá varði hollenska ríkið 6,5 milljörðum evra 2008 til tilraunar á björgun RFS Holding, móðurfélaginu sem hélt utan um yfirtöku Royal Bank of Scotland, Fortis og Santander á gamla ABN Amro. Í dag hefur hollenska ríkið losað um allan eignarhlut sinn í ASR Netherland og RFS Holding og auk þess hefur umsýsluhlutur NLFI í nýja ABN Amro

markvist verið lækkaður frá því bankinn var skráður á markað síðari hluta ársins 2015. Frá því hann var skráður á markað hefur eignarhlutur hollenska ríkisins í ABN Amro farið úr 100% niður í rúm 56,3% og eru áform um að losa enn frekar um eignarhald ríkisins í bankanum (Bankasýsla ríkisins, 2013) og (NL Financial Investments, 2018).

Hollenska ríkið fetaði þannig einhvern milliveg á þeim leiðum sem farnar voru í Bretlandi annars vegar og hér á landi hins vegar, við endurreisn bankakerfisins. Eftir að Royal Bank of Scotland í Hollandi, Fortis og Santander tóku yfir ABN Amro, sem síðar fór í þrot, leyfði hollenska ríkið ABN Amro og Royal Bank of Scotland að fara í þrot og stofnaði nýjan banka, ABN Amro hinn nýja utan um starfsemi föllnu bankana. Kom það þannig að stofnfjárframlagi hins nýja banka í formi eiginfjárframlags. Minnir þetta á margt við „íslensku leiðina“ við endurreisn bankakerfisins, þar sem bönkunum var leyft að fara í þrot og nýir bankar stofnaðir á grunni þeirra gömlu. Þeir taka þó einnig yfir tryggingafélagið Fortis í gegnum eiginfjárframlög í skiptum fyrir eignarhlut, þegar félagið var lausafjárþurfi. Minnir það heldur á leið Breta, að bjarga félaginu með auknu eigin fé og halda því þannig á floti.

3.1.3 Irish Bank Resolution Corporation

Í aðdraganda fjármálahrunsins þandist bankakerfi Íra gríðarlega út og fékk viðurnefnið „the Celtic Tiger“ fyrir djörfung og dug í fjárfestingum. Útlána stefna írsku bankanna hafði þó verið um margt ábótasöm og var það ein megin ástæða þess hve illa þeir urðu úti þegar lausafjárskortur reið yfir heimsbyggðina. Svo fór að írski ríkið tók yfir fjölda banka og fjármálastofnana með eiginfjárnspýtingum og ríkis ábyrgðum á lán til að leysa um fjárförf þeirra. Í fyrstu tók írski ríkið yfir Anglo Irish Bank (Anglo) 15. janúar 2009, með 4,1 milljarða evra eiginfjárnspýtingu. Vandí Anglo var þó hvergi nærri leystur og tapreksturinn hélt áfram með sívaxandi þörf á eiginfé, svo var komið 31. mars 2010 að írski ríkið hafði varið 12,3 milljörðum evra í eiginfjárnspýtingar til Anglo. Sú upphæð átti enn eftir að vaxa til muna. Eins og áður segir var yfirtaka Anglo aðeins upphafið af aðgerðum Íra til viðreisnar bankakerfisins þar í landi. Fljótlega eftir yfirtöku Anglo tók írski ríkið einnig yfir Irish Nationwide Building Society (INBS) með 30,6 milljarða evra eiginfjárnspýtingu. Sambærileg leið var farin til björgunar Allied Irish Banks (AIB), Permanent TSB og Bank of Ireland (BoI), þar sem írski ríkið tók yfir meirihluta í áðurnefndum fjármálastofnunum með eiginfjárnspýtingum og ríkis ábyrgðum á lán.

Áætluð fjárfesting írska ríkisins í AIB er talin hafa numið um 3,7 milljörðum evra en um 4 milljarðar evra til Permanent TSB. Þær upphæðir sem varið var til björgunar AIB, Permanent TSB og BoI voru þó smávægilegar til samanburðar við björgun Anglo og INBS. Áætluð fjárfestingar írska ríkisins í Anglo og INBS nam rúmum 34,7 milljörðum evra undir lok árs 2010. Í kjölfar gríðarlegra fjárútláta írska ríkisins til Anglo og INBS hófst endurskipulagning bankanna tveggja, öll innlán bankanna voru færð yfir til AIB og Permanent TSB sem báðir höfðu verið þjóðnýttir skömmu áður. Anglo og INBS voru þá sameinaðir undir Irish Bank Resolution Corporation (IBRC), en fram að því hafði eignarhald þeirra varðað beint undir Fjármálaráðuneyti Írlands (Schoenmaker, 2015) og (Fjármálaráðuneyti Írlands, 2018).

Heildar kostnaður við eiginfjárinnsþýtingar írska ríkisins til fjármálastofnana í kjölfar fjármálahrunsins var talinn vera um 64 milljarðar evra undir árslok 2019. Voru þar aðgerðir til björgunar IBRC, gömlu Anglo og INBS, lang umsvifamestar, eða um 36,4 milljarðar evra. Þar á eftir kom AIB, en kostnaður við björgunar hans var metinn á um 9,5 milljarða evra. Eitthvað hefur fengist upp í þennan gríðarlega tilkostnað írska ríkisins, en árið 2018 mat Fjármálaráðuneyti Írlands að nettó tilkostnaður við björgun írska bankakerfisins væri um 41,7 milljarðar evra. Nam þar sem áður segir mest tilkostnaður við björgun IBRC. Þrátt fyrir gríðarlega kostnað írska ríkisins af björgun IBRC, stendur hann enn höllum fæti og því enn ófyrirséð hvort sá kostnaður eigi eftir að aukast á næstu árum (Hancock, 2019) og (Ferris, 2019).

3.1.4 Bankasýsla ríkisins

Það er ljóst að Bankasýslan, UKFI og NLFÍ eiga það öll sameiginlegt að hafa ekki verið stofnuð með það að markmiði að starfa til framtíðar, heldur voru þau stofnuð til að ljúka ákveðnum verkefnum án eiginlegs tímaramma. Fyrir Ísland, Holland, Írland og Bretland var það ekki ákjósanlegur kostur að verja gríðarlegum fjármunum úr sjóðum almennings í þarlend bankakerfi, en þess gerðist þörf til að lágmarka skaða fjármálahrunsins. Í tilfelli Breta var stóru viðskiptabönkunum Royal Bank of Scotland og Lloyds bjargað með yfirtöku breska ríkisins til að sporna gegn falli þeirra og mögulegum ruðningsáhrifum á kerfið allt. Aðstæður Hollendinga voru að einhverju leiti ólíkar raunum Breta, þar sem rekstrarvandi og síðar fall ABN Amro kom illa við Royal Bank of Scotland í Hollandi, Fortis og Santander, sem yfirtekið höfðu ABN Amro. Tók hollenska ríkið þá afstöðu að láta ABN Amro og Royal

Bank of Scotland í Hollandi falla og stofna nýjan banka á grunni þeirra en bjarga Fortis. Þá féll allt bankakerfið hér á landi og nýir bankar voru stofnaðir á grunni þeirra föllnu. Þessar ólíku aðferðir kann að skýra af því að hollenska og íslenska ríkið höfðu einfaldlega ekki sama bolmagn til björgunar líkt og það breska. Þannig hefði mögulega verið ákjósanlegt að bjarga ABN Amro og íslensku bönkunum, en það var ógerlegt vegna stærðar þeirra og smæðar ríkjanna. Sömuleiðis flæktu gengismál stöðu íslenska ríkisins þar sem viðkvæmni krónunnar og mikil umsvif íslensku bankanna erlendis fyrir fjármálahrun settu ríkinu þröngar skorður. Kann það meðal annars að skýra það að hægar hefur gengið að losa um eignir Bankasýslunnar en UKFI og NLFÍ. En í ljósi þess að þau vandkvæði hafa að verulegu leiti verið leyst með nauðasamningunum og afnámi fjármagnshaftanna má vænta þess að greiðlega muni ganga að losa um eftirstandandi eignir á næstu misserum (Bankasýsla ríkisins, 2013).

Það er ljóst að Írar skera sig hér úr, þar sem þeir fóru ekki þá leið að stofna umsýslufélag, fjárvörsluaðila eða koma á stofnun til að halda utan um endurreisnina. Heldur fóru allar þeirra aðgerðir beint í gegnum fjármálaráðuneytið, sem hélt svo utan um eignarhluti ríkisins. Þeir beita þó svipaðri aðferð og Bretar og Hollendingar við endurreisnina, það er með eiginfjárinnsþýtingum og ríkistryggðum lánum til að halda fjármálastofnunum þar í landi á floti í gegnum kreppuna. Það sem er þó ef til vill áhugaverðast við tilfelli Íra er sá fjöldi deilna sem upp hafa komið í kringum þær fjármálastofnanir sem bjargað var. Sömuleiðis er óaðgengi tölulegra gagna um tilkostnað Íra af endurreisninni áberandi. Það er athyglisvert í ljósi þess að ekki var stofnað sjálfstætt félag eða stofnun utan um endurreisnina, þó vissulega hafi IBRC verið stofnað utan um Anglo og INBS. Ekki er ósennilegt að hægt hafi verið að koma í veg fyrir einhvern hluta þeirrar óánægju Íra með endurreisnina, hafi verið farinn sama leið og hér á landi með stofnun sambærilegri Bankasýslu ríkisins. Frá tilkomu Bankasýslu ríkisins hafa umsvif ríkissjóðs á fjármálamarkaði alla tíð verið skýr og ýmsar tölulegar upplýsingar um stöðu þeirra banka sem ríkið á aðild að verið aðgengilegar öllum. Sömuleiðis hefur kostnaður ríkissjóðs af endurreisninni verið vel kortlagður. Það gagnsæi sem einkennt hefur íslensku endurreisnina hefur án efa dregið úr óeiningu og einfaldað þar með þeim sem að henni standa að starfa í sátt við almenning með hagsmuni skattgreiðenda að leiðarljósi.

3.2 Umfang endurreisnarinnar

Mikil umræða hefur skapast vegna tilkostnaðar ríkja heimsins af endurreisn banka og fjármálastofnana í kjölfar fjármálahrunsins. Enda verulegar upphæðir um að ræða. Í þeirri umræðu hefur ekki síst verið fjallað um virði þess að viðhalda virkum fjármálamarkaði og hvort það hafi verið þess virði að verja svo verulegum fjárhæðum af fé skattgreiðenda til endurreisnarinnar. Leggja má í vafa hvort gerlegt sé að reikna út virði þess að hafa virka fjármálamarkaði, í það minnsta verður ekki farið í svo ýtarlega og umfangsmikla útreikninga hér. Þó er athyglisvert að skoða hversu miklu Ísland hefur varið í endurreisnina til samanburðar við Bretland, Holland og Írland.

Hér á landi er áætlað að ríkissjóður hafi varið 190 milljörðum króna við endurreisn bankanna á árunum eftir fjármálahrun (Fjármálaráðuneytið, 2011). Er það samantekinn kostnaður ríkisins af stofnun nýju bankanna, í formi eiginfjár og víkjandi lána. Gerir það 521,786 krónur á mann sé miðað við mannfjölda á Íslandi við árslok 2020, eða 364.134 íbúa (Hagstofa Íslands, e.d.-a). Nemur það 6,46% af vergri landsframleiðslu ársins 2020, þegar verg landsframleiðsla nam 2940,64 milljörðum króna (Hagstofa Íslands, e.d.-b). Bretar vörðu í heildina 67,2 milljörðum punda í eiginfjárinnsþýtingar til breskra banka og fjármálastofnana (Bankasýsla ríkisins, 2013). Miðað við mannfjölda í lok árs 2020, það er 67.081.000 íbúa, gerir það 1.001,77 punda á hvern Breta eða um 175.690 krónur (Office for National Statistics, 2021-a), (Seðlabanki Íslands, e.d.). Því er áætlað umfang endurreisnar Breta um 3,43% af vergri landsframleiðslu ársins 2020 (Office for National Statistics, 2021-b). Hollendingar áætla að ríkissjóður þar í landi hafi varið rúmum 28,3 milljörðum evra í eiginfjárinnsþýtingar og til endurreisnar hins nýja ABN Amro á árunum 2008 til 2010 (Bankasýsla ríkisins, 2013). Eru það 1.622,6 evra á hvern Hollending eða sem nemur 243.715 krónum (The World Bank, 2021-a), (Seðlabanki Íslands, e.d.). Það gera 2,65% af vergri landsframleiðslu Hollands, sé miðað við árið 2020 þegar hún nam 1.068.872 milljónum evra (The World Bank, 2021-b). Eiginfjárinnsþýtingar og kostnaður af ríkistryggðum lánum íra fyrir fjármálastofnanir þar í landi er talinn vera um 64 milljarðar evra (Ciarán Hancock, 2019). Það gera um 12.814 evrur á hvern íbúa, eða um 1.924.590 króna (The World Bank, 2021-a), (Seðlabanki Íslands, e.d.). Þá er áætlað hlutfall kostnaðar við endurreisnina af vergri landsframleiðslu ársins 2020 um 13,04% (The World Bank, 2021-b). Þetta má sjá á töflu 1, hér að neðan.

Tafla 1: Hlutfallslegt umfang endurreisnarinnar

Ríki	Heildar kostnaður	Mannfjöldi	Kostnaður á hvern íbúa	Hlutfall af VLF
Ísland	190.000	364.134	521.786	6,46%
Bretland	11.785.536	67.081.000	175.690	3,43%
Holland	4.250.660	17.441.139	243.715	2,65%
Írland	9.612.800	4.994.724	1.924.590	13,04%

Hér má sjá heildarkostnað við endurreisn bankakerfisins í hverju landi í milljónum króna. Sömuleiðis er kostnaður á hvern íbúa einnig birtur í krónum. Allir gengisútreikningar eru miðaðir út frá miðgengi Seðlabanka Íslands 24. ágúst 2021. Mannfjöldi og verg landsframleiðsla hvers ríkis er þá miðað við árslok 2020.

Sé litið til töflu 1, má sjá að Íslendingar verja lang minnstu til endurreisnar fjármálakerfisins af áðurnefndum ríkjum. Vegna lítills hagkerfis og fámennar þjóðar verjum við þó hlutfallslega næst mestu á eftir Írum. Áberandi er hve miklu Írar hafa varið til endurreisnar fjármálakerfisins, sést það bæði á hlutfalli af vergri landsframleiðslu sem og hversu miklu er varið á hvern íbúa. Einnig er athyglisvert að líta til þess að Bretar verja minnstu á hvern íbúa, en verja þó meira en Hollendingar sé litið til hlutfalls af vergri landsframleiðslu. Þó Írar komi illa út úr þessum samanburði skal þess getið að þau gögn sem miðað er við fyrir tilfelli Írlands ná yfir tímabilið 2008 til 2019, á meðan gögnin sem miðað er við fyrir hin ríkin ná að mestu yfir tímabilið 2008 til 2012. Skýrist það að einhverju leiti af því að ríkissjóðir Íslands, Hollands og Bretlands hafa ekki þurft að auka eiginfé eða veita ríkistryggð lán eftir það tímabil, líkt og í tilfelli Írlands. Einnig sýna þessi gögn aðeins fram á áætlaðan kostnað af endurreisn bankakerfisins, gera þau því ekki ráð fyrir þeim ávinningi sem hlotist hefur af arðgreiðslum frá þjóðnýttum bönkum eða söluhagnaði af þeim. Þau gefa þó ákveðna mynd af þeim verulega kostnaði sem fólst í því að viðhalda fjármálakerfinu gangandi í gegnum kreppuna frá 2008 til 2012.

4 Hagkvæmt rekstrarform fjármálastofnana

4.1 Raunrannsóknir á hagkvæmu skipulagi í bankakerfi

Lengi hefur verið deilt um hlutverk ríkisins í samfélaginu, það er hverju það eigi að sinna og hvað það eigi að láta markaðnum eftir, hvort sem það er á sviði mennta-, velferðar- eða almennt atvinnumála. Á árum áður þótti það ekki tiltökumál að ríkið sæi um að veita alla þjónustu, hvort sem það var á sviði smávöruverslana eða fjármálastofnana. Í gegnum 20. öldina stóð ríkið að mestu eða öllu leiti að rekstri fjármálastofnana hér á landi. Það sýndi sig í sögu Búnaðarbankans að afkoma var oft á tíðum neðarlega í forgangsröðinni í rekstri bankans. Á meðan mikið bar á stefnum pólitískt skipaðra stjórnarmanna bankans, fór minna fyrir möguleikum á aukinni ávöxtun eða hagræði. Skýrast var þetta í útlánastefnu bankans, þar sem fjármagni var fyrst og fremst varið til útlána í fjármögnun fjárfestinga í landbúnaði og sveitum, frekar en annara verkefna á öðrum sviðum sem mögulega gátu reynst arðbærari. Allt fram að uppgangi Thatcherismans í Bretlandi á 9. áratug síðustu aldar var einkavæðing á ríkiseignum af mörgum talin ófýsileg eða jafnvel ógerleg. Íslensk hagstjórn varð fyrir miklum áhrifum af þessu umbreytingaskeiði Breta, þar sem snemma á 10. áratugnum fór að bera á umræðunni um einkavæðingu Búnaðarbankans og Landsbankans (Helgi S. Kjartansson, Edda Svavarsdóttir og Jón A. Guðjónsson, 2018) og (Meggson og Netter, 2000).

Gerðar hafa verið margar raunrannsóknir á því hvort samfélagsskipulagið sé hagkvæmara, það er einka- eða ríkisrekstur á hinum ýmsu samfélagsstofnunum. Eiga þær það flestar sameiginlegt að erfitt getur reynst að framkvæma fullkominn samanburð. Stafar það oftast af því að nánast ógerlegt getur reynst að velja fyrirtæki til samanburðar og oft eru fyrirtæki í ríkiseigu eða rekstri af ástæðu, hafa til að mynda það að markmiði að vinna gegn einhverjum markaðsbresti. Þannig getur bæði magn og gæði gagnanna sem fyrir liggja gert þessar raunrannsóknir torfelldar til framkvæmda. Þó hafa nokkrar slíkar rannsóknir verið gerðar með árangursríkum hætti.

4.1.1 Frá einkarekstri til ríkisrekstur

Kole og Mulherin gerðu rannsókn á hegðunarbreytingu fyrirtækja við það að fara úr einkaeigu yfir í ríkiseigu. Komust þeir þar undan ýmsum vandkvæðum sem áður hafa verið nefnd, það er þeirri skekkju sem getur fylgt samanburði á mismunandi fyrirtækjum í mismunandi aðstæðum. Tóku þeir fyrir 17 félög í Bandaríkjunum sem voru að miklu eða

öllu leiti í eigu Þjóðverja og Japana þegar Bandaríkin skárust inn í Síðari heimsstyrjöldina. Við þátttöku í stríðinu tók bandaríska ríkið yfir eignarhlut einkaaðila frá áðurnefndum ríkjum í þessum tilteknu félögum. Fór svo að bandaríska ríkið átti 35% til 100% í félögunum næstu 23 árin eftir þátttöku í styrjöldinni. Niðurstöður þeirra bentu ekki til neinnar breytingar í skilvirkni eða hagræði félaganna, þvert á aðrar rannsóknir sem sýnt hafa fram á ávinning af einkavæðingu félaga. Skýrðu Kole og Mulherin þessa niðurstöðu með þeim rökum að öll þessi 17 félög störfuðu á markaði þar sem mikil samkeppni ríkti og eflust því þau við samkeppni annara félaga á markaðnum. Þrátt fyrir að eyða mögulegri skekkju með því að fylgja eftir sömu félögunum yfir tíma og losna þannig við gallaðan samanburð á milli félaga, er þessi rannsókn háð þeim vanköntum að ytri aðstæður breytast yfir tíma. Þannig var mikill uppgangur í bandarísku efnahagslífi á eftirstríðsárunum, í samanburði við mörg mögur ár þar á undan í kjölfar heimskreppunnar miklu 1929. Væri til að mynda erfitt að réttlæta samanburð á rekstri Landsbankans á árunum fyrir fjármálahrunið 2008 og árunum eftir hrun (Meggson og Netter, 2000).

4.1.2 Frá ríkisrekstri til einkareksturs

Sambærileg rannsókn var gerð af Mohammed Omran fyrir seðlabanka Egyptalands þar sem hann rannsakaði áhrif einkavæðingu 12 egypskra banka frá 1996 til 1999 á rekstur þeirra. Til að fá einhverja mynd af áhrifum einkavæðingar, skiptir Omran bönkunum 12 í 4 hópa, það er full einkavædda, einkavædda að hluta en meirihluta í ríkiseigu, í eigu ríkis að hluta en meirihluta í einkaeigu og þá sem enn voru í fullri ríkiseigu. Þá gerir hann samanburð á rekstartölum bankanna innan hvers hóps fyrir og eftir einkavæðingu. Niðurstöður Omran fyrir þetta 12 banka úrtak gaf til kynna að hlutfall hagnaðar á lausafjármagn lækkaði á meðan aðrir mælikvarðar, svo sem eignagæði (e. Asset quality), lausafjárhætta, skilvirkni og vöxtur eignasafns, sýna ekki marktæka breytingu. Álíka niðurstöðu er að fá sé gerður samanburður á milli hópanna, þar sem ekki virðist vera marktækur munur á full einkavæddu bönkunum og þeim bönkum sem voru einkavæddir að hluta en eru að meirihluta í eigu einkaaðila. Þó virðast full einkavæddu bankarnir standa sig betur en þeir sem voru einkavæddir að hluta en að meirihluta í ríkiseigu og verr en þeir sem eru að fullu í ríkiseigu. Út frá gögnunum sem ná yfir þetta þriggja ára tímabil rannsóknarinnar, mætti ætla að ekki fáist aukið hagræði eða aukin skilvirkni við einkavæðingu innan bankakerfisins. En séu gögnin skoðuð fyrir lengra tímabil sem nær

yfir fleiri ár eftir einkavæðingu, eru skýr merki þess að þeir bankar sem voru einkavæddir að fullu eða að meirihluta komnir í einkaeigu 1999, stóðu sig betur í samanburði við þá sem voru enn í fullri ríkiseigu eða að meirihluta í ríkiseigu. Er það í samræmi við kenningar um aukna skilvirkni og hagræði við einkavæðingu. Þessi þversögn í niðurstöðunum kann að skýrast af skekkju í gögnunum fyrir 1996 til 1999, þar sem þetta er mjög stutt tímabil og því meiri líkur á að gögnin litist af ytri áhrifum, svo sem þjóðfélagsaðstæðum sem koma misvel fyrir bankanna (Omran, 2007).

Þegar ríki ákveða að hefja einkavæðingu innan atvinnugreina sem teljast til þjóðhagslega mikilvægra geira er brýnt að um það ríki pólitísk sátt en jafnframt samfélagsleg sátt, þar sem þessir tilteknu atvinnuvegir skipta sköpum fyrir framþróun hagkerfisins og þar með velferð almennings. Til þjóðhagslega mikilvægra geira teljast fjármálageirinn, atvinnuvegir sem viðhalda fjarskipta- og flutningskerfi og þeir atvinnuvegir sem nýta auðlindir svo sem fisk, olíu, gas eða aðra hrávöru. Sökum mikilvægi þessara atvinnugreina fyrir þjóðfélagið hefur einkavæðing fyrirtækja innan þeirra oft valdið deilum og uppþoti. Eru Íslandsbanki og Landsbankinn og möguleg einkavæðing þeirra hér nærtækt dæmi. Sökum eðli þessara þjóðhagslegu mikilvægu atvinnugreina hefur reynslan oftast verið sú að ríkið hefur komið að stofnun og rekstri fyrirtækja innan þeirra. Hefur því einokun og samfélagsleg skylda oft einkennt rekstur þeirra, sem kann að flækja einkavæðingu. Sökum þessa er nánast ógerlegt að bera þessi fyrirtæki saman við til að mynda framleiðslufyrirtæki sem starfa á samkeppnismarkaði og hafa ekkert annað að markmiði en að hámarka hagnað (Omran, 2007) og (Boubakri, Cosset og Guedhami, 2008).

Narjess Boubakri, Jean-Claude Cosset og Omrane Guedhami gerðu rannsókn á áhrifum einkavæðingar á 189 þjóðhagslega mikilvægum fyrirtækjum í 39 ríkjum á árunum 1984 til 2002. Tóku þeir þar sérstaklega fyrir áhrif einkavæðingarinnar á rekstur fyrirtækjanna með tilliti til eignarhalds þeirra og samanburð við önnur fyrirtæki innan sömu geira. Þá skoða þeir áhrif einkavæðingarinnar sérstaklega út frá velferðarsetningunni um að einkavæðing hafi hvað hagkvæmustu áhrifin þar sem markaðsbrestirnir eru hvað minnstir, til að mynda þar sem fullkomin samkeppni ríkir á markaði (Boubakri, Cosset og Guedhami, 2008).

Boubakri, Cosset og Guedhami báru saman gögn um arðbæri (ROS), skilvirkni (NIEFF), fjárfestingu (CESA), starfsgildi og gírun (TDTA) þrem árum fyrir einkavæðingu og allt að sex árum eftir einkavæðingu. Niðurstöður þeirra benda til að einkavæðing hefur jákvæð áhrif á arðbæri, bæði til skamms og langs tíma. Sömuleiðis gefa niðurstöðurnar til kynna að einkavæðing hefur jákvæð áhrif á skilvirkni, þar sem fyrirtækin nýta tækni, mannauð og fjármagn almennt betur eftir einkavæðingu. Kann það að skýrast af því að eftir að eignarhaldið hefur færst frá ríkinu í hendur einkaaðila, er aðföngum fyrirtækisins fremur varið til hagnaðarhámarkandi og kostnaðarlágmarkandi aðgerða fremur en pólitískra markmiða sem ekki snúa að rekstri viðkomandi fyrirtækis. Þó má ætla að aukin framleiðni megi ekki rekja sérstaklega til mannauðs þar sem ómarktækur munur er á fjölda starfsgilda fyrir og eftir einkavæðingu. Niðurstöðurnar sína fram á töluverða aukningu í gírun og fjárfesting eftir einkavæðingu, gefur það til kynna uppsafnaða fjárfestingaþörf fyrir einkavæðingu. Þau fyrirtæki sem starfa í þjóðhagslega mikilvægum geirum eiga það oft sameiginlegt að vera mjög háð fjármagn til fjárfestinga í innviðum. Mætti þar nefna mikilvægi þess fyrir fjármálafyrirtæki að nýta sér þá tækni sem til boða stendur hverju sinni til að auka skilvirkni og hagræði, til hagnaðarhámarks (Boubakri, Cosset og Guedhami, 2008).

Út frá niðurstöðum rannsóknar Boubakri, Cosset og Guedhami má því ætla að á meðan fyrirtækin voru í ríkiseigu hafi fjárfestingaþörf þeirra verið vanrækt og það komið niður á arðbæri. Við einkavæðingu hafi nýir eigendur lagt til aukið fjármagn til hagkvæmra innviðafjárfestinga, sem hafi síðan skilað sér í arðbærari rekstri (Boubakri, Cosset og Guedhami, 2008).

4.1.3 Áhrif ríkisreksturs fjármálastofnana á framþróun hagkerfisins

Rafael La Porta, Florencio Lopez de Silanes og Andrei Shleifer gerðu rannsókn á áhrifum ríkisreksturs í bankakerfi á framþróun viðkomandi hagkerfis. Þeir lýsa því að hingað til hafi að mestu viðgengist tvær hugmyndir um hlutverk ríkisins á fjármála mörkuðum. Annars vegar kenning bandaríska hagfræðingsins Alexander Gerschenkron um mikilvægi sterkra fjármálastofnana fyrir framþróun hagkerfa. Tekur hann þar sérstaklega fyrir hlutverk einkarekinna fjármálastofnana í að virkja fjármagn sem bundið var í sparnaði til fjárfestinga í iðnvæðingu ríkja á síðari helmingi 19. aldar. Gerir hann þó ráð fyrir því í kenningu sinni að við vissar aðstæður þurfi ríkið að stíga inn í rekstur fjármálastofnana.

Nefnir hann þar sem dæmi Sovétríkin þar sem stofnanir samfélagsins voru ekki nógu styrkar til að styðja við einkarekið bankakerfi. Þannig var traust til viðskipta í landinu það rúið að erfitt hefði verið fyrir einkarekinn banka að laða til sín innlán til frekari útlána, því hafi ríkið þurft að taka að sér hlutverk miðlunar fjármagns. Aðrir fræðimenn eins og Arthur Lewis hafi fremur litið á mögulega hagkvæmni sem gæti fylgt ríkisrekstri í bankakerfinu. Nefnir Lewis þar það sem kost að ríkið hafi vald yfir því hvert fjármagninu sé miðlað, það er stjórnámálamenn geti beint fjármagninu að þeim atvinnuvegum sem þeir telji að muni styðja hagkerfið mest við framþróun. Til að hugmyndir Lewis gangi eftir þarf því að treysta á það að stjórnámálamenn vinni að heilindum, það er þeir beiti sér ekki fyrir því að útlánnum ríkisbankanna verði varið út frá sérhagsmunum. Einnig er kenning þeirra háð þeim ókosti að reiða sig um of á þekkingu og framsýni þeirra sem fari með rekstur ríkisbankanna (La Porta, De Silanes og Shleifer, 2002).

Í rannsókn sinni, notuðust La Porta, de Silanes og Shleifer við gögn um eignarhald á bankastarfsemi í 92 ríkjum. Lögðu þeir þar áherslu á það hvert umfang ríkisreksturs væri í bankakerfum eftir löndum, hvernig lönd það eru sem hafa hæst hlutfall ríkisreksturs og hvaða áhrif mikill ríkisrekstur í bankakerfinu hefði á framþróun hagkerfisins með tilliti til hagvaxtar og framleiðni aukningar. Þeir skiptu löndunum 92 upp í fimm flokka eftir uppruna þess viðskipta regluverks sem í löndunum ríkir. Flokkarnir fimm eru almenn lög, frönsk einkamálaréttarlög (e. Civil law), þýsk einkamálaréttarlög, skandinavísk lög og sósíalísk lög, með almennum lögum er átt við regluverk sem á uppruna að rekja í ensk lög. Úr úrtaki 10 stærstu banka hvers þeirra 92 landa sem tekin voru fyrir í rannsókninni kom í ljós að meðaltal ríkishlutdeildar í bankakerfinu var 41,6%. Niðurstöðurnar leiddu í ljós að í þeim ríkjum sem bjuggu við almenn lög var hlutdeild ríkisins lægst eða að meðaltali 28,2%, á meðan þau ríki sem byggðu regluverk sitt á frönskum einkamálaréttarlögum voru með 45,5% ríkishlutdeild. Þau ríki sem byggðu á skandinavískum lögum og þýskum einkamálaréttarlögum voru þá á milli þeirra ríkja sem byggðu almennum lögum og frönskum einkamálaréttarlögum. Þau ríki sem höfðu byggt regluverk sitt á sósíalískum lögum skáru sig úr með 61,8% ríkishlutdeild í bankakerfinu, sem hafði þó lækkað úr 100% hlutfalli frá árinu 1970, það er á 25 ára tímabili. Þegar þeir könnuðu hvað einkenndi þau ríki sem voru með mikla ríkishlutdeild í bankakerfinu kom í ljós að þjóðfélagsskipulag þeirra einkenndist af þyngra regluverki, strangari bankalögum, umfangsmeira svart hagkerfi og meiri inngrípum á markað. Niðurstöður rannsóknarinnar gáfu til kynna að þau

ríki sem bjuggu við hærra ríkishlutdeild í bankakerfinu voru almennt með óskilvirkara stjórnkerfi. Á meðan þau ríki sem voru með litla ríkishlutdeild í bankakerfinu voru með meira pólitískt frelsi, lýðræðislegra stjórnskipulag, meiri skatthlýðni, minni spillingu og betur varinn eignarétt. Niðurstöður rannsóknarinnar gáfu til kynna skýra neikvæða fylgni á milli aukinnar ríkishlutdeildar í bankarekstri og framleiðni aukningar. Samkvæmt gögnum Porta, Silanes og Shleifer var framleiðni aukning 0,1% lægri við auka 10% ríkishlutdeild í bankarekstri. Styðja þessar niðurstöður kenningu Gerschenkron um að við aukna hlutdeild ríkisins í bankakerfinu, sé fjármagni í auknum mæli ranglega úthlutað, með þeim afleiðingum að framleiðni aukning hagkerfisins verður minni fyrir vikið (La Porta, De Silanes og Shleifer, 2002).

4.1.4 Samanburður á rekstarafkomu íslensku bankanna

Skýrsla La Porta, de Silanes og Shleifer (2002) litar dökka mynd af áhrifum ríkisreksturs í bankakerfinu á hagkvæmni hagkerfisins. Ekki aðeins gefur hún til kynna að þau hagkerfi sem voru með mikla ríkishlutdeild í bankakerfinu hafi verið óhagkvæmari, heldur benda niðurstöður hennar einnig til þess að þau ríki hafi búið við óæskilegt þjóðfélagsskipulag. Rannsókn þeirra sýnir meðal annars fram á neikvæða fylgni milli meiri ríkishlutdeildar í bönkum og lýðræðislegs stjórnskipulags, pólitísku frelsis og skilvirks stjórnkerfis. En þrátt fyrir neikvæða fylgni í gögnum þeirra, er ekki ljóst hver orsakavaldurinn er. Það er hvort aukin ríkishlutdeild í bankakerfinu leiði til óhagkvæmara hagkerfis og óæskilegra þjóðfélagsskipulags eða hvort aukin ríkishlutdeild í bankakerfinu sé afleiðing fremur en orsök. Því kann að vera áhugavert að líta til tilfellis Íslands á árunum eftir fjármálahrunið. Þar sem Ísland hefur mælst vel á flestum kvörðum er varða lífsgæði, skilvirkni þjóðfélagsins og framleiðni hagkerfisins, á sama tíma og ríkið fór með mikla hlutdeild bankakerfinu. Þó ekki verði gengið jafn langt í greiningu á áhrifum ríkishlutdeildar í bankakerfinu á hagkvæmni hagkerfisins líkt og í rannsókn La Porta, de Silanes og Shleifer, er áhugavert að bera saman afkomu stóru viðskiptabankanna þriggja eftir eignarhaldi. Hér verða notuð gögn úr ársreikningum bankanna og skoðuð staða eigin fjár, afkoma eftir skatta og arðsemi eiginfjár. Á vinstri ás eru upphæðir í þúsundum króna fyrir ferla eigin fjár og afkomu eftir skatta. Hægri ásinn gefur hlutfall arðsemi eigin fjár, en arðsemi eigin fjár fæst með því að deila afkomu eftir skatta með eigin fé viðkomandi banka. Þróun þessara stærða skoðum við fyrir hvern banka yfir tímabilið 2008 til 2020. Ástæða þess að

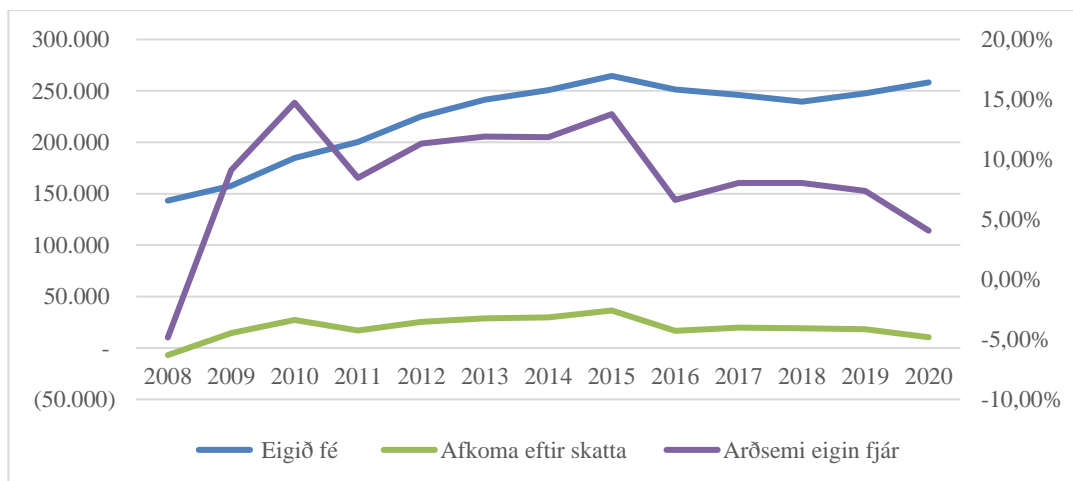
2008 er upphafsár tímabilsins er sú að það ár tekur ríkið yfir bankana með neyðarlögunum og hefst þar með upphaf endurreisnar íslenska bankakerfisins. Þessi athugun okkar nær svo til ársins 2020, þar sem ekki fást gögn nær okkur í tíma.

Tafla 2: Fyrirkomulag eignarhalds á Landsbankanum, Íslandsbanka og Arion banka á tímabilinu 2008-2020

Ár	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Landsbankinn	Ríki	R/M	R/M	R/M	R/M	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki
Íslandsbanki	Ríki	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki	Ríki
Arion Banki	Ríki	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	M/R	M.	M.	M.

Á töflu 2 má sjá þróun eignarhalds á stóru viðskiptabönkunum þrem, Landsbankanum, Íslandsbanka og Arion banka yfir tímabilið 2008 til 2020. Í töflunni stendur Ríki fyrir fulla ríkiseign, M. fyrir fulla markaðeign, R/M fyrir blandaða eign þar sem ríkið fer með meirihluta og M/R fyrir blandaða eign þar sem markaður fer með meirihluta. Líkt og sjá má á töflunni hefur Landsbankinn lengst allra banka verið í fullri ríkiseigu, eða 9 ár af 13 árum í heildina. Þá hefur Arion banki lengst af verið að einhverju leiti eða öllu í markaðseign, eða í 12 af 13 árum. Tafla 2 verður höfð til hliðsjónar við samanburð á komandi myndum.

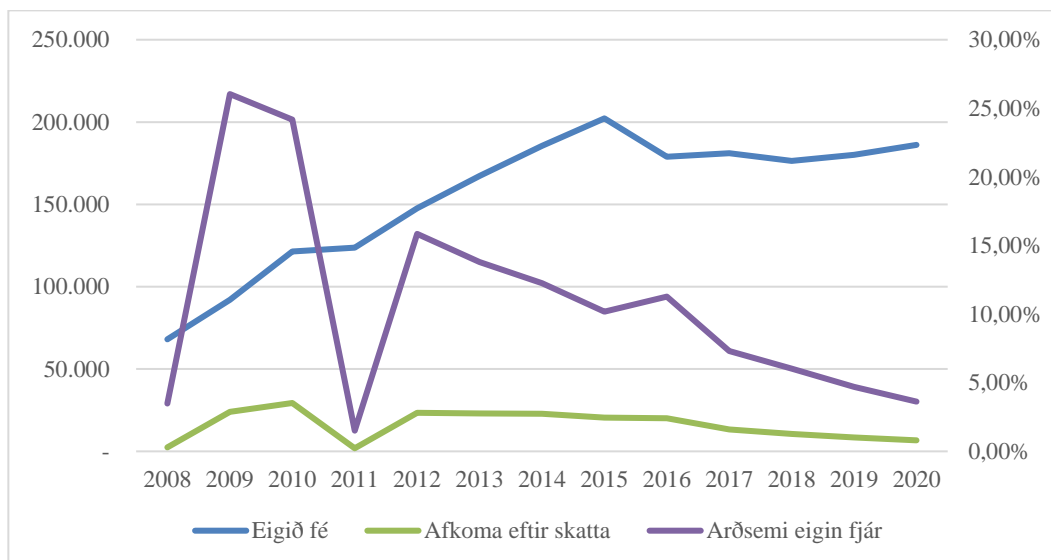
Mynd 1: Rekstrarafkoma Landsbankans á tímabilinu 2008-2020.



Á mynd 1 má sjá þróun afkomu Landsbankans á árunum 2008 til 2020. Eigið fé bankans er í upphafi tímabilsins um 143 ma. kr. en nær hápunkti árið 2015 þegar það fer upp í 264 ma. kr. Eftir mikinn vöxt á sjö ára tímabili frá 2008 til 2015, nær það jafnvægi og helst

nokkuð stöðugt til ársins 2020. Sömuleiðis má sjá af mynd 1 að afkoma Landsbankans eftir skatta er jákvæð á öllum árum tímabilsins að árinu 2008 undanskildu. Þróun afkomu bankans er nokkuð í takt við þróun eigin fjár bankans með hápunkt árið 2015 þegar bankinn skilaði um 36 ma. kr. í hagnað eftir skatt. Eftir árið 2015 fer hagnaðurinn dvínandi út tímabilið. Heimsfaraldursárið 2020 skilar bankinn rúmum 10 ma. kr. í hagnað sem er versta ár tímabilsins, að upphafsárinu 2008 undanskildu. Arðsemi eiginfjár nær hámarki árið 2010 í 14,73% og sveiflast nokkuð til ársins 2015 en lækkar vegna hækkandi eigin fjár og lækkandi afkomu til loka tímabilsins. Landsbankinn var í blandaðri eigu einkaaðila og ríkissjóðs á árunum 2009 til 2012, en var að fullu í ríkiseigu árið 2008 og frá árinu 2013. Þó árin 2009 og 2010 hafi verið góð í rekstri bankans er ekki hægt að sjá að þau ár sem bankinn var í blönduðu eignarhaldi hafi skorið sig ár á tímabilinu.

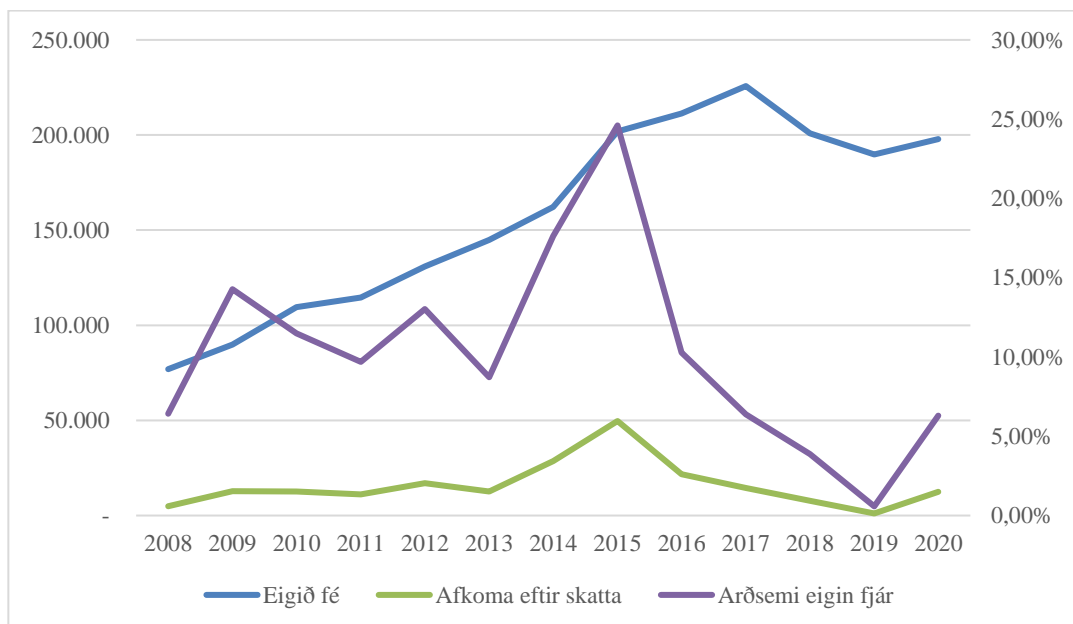
Mynd 2: Rekstrarafkoma Íslandsbanka á tímabilinu 2008-2020.



Á mynd 2 má sjá afkomu Íslandsbanka á árunum 2008 til 2020. Eigin fé bankans var um 68 ma. kr. við upphaf tímabilsins og jókst umtalsvert fyrstu ár bankans, eða allt þar til það náði hámarki í 202 milljörðum króna árið 2015. Árið 2016 dróst eigið fé bankans verulega saman en það hefur haldist nokkuð stöðugt síðan. Þegar litið er til afkomu eftir skatta eru árin 2008 til 2012 markverðust þar sem bankinn nær bæði sinni bestu afkomu sem og sinni verstu. Frá 2012 fer afkoman þó dvínandi til loka tímabils. Þessar sveiflur í afkomu bankans á árunum 2008 til 2012 hafa þá augljóslega gríðarleg áhrif á arðsemi eigin fjár, sem sveiflast mikið á því tiltekna tímabili áður en það fer dvínandi frá árinu 2012 með

stöðugt eigin fé en versnandi afkomu. Á tímabilinu var Íslandsbanki í algjörrri ríkiseigu árið 2008 og frá 2015 til loka tímabils, en í blandaðri eign ríkis og markaðar á árunum 2009 til 2014. Af mynd 2 má sjá að árin 2009 og 2010 voru góð í rekstri bankans, erfitt er þó að slá nokkru föstu við að árin 2009 til 2014 hafi verið sérstaklega góð til samanburður við önnur ár tímabilsins, þar sem mikið var um sveiflur á því tímabili. Vert er þó að líta til þess að afkoma bankans hefur farið versnandi frá því að ríkið tók við öllum hlutum í honum árið 2015. Íslandsbanki var skráður á markað um mitt ár 2021 og því áhugavert hvort aðkoma markaðarins að rekstri bankans muni hafa áhrif á afkomu hans næstu árin.

Mynd 3: Rekstrarafkoma Arion banka á tímabilinu 2008-2020.

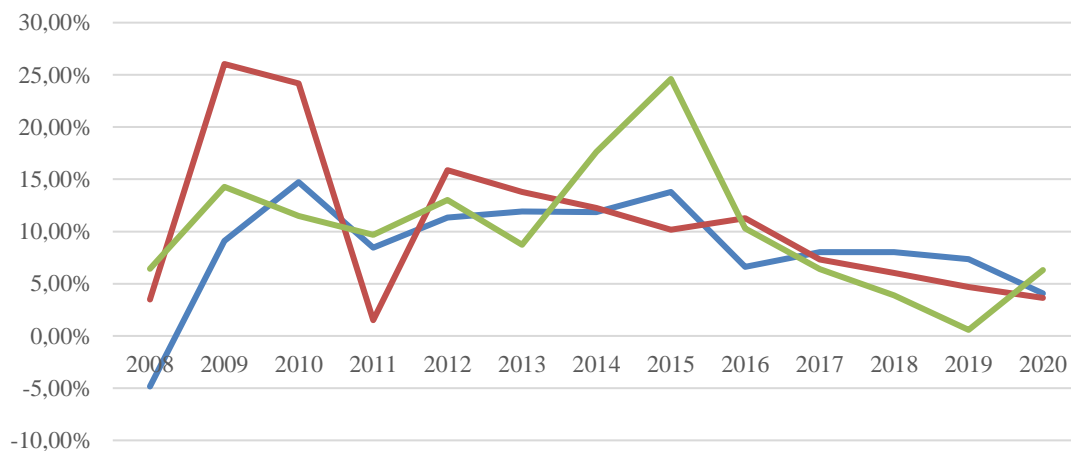


Hér má sjá þróun afkomu Arion Banka á árunum 2008 til 2020. Eigið fé bankans er um 77 milljarðar króna við stofnun 2008 og fer vaxandi, þar til það nær hæstu hæðum árið 2017 í 217 milljörðum króna. Það fer síðan lækkandi árin á eftir, áður en það fer aftur upp á við árið 2020. Þróun afkomu bankans helst nokkuð í hendur við þróun eigin fjár, en afkoma bankans eftir skatta nær hámarki í tæpum 50 milljörðum króna árið 2015, síðan fer afkoman lækkandi uns hún eykst aftur árið 2020. Arðsemi eigin fjár er þá nokkuð sveiflukennd yfir tímabilið en nær hámarki 2015 í tæpum 24,61% en lækkar hratt næstu árin þar til hún nær lágmarki í 0,58%. Árin 2015 og 2019 eru sérstaklega áberandi á tímabilinu, en 2015 var mjög gott í rekstri Arion banka, á meðan 2019 var hið allra versta. Skýrist slæm rekstrarafkoma árið 2019 að mestu af niðurfærslu á bókfærðu virði á kortaþjónustufyrirtækinu Valitor, dótturfélagi bankans, kísilverinu United Silicon og

Primera sem bankinn hafði nýlega tekið yfir vegna rekstrarörðugleika. Arion banki var í algjörri ríkiseigu, fyrst rekstrarár bankans, en var í blandaðri eigu ríkis og markaðar frá árinu 2009 þar til ríkið losaði um allan eignarhlut sinn með skráningu bankans á markað um mitt ár 2018. Það er ljóst að bankinn óx mikið á því tímabili sem hann var í blönduðu eignarhaldi á meðan reksturinn var þungur fyrstu árin í algjerri markaðseign. Þess skal þó getið að ólíkar aðstæður voru uppi í hagkerfinu á þessum tveim tímabilum (Viðskiptablaðið, 2021).

Áður höfum við skoðað rekstur hvers banka út frá eignarhaldi yfir ákveðið tímabil. En það getur gefið okkur skakka mynd, þar sem aðstæður í hagkerfinu geta verið gjörólíkar á milli ári. Má þar nefna árið 2019, fyrsta heila árið sem Arion banki var í fullri markaðseign. Þar var bankinn að eiga við aðrar aðstæður í þjóðfélaginu en á uppgangsárunum 2013 til 2015. Því er áhugavert að líta til arðsemi bankanna allra þvert á tímabilið.

Mynd 4: Samanburður á arðsemi eign fjár bankanna tímabilið 2008-2020.



Á mynd 4 erum við að bera saman arðsemi eign fjár bankanna þriggja yfir tímabilið 2008 til 2020. Landsbankinn er blái ferillinn, Íslandsbanki er rauði og Arion banki sá græni. Af mynd 4 má sjá að þróun arðsemi eiginfjár er nokkuð álík á milli bankanna yfir tímabilið, þó Íslandsbanki skeri sig úr á árunum 2009 og 2010 og Arion banki einnig árin 2014 og 2015. En á þeim tímabilum voru Íslandsbanki og Arion banki í blandaðri eign markaðs og ríkis. Þá er Íslandsbanki með áberandi verstu arðsemina 2011 og Arion 2019. Á þeim tíma var Íslandsbanki í blandaðri eign, en Arion í algjerri markaðseign. Einnig er áhugavert að

líta til þess að Landsbankinn virðist best staddur gagnvart arðsemi eigin fjár árin 2017 til 2019 þegar hægst hafði á uppgangi hagkerfisins. En hann var þá í fullri eigu ríkissjóðs. Ekki er hægt að fullyrða út frá athugunum okkar hér að rekstur íslensku bankanna litist af eignarhaldi líkt og niðurstöður La Porta, de Silanes og Shleifer gáfu til kynna. Gæti það skýrst af breyttu viðhorfi gagnvart rekstri ríkisbanka, en umsýsla og markmið viðskiptabanka ríkisins er gjörólík því sem það áður var. Ekki hefur borið á því að stjórnámálamenn beiti sér fyrir stefnum eða ákvörðunum ríkisbankanna líkt og áður tíðkaðist. Hefur það verið öllu heldur skýrt markmið stjórna og stjórnenda bankanna að tryggja sem besta afkomu og stöðugan rekstur.

4.2 Þjóðfélagslegur ábati og kostnaður

4.2.1 Fjármálastöðugleiki

Ísland er lítið hagkerfi með litla mynt, sem gerir það sérstaklega viðkvæmt fyrir utanaðkomandi brestum. Því er brýnt að hugað sé vel að fjármálastöðugleika til að lágmarka þá áhættu sem óstöðugleika gæti fylgt fyrir hagkerfið. Til eru margar, mishagkvæmar aðgerðir, til að lágmarka þá áhættu. Ein leið væri einfaldlega að lágmarka umsvif banka og annara fjármálastofnana í samfélaginu, það yrði þó seint talinn fýsilegur kostur þar sem þessar stofnanir sinna brýnu hlutverki við fjárfestingu og miðlun fjármagns og þar með framþróun hagkerfisins. Önnur leið væri að reyna lágmarka kerfisáhættu án þess að draga um of úr umsvifum kerfisins. Þeirri aðferð hefur víða verið beitt í kjölfar fjármálahrunsins 2008 og hefur ein helsta birtingarmynd hennar verið aukið regluverk og eftirlit með fjármálastofnunum.

Almennt gildir að stærstu eignir viðskiptabanka eru útlánasöfn þeirra, því er mikilvægt að útlánastefna þeirra sé sjálfbær. Á árunum fyrir fjármálahrunið jókst framboð á lánsfé verulega á sama tíma og vextir og greiðslubyrði lækkuðu, einnig jókst kaupmáttur umtalsvert og bólu myndun var á eignamarkaði. Þetta varð til þess að íslensk heimili gátu aukið skuldsetningu sína umtalsvert með veðum í undirliggjandi eignum. Þegar innlendir vextir tóku svo að hækka vegna veikingar krónunnar á sama tíma og húsnæðisverð hélt áfram að hækka, jukust gengisbundin lán töluvert. Þar sem heimilum og fyrirtækjum bauðst að taka erlend lán í íslenskum krónum á erlendum vöxtum. Með þessu var skammtímagreiðslubyrði haldið í skefjum á kostnað aukinnar gengisáhættu. Á sama tíma var varhugaverð þróun á skuldavafningum erlendis, þá sérstaklega í Bandaríkjunum, þar

sem gefin voru út svokölluð undirmáslán. Undirmáslánin voru húsnæðislán sem buðust þeim sem höfðu lítið eða algjörlega óþekkta greiðslugetu, þeim var síðan komið saman í skuldavafninga. Gerði það fleirum kleift að taka lán og á betri kjörum (Seðlabanki Íslands, 2008).

Bæði myntkörfu- og undirmáslánin eru ágætis dæmi um verulega áhættusækna og óábyrga útlánastefnu. Almennt má teljast að eftirlit með fjármálastöðugleika hafi verið ábótavant fram að hruni 2008, í það minnsta var lítið gert með þær viðvörunarbjöllur sem klingdu áður en í ófni var komið. Sé lítið til fjármálastöðugleika rits Seðlabankans frá 2008, er auðséð að eftirlitsaðilarnir voru vel meðvitaðir um þá kerfishættu sem fólst í útlánastefnu bankanna. Því er ljóst að ýmist skorti tæki og tól eða vilja þeirra sem fóru með fjármálastjórn til að sporna við þessari þróun á útlánagæði viðskiptabankanna. Þeir bankar sem vaxið höfðu hvað mest á árunum fyrir hrun og höfðu þar með stundað hvað áhættusæknasta rekstrarstefnu voru flestir í einkaeigu. Bankar í einkaeigu hafa það að aðalmarkmiði að hámarka arðbæri sem veldur því að rekstur þeirra litast frekar af áhættusækni. Þessari auknu áhættusækni getur fylgt verulegur kostnaður fyrir samfélagið allt, valdi hún því að reksturinn verði ósjálfbær. Óvíst er hvort íslensku viðskiptabankarnir hefðu vaxið jafn mikið og raun bar vitni fyrir hrun ef þeir hefðu verið áfram í ríkiseigu. Ætla má að ríkisaðild að bankakerfinu á árunum fyrir hrun hefði dregið úr áhættusækni og þar með mildað höggið þegar fjármálahrunið skall á haustið 2008. Þó er ógerlegt að fullyrða nokkuð um hver áhrif fjármálahrunsins hefðu orðið ef ríkið hefði enn farið eignarhald á bönkunum (Seðlabanki Íslands, 2008).

4.2.2 Lagaumhverfi

Hér á landi var lög og regluverkið á bankakerfinu hert verulega í kjölfar fjármálahrunsins. Settar voru reglugerðir til að móta viðskiptalífið frá því sem viðgengist hafði á árunum fyrir hrun, auk þess voru settar hömlur á fjárstreymi viðskiptabankanna til að draga úr áhættusækni þeirra. Miklar breytingar voru gerðar á skipulagi Seðlabankans. Í kjölfar hrunsins var komið á peningastefnunefnd sem var falið að taka ákvarðanir um beitingu stjórnstækja Seðlabankans í peningamálum til að stuðla að stöðugu verðlagi. Þá var einnig stofnuð fjármálastöðugleikanefnd til að stuðla að fjármálastöðugleika í hagkerfinu. Jafnframt hefur Fjármálaeftirlitinu verið komið undir Seðlabankann að nýju. Getur það reynst veigamikill þáttur í vigt ákvarðana Fjármálaeftirlitsins, þar sem bankarnir reiða sig

mikið á þjónustu Seðlabankans. Þá var hér innleiddur Basel III staðallinn frá Basel nefndinni um bankaeftirlit. Með innleiðingu hans voru gerðar ríkari kröfur um gæði og hlutfall eiginfjár. Þá voru nýir eiginfjárukar kynntir til sögunnar, ný lágmark fyrir lausafjárkröfur, fjármögnunarkröfur og vogunarhlutfall. Þá voru einnig settar fram skýrari kröfur á fjármálastofnanir sem teljast kerfislega mikilvægar. Innleiðing Basel III staðalsins og aukins eftirlits hér á landi hefur gjörbreytt landslagi fjármálastofnana til betri vegar. Ólíklegt er að bankarnir geti þanist jafn hratt og mikið út og fyrir fjármálahrunið 2008. Því má segja að vandi sem fylgt getur fjármálaóstöðugleika sé einhverju leiti leystur, með auknum og skýrari kröfum (Guðmundur Örn Jónsson og Kristján Ólafur Jóhannesson, 2018).

Þær eiginfjárkröfur sem íslenskir bankar þurfa að lúta byggja á þremur þáttum, lágmarks eiginfjárhlutfalli, lágmarks vogunarhlutfalli og eiginfjárukum. Eiginfjárukararnir eru tveir, það er sveiflujöfnunarauki og fyrirbyggjandi varúðarfærslur. Sveiflujöfnunaraukinn ver bankana fyrir óviðbúnu tapi og fyrirbyggjandi varúðarfærslurnar við viðbúnu tapi. Það sem hefur verið hvað mest íþyngjandi fyrir banka og fjármálastofnanir landsins hefur verið eiginfjárhlutfallið, en það skyldar banka til að binda lágmarks eiginfjárgrunn, það er hlutfé, víkjandi lán úr þætti 1 og ríkjandi lán úr þætti 2, sem hlutfall af áhættuvegnum eignum bankans. Lágmarks vogun er þá hlutfall eigins fjár úr þætti 1 sem hlutfall af eignum og skuldbindingum (Guðmundur Örn Jónsson og Kristján Ólafur Jóhannesson, 2018).

Til eru margar leiðir við að meta kostnað og ábata af breytingum á eiginfjárkröfunum. Hér verður verður fylgt eftir útreikningum úr skýrslu Framkvæmdarstjórnar Evrópusambandsins (2012) við mat á kostnaði og ábata af eiginfjárukum banka. Sambærilegum útreikningum var beitt í fjármálastöðugleika skýrslu seðlabanka Bretlands (e. Bank of England) árið 2010. Með þessari aðferð mun ég leitast við að meta þjóðhagslegan ábata og kostnað við mismunandi stig lágmarks eiginfjárkrafa á banka og fjármálastofnanir. Ábati og kostnaður verður þá birtur sem hlutfall af landsframleiðslu. Til einföldunar mun ég notast við gildi sem áður hafa verið fundin í skýrslu Evrópusambandsins, eiga niðurstöðurnar sem hér verða birtar því aðeins við ríki sem aðild eiga að Evrópusambandinu. Eru þær hafðar meðferðis til að gera líkanið sem hér verður stuðst við ápreifanlegra. Þá er miðað við í tiltekinni rannsókn að óbreytt ástand séu

eiginfjárkröfurnar sem voru við Basel II, en síðan þá hafa þær tekið breytingum við innleiðingu Basel III (Campolongo, Cariboni, Guidicini, Marchesi og Zedda, 2012).

Fyrir fram má ætla að með hækkandi eiginfjárkröfu, verði fjármálastofnanir betur undir það búnar að takast á við kerfislæga niðursveiflu eða kreppu og því minni hættu á að þær fari í þrot, með tilheyrandi kostnaði fyrir samfélagið allt. Þá munu eigendur fjármálastofnana leitast við að fara í arðsamar fjárfestingar, því gætu skapast hreyfingar á fjármagni og þannig aukist innheimta af fjármagnstekjuskatti ríkissjóðs. Með þessu líkani er notað SYMBOL módel við að finna líkurnar á kerfislægu bankahruni eða SystPD, við mismunandi eiginfjárkröfu. Mismunurinn á viðkomandi eiginfjárkröfu við núverandi hættu er þá margfaldaður við þann skaða sem hlýst af slíku hruni, það er síðan margfaldað við vaxta stuðulinn, DF_{∞} , til að leiðrétta fyrir framtíðina (Downing, 2019) og (Mikkelsen og Pedersen, 2017).

Jafna ábata:

$$\text{Ábati} = \Delta\text{SystPD} - \text{InitCost} \cdot (\text{TempShare} \cdot DF_N + (1 - \text{TempShare}) \cdot DF_{\infty}) \cdot DF_{\infty}$$

Til einföldunar munum við hér notast við gildi ΔSystPD og InitCost sem Evrópusambandið hefur áður fundið fyrir evrusvæðið. ΔSystPD er mismunur á kerfislægri áhættu af bankahruni við mismunandi stig eiginfjárkröfu og núverandi hættu sem hlutfall af landsframleiðslu. Mismunandi gildi hennar má sjá á Töflu 3 hér að neðan. Gildi InitCost er gefið sem -5,49%. Þá miða ég við að Tempshare , hlutfall afturkræfs samdráttar á landsframleiðslu sé 67%, fengið frá Evrópusambandinu. Vaxta frádráttarstuðlarnir eru fundnir með eftirfarandi jöfnum; $DF_N = (1 + i) \cdot (1 - \frac{1}{(1+i)^N})$ fyrir næstu N komandi ár, og $DF_{\infty} = \frac{1+i}{i}$ sem varanlegur stuðull sem leiðréttir fyrir hvert ár til framtíðar. Þar sem við höfum $N = 5$ og $i = 2,5\%$, það er að segja höfum 5 ára tímabil og vaxtastigið 2,5%. ΔSystPD , munur á kerfishættu frá Basel II til viðkomandi sviðsmyndar eiginfjárlutfalls má sjá á töflu 3 (Campolongo, Cariboni, Guidicini, Marchesi og Zedda, 2012).

Tafla 3: Samdráttur á kerfisáhættu (ΔSystPD) frá Basel II birtur sem hlutfall af vegnu meðaltali VLF ríkja Evrópu-sambandsins.

	Basel III	Basel III	Basel III	Basel III	Basel III	Basel III
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

	(6,5%)	(8%)	(10,5%)	(12%)	(13,5%)	(15%)
Vegið meðaltal VLF	0,07%	0,20%	0,42%	0,49%	0,54%	0,56%

Tilgangurinn með lágmarks eiginfjárkröfu hjá bönkunum er fyrst og fremst sá að draga úr kerfisáhættu af hruni þeirra. Við höfum nú sett fram ábatann sem felst í mismunandi stigum eiginfjárkröfu, það er þjóðfélagslegan ábata af því að draga úr líkunum á hruni. Það gefur okkur þó lítið, því ef við fylgdum henni alfarið, væri niðurstaða okkar sú að hafa eiginfjárkröfuna alltaf sem hæsta. Þetta er ekki svo einfalt. Við verðum einnig að meta kostnað samfélagsins af eiginfjárkröfunni og bera hann síðan saman við ábatann. Kostnaður eiginfjárkröfunnar felst einna helst í því að hún dregur úr arðsemi bankanna. Það er á meðan fjármagnið er bundið, gefst bankanum ekki tækifæri á að nýta það í arðsamari fjárfestingar eða útlán. Einnig getur of há eiginfjárfrafa dregið úr skilvirki miðlun fjármagns og þannig myndað skort á lánsfjármagni. Með skorti á lánsfjármagnsmarkaði er líklegt að vextir á útlánum muni hækka og þar með dragi úr fjárfestingu, með neikvæðum afleiðingum á landsframleiðslu (Downing, 2019) og (Mikkelsen og Pedersen, 2017).

Jafna kostnaðar:

$$Kostnaður = \frac{\Delta CAP \cdot (ROE - r(1 - skattar_{banki})) \cdot (1 - MM)}{Eignir} \cdot \frac{Eignir}{Heildarlán} \cdot [(1 - skattar_{fyrirtæki}) \cdot leverage] \cdot \frac{\varepsilon_{COC}^Y}{Fjármagnskostnaður} \cdot DF_{\infty}$$

Hér höfum við ΔCAP sem er nauðsynleg endurfjármögnunarpörf bankanna til að standast nýja eiginfjárkröfu. Heildareignir (e. Assets), Roe er arðsemi eiginfjár, r er almennt vaxtarstig á skuldum bankanna, $skattar_{banki}$ er bankaskatturinn, $skattar_{fyrirtæki}$ er skattur á almenn fyrirtæki, heildarlán eru heildarútlán bankanna til almennra fyrirtækja, fjármagnskostnaður er fjármagnskostnaður almennra fyrirtækja og leverage er lánahlutfall bankanna hjá almennum fyrirtækjum. Þá höfum við ε_{COC}^Y sem teygni landsframleiðslu gagnvart fjármagnskostnaði, fengið með $\varepsilon_{COC}^Y = \frac{\varepsilon^Y}{(1 - \varepsilon_C^Y)}$, ε_C^Y . Í þessum útreikningi höfum við $\varepsilon_{COC}^Y = 30\%$. MM eða Modigliani-Miller áhrifin eru 0 í þessu tilfelli til einföldunar (Campolongo, Cariboni, Guidicini, Marchesi og Zedda, 2012).

Ef við setjum inn í áður gefnar jöfnur þau gildi sem hér hafa verið útlistuð, fáum við eftirfarandi niðurstöður sem sjá má í töflu 4 og 5. Í töflu 4 höfum við hreint núvirði ábata af því að færa þá lágmarks eiginfjárkröfu sem er í tilfelli Basel II yfir í mismunandi tilfelli eiginfjárfarna, frá 6,5% lágmarks kröfu og allt upp í 15%. Þetta er síðan sett fram sem hlutfall af vegnu meðaltali landsframleiðslu ríkja Evrópusambandsins. Með því að setja fram hreint núvirði af ábatanum fáum við kúrfu með minnkandi jaðaráhrif fyrir ábata, sem einfaldar okkur að sjá á hvaða þrepum við höfum mestan ábata. Í þessu tilfelli gefur líkanið okkur að mesti ábatinn fái með eiginfjárkröfu á bilinu milli 10,5% og 12% (Campolongo, Cariboni, Guidicini, Marchesi og Zedda, 2012).

Tafla 4: Núvirði ábata af breytingu frá lágmarks eiginfjárlutfalls úr Basel II sem vegið meðaltal VLF ríkja Evrópu-sambandsins 2012.

	Basel III 6,5%	Basel III 8%	Basel III 10,5%	Basel III 12%	Basel III 13,5%	Basel III 15%
Vegið meðaltal VLF	2,59%	5,29%	7,62%	5,97%	2,82%	-1,15%

Nú þegar við höfum sett fram ábata sem felst í því að komast hjá kerfislægu hruni þurfum við að bera hann saman við kostnaðinn af því fyrir þjóðfélagið að binda fjármagnið í eigin fé bankanna. Til einföldunar er hann settur fram sem árlegur jaðarábati af endurfjármögnun, sem hlutfall af landsframleiðslu. Þetta má sjá á töflu 5. Ljóst er að jaðarábatinn fer í 0 einhvers staðar á bilinu 10,5% til 12%, af því má ætla að jaðarábata kúrfan og jaðarkostnaðar kúrfan skerist á því bili (Campolongo, Cariboni, Guidicini, Marchesi og Zedda, 2012).

Tafla 5: Árlegur jaðarábati við mismunandi stig eiginfjárkröfu sem hlutfall af vegnu meðaltali VLF ríkja Evrópu-sambandsins.

	Basel III 6,5%	Basel III 8%	Basel III 10,5%	Basel III 12%	Basel III 13,5%	Basel III 15%
Vegið meðaltal VLF	0,21%	0,17%	0,05%	-0,03%	-0,05%	-0,06%

Af þessu má ætla að eiginfjárfara á bilinu 10,5% til 12% sé þjóðfélagslega hagkvæmust, sé tekið mið af kostnaði eiginfjárfarna og ábata af því að forðast kerfislægt hrun. Þetta á þó aðeins við tilfelli ríkja Evrópusambandsins, sem útreikningarnir eru

miðaðir við. Séu fundin áður útlistuð gildi má setja upp þetta líkan fyrir íslenskt hagkerfi og þannig fá einhverja mynd af því hvaða stig eiginfjárkröfu geti talist þjóðfélagslega hagkvæmast. Þetta mat tekur þó ekki utan um félagslega þætti, svo sem atvinnumissi ef til kerfislægs bankahruns kæmi. Því er þetta ekki algild niðurstaða, heldur gefur hún okkur aðeins ákveðna hugmynd um hvað sé æskilegt stig eiginfjárkröfu fyrir viðkomandi hagkerfi (Downing, 2019).

Með hækkandi eiginfjárkröfum styrkjum við fjármálastofnanirnar og gerum þær betur viðbúnað fyrir hruni. En á sama tíma munu þær ekki geta nýtt fjármagnnið sem bundið verður til arðsamari fjárfestinga svo sem útlána. Við bindinguna getur þó skapast flæði á fjármagninu og þannig aukist skattheimta ríkisins. Svo út frá þjóðhagslegu sjónarhorni hefur eiginfjárfrafan bæði sína kosti og galla. Til að ákvarða stig eiginfjárkröfunnar getur verið hagnýtt að meta ábata og kostnað, til að mynda með þeim jöfnum sem hér hafa verið útlistaðar. Þá ætti það að vera okkur gerlegra að finna þjóðhagslega hagkvæmt jafnvægi með kostnaðar- og ábatagreiningu. Helsti vandi okkur er sá að erfitt getur reynst að meta félagslega þætti og verður þetta því aldrei algild niðurstaða, heldur getur þetta aðeins verið okkur til hliðsjónar.

4.2.3 Hlutaeign ríki og markaður

Þó hér hafi verið einblínt á fulla markaðseign á bönkunum annars vegar og algera ríkiseign hins vegar, má vel fara ákveðinn milliveg þar á. Það er að ríkið haldi eftir ákveðnum hluta bankanna en láti markaðnum eftir hluta. Þetta má framkvæma til að mynda með skráningu ákveðins hluta ríkisins á markað, líkt og gert var með Íslandsbanka um mitt ár 2021. Með þessari dreifingu á eignarhaldi á milli ríkis og markaðar má að einhverju leiti lágmarka þá áhættuþætti sem og sækja þann ávinning sem fylgja hvoru eignarhaldinu fyrir sig. Þannig getur ríkið stuðlað að ábyrgari rekstri með minni áhættusækni í gegnum eignarhald sitt á sama tíma og bankanum er kappkostað að fylgja ávöxtunarkröfu markaðarins með aukinni skilvirkni og hagræðingu, vegna aðildar markaðarins að eignarhaldinu. Þannig sé mögulegt að forðast öfgar á báða bóga og lágmarka þar með þá áhættu sem fylgir hvorri leið.

Það er þó umdeilt hver áhrif slíkrar leiðar geta verið á bankann og kerfið allt, þar sem óljóst er hver dreifing eignarhaldsins verður. Það er hversu miklum hlut ríkið situr á eftir útboð og hversu mikil áhrif það mun hafa í gegnum eignarhald sitt. Þetta má sömuleiðis

setja fram í tilfalli markaðarins. Þó mögulegt sé að finna einhvern milliveg á hvorri stefnu mun ýmist markaðurinn eða ríkið fara með ráðandi hlut í bankanum eða kerfinu öllu. Það er óumflýjanlegt. Því er tvíséð hver ávinningur slíkrar leiðar verður.

Auk þess bætist við sá áhættuþáttur sem hlítur að virði bankanna séu þeir skráðir á markað. Á meðan bankarnir eru í ríkiseigu eða í lokuðu eignarhaldi einstaklinga má vænta þess að bókfært virði þeirra sé nokkuð stöðugt, þar sem það byggir á rekstrartölum bankans. Hins vegar sé bankinn skráður á markað er líklegt að markaðsvirði hans sveiflist nokkuð, þar sem það er í eðli markaðarins að stjórnast af væntingum ekki síður en rekstrartölum. Þannig má taka sem dæmi skráningu þriðjungshlutar ríkisins á Íslandsbanka á markað 22. júní 2021. Við skráningu á markað var bókfært virði bankans 158 milljarðar króna, en rúmum 7 vikum síðar, 11. ágúst, hafði markaðsvirði bankans hækkað um 44% eða 69 milljarða króna. Lítið hefur verið um breytingar á rekstrarhorfum bankans á þeim tíma. Við hækkunina hafði eiginfjárgengi bankans, svokallaður hlutfjármargfaldari hækkað úr 0,85 upp í 1,2. Hlutfjármargfaldarinn sýnir markaðsvirði bankans sem hlutfall af eigin fé. Gerum við hér ráð fyrir að ekki hafi orðið stórkostlegar breytingar á eigin fé bankans á þessum 7 vikum. Af þessu má ætla að markaðsvirði Landsbankans, sem einnig er í ríkiseigu, hafi hækkað í samræmi við þær breytingar sem orðið höfðu á hlutfjármargfaldara Íslandsbanka. Það er að eiginfjárgengi Landsbankans hafi einnig hækkað úr 0,85 í 1,2. Þýðir það að markaðsvirði Landsbankans hafi farið úr 228 milljörðum króna í 321 milljarða á sama tímabili, við skráningu Íslandsbanka á markað. Þannig getur skráning eins af bönkum ríkisins á markað haft áhrif á markaðsvirði annara banka þó þeir séu áfram að fullu í eigu ríkisins. Það er að áhrif væntinga á einn skráðan banka á markað geta litað markaðsvirði annara banka innan sama hagkerfis. Þetta getur verið verulega varhugavert fyrir ríkið, þar sem ljóst er að bankarekstur er mjög áhættusamur rekstur og er því sveifflugjarn fyrir án þess að væntingar markaðarins hafi þar áhrif að auki. Lélegar efnahagshorfur eða neikvæðar breytingar á rekstrarumhverfi bankanna geta þar með haft stórkostleg áhrif á virði eignarhluta ríkisins í bönkunum (Þorsteinn Friðrik Halldórsson, 2021).

4.2.4 Fórarkostnaður ríkis af bankaeigu

Frá því að íslenska ríkið tók yfir bankana hefur það ekki þurft að íhlutast í rekstur þeirra með eiginfjárframlögum eða öðrum úthlýtandi kostnaði. En þó eignarhaldi bankanna hafi

ekki fylgt kostnaður fyrir ríkissjóð má ætla að fórnarkostnaður þess að hafa fjármagn bundið í bönkunum hafi verið verulegur. Við útboð Íslandsbanka var virði bankans metið á um 158 milljarða króna og miðað við þær hækkningar sem urðu á bréfum bankans má ætla að virði 65% eignarhlutar ríkissjóðs í bankanum hafi verið komið upp í 150 milljarða króna 11. ágúst 2021. Sé miðað við sama eiginfjárgengi fyrir Landsbankann, það er 1,2, má ætla að virði Landsbankans sé um 321 milljarðar króna. Í ljósi þess að Landsbankinn er að fullu í eigu ríkissjóðs má ætla að hlutur ríkissjóðs bönkunum tveim sé metinn á um 471 milljarð króna. Til samanburðar var áætlaður kostnaður ríkissjóðs af heilbrigðiskerfinu fyrir árið 2020, 268,8 milljarðar króna. Bókfært virði bankanna tveggja nam 353,88 milljörðum króna árið 2020 og var það um 13,23% af heildareignum ríkissjóðs. Gera má ráð fyrir að sú hlutdeild hafi hækkað í ljósi hækkana á markaðsvirði bankanna við skráningu Íslandsbanka á markað (Fjármála- og efnahagsráðuneytið, e.d.) og (Þorsteinn Friðrik Halldórsson, 2021).

Ljóst er að hlutur ríkisins í bönkunum vegur þungt í heildar umsvifum og eignum ríkissjóðs. Af því má ætla að fórnarkostnaður ríkisins af eignarhaldi bankanna sé töluverður, hvort sem litið sé til markaðsvirði í dag eða bókfært virði um síðustu áramót. Líklegt getur talist að til séu arðbærari leiðir fyrir ríkissjóð til að verja þeim fjármunum sem bundnir eru í eignarhaldi á Íslandsbanka og Landsbankanum. Sem dæmi mætti nefna niðurgreiðslu skulda, en árið 2020 greiddi ríkissjóður 10% af heildarútgjöldum í fjármagnskostnað, eða rúmum 149 milljarðar króna. Var það þriðji stærsti útgjaldaliður hins opinbera á eftir heilbrigðis- og menntamálum. Þá jukust skuldir ríkissjóðs gríðarlega í kjölfar kórónuveiru faraldursins og námu 78% af vergri landsframleiðslu í lok árs 2020 til samanburðar við 63% í lok árs 2019. Námu vaxtagjöld þá 4% af vergri landsframleiðslu. Ákjósanlegt gæti því verið fyrir ríkissjóð að auka hagkvæmni sína með niðurgreiðslu skulda og lækka þar með rekstrarkostnað. Það má ýmist framkvæma með niðurskurði á öðrum útgjaldaliðum ríkisins eða það sem fleirum kann að hugnast að losa um eignir, til að mynda bankana (Fjármála- og efnahagsráðuneytið, e.d.) og (Landsbankinn, 2021).

Aðrir líta til vannýtttra tækifæra í innviðauppbýggingu sem kann að auka hagræði og skilvirkni hagkerfisins. Þegar talað er um innviðafjárfestingu er henni iðulega skipt í tvo flokka, annars vegar eru það fjárfestingar til efnahagslegra innviða og hins vegar samfélagslegra innviða. Til efnahagslegra innviða teljast samgöngur, orku- og gagnaveitur

og til samfélagslegra innviða teljast opinberar byggingar, mennta- og heilbrigðiskerfið. Mikilvægt er að gerður sé greinarmunur á útgjöldum til fjárfestinga í innviðum og útgjöldum til reksturs þeirra. Þannig teljast aukin útgjöld til launa ekki til innviðafjárfestingar. Samkvæmt ársskýrslu OECD frá 2015 eykur fjárfesting í innviðum samkeppnishæfni landa og styður við aukinn hagvöxt með aukinni framleiðni jafnt opinbera geirans sem einkageirans. Auk þess eykur fjárfesting í innviðum eftirspurn vinnuafis og bætir líf skjör. Það er því til mikils að vinna með að auka innviðafjárfestingu. En ólíkt niðurgreiðslu skulda má ná fram innviðafjárfestingu með aðkoma einkaaðila. Þannig getur verktaki boðið í og framkvæmt verkið og innheimt gjald fyrir not um ákveðinn tíma, líkt og gert var með Hvalfjarðargöng. Þar með getur ríkissjóður lágmarkað fjárhagslega aðkomu sína á sama tíma og aukin er fjárfesting í innviðum. Þetta er ekki gerlegt þegar kemur að lækkun fjármagnskostnaðar með niðurgreiðslu skulda. Hér er því algjör eðlismunur á leiðunum tveim. Það er vel mögulegt fyrir ríkið að fara í innviðauppbýggingu á sama tíma og skuldir eru greiddar niður. En skuldir verða ekki niðurgreiddar án niðurskurðar í þjónustu, með aukinni skattheimtu eða það sem mörgum kynni að þykja fýsilegast, með sölu eigna (Þorkell Sigurlaugsson, e.d.).

4.2.5 Áhætta

Eðli bankastofnana er um margt ólík því sem þekktist í almennum fyrirtækjarekstri. Meginþorri tekna bankanna kemur frá hlutverki þeirra sem miðlara fjármagns, það er að þeir fá fjármagn frá fjármagnseigendum og miðla því áfram til fjárþurfi. Þess skal þó getið að íslensku bankarnir sinna þessu hlutverki viðskiptabanka auk þess sem þeir eru einnig fjárfestingabankar. Er starfsemi þeirra því tvíþætt og tekjurnar þar af leiðandi frá tveimur hliðum af starfsemi bankans. Engu að síður gerir eðli starfsemi þeirra það að verkum að þeir eru sérstaklega viðkvæmir fyrir breytingum og ytri aðstæðum í hagkerfinu. Ótal dæmi eru fyrir því að bankastofnanir hafi farið misförum. Þar má nefna útlánastofnun ríkissjóðs, Íbúðalánasjóð. Íbúðalánasjóður hafði verið í miklum rekstarvandráðum á árunum fyrir fjármálahrunið og varð mjög illa úti í kjölfar hrunsins. Um mitt ár 2019 var áætlað að Íbúðalánasjóður hafi tapað 200 milljörðum króna á útlánastarfsemi sinni frá 2004. Þá hefur ríkissjóður einnig lagt 50 milljarða króna í endurfjármögnun sjóðsins á sama tímabili. Jafnframt áætla fjármála- og efnahagsráðuneytið að 140 milljarðar af taprekstri Íbúðalánasjóðs muni falla á ríkissjóð á næsta áratug. Til að setja hlutina í samhengi þá

nemur taprekstur ríkissjóðs af Íbúðalánasjóði frá 2004 til 2019, 126,58% af bókfærðu virði Íslandsbanka við árslok 2020. Saga Íbúðalánasjóðs sýnir okkur fram á þá verulegu áhættu sem fylgt getur rekstri fjármálastofnana. Þó rekstur Íbúðalánasjóðs sé um margt ólíkur rekstri viðskiptabankanna, þá sýnir hann fram á að það er hvergi nærri gefið að bankarnir sem eru í ríkiseigu séu reknir með sjálfbærum hætti. (Þingskjal 487 – 381. mál/2019-2020).

4.3 Atferlishagfræði og einkavæðing

Þegar fjármálahrunið reið yfir á haustmánuðum ársins 2008 var ávallt ljóst að aðkoma ríkisins að endurreisn föllnu bankanna væri aðeins tímabundið úrræði, til framtíðar litið var aðkoma einkaaðila að rekstrinum talin ákjósanleg. Erfitt er að færa fyrir því rök að í eignarhaldi ríkisins sé fólgin einhver tilgangur eða að aðstæður til sölu bankanna hafi ekki verið ákjósanlegar á undan förnunum árum. Þó hefur ríkið verið tregt til að selja eftirstandandi eignarhlut sinn í bönkunum. Mögulegt er að skýra megi þessa tregðu ríkisins út frá mannlegu eðli með kenningum atferlishagfræðinnar.

4.3.1 Upphafsstöðuáhrif

Samkvæmt kenningu Ronald Coase, segir að þegar tveir eða fleiri aðilar deila um einkarétt muni alltaf nást mestur ávinningur þegar þeir semja sín á milli um ágreininginn, af því gefnu að enginn viðskiptakostnaður sé til staðar. Til að ná sáttum um ágreininginn og ná þar af leiðandi fram mestum ávinningi, þurfa allir aðilar þó að ná saman, oft er það ekki gerlegt. Margt getur skýrt það að hlutaðeigandi nái ekki saman um verð eða aðra grundvallar þætti samkomulags, oftast en ekki spila tilfinningar þar stórt hlutverk. Innan atferlishagfræðinnar hefur upphafsstöðuáhrifunum (e. Endowment effect) verið lýst sem einni ástæðu þess að menn nái ekki saman og þar með skýringu þess að ekki náist alltaf fram mest hagkvæmni samkvæmt Coase kenningunni. Upphafsstöðuáhrif eru skekkja sem myndast þegar við ofmetum gæði sem við eigum, óháð markaðsvirði þess. Skýrasta dæmi þess væri ef við myndum ekki vilja skipta á þeim gæðum sem við ættum fyrir jafngildandi virði þess í peningum eða ef værum til í að greiða minna fyrir það gæði en við værum sjálf til í að selja það á. Með öðrum orðum lýsir upphafsstöðuáhrif sér þannig að fólk metur gæðin meira þegar það hefur komið höndum yfir það. Þessi áhrif eiga einna helst við þegar við höfum gæði sem eru almennt ekki keypt eða seld á markaði, eiga þau

það oft sameiginlegt að hafa táknrænt eða tilfinningalegt gildi (Kahneman, Knetsch og Thaler, 1990).

Daniel Kahneman, Jack Knetsch og Richard Thaler könnuðu upphafsstöðuáhrif með atferlissrannsóknnum á nemendum sínum. Þar gáfu þeir nemendum sínum ýmsa hluti, svo sem bolla, penna, sjónauka og súkkulaði stykki, nemendurnir höfðu síðan kost á að selja hlutina aftur ef þeir höfðu áhuga á því. Niðurstöðurnar bentu til þess að nemendur mátu virði hlutanna meira eftir að hafa fengið þá í hendurnar. Þrátt fyrir að hafa ekkert táknrænt eða tilfinningalegt gildi fyrir nemendum þá jókst virði hlutanna fyrir nemendum við það eitt að færast í eigu þeirra. Þó sýnt hafi verið fram á það að langtíma upphafsstöðuáhrifum megi skýra með tilkomnu tilfinningalegu gildi hlutanna eða breytingum á neysluhegðun, þá hefur hagfræðingum gengið illa að skýra upphafsstöðuáhrifin til skamms tíma. Keith Ericson og Andreas Fuster reyna að skýra skammtíma upphafsstöðuáhrifin út frá sálrænum þáttum tengdum tjónatregðu (e. Loss aversion). Þeir telja að tregða nemendanna til að selja hlutina á markaðsvirði eftir að hafa fengið þá að gjöf skömmu áður megi rekja til tjónatregðu, það er ótta þeirra af því að tapa á eigninni (Ericson og Fuster, 2014) og (Kahneman, Knetsch og Thaler, 1990).

Lýsingin á aðstæðum nemendanna samræmist að einhverju leiti raunum íslenska ríkisins í kjölfar fjármálahrunsins. Nemendurnir höfðu fyrir fram lítinn áhuga á þeim hlutum sem kennararnir afhentu þeim, sömuleiðis hafði íslenska ríkið lítinn áhuga á að eignast bankana á haustmánuðum ársins 2008. Bæði hlutir nemendanna og viðskiptabankar ríkissjóðs eiga það sameiginlegt að ólíklegt getur talist að þeim fylgi nokkuð táknrænt eða tilfinningalegt gildi fyrir eigendur sína. Því mætti ætla að óútskýrt ofmat á virði mætti rekja til sálrænna þátta tengdum tjónatregðu, samanber kenningu Ericson og Fuster. Þess skal þó getið að eðlismunur er á hlutum nemendanna og yfirtöku bankanna. Á meðan nemendum var afhent tiltölulega verðlitlar eignir sem fylgdu enginn tilkostnaður þá tók íslenska ríkið á sig verulega áhættu og tilkostnað við yfirtökuna á viðskiptabönkunum þrem. Eftir að vera komin með eignirnar í hendurnar voru nemendurnir tregir við að selja þær á markaðsvirði, þeir mátu virði þeirra yfir markaðsvirði. Hvort ríkissjóður hafi metið virði hluta sinna í bönkunum yfir eðlilegu markaðsvirði og þar með sífellt dregið það að setja þá í sölufurli má deila um, en það er ljóst að hægt hefur gengið að losa um eignarhlut ríkisins í bönkunum.

4.3.2 Sokkinn kostnaður

Flestar kenningar hagfræðinnar gera ráð fyrir því að maðurinn sé skynsamur (e. Rational), það eru þó fjölmörg dæmi þess að maðurinn sýni ekki skynsemi við ákvörðunartöku í daglegu lífi. Eitt dæmi þess er kenningin um sokkinn kostnað. Þegar einstaklingur hefur varið pening sínum með óafturkræfum hætti er sá penningur talinn sokkinn. Við þær aðstæður ætti skynsamur einstaklingur ekki að dvelja við þau útgjöld. Það eru þó fjölmörg dæmi þess að einstaklingar verji peningum sínum til kaupa á vöru eða þjónustu sem ekki auka nytjar viðkomandi. Kemur það oft til vegna upplýsingavanda, þar sem einstaklingurinn býr ekki yfir nægar upplýsingar til að taka upplýsta og skynsama ákvörðun um útgjöld. Dæmi um þetta væri að einstaklingur keypti miða í kvikmyndahúsi, en þegar liði á myndina kæmist viðkomandi að því að hún hugnaðist honum ekki. Í stað þess að ganga út á þeim tímapunkti, siti hann myndina út þar sem hann væri þegar búinn að greiða fyrir miðann og gæti þar með allt eins reynt að njóta hennar. Jafnvel gæti einstaklingurinn keypt sér popp og gos í hlé til að reyna auka ánægju af dvölinni í kvikmyndahúsinu og þar með aukið útgjöld sín enn frekar. Skynsamur einstaklingur hefði gengið út þegar hann áttaði sig á því að myndin geðjaðist honum ekki og þar með litið á kostnaðinn við miðann sokkinn. Þessi viðleitni að reyna njóta þess sem maður hefur lagt út kostnað fyrir má líkt og með upphafstöðuáhrifin rekja til tjónatregðu (Friedman, Pommerenke, Lukose, Milam og Huberman, 2007).

Það er ljóst að það má sjá ýmis dæmi rökvillu við endurreisn bankakerfa eftir fjármálahrunið 2008. Einfaldasta dæmið um það gæti verið síendurtekin eiginfjárframlög frá ríkissjóði, en þess gerðist ekki þörf hér á landi þar sem bankarnir voru allir þrír látnir falla. Það er þó ljóst að ríkissjóður hefur verið tregur til að losa um eignarhald sitt í bönkunum. Mögulegt er að skýra megi trega ríkissjóðs með kenningunni um sokkinn kostnað. Þar sem ríkissjóður er ekki tilbúinn að selja nema hann fái fyrir það sem nemur kostnaðinum við að endurreisa þá og þar með dregið það að selja. Samkvæmt forsendunni um skynsemi mannsins hefði ríkissjóður átt að selja bankana um leið og hann hafði ekki lengur not fyrir þá. Það er að segja þegar innri og ytri aðstæður bankanna voru komnar í jafnvægi og ekki stafaði lengur sama ógn af falli þeirra.

5 Skráning Íslandsbanka á markað

Nú á vormánuðum 2021 urðu þær vendingar á endurskipulagningu íslenska bankakerfisins að Íslandsbanki var skráður á markað. Við skráningu á markað seldi ríkissjóður 35% hlut til fagfjárfesta og almennings sem tekið höfðu þátt í útboðinu og hafði 55 milljarða krónu upp úr sölunni. Eftir stendur því að ríkissjóður fer með 65% hlut í Íslandsbanka og allan eignarhlut í Landsbankanum. Er Bankasýslu ríkisins þó heimilt nú eftir að söluferlinu er lokið að selja allan hlut ríkisins í bankanum á opnum markaði eða í gegnum lokað útboð. Haft var eftir Bjarna Benediktssyni fjármálaráðherra að salan hafi komið sér vel til við niðurgreiðslu skulda. En skuldir ríkissjóðs höfðu aukist verulega við heimsfaraldurinn. Það má því lesa úr orðum Bjarna að versnandi staða ríkissjóðs vegna heimsfaraldursins hafi flýtt fyrir sölunni á Íslandsbanka. Með sölunni gat ríkissjóður greitt niður skuldir og dregið úr skuldasöfnun. Hefur það því augljóslega verið mat ráðamanna að meiri ábati hafi verið fólgin í því að lágmarka skuldir en hafa fjármagnið bundið í Íslandsbanka. Í ljósi þess að skuldir ríkissjóðs hafa farið hækkandi í gegnum allan faraldurinn og ekki sér fyrir endann á honum enn er viðbúið að ríkissjóður muni í náinni framtíð halda áfram að losa um eignarhald sitt í Íslandsbanka (Þorsteinn Friðrik Halldórsson, 2021).

6 Lokaorð

Markmið þessar ritgerðar er að leita mögulegra skýringa á því hve ógreiðlega hefur gengið að ljúka endurskipulagningu bankakerfisins hér á landi með sölu viðskiptabankanna. Saga Íslandsbanka, Landsbankans og Búnaðarbankans fyrir fjármálahrúnið var rakin og endurreisn þeirra og endurskipulagning í kjölfar hrunsins. Gerður var samanburður á endurreisn Íslendinga annars vegar og Breta, Hollendinga og Íra hins vegar. Það er ljóst að Bretar eru komnir langtum lengra en við Íslendingar, er UK Financial Investments sem fór með eignarhald Breta í þarlandum bönkum er til að mynda þegar búið að ljúka sínum verkefnum og verið lagt niður. Hollendingar eru jafnframt komnir langt á veg, en Írar virðast enn eiga verk að vinna. Það sem kann að skýra ólíka stöðu í dag er að hér á landi voru gömlu bankarnir settir í þrot og nýir bankar stofnaðir á þeirra grunni. Bæði Bretar og Hollendingar fóru hins vegar þá leið að bjarga gömlu bönkunum með eiginfjárinnsþýtingum. Verk Íslendinga kann því að hafa verið ívið meira og getur það skýrt ólíka stöðu í dag. Einnig var umfang endurreisnarinnar kannað, kom þar í ljós að Bretar og Hollendingar vörðu hlutfallslega minna af vergri landsframleiðslu á meðan Íslendingar og Írar vörðu langtum mestu, bæði á hvern mann og sem hlutfall af vergri landsframleiðslu. Styður það þær skýringar að vegna umfangsins séum við komin styttra á veg. Þá voru eldri raunrannsóknir á hagkvæmni mismunandi eignarforms skoðaðar. Gáfu þær til kynna að einkavæðing á bönkum myndi almennt bæta rekstur þeirra og hagkvæmni. Ennfremur myndi einkavæðing fjármálastofnana hafa jákvæð áhrif á framleiðni fjármagns í hagkerfinu. Því var gerð einföld athugun á afkomu íslensku bankanna með tilliti til eignarhalds. Það var ekki séð af þeirri athugun að eignarhaldið hafi haft nokkur áhrif á afkomu bankanna. Margt hefur breyst í rekstrarumhverfi banka frá því að þær raunrannsóknir sem hér vitnað var í voru framkvæmdar. Því væri áhugavert að framkvæma ítarlegri athuganir við það umhverfi sem bankar búa við í dag.

Í kjölfarið reyndi ég að leita skýringa út frá þjóðhagslegri hagkvæmni á eignarhaldi bankastofnana. Setti ég fram mat á kostnaði og ábata fyrir hagkerfið í heild við mismunandi eignarhald. Þar kom fram að með einkaeigu á viðskiptabönkunum getur skapast ákveðin hættu á aukinni gírúni og áhættusækni sem gæti haft neikvæð áhrif á hagkerfið. Þau neikvæðu áhrif má þó að einhverju leiti koma í veg fyrir með blönduðu eignarhaldi eða strangara regluverki. Frá hrúni hefur verið farið í ýmsar breytingar á

regluverki og eftirliti með fjármálastofnunum og það landslag því gjörbreytt. Þannig hefur jarðvegurinn að einhverju leiti verið lagður fyrir einkavæðingu bankanna. Getur því líka fylgt mikil áhætta fyrir ríkið að eiga og reka banka, sést það best á rekstri Íbúðalánasjóðs, sem hefur hefur verið verulega ábótasamur. Þá fylgja því ákveðin tækifæri fyrir ríkissjóð að losa um eignarhald sitt í bönkunum nú. Það er ljóst að fórnarkostnaður ríkisins af því að hafa fjármagn bundið í eignarhaldi bankanna er töluverður, hvort sem litið er til glataðra tækifæri í innviðaupbyggingu eða fjármagnskostnaði af skuldum ríkissjóðs. Ólíkt niðurgreiðslu skulda, er hægt að ná fram aukinni hagræðingu við innviðaupbyggingu með aðkomu einkaaðila. Árið 2020 jukust skuldir ríkissjóðs verulega vegna heimsfaraldursins og var fjármagnskostnaður ríkissjóðs þá kominn í 10% af heildarútgjöldum undir lok árs 2020, eða um 149 milljarða króna. Það er því ljóst að ákjósanlegt væri fyrir ríkissjóð að nýta fjármagn sem bundið er í eignarhaldi bankanna til niðurgreiðslu skulda og auka þar með hagkvæmni hagkerfisins.

Það er ljóst að margir þættir kunna að hafa haft áhrif á það hve hægt hefur gengið að selja ríkisbankana. Eflaust eru það eðlilegar skýringar svo sem umfang verkefnisins, sem og ytri aðstæður. Þá kann að vera að mannlegir þættir hafi haft áhrif, til að mynda upphafsstöðuáhrif eða kenningin um sokkinn kostnað. Það er að þeir sem farið hafa með ríkisvaldið hafi metið virði bankanna hærra en raunverulegt virði þeirra hefur verið eftir að hafa eignast þá og þar með aldrei fundið réttan tímapunkt til að hefja sölu eða aldrei getað fengið upphaflegt stofnfjármagn endurgjalt með sölu og því frestað sölu.

Heimildaskrá

- Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson (2014). *Áhættudreifing eða einangrun: Um tengsl lífeyrissparnaðar, greiðslujafnaðar og erlendra fjárfestinga*. Reykjavík: Landssamtök lífeyrissjóða.
- Bankasýsla ríkisins. (2013). *Skýrsla um starfsemi Bankasýslu ríkisins 2013*. Sótt 18. júní 2021 af <https://bit.ly/2RAhSWB>.
- Boubakri, N., Cosset, J. C. og Guedhami, O. (2008, 18. ágúst). From state to private ownership: Issues from strategic industries. *Journal of Banking and Finance*. Sótt 5. júlí 2021 af <https://bit.ly/2Rbgg5v>.
- Campolongo, F., Cariboni, J., Guidicini, M. P., Marchesi, M. og Zedda, S. (2012). *Macroeconomic cost-benefit analysis of Basel III minimum capital requirements and of introducing Deposit Guarantee Schemes and Resolution Funds*. Seðlabanki Evrópu. Sótt 13. nóvember 2021 af <http://bit.ly/2v7Bcj2>.
- Ciarán Hancock. (2019, 2. október). Was it worth paying €41.7bn to bail out Irish banks? *The Irish Times*. Sótt 23. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3muOHSs>.
- Dirk Schoenmaker. (2015, 12. janúar). *Stabilising and Healing the Irish Banking System: Policy Lesson*. Duisenberg school of finance. Sótt 22. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3DbFfct>.
- Eggert Þór Bernharðsson. (2004). *Rætur Íslandsbanka: 100 ára fjármálasaga*. Reykjavík: Íslandsbanki.
- Eggert Þór Bernharðsson (2006). *Landsbankinn í 120 ár*. Reykjavík: Landsbanki Íslands.
- Ericson, K. M. M., & Fuster, A. (2014, 27. mars). The endowment effect. *Annual Review of Economics*.
- Fjármála- og efnahagsráðuneytið. (e.d.). *Hvað kostar reksturs hins opinbera?* Sótt 27. Júlí 2021 af <https://bit.ly/3sKS6NW>.
- Fjármála- og efnahagsráðuneytið. (2011). *Skýrsla fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna*. Sótt 22. júní 2021 af <https://bit.ly/3ga5d71>.
- Fjármálaráðuneyti Írlands. (2018, 23. janúar). *Irish Bank Resolution Corporation (IBRC)*. Sótt 22. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3ketOba>.
- Friedman, D., Pommerenke, K., Lukose, R., Milam, G., Huberman, B. A. (2007). Searching for the sunk cost fallacy. Economic Science Association. Sótt 18. desember 2021 af <https://bit.ly/3pFJltv>.
- Guðmundur Örn Jónsson og Kristján Ólafur Jóhannesson. (2018, 6. október). *Basel III: Lokaskrefin í nýjum staðli*. Fjármál. Reykjavík: Fjármálaeftirlitið. Sótt 16. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3sL3MjK>.

- Hagstofa Íslands. (e.d.-a). *Mannfjöldapróun á Íslandi 1841-2066*. Sótt 23. ágúst 2021 af <https://bit.ly/38dgBtS>.
- Hagstofa Íslands. (e.d.-b). *Landsframléiðsla og þjóðartekjur 1995-2020*. Sótt 23. ágúst 2021 af <https://bit.ly/2Wogqcl>.
- Helgi Skúli Kjartansson, Edda Svavarsdóttir og Jón Adolf Guðjónsson. (2018). *Saga Búnaðarbankans: 1930-2003*. Reykjavík: Hið íslenska bókmenntafélag.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990, febrúar). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of Political Economy*.
- Landsbankinn. (2017, 9. febrúar). *Landbankinn hagnaðist um 16,6 milljarða króna árið 2016*. Sótt 17. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3ygNWhV>.
- Landsbankinn. (2019, 7. febrúar). *Uppgjör Landsbankans fyrir árið 2018*. Sótt 15. ágúst 2021 af <https://bit.ly/2WqDisb>.
- Landsbankinn. (2021, 11. febrúar). *Uppgjör Landsbankans fyrir árið 2020*. Sótt 26. júlí 2021 af <https://bit.ly/3DhC0QD>.
- Landsbankinn. (2021, 7. júlí). *Áhrif faraldursins á fjármál ríkissjóðs voru veruleg á árinu 2020*. Sótt 17. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3sMxEMF>.
- La Porta, R., De Silanes, F. og Shleifer, A. (2002, febrúar). Government Ownership of Banks. *The Journal of Finance*. Sótt 18. júlí 2021 af <https://bit.ly/3krdGmQ>.
- Meggson, W. L. og Netter J. M. (2000, 31. ágúst). *From state to market: A survey of empirical studies on privatization*. OECD. Sótt 20. júlí 2021 af <https://bit.ly/3mpXov2>.
- Mikkelsen, J. G. og Pedersen J. (2017). *A cost-benefit analysis of capital requirements for the Danish economy*. Seðlabanki Danmerkur. Sótt 13. nóvember af <http://bit.ly/2vLfiIN>.
- Morgunblaðið. (1930, 26. júní). *Útvegsbanki Íslands h.f.* Sótt 16. apríl 2021 af <https://bit.ly/3zqYEDO>.
- National Audit Office. (2018). *The return of Lloyds Banking Group to private ownership*. Sótt 4. Júlí 2021 af <https://bit.ly/3tBS0Ys>.
- NatWest Group. (e.d.). Equity ownership statistics. Sótt 13. október 2021 af <https://bit.ly/3HfcE7o>.
- NL Financial Investments. (2018). *Management Report 2018*. Sótt 4. júlí 2021 af <https://bit.ly/3x2kYDe>.

- Office for National Statistics. (2021, 25. júní-a). *Population estimates*. Sótt 23. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3kpMzsm>.
- Office for National Statistics. (2021, 12. ágúst-b). *Gross Domestic Product: chained volume measures: Seasonally adjusted £m*. Sótt 24. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3mtv8K3>.
- Omran, M. (2007, 6. febrúar). *Privatization, State Ownership, and Bank Performance in Egypt*. Washington DC: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. Sótt 7. júlí 2021 af <https://bit.ly/39P0fZF>.
- R. Downing. (2019). *Final Draft Regulatory Impact Assessment and Cost Benefit Assessment*. Seðlabanki Nýja Sjálands. Sótt 13. nóvember af <http://bit.ly/31rVL5l>.
- Seðlabanki Íslands. (e.d.). *Gengi*. Sótt 24. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3zjwDOB>.
- Seðlabanki Íslands. (2008, 4. maí). *Fjármálastöðugleiki 2008*. Sótt 20. júlí 2021 af <https://bit.ly/3jymDvJ>.
- The World Bank. (2021-a). *Population, total - Netherlands, Ireland*. Sótt 24. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3sT0hlg>.
- The World Bank. (2021-b). *GDP (current US\$) -Ireland, Netherlands*. Sótt 24. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3yiHhUx>.
- Tom Ferris (2019, 18. október). Banks Bailout costs State nearly €42 billion. *Public Affairs Ireland*. Sótt 23. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3msNc74>.
- UK Financial Investments Ltd. (2018). *Annual report and accounts*. Sótt 4. júlí 2021 af <https://bit.ly/2Q7j6s8>.
- Viðkiptablaðið. (2021, 11. febrúar). *Vandræðaeignir kosta Arion 4,3 milljarða*. Sótt 24. september 2021 af <https://bit.ly/3JooE8x>.
- Þingskjal 771 – 319. mál/2015-2016. *Svar fjármála- og efnahagsráðherra við fyrirspurn frá Birni Val Gíslasyni um samkomulag stjórnvalda og slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja*.
- Þingskjal 487 – 381. mál/2019-2020. *Um úrvinnslu eigna og skulda ÍL-sjóðs vegna uppsafnaðs vanda Íbúðalánasjóðs*.
- Þorkell Sigurlaugsson. (e.d.). *Innviðafjárfestingar*. Samtök lðnaðarins. Sótt 28. júlí 2021 af <https://bit.ly/3zkR0uP>.
- Þorsteinn Friðrik Halldórsson. (2021, 11. ágúst). Virði ríkisbankanna bólgnar út. *Fréttablaðið*. Sótt 16. ágúst 2021 af <https://bit.ly/3kmf7TM>.
- Þorsteinn Friðrik Halldórsson. (2021, 16. desember). Bjarni um sölu Íslandsbanka: „Það munar um þessar fjárhæðir þegar ríkið þarf að fjármagna hallarekstur“. *Vísir*. Sótt 25. desember 2021 af <https://bit.ly/3pHx1nU>.