



Ritroð Samkeppniseftirlitsins

Fjármálaþjónusta á krossgötum

“There are many ways of going forward,
but only one way of standing still”

- Franklin D. Roosevelt

**Rit nr. 1/2013 – Skýrsla
Febrúar**

SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ
Borgartúni 26, 125 Reykjavík,
www.samkeppni.is



KROSSGÖTUR:

Sumir segja að krossgötur séu þar, t.d. á fjöllum eða hæðum, sem sér til fjögurra kirkna. Elsta trúin er sú að menn skuli liggja úti jólanótt því þá eru árskipti og enn í dag telja menn aldur sinn eftir jólanóttum og sá er t.d. kallaður 15 vetra sem hefur lifað 15 jólanætur. Síðar færðu menn ársbyrjunina á nýársnótt.

Þegar menn sitja á krossgötum þá koma álfar úr öllum áttum og þyrpast að manni og biðja hann að koma með sér en maður má engu gegna. Þá bera þeir að manni alls konar gersemar, gull og silfur, klæði, mat og drykk, en maður má ekkert þiggja. Þar koma álfakonur í líki móður og systur manns og biðja mann að koma og allra bragða er leitað.

En þegar dagur rennur þá á maður að standa upp og segja: *“Guði sé lof, nú er dagur um allt loft.”* Þá hverfa allir álfar en allur þessi álfauður verður eftir og hann á þá maðurinn. En svari maður eður þiggi boð álfa þá er maður heillaður og verður vitstola og aldrei síðan mönnum sinnandi.

Því varð manni sem Fúsi hét og sat úti jólanótt og stóðst lengi, þangað til ein álfkona kom með stóra flotskildi og bauð honum að bíta í. Þá leit Fúsi við og sagði það sem síðan er að orðtaki haft: *“Sjaldan hef ég flotinu neitað.”* Beit hann þá bíta sinn úr flotskildinum og trylltist og varð vitlaus.

Heimild: Saga daganna eftir Árna Björnsson og Þjóðsögur Jóns Árnasonar.

Efnisyfirlit

HLUTI I – Inngangur og samantekt	4
1. Inngangur	4
2. Samantekt	6
HLUTI II – Aukin samþjöppun er hættumerki.....	12
3. Samþjöppun eykst í atvinnulífinu	12
4. Bankar og fyrirtæki stækka.....	18
5. Mikil samþjöppun á fjármálamarkaði	22
6. Hár rekstrarkostnaður banka	24
7. Samrunar eru ekki leiðin út úr vandanum.....	28
8. Samkeppnin er leiðin út úr vandanum	31
HLUTI III – Samkeppnisaðhald er ekki nægjanlegt	35
9. Samkeppnisstaða minni fjármálafyrirtækja er veik.....	35
10. Núverandi sparisjóðir fela í sér tækifæri	41
11. Aðgangshindranir of miklar	44
12. Neytendavernd bágborin	48
HLUTI IV – Öflugur verðbréfamarkaður eykur samkeppni	49
13. Verðbréfamarkaður veitir lánsfjármögnun banka samkeppni.....	49
14. Markaður fyrir fyrirtækjaráðgjöf	52
15. Markaður fyrir eignastýringu	64
16. Markaður fyrir verðbréfamiðlun.....	70
17. Stóru bankarnir þurfa að gæta að verðstefnu sinni	73
18. Aðskilnaður viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi gæti aukið samkeppni	77

Hluti I. Inngangur og samantekt

1. Inngangur

Krossgötur eru þar sem götur skerast. Sé staðið á krossgötum blasa kaflaskil við og taka þarf afdrifaríkar ákvarðanir. Slík kaflaskil geta tekið langan tíma. Þannig hefur íslenska þjóðin staðið á krossgötum frá hrúni því hún þarf að taka ákvörðun um hvernig hún nýtir dýrkeypta reynslu sína af hrúninu.

Það er mikilvægt og krefjandi verkefni á næstu árum að auka framleiðni í íslensku atvinnulífi og þar með samkeppnishæfni hagkerfisins. Fjármálaþjónusta er þar mikilvægur hlekkur.¹ Samkeppniseftirlitið hefur frá hrúni lagt áherslu á samkeppni sem drifkraft framleiðniaukningar. Hér gilda þau almennu lögmál að samkeppni í viðskiptum er nauðsynleg þar sem hún eykur velferð neytenda og stuðlar að hagkvæmni í atvinnulífinu. Nánar tiltekið stuðlar hún að eftirfarandi:

- Að neytendur fái vörur og þjónustu á sem lægstu verði.
- Að auknu vöruframboði og betri þjónustu og vörum.
- Agi hennar knýr fyrirtæki til að hagræða í rekstri og vinnur gegn sóun.
- Að nýsköpun og framförum í atvinnurekstri.
- Að þjóðhagslegri hagkvæmni í efnahagslífinu.

Í efnahagsþrengingum vex þýðing þess að efla samkeppni. Alþjóðleg reynsla af efnahagskreppum sýnir að aðgerðir sem efla samkeppni stuðla að hraðari endurreisn.

Samkeppni skiptir máli fyrir framþróun fjármálamarkaðar. Almennt er of miklum tíma eytt í rökræður um það hvernig fjármálamarkaður eigi að þróast, hversu mörg fjármálafyrirtæki Íslendingar komist af með og hvert stefna skuli. Þeim tíma væri betur varið í umræður og aðgerðir sem beinast að því að skapa sem besta umgjörð fyrir samkeppni, tryggja að fjármálafyrirtæki geti á grundvelli samkeppni um viðskiptavini boðið þeim góða þjónustu á sem hagkvæmastan hátt. Og þar á meðal skapa aðstæður þar sem kraftar samkeppninnar knýja fjármálafyrirtæki til þess að hagræða í rekstri sínum.

Samkeppniseftirlitið gaf út skýrslu árið 2011 um samkeppni á bankamarkaði. Þar varaði eftirlitið við frekari samrunum banka og hvatti stjórnvöld til að gefa samkeppnismálum gaum við stefnumótun fjármálamarkaðarins. Þá hefur Samkeppniseftirlitið ítrekað í skýrslum eftir hrún fjallað um samkeppnisaðstæður í atvinnulífinu í ljósi bankahrunsins og ítök bankanna í rekstri fyrirtækja.

¹ Um framtíðarskipan fjármálakerfisins og fjármálalegan stöðugleika hefur verið ítarlega fjallað í tveimur skýrslum stjórnvalda; annars vegar skýrslu efnahags- og viðskiptaráðherra til Alþingis 2012 um *Framtíðarskipan fjármálakerfisins* og hins vegar tillögum vinnuhóps (Group of Three) til atvinnuvega- og nýsköpunaráðherra og fjármála- og efnahagsráðherra 2012, *Framework for Financial Stability in Iceland*.

Í þessari skýrslu er sjónum beint að þrennu. Í fyrsta lagi er í II. hluta skýrslunnar fjallað um stærð og umgjörð banka og fyrirtækja og í öðru lagi er í III. hluta gerð grein fyrir samkeppnisaðhaldi, þ.e. möguleikum bæði minni og óstofnaðra fjármálafyrirtækja til að keppa við Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankann.²

Í IV. hluta skýrslunnar er síðan fjallað sérstaklega um verðbréfaþjónustu og einstaka markaði hennar. Í víðu samhengi hefur verðbréfamarkaður mikla þýðingu fyrir almennar samkeppnisaðstæður á fjármálamarkaði. Skilvirkur verðbréfamarkaður býður mikilvægan valkost við fjármögnun fyrirtækja, til viðbótar við lánveitingar fjármálafyrirtækja, þótt þessir fjármögnunarkostir geti ekki talist á sama markaði að samkeppnisrétti. Sömuleiðis er verðbréfaþjónusta farvegur fyrir ný fjármálafyrirtæki til þess að verða til, vaxa og dafna og afla með tímanum víðtækara starfsleyfis sem skapa forsendur til samkeppni við viðskiptabanka. Auknar kvartanir og ábendingar úr þessum ranni endurspeglar þetta mikilvægi.

Markmiðið með skýrslunni er að gefa yfirlit yfir sjónarmið Samkeppniseftirlitsins um fjármálamarkaðinn og verkefni eftirlitsins á því sviði. Í niðurstöðum skýrslunnar felst ekki stjórnvaldsákvörðun eða íhlutun. Í skýrslunni felst heldur engin afstaða til þess hvort ákvæði samkeppnislaga hafi verið brotin eða til annarra atriða sem tengjast framkvæmd á samkeppnislögum. Ber að virða alla umfjöllun í skjali þessu í ljósi þessa fyrirvara og getur umfjöllunin ekki skapað neinar lögmætar væntingar.

Skýrslan er skrifuð út frá því efnahagssumhverfi sem Íslendingar búa við í dag. Þannig er t.d. ekki gerð tilraun til að leggja mat á það hver áhrif myntbreytingar yrðu á íslenskan fjármálamarkað eða á samkeppni á Íslandi almennt.

Frá hruni hefur Samkeppniseftirlitið birt 74 ákvarðanir um fjármálamarkað á heimasíðu sinni, samkeppni.is. Þær skiptast þannig að 47 lúta að yfirtökum banka á fyrirtækjum, 15 að undanþágum frá ákvæðum samkeppnislaga, m.a. vegna samstarfs bankanna við úrlausn á greiðsluferfiðleikum viðskiptavina, 9 að samrunum fjármálafyrirtækja og 3 að dagsektum eða broti á skyldu að tilkynna um samruna.

Síðustu ár hefur Samkeppniseftirlitið að jafnaði eytt um fjórðungi ráðstöfunar-tíma síns í mál tengd fjármálamarkaði. Enginn starfsmaður starfar einungis að málefnum fjármálamarkaðarins en fjórir starfsmenn auk forstjóra og aðstoðarforstjóra sinna þeim verkefnum sem lúta að lánastofnunum, verðbréfamarkaði, váttryggingamarkaði, greiðslukortastarfsemi, greiðslumiðlun og eftirfylgni með yfirtökum banka á fyrirtækjum.

² Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 50/2008 var komist að þeirri niðurstöðu að þáverandi Glitnir banki, Kaupþing banki og Landsbanki Íslands væru í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 36/2010, *Yfirtaka Byrs sparisjóðs á Byr hf.*, kom fram að upplýsingar bentu til þess að hin sameiginlega markaðsráðandi staða stóru viðskiptabankanna væri enn fyrir hendi. Komist var að sömu niðurstöðu í t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 17/2011, *Yfirtaka Landsbankans hf. á Pizza Pizza ehf.* Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 33/2011, *Yfirtaka Íslandsbanka hf. á Byr hf.*, segir að „sterkar viðbendingar eru eigi að síður um að þeir séu enn í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu og að yfirtaka Íslandsbanka á Byr sé því til þess fallin að styrkja þá stöðu og auka samþjöppun og skaðlega fákeppni á markaðnum. Ekki þarf að taka endanlega afstöðu til þessa í málinu.“ Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 18/2012, *Kaup Landsbankans hf. á rekstri og eignum Sparisjóðs Svarfdæla*, er greint frá því frummati eftirlitsins að hin sameiginlega markaðsráðandi staða bankana virðist hafa styrkst. Í skýrslunni er framangreint lagt til grundvallar. Í henni felst ekki frekari afstaða til mögulegrar sameiginlegrar markaðsráðandi stöðu bankanna.

2. Samantekt

Hluti II. Aukin samþjöppun er hættumerki

Bankar og stærstu fyrirtæki hafa stækkað verulega að tiltölu á undanförunum áratugum. Mikil veltuaukning íslenskra fyrirtækja sem selja megnið af framleiðslu sinni erlendis er jákvæð en áhrif aukinnar samþjöppunar á innanlandsmarkaði á hag neytenda þarfnast frekari rannsóknar. Almennt leiðir aukin samþjöppun til minni samkeppni og þar með hærra verðs og lakari gæða. Gríðarleg samþjöppun á fjármálamarkaði á undanförunum árum er því hættumerki. *(kaflar 3,4, og 5)*

Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn eru í lykilhlutverki í viðskiptalífínu með kröfum sínum á skuldsett og nýendurskipulögð fyrirtæki landsins. Á þessu stigi verður ekki séð að áhrif banka á fyrirtæki hafi leitt til hringamyndunar, þ.e. nets fyrirtækja sem hafi með sér víðtækt samstarf. Tryggja verður að það tómarúm sem árin eftir hrun hafa skapað í eignarhaldi fyrirtækja leiði ekki að lokum til stofnunar stórra viðskiptasamsteypa með víðtækum stjórnunar- og eignatengslum sem hamla samkeppni. *(kafla 3)*

Rekstrarkostnaður bankanna á föstu verði hefur aukist verulega á hverju ári frá hruni. Rekstur 14 lánastofnana árið 2011 kostaði 30% meira á föstu verði en rekstur 32 lánastofnana fyrir áratug síðan og jafnast á við tvo Landsspítala í dag. Að mati Samkeppniseftirlitsins gefur þetta til kynna að samkeppnisaðhaldi í bankaþjónustu sé áfátt því samkeppni hvetur fyrirtæki til hagræðingar. Viðskiptavinir bankanna greiða rekstrarkostnaðinn dýru verði með óhagstæðum viðskiptakjörum. Mikill vaxtamunur í alþjóðlegu samhengi leggst þungt á heimili og fyrirtæki og dregur úr samkeppnishæfni hagkerfisins. *(kafla 6)*

Sá vandi sem endurspeglast í háum rekstrarkostnaði bankanna og þar með háum vaxtakostnaði heimila og fyrirtækja er mikill og ekki auðleystur. Einn möguleiki sem oft er nefndur í þessu sambandi er samruni tveggja af stóru bönkunum. Samkeppniseftirlitið hefur talað mjög skýrt um það að samrunar stærri banka séu ekki lausn á þessum vanda. Skert samkeppni sem myndi að líkindum fylgja slíkum samrunum, myndi þvert á móti skaða neytendur og samkeppnishæfni atvinnulífsins. Afstaða Samkeppniseftirlitsins til aukinnar samvinnu banka, með það að augnamiði að hagræða, hefur einnig verið skýr. Slík samvinna kemur vel til álita, en þó því aðeins að hún skerði ekki hvata banka til að keppa sín á milli þar sem samkeppni er neytendum og viðskiptavinum til góðs. Í því samhengi má benda á sátt sem Samkeppniseftirlitið gerði við Reiknistofu bankanna og eigendur hennar um starfsemi fyrirtækisins.

Aukin samkeppni er lykillinn að hagræðingu og aukinni framleiðni í bankastarfsemi á Íslandi að mati Samkeppniseftirlitsins. Samkeppni stuðlar að hagkvæmri nýtingu framleiðsluþátta, hvetur stjórnendur til að hagræða í rekstri og leiðir til nýrra hugmynda, nýsköpunar og tækninýjunga. *(kaflar 7 og 8)*

Aðgerð 1

Aðgerð 2

Aðgerð 1

Aðgerð 2

Samkeppniseftirlitið

- Mikilvægt er að fylgjast með stjórnunar og eignatengslum í viðskiptalífinu og grípa til aðgerða, ef þörf krefur, gegn valdasamþjöppun sem takmarkað getur samkeppni.
- Koma þarf áfram í veg fyrir að bankar myndi net fyrirtækja með viðskiptatengslum sín á milli. Í því skyni hefur Samkeppniseftirlitið sett bönkum skilyrði við yfirtöku á fyrirtækjum. Ákveða þarf hvernig áframhaldandi aðhaldi verði háttað þegar eignarhaldi bankanna á fyrirtækjum lýkur.
- Rannsaka þarf betur samþjöppun í atvinnulífinu og áhrif aukinnar samþjöppunar á nýtingu framleiðsluþátta í einstökum atvinnugreinum.
- Stöðva þarf frekari samkeppnishamlandi samþjöppun á fjármála-markaði en skapa um leið umgjörð um samstarf sem auðveldar hagræðingu án þess að skerða samkeppni, sbr. t.d. skilyrði sem Reiknistofu bankanna hafa verið sett.

Atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra

- Tryggt verði að unnt sé að afla upplýsinga um raunverulega eigendur fyrirtækja í atvinnurekstri, t.d. með gagnsæi í skráningu á eignarhlutum í eignarhaldsfélögum eða í ársreikningum.
- Herða þarf og fylgja eftir kröfum um skil á ársreikningum til Hlutfélagaskrár svo eðlilegt gagnsæi verði tryggt og skapaðar forsendur til eftirlits með stjórnunar- og eignatengslum.

Fjárveitingavaldið

- Tryggja verður Samkeppniseftirlitinu fjárheimildir sem gera því kleift að sinna eftirliti með stjórnunar- og eignatengslum í atvinnulífinu.

Stjórnvöld efnahagsmála

- Við efnahagsstjórn þarf að huga betur að samkeppnisaðstæðum og áhrifum samkeppni á fjármálamarkaði og atvinnulífið að öðru leyti.

Hluti III. Samkeppnisaðhald er ekki nægjanlegt

Mikils aflsmunar gætir milli stóru bankanna og minni fjármálafyrirtækja. Stóru bankarnir eru í sterkri stöðu þar sem þeir geta boðið viðskiptavinum upp á alhliða þjónustu. Þeir gnæfa yfir aðra keppinauta sé litið til stærðar efnahagsreiknings og umsvifa. Í krafti stærðar geta þeir boðið fjölbreyttara úrval þjónustu, verð og skilmála sem minni fyrirtæki eiga erfitt með að keppa við. (kafla 9)

Samkeppniseftirlitið telur mikilvægt að smærri fyrirtæki sem keppa við stóru bankana nái að vaxa á sem flestum sviðum fjármálaþjónustu, neytendum, atvinnu- og efnahagslífi til hagsbóta, því aukin markaðshlutdeild þeirra myndi leiða til aukins samkeppnislegs aðhalds sem ætti að öllu óbreyttu að stuðla að betri þjónustu á lægra verði. Hin takmarkaða samkeppni erlendis frá, svo sem í lánveitingum, ráðgjöf og eignastýringu kemur aðeins stærstu fyrirtækjum og fagfjárfestum til góða.

Efling smærri fyrirtækja gerist ekki með handafla heldur verður þar að fara saman annars vegar bætt samkeppnisumhverfi þar sem aðgangur nýrra og smærri aðila er ekki heftur og hins vegar hyggjuvit þeirra sem að fyrirtækjunum standa.

Einn viðskiptabanki og einn fjárfestingarbanki hafa fengið starfsleyfi eftir hrun. Sparisjóðirnir voru fjórða aflið á íslenskum viðskiptabankamarkaði fyrir hrun en hafa misst þá stöðu sína. Tilvist sparisjóða getur falið í sér tækifæri til aukinnar samkeppni, t.d. með því að eignir þeirra, starfsleyfi og viðskiptavild nýtist til uppbyggingar á nýju afli sem veitt getur samkeppnisaðhald. (kaflar 9 og 10)

Talsverðar aðgangshindranir eru á fjármálamarkaði. Hertar reglur um starfsemi fjármálafyrirtækja og aukið eftirlit leiða til þess að erfiðara er fyrir smærri fyrirtæki að starfa, enda er meginreglan sú að sömu kröfur eru gerðar til fyrirtækja óháð stærð, umfangi og áhættu. Hár upplýsingatæknikostnaður gerir smærri fjármálafyrirtækjum einnig erfitt fyrir, auk þess sem rík tengsl viðskiptabanka við einstök atvinnufyrirtæki og atvinnulífið í heild sinni skapa viðskiptabönkunum forskot. Þá hefur aðgangur að greiðslumiðlunar- og greiðslukortamarkaði ekki alltaf verið greiður. Einnig fylgir mikill kostnaður og fyrirhöfn því fyrir viðskiptamenn að skipta um banka. (kafla 11)

Efling neytendaverndar á fjármálamarkaði er einnig mikilvæg fyrir virkni markaðarins og samkeppnislegt aðhald. Neytendur geta því aðeins veitt samkeppnislegt aðhald að þeir séu meðvitaðir um rétt sinn og verð og gæði þjónustunnar. Á þeim grunni taka neytendur upplýstar viðskiptaákvæðanir sem gefur síðan fyrirtækjum á markaði merki um vilja neytenda og hvernig sé best að uppfylla óskir þeirra. Vísbendingar eru um að þessi staða sé ekki uppi á fjármálamarkaði. (kafla 12)

Samkeppniseftirlitið

- Halda þarf áfram á þeirri braut að draga úr aðgangshindrunum með því að beita samkeppnislögum af festu. Á næstu misserum ráðgerir Samkeppniseftirlitið að niðurstaða liggi fyrir í eftirtöldum þremur rannsóknum á fjármálamarkaði:
 - Viðskiptaskilmálar stóru bankanna þriggja við veitingu íbúðalána. Málið lýtur að því hvort bann samkeppnislaga við misnotkun á markaðsráðandi stöðu hafi verið brotið með því að veita afslátt af vöxtum íbúðalána ef lántakar uppfylltu tiltekin skilyrði um viðskipti. Slíkt hefði þau áhrif að viðskiptavinir ættu erfitt með að flytja viðskipti sín á milli banka.
 - Háttsemi Valitors á markaði fyrir færsluhirðingu. Til rannsóknar er m.a. meint undirverðlagning fyrirtækisins á þessum markaði og fyrirtækið hafi með þeirri háttsemi misnotað markaðsráðandi stöðu sína á markaði fyrir færsluhirðingu.
 - Háttsemi kortaútgefenda, Valitors og Borgunar á greiðslukortamarkaði. Málið snýr einkum að meintu samráði gegnum samtök fyrirtækja við ákvörðun milligjalda og að meintum samkeppnishamlandi aðgerðum gegn keppinauti á sviði færsluhirðingar.
- Tekin verður afstaða til fleiri rannsókna á fjármálamarkaði. Þannig liggur t.d. fyrir kvörtun vegna uppgreiðslugjalds í gjaldskrá og lánaskilmálum Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans. Kvartandi telur brögð að því að einstaklingar og fyrirtæki hafi ekki getað fært bankaviðskipti sín á milli fjármálafyrirtækja vegna þess að fjárhæð og hlutfall uppgreiðslugjalds sé óeðlilega hátt ef borið er saman við vaxtagjöld af viðkomandi láni.

Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn

- Afar mikilvægt er að stóru viðskiptabankarnir þrír tryggi að starfsemi þeirra sé í hvívetna í samræmi við samkeppnislög. Bönkunum ber að tryggja að sameiginleg markaðsráðandi staða sé ekki misnotuð eða samkeppni ekki hindruð að öðru leyti.

Stjórnvöld á fjármálamarkaði

- Atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra, fjármála- og efnahagsráðherra og Fjármálaeftirlitið hugi að samkeppnisstöðu minni fjármálafyrirtækja. Tilhneigingar virðist gæta til að setja öll fjármálafyrirtæki undir sama hatt, óháð stærð þeirra og eðli. Slíkar auknar kröfur, án þess að eðli eða áhrif starfseminnar á fjármálastöðugleika krefjist þess, geta leitt til aukins kostnaðar minni fjármálafyrirtækja og minnkað samkeppnislegt aðhald þeirra.

Stjórnvöld á neytendamarkaði

- Atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra, efnahags- og fjármálaráðherra og innanríkisráðherra geri gangskör að því að auka neytendavernd á fjármálamarkaði og draga úr skiptikostnaði.

Hluti IV. Öflugur verðbréfamarkaður eykur samkeppni á fjármálamarkaði

Öflugur verðbréfamarkaður er ein forsenda skilvirks fjármálamarkaður og virkrar samkeppni á honum. Ástæðan er sú að verðbréfamarkaður skapar fjölbreyttar leiðir til fjármögnunar og býr samhliða til tækifæri fyrir minni fjármálafyrirtæki til sóknar þótt þau geti ekki keppt við viðskiptabanka í útlánnum.

Aðgerð 1

Frá hruni hefur miðlun fjármagns hins vegar einkum farið fram í gegnum bankalán. Hlutabréfamarkaður hefur smátt og smátt byrjað að myndast aftur með nokkrum nýskráningum í kauphöll. Markaður með fyrirtækjaskuldabréf er vart til staðar. Mikið verk er því óunnið við uppbyggingu verðbréfamarkaðar. *(kafla 13)*

Minni fjármálafyrirtæki afla fyrirtækjum fjármagns með sölu verðbréfa útgefnum af þeim. Sú starfsemi getur m.a. farið fram í gegnum fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun. Margir keppinautar eru á heildarmarkaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf. Í stærri ráðgjafarverkefnum, einkum þeim er lúta að sölu og skráningu á markað, eru stóru bankarnir hins vegar með mjög sterka stöðu, bæði vegna þess heildstæða þjónustuframboðs sem þeir geta boðið og vegna sterkra tengsla þeirra við viðskiptavini. Þetta er áhyggjuefni að mati Samkeppniseftirlitsins. *(kaflar 14,15 og 16)*

Aðgerð 1

Rannsókn á 90 ráðgjafarverkefnum leiðir í ljós að í um 70% af verkefnum fyrirtækjaráðgjafar stóru bankanna eru kaupendur þjónustunnar tengdir viðkomandi banka, í gegnum eignartengsl eða að banki sé stærsti kröfuhafi eða aðalþjónustuaðili viðkomandi fyrirtækis. Þá er athyglisvert að tiltölulega fá þessara 90 verkefna hafa verið boðin út, jafnframt því sem verðkannanir og ferli við val á ráðgjafa virðist ófullburða. Þessi staða hefur leitt til mikillar tortryggni, sem endurspeglast í mörgum kvörtunum og ábendingum til Samkeppniseftirlitsins. *(kafla 14)*

Aðgerð 2

Við þessar aðstæður ber stóru viðskiptabönkunum þremur að gæta þess sérstaklega að þeir skerði ekki samkeppni með ómálefnalegum hætti. Málefnalegt kann að vera í mörgum tilvikum að semja um ráðgjöf við viðskiptabanka sem getur boðið upp á heildarviðskipti. Vöndlun eða samtvinnun þjónustupátta eða niðurgreiðsla á tilteknum verkþáttum getur hins vegar farið gegn samkeppnislögum séu fyrirtæki í markaðsráðandi stöðu. *(kafla 17)*

Aðgerð 2

Huga ber að samkeppnisaðstæðum og stöðu verðbréfamarkaðar þegar ákvörðun er tekin um uppbyggingu fjármálakerfisins, þ.á m. við ákvörðun um tengsl viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi. Út frá samkeppnissjónarmiðum standa rök til þess að aðskilja, a.m.k. rekstrarlega, þóknadrifin svið bankanna frá lánasviðum, þannig að viðkomandi dótturfyrirtæki bankanna séu sjálfstæð bæði í orði og á borði. Þetta gæti m.a. átt við um fyrirtækjaráðgjöf og miðlun. Á þann hátt myndi fjármagnið til verkefna áfram koma frá

Aðgerð 3

bönkum en meiri samkeppni myndi ríkja um ráðgjöf og miðlun til fjárfesta. Slíkt væri tilraun til að skilja á milli þeirra sem veita lán og þeirra sem veita ráðgjöf og þannig til þess fallið að gæta betur hagsmuna viðskiptavinarins. Þessi rök þarf að veða saman við önnur rök sem varða hagkvæmni og öryggi fjármálamarkaðar og öflugt atvinnulíf. (kafla 18)

Æskilegar aðgerðir vegna þessa....

Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn

- Mikilvægt er að stóru viðskiptabankarnir geti í hverju tilfelli sýnt fram á málefnalega verðlagningu á einstökum þjónustubáttum, rekjanleika þóknana og að aðkoma að samningsgerð sé hafin yfir vafa. Jafnframt er mikilvægt að tengdir viðsemjendur þeirra geti í hverju tilfelli sýnt fram á málefnalegt val á fyrirtækjaráðgjöf.

Fjárfestar, þ. á m. lífeyrissjóðir

- Fjárfestar, t.d. lífeyrissjóðir, ættu að huga að því að gera meiri kröfur um óhæði einstakra sviða stóru bankanna og minnka þar með hagsmunaárekstra og auka trúverðugleika. Hér er vísað til þess að dæmi eru um að bankar hafi „fjóra hatta“ í aðkomu sinni að fyrirtæki; sem kröfuhafi, hluthafi, mögulegur fjárfestir í verkefni fyrirtækisins og ráðgjafi við sölu. Kínamúrar koma ekki í veg fyrir þau vandkvæði sem felast í slíku fyrirkomulagi.

Íslandsbanki

- Íslandsbanki selji hlut sinn í Íslenskum verðbréfum eins fljótt og unnt er vegna þeirra hagsmunaárekstra sem felast í því að næst stærsta eignarstýringarfyrirtæki landsins sé stærsti hluthafinn í þriðja stærsta fyrirtækinu.

Samkeppniseftirlitið

- Samkeppniseftirlitið hyggst fylgjast með útboðum á ráðgjöf fyrir stærri fyrirtæki, svo sem vegna sölu og skráningar. Ef nauðsyn krefur mun eftirlitið hefja stjórnslumál vegna fyrirtækjaráðgjafar. Mun það m.a. ráðast af viðbrögðum bankanna og smærri fjármálafyrirtækja við þessari skýrslu.
- Verði þróun samkeppnisaðstæðna á fjármálamarkaði óhagstæð á næstu árum, þ.m.t. á markaðnum fyrir almenna viðskiptabankþjónustu við einstaklinga, telur Samkeppniseftirlitið að til greina komi að hefja markaðsrannsókn á fjármálamarkaði í samræmi við nýlega heimild í samkeppnislögum.

Stjórnvöld á fjármálamarkaði – löggjafinn

- Hugsa þarf sérstaklega að samkeppnissjónarmiðum við uppbyggingu fjármálakerfisins, m.a. við skoðun á aðskilnaði á viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi.

Atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra

- Setja þarf skýrari reglur um hvaða fjármálaráðgjöf til fyrirtækja fellur undir einkarétt fjármálafyrirtækja. Sú óvissa sem nú er uppi er bagaleg. Hafa ber þó í huga að það kann að minnka samkeppni á markaðnum ef starfsleyfið er skilgreint þröngt. Hér þarf að veða og meta neytendahagsmuni og ekki ganga lengra en þörf krefur.

Hluti II. Aukin samþjöppun er hættumerki

Í þessum hluta verður fjallað um stærð og umgjörð banka og fyrirtækja í atvinnulífinu. Fyrst er almennur kafli um eignarhald og samþjöppun í atvinnulífinu en síðan er sjónum beint að stærð banka og samþjöppun á fjármálamarkaði. Sérstaklega er farið yfir rekstrarkostnað banka og svigrúm til hagræðingar í rekstri þeirra. Að lokum er fjallað um samruna banka, mögulega samvinnu þeirra og samkeppni sem drifkraft framleiðniaukningar.

Umfjöllunin hér á eftir byggir á athugunum Samkeppniseftirlitsins á stærð og umsvifum banka og fyrirtækja á undanförunum aldarfjórðungi. Samkeppniseftirlitið tekur fram að mun ítarlegri rannsókna er þörf til að skýra þróun í atvinnulífinu, samþjöppun og framleiðnbreytingar.

3. Samþjöppun eykst í atvinnulífinu

Á meðal verkefna samkeppnisyrvalda er að fylgjast með þróun á samkeppnis- og viðskiptaháttum á einstökum mörkuðum í íslensku viðskiptalífi og kanna stjórnunar- og eignatengsl á milli fyrirtækja. Í samkeppnislögum segir að þetta skuli gert m.a. í því skyni að meta hvort í íslensku viðskiptalífi sé að finna einkenni hringamyndunar, óæskilegra tengsla eða valdasamþjöppunar sem takmarkað geta samkeppni. Samkeppniseftirlitið skal samkvæmt lögum birta skýrslur um athuganir sínar og grípa til aðgerða til að stuðla að virkri samkeppni þar sem það er nauðsynlegt.

Hugtakið hringamyndun er ekki skilgreint í samkeppnislögum. Í grófum dráttum má skilgreina hringamyndun sem eitt eða fleira af eftirtöldu:

- Myndun fyrirtækis, sem er stórt á tilteknu sviði, oftast með samrunum eða yfirtökum.
- Uppbygging nets fyrirtækja sem hafa með sér samstarf.
- Uppbygging eignarhaldsfélaga, þ.e. fyrirtækja sem eiga ýmis önnur fyrirtæki, annað hvort í heild eða að hluta.

Saga íslensks viðskiptalífs síðastliðna áratugi er lituð af nánú samstarfi fyrirtækja á ólíkum sviðum. Viðskiptasamsteypur geta lifað áratugum saman en fyrsti áratugur þessarar aldar sýnir hvað viðskiptasamsteypur geta verið fljótar að myndast og lifað stutt.

Samband íslenskra samvinnufélaga er dæmi um mjög stórt fyrirtæki sem starfaði á mörgum ólíkum sviðum og hafði jafnframt náið samstarf við tengd fyrirtæki. Sú viðskiptasamsteypa sem kennd var við kolkrabba var dæmi um net fyrirtækja sem höfðu með sér samstarf. Sambandið leið undir lok í byrjun tíunda áratugar síðustu aldar og Kolkrabbinn á fyrsta áratug þessarar aldar.

Eignarhaldsfélög urðu síðan allsráðandi á fyrsta áratug þessarar aldar. Stórir fjárfestar notuðu eignarhaldsfélög til að margfalda það fjármagn sem þeir réðu yfir.³ Kjölfestufjárfestar í stórum fyrirtækjum mynduðu síðan viðskiptasamsteypur á mjög skömmum tíma og eigendaskipti á fyrirtækjum urðu mjög ör. Uppgangstími eignarhaldsfélaganna leið undir lok við hrunið þó þau séu vissulega enn áberandi eftir hrún.

Hrunið felldi viðskiptasamsteypur og skapaði tómarúm. Bankar höfðu líf flestra fyrirtækja í hendi sér eftir hrunið og hófust handa við að endurskipuleggja fjárhag þeirra. Áhyggjur í viðskiptalífinu og stjórnámálum hafa ekki síst lotið að því að beint og óbeint eignarhald banka í fyrirtækjum myndi leiða til uppbyggingar nets fyrirtækja sem hefðu með sér samstarf með tilstyrk viðkomandi banka. Sömu áhyggjur hafa verið til staðar varðandi félög undir yfirráðum Framtakssjóðs Íslands. Þau skilyrði sem Samkeppniseftirlitið hefur sett bönkum og Framtakssjóði um eignarhald þeirra á fyrirtækjum eiga að tryggja að armslengdarsjónarmið ríki í samskiptum þeirra við tengd fyrirtæki og voru sett til þess að vinna gegn óæskilegri blokkamyndun. Það er mat Samkeppniseftirlitsins að almennt hafi þessi skilyrði skilað árangri og sölur banka á fyrirtækjum hafa í langflestum tilfellum gengið eftir innan þess tímaramma sem þeim var settur. Samkeppniseftirlitið telur ekki vísbendingar um að viðskiptasamsteypur hafi hingað til myndast með þeim hætti sem óttast var eftir hrún.

Bankarnir þrír eru saman og hver fyrir sig augljóslega í lykilhlutverki í viðskiptalífinu með beinum og óbeinum áhrifum sínum á fyrirtæki landsins. Þeir geta hins vegar á þessu stigi vart talist viðskiptasamsteypur í þeim skilningi sem lagður er í hugtakið hér að framan, einkum vegna þess að ekki verður séð að áhrif banka á fyrirtæki hafi leitt til uppbyggingar nets fyrirtækja sem hafi með sér víðtækt samstarf.

Lífeyrissjóðir eru fyrirtæki í skilningi samkeppnislaga. Þeir eru langstærsta uppspretta sparnaðar í landinu og stærstu fjárfestar. Áhrif þeirra eru því mikil. Þeir munu til framtíðar að öllum líkindum fjármagna fyrirtæki í ríkari mæli en áður, bæði eigin fé og skuldir, þó ekki væri nema vegna þess að þeirra er þörf í skuldsettu íslensku atvinnulífi og fjölbreytt flóra fjárfestingartækifæra er ekki í boði. Lífeyrissjóðirnir hafa gjarnan farið þá leið að taka þátt í hlutafjárútboðum stærri fyrirtækja með einstaklingum. Einstaklingarnir hafa leitt hópinn og komið fram fyrir hönd fjárfesta, jafnvel þó hlutur þeirra sé ekki verulegur. Lífeyrissjóðirnir eru þó heldur ekki, frekar en bankarnir, viðskiptasamsteypa í þeim skilningi sem lagður er í hugtakið hér að framan, nema þá því aðeins að náíð samstarf sé á milli þeirra. Hvort svo sé er sjálfsætt rannsóknarefni.

Víst er að viðskiptasamsteypur munu myndast hér í einu formi eða öðru. Eftirhrunsárin, og það tómarúm sem hrunið skapaði í eignarhaldi fyrirtækja, gefur hins vegar einstakt tækifæri til að fylgjast grannt með eignarhaldi í viðskiptalífinu og grípa til aðgerða, ef þörf krefur, gegn óæskilegum tengslum og valdasambjöppun sem takmarkað getur samkeppni. Í því efni er afar mikilvægt að svo verði búið um hnútana að eignarhald fyrirtækja og eignarhaldsfélaga verði gagnsætt.

³ Þannig getur eignarhaldsfélag í eigu fjárfestis átt 51% í fyrirtæki A en það fyrirtæki á síðan 51% í fyrirtæki B. Fjárfestirinn á því ekki nema rúm 25% í fyrirtæki B en fer samt með ráðandi hlut í því félagi. Einnig getur hlutafé verið fjármagnað að mestu eða fullu með lánsfé þannig að félagi er stýrt með engu eða takmörkuðu eiginfjárframlagi.

Samkeppniseftirlitið telur afar brýnt að það hafi á næstu árum svigrúm til að fylgjast vel með eignarhaldi í viðskiptalífínu, hringamyndun og valdasamþjöppun. Slíkar rannsóknir eru þó að sjálfsögðu háðar fjárheimildum til eftirlitsins. Mikilvægt er að gagnagrunnar verði útbúnir með þeim hætti að unnt sé að nálgast nýjustu upplýsingar eins hratt og auðið er.⁴

Samkeppniseftirlitið hefur að undanförnu lagt áherslu á að skoða bein og óbein áhrif bankanna á viðskiptalífið.⁵ Slík áhersla er eðlileg í ljósi þeirrar fordæmalausu stöðu sem viðskiptalífið hefur verið í eftir hrun. Þegar tekist hefur að aðlaga skuldabyrði fyrirtækja að greiðslugetu þeirra til langs tíma, mun draga úr þessari áherslu.

Athuganir Samkeppniseftirlitsins hafa hingað til í minna mæli beinst að því hvernig eignarhald fyrirtækja hefur þróast eftir fjárhagslega endurskipulagningu og sölu, þ.m.t. hvernig tengslum nýrra eigenda fyrirtækja er háttað. Þetta mun þó breytast samfara því að áhrif bankanna minnka. Í skýrslunni *Samkeppnin eftir hrun* sem kom út árið 2011 var þó gefið yfirlit yfir eignarhald stærri fyrirtækja landsins eftir flokkum eigenda.

Samkeppniseftirlitið hefur gert yfirlit yfir eignarhald flestra íslenskra fyrirtækja sem eru með yfir milljarð í rekstrartekjur, samtals um 200 fyrirtæki. Velta þeirra er um þrjú fjórðu hlutar rekstrartekna allra skattskyldra fyrirtækja á árinu 2011.⁶ Hér er um að ræða formlegt eignarhald samkvæmt hluthafaskrá viðkomandi félaga en ekkert mat er lagt á hvort eigendur þeirra séu í stakk búnir vegna skuldastöðu að taka ákvarðanir um rekstur þeirra og framtíð.



Heimild: Ársreikningar og árshlutareikningar, Hagstofa Íslands, Ríkisskattstjóri, Frjáls verslun, upplýsingar frá fyrirtækjum og úr fjölmiðlum.

Einstaklingar eiga 36% hluta í tekjustreymi stærri fyrirtækja landsins samkvæmt þessu mati. Hér er búið að horfa í gegnum eignarhaldsfélög og banka til að komast að raun um raunverulegt eignarhald að því marki sem það er unnt.⁷ Hlutar einstaklinga væri að

⁴ Þess skal getið að í reglugerð ESB nr. 177/2008 um skráningu fyrirtækja í hagsýsluskyni er kveðið á um skyldu aðildarlanda til að kortleggja fyrirtækjahópa. Til þess að kortleggja fyrirtækjahópa er nauðsynlegt að hafa miðlæga skráningu á eignarhaldi.

⁵ Sjá t.d. skýrslur 2/2011 *Samkeppnin eftir hrun* og skýrslu 3/2012 *Endurreisn atvinnulífsins. Aflaklær eða uppvakningar?*

⁶ Rekstrartekjur allra fyrirtækja á Íslandi námu 3.362 milljörðum króna á árinu 2011 samkvæmt upplýsingum í grein Páls Kolbeins í Tíund, fréttablaði Ríkisskattstjóra í desember 2012.

⁷ Hafa ber í huga að fræðilega er unnt að rekja eignarhald allra fyrirtækja til einstaklinga sé horft nógu langt í gegnum eignarhald þeirra.

öllum líkindum nokkuð meiri ef sá fjórðungur skattskyldrar veltu fyrirtækja sem liggur hjá fyrirtækjum með veltu undir einum milljarði væri tekinn með.

Eignarhaldi erlendra aðila á fyrirtækjum á Íslandi er skipt í tvennt. Annars vegar þar sem erlendir aðilar hafa kosið að fjárfesta í íslenskum fyrirtækjum og hins vegar eignarhald skilaneftnda og kröfuhafa, sem að meirihluta eru erlendir, þar sem fjárfestar hafa tekið við stjórnartaumum í fyrirtækjum vegna gjald- eða greiðsluþrots þeirra. Erlent eignarhald er um 25%, að langmestu leyti í stóriðjufyrirtækjum og stærstu fyrirtækjum landsins, þó eitthvað sé um erlent eignarhald í minni fyrirtækjum. Hlutur skilaneftnda og kröfuhafa er 14%, mest í bönkunum þremur en einnig verulegur hlutur í nokkrum stærri fyrirtækjum.

Hið opinbera og lífeyrissjóðir eru hvor um sig með um 10% hlut. Hlutur hins opinbera liggur einkum í bönkum og orkufyrirtækjum en einnig í nokkrum opinberum hlutafélögum. Hlutur lífeyrissjóða er nokkuð dreifður. Hlutur félagasamtaka og starfsmanna í fyrirtækjum er síðan um 4%, mest í kaupfélögum og samvinnufélögum af ýmsu tagi.

Aðferðafræði

Rannsóknin byggir á fyrri rannsóknum Samkeppniseftirlitsins á stöðu stærri fyrirtækja. Valin voru 4-15 veltumestu fyrirtæki í 14 atvinnugreinum, samtals 121 fyrirtæki. Til viðbótar við þetta úrtak var bætt við bönkum, orkufyrirtækjum, stóriðjufyrirtækjum, útflutningsfyrirtækjum, fasteignafyrirtækjum, kaupfélögum og opinberum hlutafélögum.

Eignarhaldi hvers fyrirtækis var skipt eftir hlut hvers flokks eigenda. Vægi hvers fyrirtækis fer eftir tekjum þess árið 2011. Tveir aðrir mælikvarðar voru prófaðir. Annars vegar eigið fé fyrirtækjanna og hins vegar mat á virði fyrirtækjanna með því að margfalda rekstrarhagnað fyrir fjármagnsliði og afskriftir (EBITDA) með áætluðum EBITDA-margfaldara fyrir hverja atvinnugrein. Mat á áætluðu virði fyrirtækjanna er best til þess fallið að meta eignarhald eftir hverjum flokki eigenda en það var mat Samkeppniseftirlitsins að of margir óvissuþættir væru í því mati til að það væri unnt að nota það. Rekstrartekjur fyrirtækjanna árið 2011 liggja ljósar fyrir og var því ákveðið að byggja á þeim.

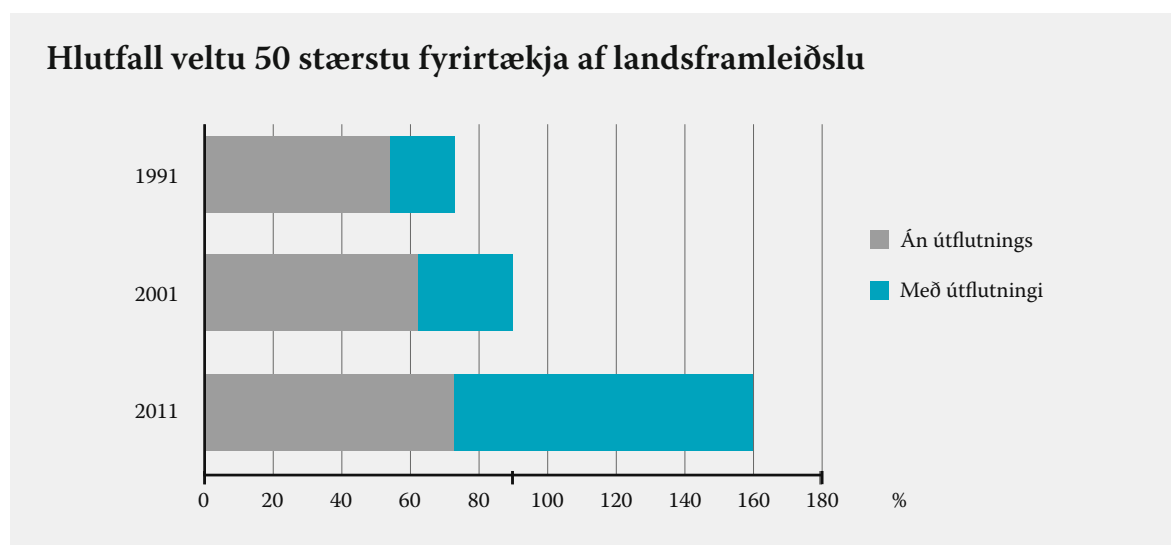
Samkeppniseftirlitið hafði upplýsingar um eigendur allra þessara fyrirtækja miðað við árslok 2010. Upplýsingar um eigendaskipti á síðustu tveimur árum voru fengnar úr gögnum Samkeppniseftirlitsins, fjölmiðlum, ársreikningum og árshlutareikningum eða beint frá fyrirtækjunum sjálfum.

Hægt er að lesa nánar um aðferðafræðina í kafla 4 í skýrslu nr. 2/2011 *Samkeppnin eftir hrún*.

Ein ástæða þess að mikilvægt er að rannsaka eignatengsl og valdasamþjöppun er sú að vísbendingar eru um að fyrirtæki séu að stækka og samþjöppun að aukast.

Samkeppniseftirlitið hefur í gegnum tíðina ekki tekið saman heildstæðar upplýsingar um samþjöppun í einstökum atvinnugreinum. Upplýsingar um markaðshlutdeild og samþjöppun á mörkuðum er fyrst og fremst að finna í ákvörðunum eftirlitsins í einstökum stjórnsýslumálum. Sé litið yfir ákvarðanir eftirlitsins eru hins vegar skýr merki þess að samþjöppun á flestum mörkuðum hafi verið að aukast. Mikil þörf er þó á heildstæðari rannsóknum á þessu sviði, sér í lagi á því hver áhrif aukin samþjöppun hafi haft á framleiðni á viðkomandi mörkuðum.

Samkeppniseftirlitið hefur tekið saman yfirlit yfir veltu 50 stærstu fyrirtækja landsins sem hlutfall af landsframleiðslu árin 1991, 2001 og 2011. Niðurstaðan sýnir í hnotskurn þá miklu breytingu sem orðið hefur á íslensku atvinnulífi með aukinni alþjóðavæðingu. Þannig nam velta 50 stærstu fyrirtækjanna um 75% af landsframleiðslu árið 1991, um 90% árið 2001 og um 160% árið 2011. Þessi breyting er jákvæð, þar sem hún sýnir mikla veltuaukningu fyrirtækja á Íslandi sem selja megnið af framleiðslu sinni erlendis og fyrirtækja sem framleiða og selja á erlendum mörkuðum, en eru að mestu leyti í íslenskri eigu.



Heimild: Frjáls verslun, Hagstofa Íslands.

Grái flöturinn á myndinni sýnir þau 50 stærstu fyrirtæki árin 1991, 2001 og 2011 sem seldu vöru og þjónustu eingöngu eða nær eingöngu á Íslandi.⁸ Hluttur þessara fyrirtækja var 55% af landsframleiðslu árið 1991 en 74% árið 2011. Líta verður á þetta sem almenna vísbendingu um að fyrirtæki séu að stækka og samþjöppun að aukast. Ekki er hins vegar unnt að kveða upp dóm um það á þessu stigi hvort eða að hve miklu leyti þessi aukna samþjöppun hafi leitt til hagræðingar í rekstri. Áhrifin á neytendaábata eru því óljós.

Þau 50 fyrirtæki sem veltumest eru á innanlandsmarkaði á hverju einstöku ári eru ekki ætíð þau sömu og samsetning eftir atvinnugreinum tekur því breytingum eftir árum. Þetta kann að skekkja niðurstöður. Til þess að líta á annan mælikvarða sem getur gefið vísbendingu

⁸ Miðað er við að meira en 90% rekstrartekna hafi komið frá Íslandi.

um þróun samþjöppunar þar Samkeppniseftirlitið saman veltu 15 stórra fyrirtækja í dagvöruverslun, tryggingum, olíusölu, bílainnflutningi og matvælaframleiðslu sem hlutfall af landsframleiðslu þessi sömu ár. Þessi fyrirtæki hafa öll starfað í yfir 20 ár og starfa í atvinnugreinum þar sem tækninýjungar hafa verið minni en í mörgum öðrum greinum. Niðurstaðan er að velta þessara 15 fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu jókst um 20% á milli áranna 1991 og 2001 og um 15% á milli áranna 2001 og 2011. Vísbendingarnar benda því allar í sömu átt, þ.e. að fyrirtæki séu að stækka og samþjöppun að aukast.

4. Bankar og fyrirtæki stækka

Engum blöðum er um það að fletta að bankar hafa veigamikil áhrif á hagkerfið. Fjármáلامarkaðir miðla fjármagni frá sparifjáreigendum til lántakenda, tryggja örugga greiðslumiðlun og skapa grundvöll fyrir verðmyndun fjármálagerna. Með þessum hætti smyr fjármáلامarkaðurinn gangverk hagkerfisins og knýr það áfram. Þegar skoðuð er framtíð íslenska bankakerfisins og skipulag þess er mikilvægt að hafa í huga úr hverju það sprettur.

Sé litið til síðasta aldarfjórðungs voru samanlagðar eignir þriggja stærstu banka landsins minni en sem nemur landsframleiðslu á fyrri hluta tímabilsins og samanlögð velta þeirra minni en tíundi hluti landsframleiðslu. Á fyrsta áratug þessarar aldar jukust bæði velta og eignir þriggja stærstu bankanna gríðarlega, raunar svo mjög að það varð hagkerfinu um megn á árinu 2008. Eigna- og veltuaukningin byggðist að mestu á erlendri starfsemi þeirra. Eftir hrun hefur starfsemi þeirra þriggja banka sem tóku við hinum föllnu bönkum, Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, eingöngu byggst á innlendri starfsemi. Velta þessara þriggja banka er þó enn mikil og eignir miklar í samanburði við fyrri tíð.⁹



Heimild: Frjáls verslun, Hagstofa Íslands og ársreikningar

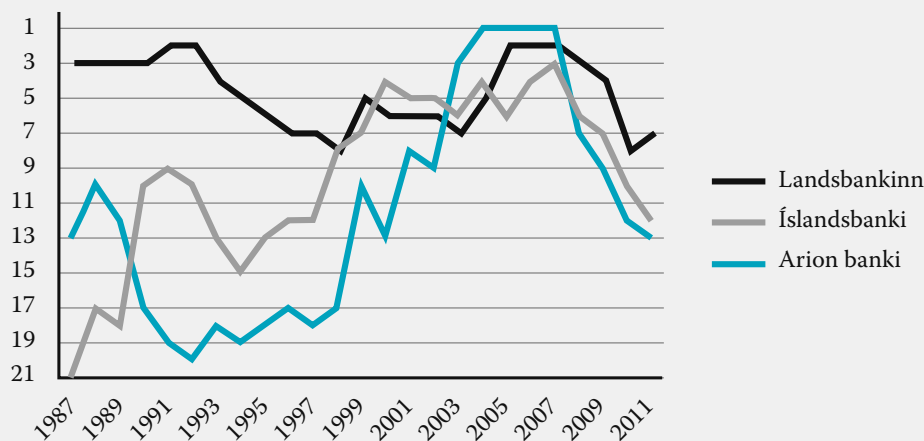
Nær öll velta og eignir bankakerfisins í dag liggja hjá þessum þremur bönkum. Því var öðruvísi farið fyrir hrun þegar samþjöppun í bankakerfinu var mun minni. Sparisjóðir höfðu umtalsverða hlutdeild í innlánnum hér á landi fyrir hrun, eða um 25%, en stærstu sparisjóðunum hefur síðan annaðhvort verið slitið eða þeir sameinast einhverjum stóru bankanna. Hlutdeild sparisjóðanna nú er um 2% af heildareignum bankakerfisins. Á níunda áratugnum voru starfandi fjölmargir viðskiptabankar hér á landi en þeim fækkaði með sameiningu Útvegsbanka Íslands, Iðnaðarbanka Íslands, Verslunarbanka Íslands og Alþýðubankans í Íslandsbanka árið 1990 og sameiningu Landsbanka Íslands og Samvinnubankans árið 1991. Þá voru starfandi fjölmargir opinberir fjárfestingarlánasjóðir en fáir þeirra eru enn

⁹ Eignir bankakerfisins eru þó eftir hrun ekki miklar í samanburði við mörg önnur lönd eftir bankahrun. Sjá m.a. Ársrit Samtaka fjármálafyrirtækja 2012 *Leikreglur til framtíðar*.

starfandi. Stofnun Fjárfestingarbanka atvinnulífsins og Nýsköpunarsjóðs með sameiningu Fiskveiðasjóðs Íslands, Iðnlánasjóðs og Iðnþróunarsjóðs árið 1998 var stærsta skrefið í fækkun opinberra fjárfestingarlánasjóða. Fjárfestingarbanki atvinnulífsins var einkavæddur árið 2000 og rann síðan inn í Íslandsbanka.

Fyrir aldarfjórðungi síðan voru sjö viðskiptabankar og tugir sparisjóða starfandi. Aðeins einn banki, Landsbanki Íslands, var í hópi stærstu fyrirtækja landsins. Með sameiningu fjögurra viðskiptabanka í Íslandsbanka varð hann næst stærsti banki landsins og áratug síðar sá stærsti með sameiningu við Fjárfestingarbanka atvinnulífsins. Á uppgangstímum bankanna þriggja voru þeir stærstu fyrirtæki landsins, mælt eftir rekstrartekjum. Eftir hrun hefur velta bankanna minnkað hlutfallslega en engu að síður voru Landsbankinn, Íslandsbanki og Arion banki allir meðal 13 stærstu fyrirtækja landsins árið 2011.¹⁰

Staða stærstu bankanna og forvera þeirra á lista yfir stærstu fyrirtæki landsins



Heimild: Frjáls verslun, Hagstofa Íslands.

Í grófum dráttum má skipta síðasta aldarfjórðungi upp í fjögur tímabil. Fyrsta tímabilið er frá setningu vaxtalaga þar sem vextir voru gefnir frjálssir til hlutafélagavæðingar ríkisviðskiptabankanna og stofnunar Fjárfestingarbanka atvinnulífsins (1987-1998), annað tímabilið er frá hlutafélagavæðingu ríkisviðskiptabankanna til einkavæðingar þeirra (1999-2003), þriðja tímabilið er frá einkavæðingu bankanna til hruns þeirra (2003-2007) og fjórða tímabilið eru árin eftir hrun. Í töflunni hér að neðan er sýnd meðaltalsvelta stærsta fyrirtækis landsins og stærsta bankans sem hlutfall af landsframleiðslu á hverju tímabili, auk meðaltalsveltu og meðaleigna þriggja stærstu banka landsins á hverju tímabili.

¹⁰ Heitið Landsbankinn nær yfir Landsbanka Íslands, NBI og Landsbankann, Íslandsbanki yfir Útvegsbanka Íslands, Íslandsbanka, Íslandsbanka-FBA, Glitni, Nýja-Glitni og Íslandsbanka og Arion banki yfir Búnaðarbanka Íslands, KB banka, Kaupþing, Nýja Kaupþing banka og Arion banka.

Velta og eignir stærstu banka og fyrirtækja að meðaltali á tímabilum í % af landsframleiðslu

Tímabil	Stærsta fyrirtæki	Velta stærsta fyrirtækis	Stærsti banki	Velta stærsta banka	Velta 3ja stærstu banka	Eignir 3ja stærstu banka
1987-1998	SÍS, SH	5.8%	Landsbankinn	3.3%	6.6%	48%
1999-2003	SÍF, SH	7.6%	Íslandsbanki	4.3%	10.5%	110%
2004-2007	Avion, Bakkavör	11.5%	Kaupþing	20.8%	45.1%	574%
2008-2011	Bakkavör	19.5%	Landsbankinn	7.8%	18.7%	170%

Heimild: Frjáls verslun, Hagstofa Íslands, ársreikningar

Tímabil 1. Frá vaxtalögum að hlutafélagavæðingu ríkisviðskiptabankanna

Á þessu tímabili voru Samband íslenskra samvinnufélaga (SÍS) og Sölumiðstöð hraðfrystihúsanna (SH) stærstu fyrirtæki landsins. SÍS, sem var í mjög dreifðum rekstri, lagði upp laupana í byrjun tíunda áratugarins. Meðalvelta stærsta fyrirtækis landsins var tæplega 6% af landsframleiðslu á þessu tímabili.

Starfsemi bankakerfisins var mjög takmörkuð í samanburði við það sem síðar varð. Landsbankinn var langstærsti banki landsins á þessu tímabili með rekstrartekjur sem samsvöruðu rúmum 3% af landsframleiðslu. Eignir stærstu þriggja bankanna námu tæpri hálfri landsframleiðslu.

Á þessum tíma urðu miklar breytingar á umgjörð hagkerfisins. Íslendingar gengu í EES, einkavæðing ríkisfyrirtækja hófst og samkeppnislög, upplýsingalög og stjórnáskjalalög voru sett. Undir lok tímabilsins voru ríkisviðskiptabankarnir Landsbanki Íslands og Búnaðarbanki Íslands hlutafélagavæddir og hlutabréf þeirra tekin til skráningar í kauphöll.

Tímabil 2. Frá hlutafélagavæðingu til einkavæðingar.

Undir lok síðustu aldar var mikil umræða um nauðsyn þess að stækka banka til að gera þeim kleift að þjóna sístækkandi íslenskum fyrirtækjum en mörg fyrirtæki voru að hasla sér völl á erlendum markaði vegna þeirrar takmörkunar sem smæð innlenda markaðarins setti þeim. Rekstur bankakerfisins þótti dýr. Hlutfall rekstrarkostnaðar af rekstrartekjum, sem oft er notaður sem mælikvarði á hagkvæmni í bankakerfinu, var hátt og herra en í nálægum löndum. Sama átti við um vaxtamun. Þetta var ein af meginástæðum þess að ríkið óskaði eftir foráliti samkeppnisráðs á samruna Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands á árinu 2000. Samkeppnisráð taldi að samruninn bryti í bága við samkeppnislög og hafnaði honum í álit. ¹¹

Bankarnir fóru stækkandi á þessu tímabili. Íslandsbanki var orðinn stærsti bankinn eftir samruna við FBA. Velta bankanna jókst og eignir þeirra jukust hröðum skrefum. Þannig

¹¹ Álit 8/2000. Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf og Landsbanka Íslands hf.

voru eignir þriggja stærstu bankanna að meðaltali meiri en landsframleiðsla á tímabilinu. Sölusamtök í sjávarútvegi voru sem fyrr stærstu fyrirtæki landsins og jókst velta þeirra sem hlutfall af landsframleiðslu frá fyrra tímabili.

Tímabil 3. Frá einkavæðingu til hruns

Á þessu tímabili varð bylting í bankastarfsemi á Íslandi. Velta og eignir bankanna þriggja jukust hröðum skrefum. Bankarnir urðu stærstu fyrirtæki landsins. Sér í lagi stækkaði Kaupþing með stofnun útibúa og yfirtökum erlendis sem og samruna við Búnaðarbankann. Velta Kaupþings var að meðaltali um fimmtungur landsframleiðslunnar á tímabilinu og eignir bankanna þriggja tæplega sex-föld landsframleiðsla. Á innanlandsmarkaði fóru bankarnir meðal annars í samkeppni við Íbúðalánasjóð um lánveitingar til húsnæðiskaupa.

Stærstu fyrirtækin fyrir utan bankana stækkuðu einnig en ekki eins hratt og bankarnir. Stærstu fyrirtækin voru ekki lengur sölusamtök í sjávarútvegi heldur fyrirtæki í íslenskri eigu í matvælaframleiðslu og flutningaþjónustu með stærsta hluta tekna sinna og starfsemi erlendis.

Tímabil 4. Árin eftir hrun

Við hrunið tóku nýir bankar við innlendra starfsemi föllnu bankanna. Við það minnkuðu eignir og velta bankanna verulega í samanburði við veltu og eignir bankanna fyrir einkavæðingu ríkisviðskiptabankanna. Landsbankinn er stærsti bankinn. Stærstu fyrirtæki landsins fyrir utan bankana hafa haldið áfram að stækka. Mörg þeirra eru nánast eingöngu með tekjur og starfsemi erlendis en önnur með starfsemi hér á landi en selja alla eða mestalla framleiðslu sína erlendis. Af tíu stærstu fyrirtækjum landsins árið 2011 voru níu sem seldu meirihluta vöru sinnar eða þjónustu utan Íslands.¹² Landsbankinn var stærsta fyrirtæki landsins árið 2011 sem byggir tekjur sínar á starfsemi á Íslandi.

Velta og eignir banka eru nú svipaðar og árið 2003. Stærsti banki landsins árið 2003 var Kaupþing með veltu sem var heldur hærri sem hlutfall af landsframleiðslu en velta Landsbankans sem er nú stærsti bankinn. Velta þriggja stærstu bankanna árið 2011 var svipuð og velta forvera þeirra var árið 2003 sem og eignir þeirra sem hlutfall af landsframleiðslu.

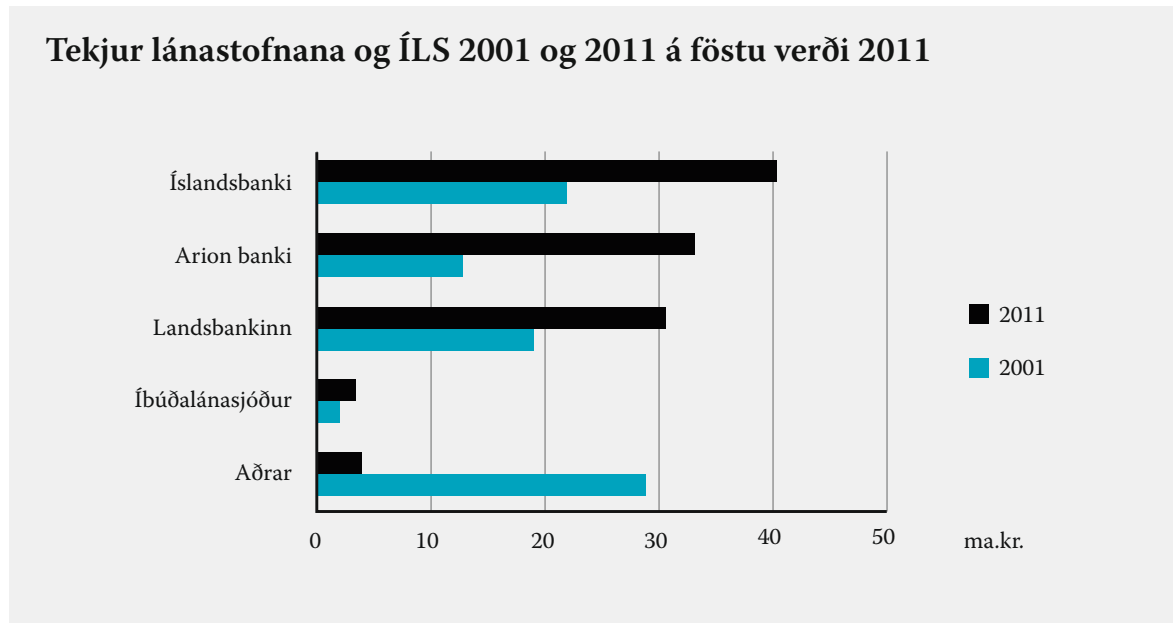
Velta og eignir stærstu banka í % af landsframleiðslu

Ár	Stærsti banki	Velta stærsta banka	Velta 3ja stærstu banka	Eignir 3ja stærstu banka
2003	Kaupþing	6.1%	14.0%	172%
2011	Landsbankinn	5.3%	13.1%	174%

¹² Lesa má þetta út úr lista Frjálsrar verslunar um 300 stærstu fyrirtæki landsins árið 2011.

5. Mikil samþjöppun á fjármálamarkaði

Mikil og nær því samfelld samþjöppun hefur átt sér stað á fjármálamarkaði á undanförunum áratug. Segja má að Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn séu nú allsráðandi á íslenskum fjármálamarkaði. Á myndinni eru sýndar hreinar rekstrartekjur lánastofnana árin 2001 og 2011 á föstu verðlagi ársins 2011. Tekjur forvera núverandi banka eru notaðar fyrir árið 2001.¹³



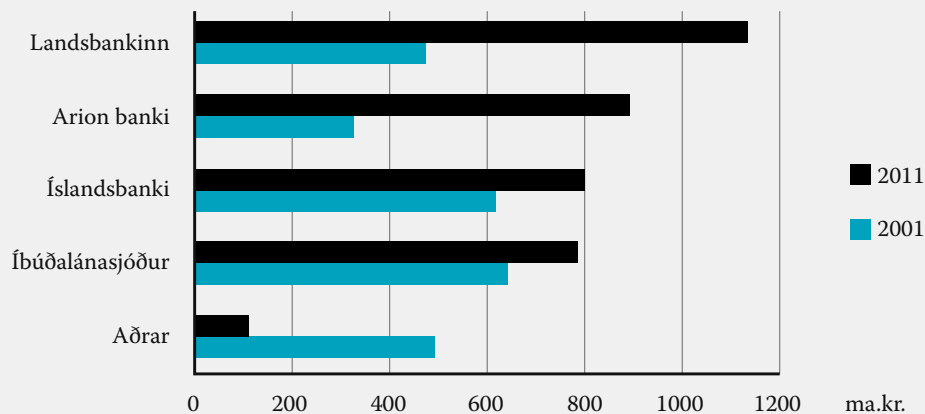
Heimild: Ársreikningar, Fjármálaeftirlitið, Hagstofa Íslands

Hreinar rekstrartekjur Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans hafa næstum tvöfaldast á föstu verði á síðastliðnum áratug. 29 aðrar lánastofnanir höfðu samanlagt meiri tekjur á árinu 2001 heldur en hver hinna þriggja stóru banka. Árið 2011 voru starfandi 11 lánastofnanir fyrir utan bankana þrjá og Íbúðalánasjóð. Hreinar rekstrartekjur annarra lánastofnana höfðu þá minnkað um 86% á einum áratug. Hreinar rekstrartekjur bankanna þriggja námu 96% af tekjum allra lánastofnana á árinu 2011 en námu 74% á árinu 2001. Tekjur allra lánastofnana hafa hækkað samtals um 30% á þessum áratug á föstu verðlagi.

Samanburður á eignum lánastofnana gefur svipaða mynd. Aðrar lánastofnanir en bankarnir þrír og Íbúðalánasjóður höfðu um 20% hlutdeild í samanlögðum eignum lánastofnana á árinu 2001 en einungis um 3% hlut árið 2011 sem skiptist nokkurn veginn til helminga á milli MP banka og sparisjóðanna. Hluttur bankanna þriggja af heildareignum nam 55% árið 2001 en 76% árið 2011. Sé Íbúðalánasjóður ekki tekinn með er hluttur bankanna þriggja 74% og 96% árin 2001 og 2011.

¹³ Forveri Arion banka er Búnaðarbanki Íslands.

Eignir lánastofnana og ÍLS 2001 og 2011 á föstu verði 2011



Heimild: Ársreikningar, Fjármálaeftirlitið, Hagstofa Íslands

Munurinn á þessum myndum felst einkum í því að eignir Íbúðalánasjóðs eru hlutfallslega miklar en hreinar rekstrartekjur hans litlar. Hluttur Íbúðalánasjóðs í heildareignum lánastofnana var 24% á árinu 2001 en heldur lægri, eða 21%, á árinu 2011.

Samkeppniseftirlitið hefur ekki haft mikil afskipti af Íbúðalánasjóði í gegnum tíðina. Kemur það til af því að eftirlitið hefur litið svo á að athugasemdir sem gerðar hafa verið við starfsemi sjóðsins lúti fyrst og fremst að meintum ríkisstyrkjum sem Eftirlitsstofnun EFTA hefur eftirlit með. Samkeppniseftirlitið hefur hins vegar ekki litið svo á að starfsemi Íbúðalánasjóðs hefði í för með sér minni samkeppni á fjármálamarkaði eða að samkeppni á fjármálamarkaði væri meiri ef útlán sjóðsins væru í bankakerfinu. Hins vegar tekur Samkeppniseftirlitið undir þau sjónarmið sem sett eru fram í skýrslu efnahags- og viðskiptaráðherra til Alþingis um að aðlaga þyrfti starfsemi sjóðsins betur að reglum fjármálamarkaðarins.¹⁴

¹⁴ Framtíðarskipan fjármálakerfisins, maí 2012.

6. Hár rekstrarkostnaður banka

Í kafla 4 kom fram að velta og eignir stærstu banka hafi verið með líkum hætti árin 2003 og 2011. Aðstæður á mörkuðum og afstaða til framtíðar voru hins vegar með mjög ólíkum hætti. Árið 2003 ríkti mikil bjartsýni. Samdráttarskeiðið í kjölfar hjöðnunar netbólunnar var að baki, uppgangur var á mörkuðum og í framkvæmdum, m.a. vegna Kárahnjúkavirkjunar, og vextir voru lágir á alþjóðlegum mörkuðum. Útrás bankanna var að hefjast og íslensku bankarnir hugðust styðja við sístækkandi íslensk fyrirtæki. Nú er hins vegar ekki annað að sjá en að starfsemi íslenskra banka verði bundin við innanlandsmarkað í fyrirsjáanlegri framtíð. Vextir eru háir, fjármögnun er að mestu í formi innlána og erlend fjármögnun bankanna til framtíðar og eignarhald á þeim óvissu háð.

Það bankakerfi sem Íslendingar búa nú við er afsprengi þeirrar uppbyggingar, þekkingar og reynslu sem við höfum viðað að okkur síðustu tvo áratugi eða frá því að vextir voru gefnir frjálsir og Ísland gerðist aðili að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið. Kerfið er hins vegar stærra nú en það væri ef byrjað væri frá grunni við þær aðstæður sem nú ríkja.

Rekstrarkostnaður Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans nam um 61 milljarði króna árið 2011. Með hliðsjón af níu mánaða uppgjörum bankanna má áætla að rekstrarkostnaður þeirra hafi verið um 72 milljarðar árið 2012. Rekstrarkostnaður er samtala launa, launatengdra gjalda, afskrifta rekstrarfjármuna og annars rekstrarkostnaðar sem aðallega samanstendur af kostnaði vegna upplýsingatækni, markaðsmálum, fasteignum og húsbúnaði. Iðgjöld til Tryggingasjóðs innstæðueigenda og fjárfesta eru hér ekki talin til rekstrarkostnaðar.

Rekstrarkostnaður íslensku bankanna er hár í alþjóðlegum samanburði. Rekstrarkostnaður bankanna þriggja sem hlutfall af eignum nam 2,3% á árinu 2011. Í skýrslu um starfsemi Bankasýslu ríkisins árið 2012 kemur fram að rekstrarkostnaður 15 lítilla norrænna banka og stórra evrópskra banka sem hlutfall af eignum var á bilinu 0,6% til 1,5% á árinu 2011.

Í ljósi framangreinds ættu bankarnir að freista þess að ná hagræðingu í sínum rekstri. Talsvert hefur verið gert til að auka skilvirkni í rekstri, t.d. í útibúaneti, en það hefur þó ekki dugað til að stemma stigu við hækkun rekstrarkostnaðar. Frá árinu 2009 hefur rekstrarkostnaður bankanna aukist um 18 milljarða á verðlagi ársins 2012.¹⁵ Það er raunhækkun kostnaðar að meðaltali um 10% á ári. Að hluta til má rekja þessa hækkun til þess að bankarnir hafa stækkað með yfirtöku Landsbankans á SpKef og yfirtöku Íslandsbanka á Byr auk þess sem Valitor varð dótturfélag Arion banka. Skýra má um helming af hækkun rekstrarkostnaðar bankanna til samruna við Valitor, SpKef og Byr og er þá gengið út frá þeirri forsendu að samrunarnir hafi ekki leitt til rekstrarhagræðingar í bankakerfinu. Þá hefur rekstrarkostnaður bankanna hækkað um einn og hálfan milljarð síðustu þrjú árin vegna fjársýsluskatts á laun og skattlagningar til fjármögnunar á rekstri Fjármálaeftirlitsins og Umboðsmanns skuldara.¹⁶ Að síðustu má reikna með því að talsverður viðbótarkostnaður hafi fallið á

¹⁵ Rekstrarkostnaður ársins 2012 er áætlaður út frá 9 mánaða uppgjörum bankanna.

¹⁶ Þessar upplýsingar má lesa út úr töflu á bls. 25 í ársriti Samtaka fjármálafyrirtækja 2012: *Leikreglur til framtíðar*. Tölurnar eiga við öll fjármálafyrirtæki en ekki einungis stóru bankana þrjá. Hækkun annarra sértækra skatta á fjármálafyrirtæki, sem þó teljast ekki til rekstrarkostnaðar, er um sex milljarðar á tímabilinu en þessir skattar eru sérstakur fjársýsluskattur á hagnað umfram einn milljarð og skattur á skuldir fjármálafyrirtækja.

bankana vegna endurskipulagningar á lánamálum fyrirtækja, endurútreiknings gengis-tryggðra lána heimila og fyrirtækja og aukinna samskipta við eftirlitsaðila.

Á síðustu árum hefur endurmat lána aukið umtalsvert hagnað bankanna.¹⁷ Þessi aukni hagnaður kann að hafa leitt til þess að rekstrarkostnaði bankanna hafi ekki verið mikill gaumur gefinn í almennri umræðu. Hætt er við að það breytist þegar endurmat lána myndar ekki lengur tekjufærslu í reikningum bankanna. Erfitt er að draga aðra ályktun en að aðhald með rekstrarkostnaði bankanna hafi verið minna en aðhald með rekstrarkostnaði fyrirtækja og stofnana á öðrum sviðum hagkerfisins eftir hrun. Þannig hafa laun bankastarfsmanna hækkað meira en flestra annarra stétta.¹⁸ Þá hækkaði rekstrarkostnaður bankanna um 15% á milli árána 2009 og 2010 á meðan rekstrarkostnaður um 26 þúsund fyrirtækja landsins hækkaði um rúm 6% á sama tíma.¹⁹ Athugun Samkeppniseftirlitsins á rekstrarkostnaði nokkurra stærstu fyrirtækja landsins á síðustu þremur árum bendir einnig í sömu átt. Þá er ekkert sem bendir til að rekstrarkostnaður banka í nágrannaríkjunum hafi farið vaxandi á tímabilinu.²⁰

Aðhaldskrafa hefur verið gerð til flestra fyrirtækja og stjórnáslunnar eftir hrun. Í tilviki fyrirtækja má reikna með að aðhaldskrafan komi að mestu til vegna rekstrarendurmats sem fylgir fjárhagslegri endurskipulagningu og samdrætti í eftirspurn frá því sem var fyrir hrun. Eigendur telja vænta rekstrarhagræðingu nauðsynlega til að fyrirtækið skili arði við breyttar aðstæður. Í tilviki stjórnáslu hefur aðhaldskrafa verið sett vegna bágrar fjárhagsstöðu ríkissjóðs og sveitarfélaga.

Samanburður á rekstrarkostnaði Arion banka, Íslandsbanka og Arion banka, Landspítala-Háskólasjúkrahúss²¹ og níu atvinnufyrirtækja í ýmsum atvinnugreinum²² á föstu verði ársins 2012 leiðir í ljós að rekstrarkostnaður bankanna hefur hækkað mun meira en fyrirtækjanna og Landspítalans. Slíkur samanburður er að sjálfsögðu aðeins til almennrar viðmiðunar sem varast ber að draga of sterkar ályktanir af, enda er starfsemi þessara aðila ólík. Að mati Samkeppniseftirlitsins er þó tvennt sem vekur athygli við þennan samanburð; annars vegar hve rekstrarkostnaður bankanna er hár í þessu samhengi og hins vegar hve rekstrarkostnaður bankanna hefur aukist mikið eftir hrun, bæði í krónum talið og samanborið við stofnanir (þ.e. Landspítalann) og fyrirtæki í hagkerfinu.

17 Endurmat lánasafnsins hefur jafnframt fært kröfuhöfum gömlu bankanna verulegan ábata þar sem þeir hljóta hluta af virðishækkun endurmetinna lána sem nýju bankarnir tóku yfir frá gömlu bönkunum.

18 <http://www.hagstofa.is/Pages/95?NewsID=9850>. Í erindi sínu á ráðstefnu Reiknistofu bankanna um hagræðingartækifæri og banka framtíðarinnar haustið 2012 sagði dr. Gylfi Magnússon að laun fyrir sérfræði- og stjórnunarstörf í fjármálageiranum virtust almennt vera umtalsverð hærri en það sem greitt væri fyrir sambærileg störf í öðrum greinum. Í Bandaríkjunum sé munurinn áætlaður um 70% um þessar mundir. Rannsóknartilgáta Gylfa er að aukin umsvif í fjármálageiranum sé ekki alltaf til góðs og að það komi að því að ávinningurinn af aukinni fjármálaþjónustu fyrir hagkerfi sé minni en kostnaðurinn. Aukin velta fjármálagerninga hækki laun bankastarfsmanna umfram virðisauka þeirrar starfsemi fyrir þjóðarþúið. Sjá: <http://rb.is/servlet/file/store123/item2167/version1/Framtíðarsýn%20fyrir%20Ísland%20fjármálamárknað%20-%20ráðstefna%20RB%20ofl.pdf>

19 Ársreikningar fyrirtækja 2009 og 2010. Paraður samanburður. Hagstofa Íslands.

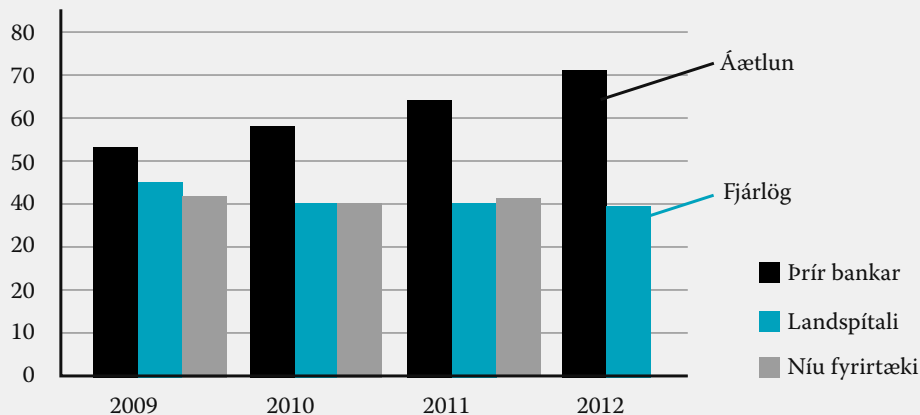
20 Um rekstrarkostnað banka í Noregi og Danmörku má m.a. vísa til finansraadet.dk/tal – fakta og fno.no(hoved/statiskikk).

21 Rekstrarkostnaður Landspítalans á föstu verði hefur minnkað þrátt fyrir að rekstur St. Jósefspítala og Rjóðsins hafi bæst við rekstur spítalans á tímabilinu.

22 Fyrirtækin eru Hagar, Samkaup, Vátryggingafélag Íslands, Olíuverslun Íslands, Ölgerðin Egill Skallagrímsson, Sláturfélag Suðurlands, Árvakur, Vodafone og RARIK. Rekstrarkostnaður er laun og annar rekstrarkostnaður að undanskildum afskriftum og niðurfærslu viðskiptakrafna. Tölur fyrir 2012 liggja ekki fyrir.

Rekstrarkostnaður bankanna, fyrirtækja og Landspítalans

Kostnaður á föstu verði 2012 í milljörðum króna

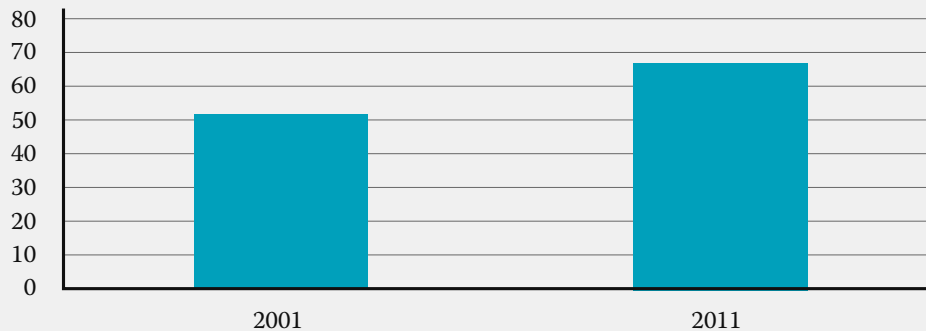


Heimild: Ársreikningar og árshlutareikningar bankanna, ársreikningar Landspítalans og fjárlög.

Ef litið er til rekstrarkostnaðar allra þeirra 32 lánastofnana sem starfsleyfi höfðu árið 2001 og hann borinn saman við kostnað þeirra 14 lánastofnana sem starfsleyfi höfðu árið 2011 kemur í ljós að rekstrarkostnaður lánastofnana árið 2011 var um 30% hærri heldur en árið 2001, metið á föstu verðlagi.

Rekstrarkostnaður 32 lánastofnana 2001 og 14 lánastofnana 2011

Kostnaður á föstu verði 2011 í milljörðum króna



Heimild: Ársreikningar

Í markaðsjafnvægi ættu tekjur bankanna í formi vaxtamunar, þóknana og hagnaðar af fjárfestingum að mæta rekstrarkostnaði þeirra, viðeigandi arðsemiskröfu til hlutafjár þeirra og skattgreiðslum. Stórir hluthafar geta sett pressu á stjórnendur með arðsemiskröfu sinni en þar sem hlutafé er áhættufé getur enginn fjárfestir gengið að tiltekinni ávöxtun vísri. Það fer eftir því hvernig fyrirtækinu er stjórnað, stöðu þess á markaði og fleiri ytri þáttum hvort fyrirtækið geti skilað þeirri ávöxtun sem svarar til arðsemiskröfu hluthafa. Arðsemi banka (og annarra fyrirtækja) er aldrei meiri en samkeppnin og aðrir áhrifaþættir leyfa. Ef fyrirtæki skilar ekki þeirri arðsemi sem fjárfestir gerir sér

vonir um þá getur hann selt hlut sinn. Þannig myndu bankarnir starfa áfram eftir sem áður þótt þeir gætu ekki mætt væntingum fjárfesta um hagnað, svo framarlega sem þeir stæðu í skilum á skuldbindingum sínum gagnvart lánardrottnum og innlánseigendum og uppfylltu skilyrði laga um eiginfjárhlutfall og aðrar lögformlegar kvaðir.

Bankasýsla ríkisins gerir kröfu um 14,7% langtímaarðsemi eigin fjár þeirra fjármálafyrirtækja sem ríkið á eignarhluti í og er þá miðað við 12% eiginfjárgrunn (án víkjandi lána).²³ Miðað við 12% eiginfjárgrunn svarar þessi krafa til um 40 milljarða króna hagnaðar bankanna ef aðeins væri litið til eins árs í senn.²⁴ Samkvæmt þessu þyrftu bankarnir um 120 milljarða árstekjur til að mæta arðsemiskröfu eins og hún er reiknuð af Bankasýslunni, rekstrarkostnaði og sköttum. Varast ber þó að draga of sterkar ályktanir af þessum útreikningum. M.a. skal í þessu sambandi á það bent að krafa Bankasýslunnar vísar til langtímaarðsemi en ekki arðsemi til eins árs í senn og að arðsemi af eignum bankanna getur sveiflast talsvert milli ára. Ennfremur má í þessu sambandi hafa í huga að undanfarin ár hafa bankarnir hagnast nokkuð á endurmati lána sem hafa aukið arðsemi þeirra tímabundið. Loks er óljóst hver er arðsemiskrafa meirihluta hluthafa í Arion banka og Íslandsbanka en í því sambandi má einnig velta fyrir sér hversu háa ávöxtunarkröfu íslenskt hagkerfi fær borið til bankanna til framtíðar, einkum með hliðsjón af því að flestir hluthafanna eru erlendir fjárfestar sem kunna að hafa skemmri fjárfestingartímaramma heldur en Bankasýsla ríkisins.

Á árinu 2011 námu hreinar vaxtatekjur bankanna þriggja um 87 milljörðum króna og hreinar þóknatekjur um 21 milljarði króna.²⁵ Hreinar vaxtatekjur námu um 5% af útlánum og um 3% af heildareignum. Í 17 af 27 ríkjum Evrópusambandsins voru hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum undir 2% á árinu 2011, þar af var hlutfallið um og undir 1% í Danmörku, Svíþjóð og Finnlandi.²⁶ Vaxtamunur bankanna er því hár í alþjóðlegum samanburði og leggst þungt á heimili og fyrirtæki í landinu og dregur úr samkeppnishæfni hagkerfisins.

Ljóst er að bankarnir ættu að geta dregið úr rekstrarkostnaði sínum þegar vinnu við endurskipulagningu á lánamálum fyrirtækja er að mestu lokið sem ætti að öllu öðru óbreyttu að leiða til minni vaxtamunar. Ætla verður þó að aðeins virk samkeppni geti knúið bankana til að deila ábata af hagræðingu með viðskiptavinum sínum. Sú ávöxtunarkrafa hlutafjár sem vísað var til hér að framan ætti að lækka eftir því sem óvissa um virði lána (útlánaáhætta) og annarra eigna bankanna minnkar. Erfitt er þó að leggja mat á hver sé viðeigandi ávöxtunarkrafa til eigin fjár bankanna vegna skekkjandi áhrifa gjaldeyrishaftanna á verðmyndun eigna í landinu.

23 Sjá skýrslu um starfsemi Bankasýslu ríkisins 2011.

24 Eiginfjárhlutfall bankanna var á bilinu 21-23% í lok árs 2011.

25 Vaxtatekjur bankanna undanfarin ár eru að hluta til tilkomnar vegna innlausnar vaxtatekna í tengslum við fenginn afslátt við yfirfærslu útlánasafna frá gömlu bönkunum.

26 Þetta má sjá í töflu 2.3.10 í skýrslu Liikanen-nefndarinnar, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Í þessu samhengi skiptir máli hversu stór hluti lána eru af heildarefnahag bankakerfisins. Í Liikanen skýrslunni er meðalstórir bankar skilgreindir sem þeir sem eiga eignir á bilinu einn til hundrað milljarða evra. Íslensku bankarnir þrír falla í þann flokk. Um 70% af eignum meðalstórra banka í Evrópu eru lán en rúmlega 60% á Íslandi.

7. Samrunar eru ekki leiðin út úr vandanum

Sá vandi sem endurspeglast í háum rekstrarkostnaði bankanna og þar með háum vaxtakostnaði heimila og fyrirtækja er mikill og ekki auðleystur. Einn möguleiki sem oft er nefndur í þessu sambandi er samruni tveggja af stóru bönkunum. Samkeppniseftirlitið hefur talað mjög skýrt um það að samrunar stærra banka séu ekki lausn á þessum vanda.²⁷ Þá hafa bankarnir, í gegnum íslensk stjórnvöld, skuldbundið sig af samkeppnisástæðum gagnvart ESA til að kaupa ekki önnur fjármálafyrirtæki fram til síðla árs 2014.²⁸

Samkeppniseftirlitið telur að flest þeirra sjónarmiða sem samkeppnisyfirvöld settu fram í álitinu nr. 8/2000, *Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf.*, eigi enn við. Niðurstaða álitsins var að samruninn myndi leiða til of mikillar samþjöppunar og markaðsráðandi stöðu og raska samkeppni á mörkuðum fyrir innlán og útlán, greiðslu-miðlunarmörkuðum og markaði fyrir verðbréfa- og gjaldeyrisviðskipti. Í álitinu segir m.a.

„Samþjöppun er almennt séð mjög mikil á þessum mörkuðum og eykst umtalsvert með fyrirhuguðum samruna. Að mati samkeppnisráðs verða núverandi keppinautar ekki færir um að veita hinum sameinaða banka nægjanlegt samkeppnislegt aðhald. Þvert á móti telur samkeppnisráð mjög líklegt að með fækkun keppinauta og aukinni samþjöppun muni fyrirhugaður samruni leiða til skaðlegrar fákeppni á umræddum mörkuðum. Ósennilegt er að nýir keppinautar geti dregið úr þessum skaðlegu afleiðingum hins fyrirhugaða samruna þar sem aðgangshindranir eru að bankamörkuðum.

Þegar þetta er virt telur samkeppnisráð að samruninn muni hafa í för með sér mikla röskun á samkeppni og valda þar með neytendum og öðrum viðskiptavinum á umræddum mörkuðum tjóni. Í því sambandi verður að hafa í huga að samkeppni í fjármálastarfsemi hefur mikla þýðingu fyrir neytendur og allt íslenskt atvinnulíf. Ef skortur á samkeppni á umræddum mörkuðum leiðir til óhagstæðra viðskiptakjara bitnar það bæði á neytendum og atvinnulífinu.“

Hér verður einnig að hafa í huga að kostnaðarhagræðing við samruna er sýnd veiði en ekki gefin. Mögulegur ábati fyrir neytendur gæti orðið minna en enginn ef samkeppni minnkar á markaði.²⁹

²⁷ Sjá m.a. skýrslu nr. 1/2011 *Samkeppni á bankamarkaði*, ákvörðun nr. 50/2008 *Samruni Kaupþings og SPRON*, ákvörðun nr. 33/2011 *Samruni Íslandsbanka og Byrs* og ákvörðun nr. 14/2012 *Yfirtaka Landsbankans á Sparisjóði Svarfdæla*.

²⁸ Sjá <http://www.eftasurv.int/state-aid/state-aid-in-the-eea/articles/nr/1742>. Sótt 10. desember 2012

²⁹ Ítarleg úttekt á áhrifum samruna banka er m.a. að finna í kafla 3.6. í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 *Samkeppni á bankamarkaði* og um stærðarhagkvæmni og skalahagkvæmni (e. *economics of scale and scope*) í viðauki 4 í Liikanen skýrslunni *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*

Hið sama má segja um samvinnu banka af ýmsu tagi; mögulegur ábati getur orðið að engu ef samkeppni minnkar. Bankarnir hafa hins vegar eðlilega áhuga á að minnka kostnað við stoðþjónustu af ýmsu tagi með því að sameina slíka vinnslu sambærilegum störfum í öðrum bönkum. Hér má einkum nefna þrens konar vinnslu: upplýsingatækni, verðbréfauppgjör og bakvinnslu í hefðbundinni viðskiptabankaþjónustu.

Afstaða Samkeppniseftirlitsins til aukinnar samvinnu banka, með það að augnamiði að hagræða, hefur einnig verið skýr. Slík samvinna kemur vel til álita, en þó því aðeins að hún skerði ekki hvata banka til að keppa sín á milli neytendum og viðskiptavinum til góðs. Eftirlitið hefur heimilað slíka samvinnu með skilyrðum, sbr. m.a. ákvörðun um Reiknistofu bankanna, nr. 14/2012. Sporin hræða þó í þessu efni. Alþekkt er um allan heim að sameiginlegt eignarhald helstu keppinauta á nauðsynlegri aðstöðu getur verið gróðrarstía samráðs keppinauta og leitt til þess að auðveldara verði að halda mögulegum keppinautum frá markaðnum. Gott dæmi um þetta er greiðslukortamarkaðurinn á Íslandi, sbr. m.a. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 4/2008, *Brot Greiðslumiðlunar hf., Kreditkorts hf. og Fjölgreiðslumiðlunar hf. á bannákvæðum samkeppnislaga*.

Góð sátt getur myndast um viðmið sem gilda eiga um samstarf á fjármálamarkaði. Dæmi um það er sátt sem Samkeppniseftirlitið gerði við Reiknistofu bankanna og eigendur hennar þar sem aðilar undirgengust ítarleg skilyrði sem tryggja eiga virkari samkeppni á fjármálamarkaði og greiðan aðgang að greiðslukerfum.³⁰ Tilraun til sameiginlegs eignarhalds Arion banka og Landsbankans í Verdís um uppgjör verðbréfa gekk hins vegar ekki upp þar sem ekki náðist sátt um skilyrði sem Samkeppniseftirlitið taldi nauðsynleg.³¹

Haustið 2012 komu út tvær skýrslur þar sem óháðir aðilar fjalla meðal annars um samspil samkeppni og hagræðingar. Í skýrslu Gavin Bingham, Jóns Sigurðssonar og Kaarlo Jännäri (G-3) til atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra og fjármála- og efnahagsmálaráðherra um heildarumgjörð um fjármálastöðugleika á Íslandi³², segir að annars vegar verði að hindra frekari samþjöppun á þegar litlum og samþjöppuðum markaði en hins vegar verði á sama tíma að huga að því að smæð markaðarins geri það óhagkvæmt að reka marga banka. Huga þurfi að jafnvægi í þessari viðkvæmu stöðu. G-3 hópurinn segir jafnframt að það sé vafasamt að tvíkeppni í stað fákeppni þjóni hagsmunum Íslands:

„The high degree of concentration in the financial market makes it crucial to find ways to counteract the market dominance of the major actors in this oligopolistic setting. On the one hand there is a need to prevent further concentration in banking in Iceland, because it is such a small market easily dominated by big firms, while on the other hand the very smallness of the

30 Ákvörðun nr. 14/2012 *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf. og samruni við Teris*.

31 Ákvörðun nr. 34/2001 *Kaup Landsbankans hf. á eignarhlut í Verdís hf. og úrskurður áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 11/2011 Landsbankinn hf., Arion banki hf. og Verdís hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

32 Framework for Financial Stability in Iceland, atvinnuvega- og nýsköpunarráðuneyti, október 2012.

market makes it impractical, uneconomic and inefficient to have many banks serving this small economy. A balance needs to be struck. Merger of two of the three major banks has often been discussed in Iceland. It seems doubtful, however, that Iceland would be better served with a banking duopoly instead of the present oligopoly. One consequence of oligopoly (with tendencies for collusive behaviour), together with the absence of foreign competition in the financial market, has been high interest rate margins – and in general high intermediation margins – in Iceland.“

Í október 2012 kom einnig út skýrsla ráðgjafarfyrtækisins McKinsey & Company um hagvaxtarmöguleika á Íslandi.³³ Í skýrslunni segir að samkeppni sé lykill að aukinni framleiðni. Hún stuðli að hagkvæmri nýtingu framleiðsluþátta, hvetji stjórnendur til að hagræða í rekstri og leiði til nýrra hugmynda, nýsköpunar og tækninýjunga.

Í skýrslu McKinsey kemur fram að hlutur innlendrar þjónustustarfsemi í landsframleiðslu sé 65%. Þessi starfsemi sé að mestu varin fyrir erlendri samkeppni og framleiðni sé lág. Til að bæta lífskjör á Íslandi sé nauðsynlegt að auka framleiðni í innlendri þjónustustarfsemi. Það sé best gert með því að leyfasamkeppni að njótasín, opna markaði og fá inn erlenda keppinauta. McKinsey vísar sérstaklega í því efni til skýrslna Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2008 *Öfluguppbyggingmarkaða* og nr. 2/2011 *Samkeppnin eftir hrún* þar sem fram koma yfir 100 tillögur að opnun einstakra markaða. McKinsey hvetur stjórnvöld og hagsmunaaðila til að vinna með Samkeppniseftirlitinu að því að opna markaði með þeim hætti sem lýst er í framangreindum skýrslum eftirlitsins.

McKinsey leggur í skýrslu sinni sérstaka áherslu á að miklar skuldir fyrirtækja og skortur á einkafjármagni geti haft neikvæð áhrif á samkeppni til skemmri og lengri tíma. Of mikil skuldsetning geti leitt til sóunar og óhagkvæmrar nýtingar framleiðsluþátta. McKinsey telur mikilvægt að stjórnvöld búi svo um hnútana að samkeppnisyfirvöld hafi yfir þeim tækjum og fjármagni að ráða sem dugi til að koma í veg fyrir neikvæðar langtímaafleiðingar af þessu sérstaka ástandi. Núverandi staða, með of löngum tíma til rannsóknar mikilvægra samkeppnismála, skapi mikla óvissu í rekstri margra fyrirtækja.

McKinsey telur að vegna smæðar landsins hafi Samkeppniseftirlitið mikilvægu hlutverki að gegna við að meta áhrif samruna og samstarf fyrirtækja á annars vegar aukna hagkvæmni í rekstri og hins vegar á aukinn markaðsstyrk sem getur leitt af samrunum og samstarfi fyrirtækja. Samkeppniseftirlitið verði að sýna ákveðinn sveigjanleiki í því mati sínu, sér í lagi er varðar samrekstur keppinauta á mikilvægum kerfum í fjármagnsfrekum atvinnugreinum.

³³ Charting a Growth Path for Iceland, McKinsey and Company, október 2012.

8. Samkeppnin er leiðin út úr vandanum

Eins og fram kemur í skýrslu McKinsey & Company um hagvaxtarmöguleika á Íslandi er samkeppni lykill að aukinni framleiðni. Hún stuðlar að hagkvæmri nýtingu framleiðsluþátta, hvetur stjórnendur til að hagræða í rekstri og leiðir til nýrra hugmynda, nýsköpunar og tækninýjunga. Þessi niðurstaða McKinsey er í góðu samræmi við niðurstöður í hagvaxtarskýrslum McKinsey um önnur lönd.³⁴ Hún þarf heldur ekki að koma á óvart þegar litið er til orða eins stofnanda McKinsey, William W. Lewis um framleiðni og samkeppni:

„Increasing productivity is by far the most important ingredient in economic development. It solves almost all other economic problems. From the vast amount of economic experience in countries all over the world for the past 50 years, we have learned without doubt that the most important condition necessary for rapid productivity growth is fair and intense competition in all the sectors of the economy.“³⁵

Hér gilda þau almennu lögmál að samkeppni í viðskiptum er nauðsynleg þar sem hún eykur velferð neytenda og stuðlar að hagkvæmni í atvinnulífinu. Eins og segir í inngangi þessarar skýrslu stuðlar samkeppnin að eftirfarandi:

- Að neytendur fái vörur og þjónustu á sem lægstu verði.
- Að auknu vöruframboði og betri þjónustu og vörum.
- Agi hennar knýr fyrirtæki til að hagræða í rekstri og vinnur gegn sóun.
- Að nýsköpun og framförum í atvinnurekstri.
- Að þjóðhagslegri hagkvæmni í efnahagslífinu.

Bankarnir virðast meðvitaðir um þörfina á að hagræða í rekstrinum. Við slíka hagræðingu hefur fyrst og fremst verið litið til fækkunar starfsfólks og útibúa, aukinnar sjálfvirkni og minni umsýslukostnaðar vegna eftirmála hrunsins auk samruna sem raktir voru hér að framan. Slíkar aðgerðir eru erfiðar og vandmeðfarnar í fámennu samfélagi en geta skilað árangri og lækkað rekstrarkostnað. Hagræðing í bankakerfinu er hins vegar því líklegri að skila árangri þar sem samkeppni er meiri, aðgangshindranir minni og aðhald neytenda meira. Um samkeppnisaðhald frá minni fyrirtækjum, aðgangshindranir og neytendavernd er fjallað í III. hluta skýrslunnar.

³⁴ Sjá t.d. Tillväxt och förnyelse i den svenska ekonomin, McKinsey & Company, 2012 og Creating Economic Growth in Denmark through competition, McKinsey & Company, 2010.

³⁵ William W. Lewis, The Power of Productivity, 2004.

Markaðir eru að jafnaði í sífelltri þróun, háðir bæði innri og ytri breytum og óvissu. Á fjármálamarkaði ríkir þannig t.d. óvissa um fjölmarga ytri þætti, svo sem lagaumhverfi til framtíðar, gjaldmiðil, gjaldeyrishöft, snjóhengjuvandann og efnahagsaðstæður að öðru leyti hér heima sem erlendis. Enginn veit með vissu hvað verður í þessu efni. Hitt er þó víst að það eru þarfir viðskiptavinar og viðleitni fjármálafyrirtækja til þess að uppfylla þær sem munu ráða úrslitum um hvernig bankar munu þróast til framtíðar. Hér kemur samkeppnin til sögunnar. Reynslan sýnir að þróun fjármálamarkaðar verður ekki handstýrt nema að litlu leyti, hvorki af stjórnvöldum né stjórnendum banka. Þróun fjármálamarkaðar snýst um þá viðleitni fjármálafyrirtækja að afla sér viðskipta og halda viðskiptavinum. Það gera þau með því að finna hagkvæmstu leiðir til að inna fjármálaþjónustu af hendi á þann hátt sem hentar viðskiptavinunum best. Fjármálafyrirtæki sem stendur sig best í þessu, er samkeppnishæfast.

Hér verða nefndar tvær af mörgum mögulegum breytingum á umhverfi fjármálamarkaðar sem gætu haft þýðingu fyrir samkeppni; annars vegar tækninýjungar sem uppfylla þarfir viðskiptavina og hins vegar innkoma nýrra aðila.

a) Netið í stað útibúa

Því hefur ítrekað verið haldið fram á síðustu 15 árum að fjármálaþjónusta muni færast alfarið úr útibúum yfir á netið. Útibú banka heyri þar með sögunni til. Sér í lagi var þessi skoðun útbreidd á árum netbólunnar rétt fyrir lok síðustu aldar.³⁶

Þessi spádómur hefur ekki ræst þó tæknin hafi vissulega verið nýtt til að auðvelda fjárhagsleg samskipti. Útibú hafa einnig breyst í áranna rás; frá því að vera óhjákvæmilegur viðkomustaður í hverjum mánuði yfir í að vera nýttiskulegar þjónustumiðstöðvar. Útibúin eru áfram til og í mörgum löndum hefur þeim jafnvel fjölgað fremur en fækkað. Allt fram undir þetta hafa útibú í nærumhverfinu verið forsenda þess að ná í og halda viðskiptavinum. Staðsetning og dreifing útibúa hefur þannig verið ein meginforsenda markaðssóknar á fjármálamarkaði. Til merkis um þetta má nefna að JPMorgan Chase, stærsti banki Bandaríkjanna, opnaði 200 útibú á árinu 2011.³⁷

Ýmsir spá því að biðin eftir að upplýsingatækni gjörbylti útibúahugsun í viðskiptabankaþjónustu sé að stytast. Í maí 2012 fjallaði tímaritið *The Economist* um framtíð fjármálaþjónustu.³⁸ Þar var því spáð að nú kynni að hafa skapast jarðvegur fyrir miklar breytingar. Þrennt var nefnt í þessu sambandi: Í fyrsta lagi hafi fjármálakreppan leitt til minnkandi arðsemi í smásölustarfsemi viðskiptabanka og því standi þeir frammi fyrir því að þurfa að draga úr kostnaði með fækkun útibúa; verkefni sem þeir hafi almennt látið hjá líða að sinna í betra árferði. Í öðru lagi muni bylting í notkunarmöguleikum farsíma leiða til þess að viðskiptavinir sækji útibúin sín síður. Þannig er því spáð að þessi tæknivæðing muni breyta hegðun viðskiptavina banka með róttækari hætti en t.d. net- og hraðbankavæðing hingað til. Í þriðja lagi sé fólk orðið vanara því en áður að eiga viðskipti á netinu, s.s. við pöntun flugfarma, skattskil o.fl.

36 Fræg eru ummæli Bill Gates, stofnanda Microsoft, árið 1994 þess efnis að bankar væru risaeðlur.

37 Banking goes digital, *The Economist*, 19. maí 2012.

38 *The Economist*, 19. maí 2012

b) Innkoma nýrra aðila á viðskiptabankamarkaðinn

Á mörgum sviðum viðskiptalífsins hefur átt sér stað bylting á undanförunum tveimur áratugum með tilkomu nýrra fyrirtækja sem byggja á lægri kostnaði, minni þjónustu og lægra verði. Þau félög sem fyrir eru á viðkomandi mörkuðum hafa þurft að aðlaga sig að nýjum háttum. Talið var að á bankamarkaði myndi tilkoma netbanka án útibúa geta skapað nýjan og ódýrari valkost fyrir neytendur. Þó dæmi séu um slíka banka hafa slíkir netbankar almennt ekki breytt flóru viðskiptabanka.

Hin alþjóðlega fjármálakreppa síðustu ára leiddi til áhuga á stofnun nýrra banka þar sem ýmsir fjárfestar og frumkvöðlar sáu tækifæri í kreppunni til að hasla sér völl og nýta sér þann mótbyr sem eldri lánastofnanir fundu fyrir hjá viðskiptavinum. Þetta hefur þó reynst hægara sagt en gert, m.a. vegna umfangsmikils og stækkandi regluverks og mikils skiptikostnaðar fyrir viðskiptavini. Þannig hafa færri nýir bankar verið stofnaðir á undanförunum árum en margir hugðu. Dæmi um nýja banka er Metro Bank í London en hann er fyrsti nýi bankinn með starfsleyfi í viðskiptabankastarfsemi í Bretlandi í yfir 100 ár. Viðskiptalíkan hans byggir á hefðbundinni viðskiptabankþjónustu með mikilli nálægð við viðskiptavini. Á Íslandi fékk MP banki viðskiptabankaleyfi strax í kjölfar bankahrunsins haustið 2008.

Samkeppniseftirlitið hefur ítrekað fjallað um miklar aðgangshindranir á fjármálamarkaði á undanförunum árum³⁹ og líkurnar á því að á markaðinn komi nýr burðugur keppinautur sem sé fær um að veita stóru bönkunum þremur öflugt samkeppnisaðhald. Ástæðan fyrir þessari áherslu Samkeppniseftirlitsins er að skortur á samkeppni í þjónustu fjármálafyrirtækja skaðar atvinnulífið og neytendur og kemur fram í háu verðlagi, skorti á nýjungum og annarri óskilvirkni á markaðnum.

Fjárfestar hafa löngum talið að til að hefja starfsemi á íslenskum viðskiptabankamarkaði sé nauðsynlegt að kaupa fyrirtæki sem til staðar sé á markaðnum. Það kemur til af því að mjög erfitt er að hefja svo viðkvæma starfsemi frá grunni; traustið og reynsluna skorti til að fá fyrsta viðskiptavininn og sjaldgæft sé að innri vöxtur á mettuðum markaði geti orðið svo mikill að stærðarhagkvæmni náist á þeim tíma sem ásættanlegur er fyrir fjárfesta.⁴⁰ Þá hafa fjárfestar séð sér hag í því að fjárfesta í litlum keppinauti með starfsleyfi til að komast greiðlega inn í greiðslumiðlunarkerfin sem ella kynnu að standa þeim lokuð.

Reynslan hérlendis sýnir að nýir keppinautar hafa að komist inn á viðskiptabankamarkaðinn með tvennum hætti; annars vegar að kaupa lítinn keppinaut og hins vegar að stofna verðbréfafyrirtæki, sem með tíð og tíma ávinnur sér traust og fær fjárfestingarbankaleyfi og á grunni þess sækir um viðskiptabankaleyfi þegar fyrirtækið hefur áunnið sér mikið traust. Sú vegferð er seinfarin og kostnaðarsöm.

³⁹ Sjá m.a. skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 2/2008, *Öflug uppbygging*, skýrslu nr. 1/2011, *Samkeppni á bankamarkaði og ákvörðun nr. 50/2008*, *Yfirtaka Kaupþings banka á SPRON*.

⁴⁰ Sem undantekning frá þessari meginreglu er innlánasöfnun íslensku viðskiptabankanna þriggja á netinu á nýjum erlendum mörkuðum á árunum 2006-2008 sem byggðist á netreikningum með hærri vöxtum en almennt tíðkuðust.

Samkeppniseftirlitinu er kunnugt um að nokkur ásókn hafi verið í að taka yfir hlutafé eða stofnfé smærri fjármálafyrirtækja bæði fyrir og eftir hrun og öðlast þar með starfsleyfi. Fjárfestar mátu það svo að auðveldara væri að fá leyfi til starfseminnar ef nauðsynlegir innviðir væru til staðar svo og einhver viðskiptagrunnur, þó takmarkaður væri. Samanburður á þeim gátlistum sem Fjármálaeftirlitið hefur gefið út, annars vegar vegna umsóknar um nýtt starfsleyfi og hins vegar vegna umsóknar um heimild til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki gefur til kynna að það sé viðurhlutameiri ferill að fá starfsleyfi fyrir nýtt fjármálafyrirtæki. Stofnendur nýs fjármálafyrirtækis þurfa þannig ekki einungis að sýna fram á hæfi sitt til að fara með eignarhlutinn heldur einnig að sýna fram á skilvirka innviði og raunhæfa áætlun um fyrirhugaðan vöxt og uppbyggingu eigin fjár.

MP banki hefur freistað þess að hasla sér völl á viðskiptabankamarkaði án þess að hafa keypt sér safn út- og innlána. Bankinn fékk viðskiptabankaleyfi í október 2008 en hafði þá haft starfsleyfi sem verðbréfafyrirtæki og síðar fjárfestingarbanki í um áratug. MP banki hefur gert ýmsar tilraunir til að stækka með því að kaupa inn- og útlánasöfn vegna þess að innri vöxtur á mettuðum markaði er svo hægur.⁴¹ Þrátt fyrir kjöraðstæður fyrir nýja viðskiptabanka, mikið vantraust almennings til viðskiptabankanna þriggja og rúmlega fimm milljarða króna eiginfjárframlag nýrra eigenda er markaðshlutdeild MP banka í inn- og útlánum til heimila og fyrirtækja lítil enn sem komið er. MP banki hefur þó nýlega ákveðið að auka hlutafé sitt um tvo milljarða og hyggst nýta það fé til að styðja við útlánavöxt bankans.⁴²

Fyrir liggur að mjög erfitt er að byggja upp innlánsstarfsemi frá grunni. Mun auðveldara er fyrir nýja fjárfesta að koma sínum hugmyndum að í gegnum rekstur starfandi lánastofnunar. Fækkun lánastofnana hefur því áhrif á aðgengi að markaðnum. Af þessu leiðir einnig að hagsmunir stærri viðskiptabanka liggja í því að taka yfir minni lánastofnanir því það þrengir aðgengi nýrra aðila að markaðnum.

Þátttaka erlendra banka á innlendum fjármálamarkaði væri einnig mikilvæg bæði út frá samkeppnissjónarmiðum og fjármálastöðugleika. Þrátt fyrir að hefðbundin starfsemi viðskiptabanka sé jafnan bundin við heimaríkið þá er erlent eignarhald á bönkum algengt. Erlendir bankar hafa hins vegar ekki séð sér hag í því að hefja starfsemi hér á landi og munu, að öðru jöfnu, ekki sjá sér hag í því í næstu framtíð. Þetta veikir íslenska bankakerfið og gerir það einsleitara. Hins vegar er nokkuð um að erlendir bankar fleyti rjómann af íslenskum markaði án þess að stofna hér útibú með því að bjóða stærstu fyrirtækjum og fjárfestum þjónustu. Endurskipulagning eignarhalds Arion banka og Íslandsbanka, sem eru að mestu í eigu erlendra aðila sem áttu eða hafa eignast kröfur á forvera þeirra, gæti þó leitt til tækifæra til virks erlends eignarhalds.

41 Hér má nefna kaup á SPRON og BYR.

42 Fréttatilkynning MP banka 26. nóvember 2012. <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefid-efni/frettir/nr/1718>. Sótt 13. desember 2012.

Hluti III. Samkeppnisaðhald er ekki nægjanlegt

Í þessum hluta er fjallað um það aðhald sem stóru bönkunum er veitt á fjármálamarkaði. Fyrst er sjónum beint að stöðu og möguleikum minni fjármálafyrirtækja. Þá er vikið sérstaklega að sparisjóðum og möguleikum þeirra. Því næst er fjallað um aðgangshindranir að fjármálamarkaði og að lokum um neytendavernd.

9. Samkeppnisstaða minni fjármálafyrirtækja er veik

Fjármálafyrirtæki er samheiti fyrir viðskiptabanka, sparisjóði, lánafyrirtæki, rafeyrisfyrirtæki, verðbréfafyrirtæki, verðbréfamiðlanir og rekstrarfélög verðbréfasjóða samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki.

Fyrir utan stóru bankana þrjá eru nú starfandi 11 lánastofnanir; þ.e. einn viðskiptabanki, einn fjárfestingarbanki og níu sparisjóðir.⁴³ Um MP banka og Straum fjárfestingarbanka er fjallað hér á eftir en um sparisjóðina í kafla 10.

MP banki fékk viðskiptabankaleyfi haustið 2008 eftir að hafa verið með starfsleyfi sem verðbréfafyrirtæki í um áratug. MP banki var endurskipulagður í byrjun árs 2010; nýtt félag var stofnað sem keypti rekstur MP banka á Íslandi og nýir eigendur tóku við rekstrinum. MP banki hefur innan við 2% hlutdeild á viðskiptabankamarkaði sem sýnir í hnotskurn hversu erfitt það er að komast inn á viðskiptamarkað. Bankinn hefur hins vegar veitt samkeppnislegt aðhald og þannig verið mikilvægur í samkeppnislegu tilliti. MP banki virðist hins vegar leggja áherslu á fjárfestingarbankastarfsemi. Þannig segir í stefnu og framtíðarsýn bankans: „MP banki veitir fyrirtækjum úrvalsþjónustu og góð kjör ásamt því að veita einstaklingum í atvinnulífinu heildarbankaþjónustu. Bankinn veitir jafnframt fyrirtækjum, fjárfestum og efnameiri einstaklingum alhliða þjónustu á sviði fjárfestingabankastarfsemi og eignastýringar.“ Þá telur bankinn sérstöðu sína vera þá að hann sé eini bankinn sem sérhæfi sig í þjónustu við minni og meðalstór fyrirtæki og sé eini bankinn sem sé að fullu í eigu einkaaðila s.s. lífeyrissjóða, fyrirtækja og einstaklinga og hafi enga aðstoð þegið frá yfirvöldum.⁴⁴

Straumur fjárfestingarbanki er eini banki landsins sem hefur starfsleyfi sem fjárfestingarbanki. Hann byggir að hluta á starfsemi Straums-Burðaráss fjárfestingarbanka sem var tekinn yfir af Fjármálaeftirlitinu í mars 2009. Með samþykkt nauðasamninga í júlí 2010 var staðfestur sá vilji almennra kröfuhafa að endurvekja fjárfestingabankastarfsemi bankans á Íslandi. Almennir kröfuhafar Straums-Burðaráss voru að stærstum hluta erlendir bankar og fjárfestingarsjóðir. Straumur-Burðarás fjárfestingabanki fékk að loknum nauðasamningum nafnið ALMC hf. ALMC er eini eigandi Straums fjárfestingarbanka sem fékk starfsleyfi í lok ágúst 2011. Á grundvelli þjónustusamnings milli félaganna veitir Straumur móðurfélagi sínu, ALMC, þjónustu á sviði bakvinnslu, uppgjörs, upplýsingatækni o.fl. Straumur veitir bæði innlendum og erlendum viðskiptavinum sínum almenna fjárfestingabankaþjónustu,

⁴³ Einn sparisjóðanna, Afl sparisjóður, er þó í meirihlutaeigu Arion banka. Auk þessa eru nokkur sérhæfð lánafyrirtæki sem hafa starfsleyfi en það eru Borgun, Valitor, Lýsing, Byggðastofnun og Lánasjóður sveitarfélaga. Þar til viðbótar er síðan Íbúðalánasjóður, sem er lánastofnun sem ekki fellur undir lög nr. 161/2002 sbr. sérstakt ákvæði í EES samningnum.

⁴⁴ <https://www.mp.is/um-mp-banka/stefna-og-framtidarsyn/>. Sótt 15. desember 2012

þar með talið markaðsviðskipti og fyrirtækjaráðgjöf.⁴⁵

Fjármálafyrirtæki hafa almennt heimild til verðbréfavíðskipta, þó í mismiklum mæli. Starfsleyfisskyld þjónusta með verðbréf er eftirfarandi:

Viðskipti og þjónusta með fjármálagerninga

- Móttaka og miðlun fyrirmæla frá viðskiptavinum um einn eða fleiri fjármálagerninga.
- Framkvæmd fyrirmæla fyrir hönd viðskiptavina.
- Eignastýring.
- Fjárfestingarráðgjöf.
- Söluþrygging í tengslum við útgáfu fjármálagerninga og/eða útboð fjármálagerninga.
- Umsjón með útboði fjármálagerninga án söluþryggingar og taka verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.
- Rekstur markaðstorgs fjármálagerninga.

Í byrjun árs 2013 eru 11 verðbréfafyrirtæki með starfsleyfi, tvær verðbréfamiðlanir og 10 rekstrarfélög verðbréfasjóða. Verðbréfafyrirtækin eru ALM Fjármálaráðgjöf, Arctica Finance, Arev verðbréfafyrirtæki, Auður Capital, Centra Fyrirtækjaráðgjöf, H.F. Verðbréf, Íslensk verðbréf, Jökla-Verðbréf, Negotium, T-Plús og Virðing. Sérhæfing þeirra er ólík; eitt er eingöngu í eignastýringu, eitt er þjónustufyrirtæki í vörslu- og uppgjörsþjónustu, sum eru eingöngu í fyrirtækjaráðgjöf, sum í fyrirtækjaráðgjöf og miðlun og önnur í fyrirtækjaráðgjöf, miðlun og eignastýringu.

Verðbréfamiðlanir með starfsleyfi eru ARM Verðbréf og Íslenskir fjárfestar.

Rekstrarfélög verðbréfasjóða eru Alda sjóðir, GAM Management, Rekstrarfélag verðbréfasjóða ÍV, Stefnir, Íslandssjóðir, Júpíter rekstrarfélag, Rekstrarfélag Byrs, Rekstrarfélag Virðingar, Landsvaki og Landsbréf. Fimm þessara fyrirtækja eru dótturfélög stóru bankanna þriggja, þrjú eru dótturfélög minni fjármálafyrirtækja en tvö þeirra, Alda sjóðir og GAM Management, eru ekki dótturfélag fjármálafyrirtækis.

Fimm stærstu verðbréfafyrirtækin m.v. hreinar rekstrartekjur voru með samanlagðar rekstrartekjur að fjárhæð 1,3 milljarðar króna á árinu 2011. Samanlagður hagnaður þeirra var enginn. Tekjur verðbréfafyrirtækjanna koma næstum eingöngu af þóknatekjum í ráðgjöf, miðlun og eignastýringu.

Stóru bankarnir þrír fá tekjur fyrst og fremst í gegnum vexti og þóknanir. Á árinu 2011 voru hreinar vaxtatekjur bankanna um 87 milljarðar króna og hreinar þóknatekjur um 21 milljarður. Þóknatekjur bankanna skiptast þannig að um sex milljarðar eru tilkomnir vegna tekna í eignastýringu, miðlun og fyrirtækjaráðgjöf. Afgangurinn kemur vegna greiðslukorta og greiðslumiðlunar, erlendra viðskipta, útlána, millibankaviðskipta, innheimtu og greiðsluþjónustu.

⁴⁵ <http://www.straumur.com/>. Sótt 15. desember 2012.

Samkeppnisstaða minni fjármálafyrirtækja hefur verið erfið frá hruni. Einn forsvarsmanna fjármálafyrirtækis lýsir henni á eftirfarandi hátt:

„Eftir bankahrún heyrðust háværar raddir um að við endurreisn bankakerfis á Íslandi þyrftu menn að varast að gera sömu mistök og gerð voru fyrir hrún. Reynslan ætti að kenna okkur hvað bæri að varast, hvað væri áhættusamt og hvað ekki. Ekki mætti aftur koma til þess að fjármálafyrirtækin gætu vaxið stjórn- og eftirlitslaust á ábyrgð skattborgara. Því miður hefur þróunin ekki orðið eins og flestir vonuðust eftir og raunar hefur hún kannski orðið þveröfug. Við stefnum því miður hraðbyri í svipað þriggja banka kerfi og var fyrir hrún. Munurinn er bara sá að í gamla kerfinu höfðum við smærri fjármálafyrirtæki sem veittu bönkunum samkeppni á afmörkuðum sviðum. Sparisjóðirnir veittu samkeppni í hefðbundinni bankaþjónustu en verðbréfafyrirtæki og fjárfestingarbankar veittu samkeppni á sviði verðbréfaþjónustu, fyrirtækjaráðgjafar o.þ.h. Þetta var vissulega oft ójöfn samkeppni en engu að síður fólst í henni nokkurt aðhald. Það mætti kannski orða það þannig að bankarnir hafi verið ráðandi á flestum sviðum en þeir voru þó ekki einráðir. Við núverandi aðstæður verða stóru bankarnir þrír ekki bara ráðandi, heldur einráðir ef ekkert er að gert.

Allt frá hruni hafa allar aðgerðir stjórnvalda og eftirlitsaðila því miður verið í sömu átt. Gildir þá einu hvort sem um er að ræða laga- eða reglubreytingar um starfsemina, gjöld, skatt eða aðrar álögur. Allt stefnir þetta í þá átt að gera smærri og sérhæfðari aðilum erfiðara fyrir að keppa við bankana. Það er engu líkara en menn séu meðvitað eða ómeðvitað að reyna að koma á fjármálakerfi þar sem enginn getur boðið nokkra fjármálaþjónustu nema stóru bankarnir þrír.“

Samkeppniseftirlitið getur tekið undir margt í þessari gagnrýni. Það verður þó að hafa það hugfast hversu mikilvægt verkefni það var að reisa bankana þrjá við eftir hrúnið og búa svo um hnútana að þeir væru vel starfhæfir og með nægilegt eigið fé. Samfélagslegur árangur af því starfi verður þó sínu minni ef stjórnvöld gleyma að skapa eðlilegt samkeppnisumhverfi og huga að því hvernig fjármálaþjónustu verði best háttað til framtíðar.

Er það skynsamleg grisjun að minni fjármálafyrirtæki hverfi af markaði? Ef unnt væri að rökstyðja að minni fyrirtæki væru óhagkvæmar einingar sem veittu lítið sem ekkert samkeppnislegt aðhald og hvers fækkun leiddi til hagkvæmari nýtingar framleiðsluþátta þjóðfélagsins væri hægt að taka undir það. Samkeppniseftirlitið sér engin merki þess. Auðveldara er að rökstyðja hið gagnstæða, þ.e. að efling smærri fyrirtækja sem keppa við bankana á tilteknum sviðum veiti samkeppnislegt aðhald, lækki verð á þjónustu og leiði til hagkvæmari nýtingar framleiðsluþátta. Það kann til að mynda að vera dæmi um hagkvæma nýtingu framleiðsluþátta ef verðbréfafyrirtæki með lítið eigið fé bundið í sinni starfsemi

getur boðið jafn góða og örugga verðbréfaþjónustu og banki sem lögum samkvæmt þarf að binda meira fé í starfsemi sinni.⁴⁶

Samkeppniseftirlitið hefur á undanförunum mánuðum fengið ýmsar ábendingar frá minni fjármálafyrirtækjum um erfiða samkeppnisstöðu við bankana þrjá. Hér á eftir eru rakin nokkur dæmi sem Samkeppniseftirlitið telur vert að stjórnvöld hafi í huga.

a) Yfirburðastaða banka

Minni fjármálafyrirtæki sem stunda verðbréfaþjónustu hafa bent Samkeppniseftirlitinu á að almennt gæti að þeirra mati mikils aflsmunar milli verðbréfafyrirtækja og banka. Bankarnir séu í yfirburðastöðu þar sem þeir séu í aðstöðu til að bjóða viðskiptavinum upp á allhliða viðskipti. Þeir gnæfi yfir aðra samkeppnisaðila sé litið til stærðar efnahagsreiknings og umsvifa. Í krafti stærðar geti þeir boðið þjónustu, verð og skilmála sem minni fyrirtæki eigi erfitt með að keppa við. Heildarþjónusta bjóði jafnframt upp á þá hættu að einn þjónustubáttur sé notaður til að niðurgreiða aðra þjónustubætti þar sem samkeppni er meiri.

Þá hafa verðbréfafyrirtækin áhyggjur af því hvernig viðskiptabankar komi fram gagnvart aðilum sem minni fjármálafyrirtækin eru að leitast við að fá til sín í viðskipti. Bankarnir hafi sterk ítök í mörgum fyrirtækjum, hvort heldur sem er vegna viðamikillar skuldsetningar eða í gegnum eignarhald. Samkeppniseftirlitið er mjög meðvitað um þessar áhyggjur svo sem glögg má sjá í skýrslum eftirlitsins nr. 2/2009, 2/2011 og 3/2012.

Þá benda minni fjármálafyrirtæki á að ríkisábyrgð á innstæðum sé óeðlilegt ástand til lengdar og feli í raun í sér niðurgreiðslu á fjármögnun banka þar sem ekkert gjald sé tekið fyrir ríkisábyrgðina.⁴⁷ Ríkisábyrgðin, hversu nauðsynleg sem hún annars kann að vera út frá fjármálalegum stöðugleika, skekkir samkeppnisstöðu á ýmsum undirmörkuðum fjármálamarkaðar.

b) Regluverk

Alkunna er að fáar atvinnugreinar búa við jafn mikið regluverk og fjármálamarkaðurinn. Að sama skapi er þekkt að áföll eða hrun á einstökum mörkuðum leiða að jafnaði til meira regluverks. Slíkt er eðlilegt enda almennt talið nauðsynlegt að fyrirbyggja með reglum að sagan endurtaki sig. Stjórnarformaður Fjármálaeftirlitsins tók sem dæmi um þetta á aðalfundi stofnunarinnar 2012 að Basel III regluverkið á bankamarkaði innihaldi ríflega tífalt fleiri blaðsíður en forveri reglnanna. Hann upplýsti einnig að frá hruni hafi lögum og reglum á fjármálamarkaði verið breytt með 51 lagasetningu, 22 reglugerðum og 10 leiðbeinandi tilmælum. Þá sagði stjórnarformaðurinn:

„Reglur eru nauðsynlegar en við þurfum að gæta að því að flækjustigið verði ekki þvílíkt að við missum sjónar af því sem raunverulega skiptir máli. Höfum í huga að í sumum tilvikum ýta fjármálafyrirtækin á að settar séu reglur

⁴⁶ Lágmarkseiginfé verðbréfafyrirtækis er 125 þúsund evrur en banka 5 milljónir evra.

⁴⁷ Samkeppniseftirlitið telur að það sé ekki alls kostar rétt að ríkisábyrgð sé veitt án gjalds að öllu leyti því líta má á framlög til Tryggingasjóðs innstæðueigenda og fjárfesta sem gjald fyrir ríkisábyrgð.

um áhættusöm viðskipti fremur en að banna þau. Stundum kann að vera skynsamlegt að banna ákveðin viðskipti fremur en að setja um þau flóknar reglur og kostnaðarsamt eftirlit. Þetta getur til dæmis átt við um svokölluð smálánafyrirtæki. Stundum kann einnig að vera skynsamlegt að setja niður meginreglur og að treysta á dómgreind eftirlitsaðilans, fremur en að hafa reglurnar ítarlegar og margslungnar.“⁴⁸

Fjármálamarkaðurinn á það á hættu að regluverk hans verði svo umfangsmikið að það þjóni ekki tilgangi sínum og sé innbyrðis ósamræmt þegar að heilbrigð skynsemi gæti leyst úr viðfangsefninu. Hér er þó ekki við stjórnvöld eða Fjármálaeftirlitið að sakast, eins og glögg má sjá á ummælum stjórnarformanns Fjármálaeftirlitsins hér að framan, heldur er þetta alþjóðleg þróun.

Það er þó álitaeftni hvaða aðferð hentar best við að fylgjast með mörkuðum. Í samkeppnislögum eru t.d. settar meginreglur en síðan hefur í áranna rás myndast hefð fyrir framkvæmd með fræðigreinum, ákvörðunum, álitum, úrskurðum og dómum innanlands sem erlendis. Þó þessi umgjörð virðist skynsamleg þá koma alltaf öðru hvoru upp háværar raddir um reglusetningu á einstökum mörkuðum og meiri leiðbeiningu með þeim rökum að þá liggi betur fyrir hvort tiltekin hegðun sé heimil.

Þótt alþjóðleg samstaða sé um nauðsyn reglusetningar á fjármálamarkaði þá hafa innlend stjórnvöld svigrúm til að laga reglusetningu að aðstæðum á hverjum stað. Þrátt fyrir að megnið af þeim hagsmunaárekstrum sem komið geta upp í bankarekstri muni aldrei koma upp í rekstri sérhæfðari aðila hefur mikið af regluverki Evrópusambandsins verið innleitt með þeim hætti á Íslandi að reglurnar gilda um öll fjármálafyrirtæki hvort sem þær eru viðeigandi um þann rekstur eða ekki.

Dæmi um þetta er m.a. að í leiðbeinandi tilmælum Fjármálaeftirlitsins nr. 1/2007 um viðmiðunarreglur til að efla samræmi í aðferðum í eftirliti með fjármálafyrirtækjum segir að í 22. gr. tilskipunar ESB um stofnun og rekstur lánastofnana sé kveðið á um tiltekna háttsemi fjármálafyrirtækja. Í tilvitnaðri 22. gr. er hins vegar fjallað um lánastofnanir, þ.e. viðskiptabanka, sparisjóði og lánafyrirtæki, en ekki öll fjármálafyrirtæki. Þá er 2. mgr. erlendu fyrirmyndarinnar sleppt og ekkert vikið að því að taka eigi mið af eðli, stærð og gerð lánastofnunarinnar. Annað dæmi svipaðs eðlis eru tilmæli nr. 1/2008 um bestu framkvæmd við lausafjárstýringu fjármálafyrirtækja. Tilmælin byggja á tilmælum frá Basel nefndinni um bankaftirlit með bestu framkvæmd við stýringu á lausu fé hjá bönkum en ekki öllum fjármálafyrirtækjum.⁴⁹

Þau sjónarmið sem lágu að baki reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 700/2011 um kaupaukakerfi fjármálafyrirtækja eru eðlileg og skynsamleg. Þau komu hins vegar illa við minni fjármálafyrirtækin og draga úr sveigjanleika þeirra. Ef rýnt er í sjónarmiðin að baki

⁴⁸ Sjá ávarp Aðalsteins Leifssonar á aðalfundi Fjármálaeftirlitsins 24. október 2012.

⁴⁹ Minni fjármálafyrirtæki hafa nefnt fleiri dæmi en Samkeppniseftirlitinu þykja þessi dæmi skýrust.

reglunum sem m.a. koma fram í leiðbeiningum CEBS frá desember 2010, Guidelines on Remuneration Policies and Practices, sést að þau sjónarmið eiga almennt ekki við um smærri fyrirtæki sem einkum byggja afkomu sína á þóknunum. Reglur sem ykju sveigjanleika minni fjármálafyrirtækja að þessu leytnu til gætu leitt til betri samkeppnisstöðu þeirra gagnvart stóru bönkunum.

Við lauslega skoðun á reglum um fjármálamarkaðinn virðist sem tilhneigingar gæti til að setja öll fjármálafyrirtæki undir sama hatt, óháð eðli og stærð, þó vissulega finnist dæmi um að greint sé á milli einstakra tegunda fjármálafyrirtækja. Fyrir þessu kunna að vera rök en þau rök koma ekki fram í reglunum. Slíkar auknar kröfur, án þess að eðli starfseminnar krefjist þess, geta leitt til aukins kostnaðar minni fjármálafyrirtækja; svo sem við starfsmannahald og ytri og innri endurskoðun. Samkeppnislegt aðhald minni fyrirtækja minnkar því ef auknar kröfur eru settar á þau án þess að brýnir hagsmunir krefji. Fyllsta ástæða er því til að stjórnvöld, einkum Fjármálaeftirlitið, hugi að samkeppnisstöðu minni fjármálafyrirtækja í reglusetningu sinni.

c) Fjárhagslegar álögur

Minni fjármálafyrirtæki hafa mörg hver bent á að fjársýsluskattur, sem nú nemur 5,45% af launum starfsmanna, íþyngi þeim umfram stærri fjármálafyrirtækjum þar sem launakostnaður sé hlutfallslega hærri hjá litlum félögum með hátt hlutfall sérhæfðra starfsmanna. Þannig skerði fjársýsluskatturinn t.d. samkeppnisstöðu verðbréfafyrirtækja gagnvart viðskiptabönkunum. Fjársýsluskatturinn er áætlaður rúmlega tveir milljarðar króna á þessu ári.

Hvernig deila beri byrðum er erfitt réttlætismál og sýnist sitt hverjum. Eðlilegt er að stjórnvöld hugi að samkeppnissjónarmiðum við ákvörðun nýrra skatta þannig að ekki dragi úr mætti minni fjármálafyrirtækja. Hins vegar þarf að hafa í huga að aðrir nýir skattar, áætlaðir samtals um sex milljarðar króna á þessu ári, leggjast fyrst og fremst á lánastofnanir en það eru sérstakur skattur á skuldir fjármálafyrirtækja og sérstakur fjársýsluskattur á hagnað umfram einn milljarð króna.

Fjármálafyrirtæki greiða eftirlitsgjald til Fjármálaeftirlitsins samkvæmt lögum um greiðslu kostnaðar við opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Verðbréfafyrirtæki greiða ákveðið hlutfall af eignum í eftirlitsgjald. Þessi skattstofn er undarlegur þar sem starfsemi verðbréfafyrirtækja byggist á rekstri en ekki eignum. Verðbréfafyrirtæki eru yfirleitt með lítið eigið fé og eignir samkvæmt efnahagsreikningi geta sveiflast mikið milli daga þar sem óuppgerð viðskipti koma fram í efnahagnum. Ef verðbréfafyrirtæki á t.d. viðskipti fyrir einn milljarð króna síðasta dag ársins en uppgjör viðskiptanna fer fram eftir áramótin blæs það út efnahagsreikninginn yfir áramót. Þannig hækkar eftirlitsgjald verðbréfafyrirtækisins um 4,1 milljón króna vegna þessara einu viðskipta á meðan eftirlitsgjald banka í sömu aðstöðu hækkar um rúmar 300 þúsund krónur. Ástæða er til að eftirlitgjaldið sé skoðað með þetta í huga. Í tilviki verðbréfafyrirtækja virðist sem eðlilegra væri að taka mið af árstekjum fremur en eignum.

10. Núverandi sparisjóðir fela í sér tækifæri

Sparisjóðir voru fjórða aflið á íslenskum viðskiptabankamarkaði fyrir hrun. Markaðshlutdeild þeirra í innlánnum frá innlendum aðilum á árunum fyrir hrun var um 25%.⁵⁰ Þeim fækkaði þó með sameiningum á árunum fyrir hrun og rekstur margra þeirra var orðinn mjög erfiður. Stærstu sparisjóðirnir (SPRON, Byr og SpKef) eru allir hættir starfsemi.

Samkeppniseftirlitið hefur haft til meðferðar 58 mál sem varðar sparisjóðina frá 2005 til 2012. Meðal þeirra helstu er samþykkt Samkeppniseftirlitsins á yfirtöku Kaupþings á SPRON í september 2008 á grunni sjónarmiða um fyrirtæki á fallanda fæti. Fallist var á að fjárhagsstaða SPRON leiddi til þess að engin önnur niðurstaða væri tæk í málinu en að heimila samrunann þrátt fyrir að viðskiptabankarnir þrír væru metnir í sameiginlega markaðsráðandi stöðu og brotthvarf SPRON sem sjálfstæðs keppinautar væri talið skapa umtalsverðar samkeppnishömlur. Í október 2011 samþykkti Samkeppniseftirlitið yfirtöku Íslandsbanka á Byr, einnig á grundvelli sjónarmiða um fyrirtæki á fallanda fæti. Í málinu taldi Samkeppniseftirlitið að með samrunanum styrkti Íslandsbanki nokkuð stöðu sína. Samanlagt hefðu Íslandsbanki, Arion banki og Landsbankinn mjög mikla markaðshlutdeild á íslenskum bankamarkaði og nytu þeir til samans yfirburða markaðshlutdeildar á nær öllum hlutum markaðarins. Ákvörðun Samkeppniseftirlitsins var staðfest fyrir áfrýjunarnefnd samkeppnismála. Í september 2012 leiddu síðan afskipti Samkeppniseftirlitsins af yfirtöku Landsbankans á Sparisjóði Svarfdæla til þess að af viðskiptunum varð ekki, þar sem Samkeppniseftirlitið taldi að reglan um fyrirtæki á fallanda fæti ætti ekki við í málinu. Í andmælskjali vegna málsins komst Samkeppniseftirlitið að þeirri frumniðurstöðu að stóru viðskiptabankarnir þrír væru í sameiginlegri markaðsráðandi stöðu bæði á landsvísu og á Eyjafjarðarsvæðinu. Sjá nánar um þetta ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 18/2012.

Í ársskýrslu Bankasýslu ríkisins 2011 kemur fram að sé litið til síðustu tíu ára hafi arðsemi af reglulegum rekstri sparisjóðanna verið veik. Fjárhagslegri endurskipulagningu sé nýlokið og því ekki ljóst hver arðsemi af rekstri endurskipulagðra fyrirtækja muni verða. Erfið rekstrarskilyrði fjármálafyrirtækja almennt og sérstakur vandi sparisjóðanna, sem standa fáir eftir með sameiginlegan rekstur sem áður var borinn uppi af umtalsvert stærra sparisjóðakerfi, gefi þó ekki tilefni til bjartsýni.

Samkeppniseftirlitið tekur undir að það sé ekki auðvelt verkefni að endurskipuleggja sparisjóðakerfið þannig að út úr því komi samkeppnishæf eining á fjármálamarkaði. Að mati Samkeppniseftirlitsins getur tilvist sparisjóða hins vegar falið í sér tækifæri til aukinnar samkeppni. Það getur hvort heldur sem er gerst með því að staða sparisjóðakerfisins styrkist með nýju fjármagni eða að eignir þeirra, starfsleyfi og viðskiptavild nýtist til uppbyggingar á nýju afli sem veitt getur samkeppnisaðhald. Í kafla 8 var ítarlega fjallað um innkomu nýrra aðila á viðskiptabankamarkaðinn. Eftirfarandi rök má hins vegar færa fyrir því að staða sparisjóðanna gæti styrkst:

⁵⁰ Sjá töflu 4 í skýrslu efnahags- og viðskiptaráðherra til Alþingis, Framtíðarskipan fjármálakerfisins, mars 2012.

Mikil viðskiptavild.

Sparisjóðirnir byggja á gömlum merg og hafa notið mikils trausts í gegnum tíðina. Það er þeirra helsti styrkur og tækifæri til sóknar á markaði. Þrátt fyrir að allir stærri sparisjóðir hafi farið illa út úr hruninu þá hafa sparisjóðirnir notið meira trausts almennings en stóru viðskiptabankarnir þrír og mun fleiri myndu ráðleggja vinum sínum að eiga viðskipti við sparisjóð en viðskiptabankana. Þetta sýna ýmsar kannanir sem Samkeppniseftirlitið hefur undir höndum, bæði kannanir sem gerðar hafa verið að beiðni sparisjóða og viðskiptabanka.

Ný lög

Mikil vinna hefur verið lögð í endurskipulagningu sparisjóða hjá stofnfjáreigendum, forsvarsmönnum sparisjóða, stjórnámálamönnum, stjórnarsýslunni og eftirlitsaðilum frá hrúni. Enginn vafi virðist leika á um vilja löggjafarþingsins til að búa svo um hnúta að sparisjóðirnir geti eflst og dafnað. Vorið 2012 voru þannig gerðar breytingar á lagaákvæðum um sparisjóði, að ósk sparisjóða og Bankasýslunnar, sem gera eiga sparisjóði að vænlegri fjárfestingarkosti. Breytingarnar voru fyrst og fremst gerðar til að greiða götu þeirra sparisjóði sem eru að leita eftir auknu eigin fé til að styrkja rekstrarhæfi sitt.

Ný stefnumótun

Sparisjóðirnir hafa mótað stefnu til framtíðar. Á opnum kynningarfundum sparisjóðanna í tengslum við ársfund Samband íslenskra sparisjóða í maí 2012 var stefnumótun sparisjóðanna kynnt. Um framtíðarsýn sparisjóðanna segir m.a. í stefnumótuninni:

- „Sparisjóðakeðjan samanstendur af 5-6 svæðisbundnum sjóðum með trausta eiginfjárstöðu og dreift eignasafn. Heildarefnahagur sjóðanna hefur tvöfaldast á tímabilinu 2011-2016 með hóflegum innri vexti og nýrri starfsemi á höfuðborgarsvæðinu.
- Fjárhagslegur styrkur styður okkur til að sinna okkar markhópi sem eru innlánseigendur og lántakendur sem þurfa takmarkaða lánafyrirgreiðslu. Einfaldleiki í þjónustuframboði og nálægð við viðskiptavinum hefur skapað okkur einstaka sérstöðu á markaði. Markaðshlutdeild okkar mælist 5% í innlánnum í árslok 2016.
- Sterkt samstarf milli sparisjóðanna og við aðra eykur hagkvæmni í rekstri og bætir þjónustu. Einfaldir þjónustuferlar og stuttar boðleiðir hafa skapað okkur sérstöðu og gefið tækifæri til hagkvæmni í rekstri. Með þessum hætti er kostnaður okkar að jafnaði innan við 60% af hreinum rekstrartekjum.
- Starfsfólkið okkar er það ánægðasta í fjármálaþjónustu og deilir gildum okkar og virðingu fyrir nærsamfélagi sjóðanna. Það skilur mikilvægi þess að viðhalda arðsemi rekstrarins til að geta stutt við þróun og viðhald samfélagsins.“

Ný nálgun

Vinnuhópur Bankasýslunnar og sparisjóðanna kynnti þá sýn, sem síðar var staðfest með fyrrnefndum lögum, að sparisjóðir aðgreini sig frá viðskiptabönkum með tvennum hætti; annars vegar með því að starfsemi þeirra hafi það að markmiði að styrkja og styðja við það

samfélag sem þeir starfa í og að þeir takmarki starfsemi sína við kjarnaþjónustu tengdri inn- og útlánum og stundi þannig hvorki fjárfestingarbankastarfsemi né verðbréfavíðskipti. Í því sambandi skiptir máli að sérstaða sparisjóðanna hefur verið talin liggja í gamaldags hugsunarhætti, persónulegri þjónustu, trausti, samfélagslegri ábyrgð, ánægðum viðskiptavinum, staðbundinni þekkingu og því að leggja góðum málum lið. Í könnunum hefur þessi sérstaða sparisjóðanna komið berlega í ljós, sbr. rannsóknir sem Samkeppniseftirlitið hefur undir höndum.

Samstarf sparisjóða

Íslenskir sparisjóðir hafa lengi átt með sér samstarf á ýmsum sviðum rekstrar. Sparisjóðabankinn (Icebank) sá um erlend viðskipti, sameiginlega fjármögnun og erlenda greiðslumiðlun. Samband íslenskra sparisjóða hefur sinnt sameiginlegri markaðssetningu, fræðslu og upplýsingamálum. Teris hefur séð um upplýsingatækniþjónustu fyrir sparisjóðina og fleiri fjármálafyrirtæki. Samstarfið hefur reynst sjóðunum nauðsynlegt sökum smæðar enda hefur samstarf á sviði markaðsmála og upplýsingatækni sparað sjóðunum útgjöld við uppbyggingu á innri starfsemi og gefið möguleika á betri þjónustu. Með þessu móti hefur rekstrargrundvöllur sparisjóðakerfisins verið traustari en ella hefði verið.

Allt árið 2011 var unnið að því að koma rekstri Teris þannig fyrir að kostnaður yrði ekki of þyngjandi fyrir þá sparisjóði sem eftir stæðu. Á fyrri hluta ársins 2012 rann Teris saman við Reiknistofu bankanna en sú aðgerð dró verulega úr áhættu sparisjóða varðandi upplýsingatæknikostnað. Samstarf sparisjóða er enn til staðar þó það sé í minna mæli en áður.

Nýir fjárfestar

Það er lykilatriði fyrir endurskipulagningu sparisjóðanna að inn komi nýir fjárfestar sem eru reiðubúnir að leggja fé inn í sjóðina. Ný lagaumgjörð og minni áhætta vegna upplýsingatækni hafa væntanlega jákvæð áhrif á fjárfesta. Enn liggur þó ekki fyrir hvort og þá að hvaða marki nýir fjárfestar væru tilbúnir að leggja fé í sparisjóði. Haustið 2011 skrifaði hópur 11 fjárfesta fjármálaráðherra ítarlegt minnisblað um mögulega aðkomu fjárfesta/heimamanna að sparisjóðum. Þetta voru fyrirtæki, fjárfestingarfélag, sveitarfélög og lífeyrissjóðir í Skagafirði, Eyjafirði og Vestmannaeyjum. Þá hefur Samkeppniseftirlitið átt fund með aðila sem hefur í rúmt ár unnið að fjárfestingu í sparisjóði. Ennfremur er óljóst hvort aðili eins og MP banki hafi hug á fjárfestingu í sparisjóðum en MP banki hefur tekið upp samstarf við sparisjóðina á ýmsum sviðum.

Af öllu framansögðu leiðir að Samkeppniseftirlitið lítur svo á að núverandi sparisjóðir feli í sér tækifæri til aukinnar samkeppni á fjármálamarkaði. Á það við hvort sem skotið verði styrkari stoðum undir núverandi sparisjóðakerfi eða einstakir sparisjóðir verði farvegur nýrra aðila til að komast inn á markaðinn og hasla sér völl.

11. Aðgangshindranir of miklar

Samkeppnisaðhald á markaði er almennt talið takmarkað ef miklar aðgangshindranir eru að viðkomandi markaði, þ.e. ef ólíklegt er að inn á markaðinn geti komið burðugur keppinautur sem sé fær um að veita nægilega virka samkeppni til þess að markaðsstyrkur þeirra fyrirtækja sem starfa með samhæfðum hætti minnki.

Samkeppniseftirlitið hefur talið aðgangshindranir inn á fjármálamarkað miklar.⁵¹ Hér á eftir verða raktar nokkrar helstu aðgangshindranir að fjármálamarkaði að mati eftirlitsins:

a) Skiptikostnaður

Skiptikostnaður (e. *switching cost*) neytenda er kostnaður við að skipta um banka. Þessi kostnaður er margvíslegur. T.a.m. þarf neytandinn að verja tíma í að bera sama kjör viðskiptabanka síns og keppinauta hans. Að því loknu þarf að opna nýja reikninga og eftir atvikum loka þeim gömlu. Allt kostar þetta neytandann tíma og fyrirhöfn. Þá hefur viðskiptabanki hvers og eins bestar upplýsingar um greiðsluhæfi viðkomandi. Búa þeir því yfir því hagræði sem felst í betri upplýsingum um viðskiptavininn þegar kemur að því að gera honum verðtilboð.

Þessu til viðbótar skiptir verulegu máli að stimpilgjöld og uppgreiðslugjöld auka mjög skiptikostnað við að flytja lánaviðskipti á milli banka. Stimpilgjald í lánaviðskiptum er til þess fallið að takmarka hreyfanleika viðskiptavina. Í ljósi þessa fagnar Samkeppniseftirlitið skuldbindingu íslenskra stjórnvalda, sem fram kemur í ákvörðunum Eftirlitsstofnunar EFTA frá 27. júní og 11. júlí 2012 um ríkisstyrki til Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, um breytingar á stimpilgjaldi til að minnka skiptikostnað. Þar kemur fram að vinnuhópur skuli skila skýrslu ásamt drögum að frumvarpi til fjármálaráðherra í október 2012.⁵² Verkefni hópsins sé sérstaklega að skoða afnám stimpilgjalds á skuldabréfum útgefnum af einstaklingum þegar bréfin eru framseld á milli lánastofnana. Þá skuli hópurinn rannsaka hvort ákvæðum um stimpilgjöld geti verið breytt á þann veg að einfalda ferla og auka samkeppni. Samkeppniseftirlitið telur að breyting í þá veru sem felst í skuldbindingu íslenskra stjórnvalda geti haft umtalsverð jákvæð áhrif á samkeppni á viðskiptabankamarkaði.

Uppgreiðslugjöld eru af sama meiddi. Þau geta orðið til þess að einstaklingar og fyrirtæki geta ekki fært bankaviðskipti sín yfir til annarra banka ef fjárhæð og hlutfall uppgreiðslugjalds er óeðlilega hátt ef borið er saman við annan fjármagnskostnað, svo sem vaxtagjöld af viðkomandi láni. Uppgreiðslugjöld geta því falið í sér vistarbönd sem endurspegla ekki það tjón og þann kostnað sem uppgreiðslan veldur lánveitanda.

51 Sjá t.d. skýrslu 1/2011 *Samkeppni á bankamarkaði*.

52 Frumvarp þess efnis hafði ekki verið lagt fram í janúar 2013.

b) Gjaldeyrishöft og upplýsingaforskot

Að mati Samkeppniseftirlitsins verður að álykta að lög um gjaldeyrishöft hafi fælandi áhrif á þá erlendu banka/fjárfesta sem mögulega kynnu að öðrum kosti að hugleiða inngöngu á íslenska viðskiptabankamarkaðinn. Þá telur Samkeppniseftirlitið nauðsynlegt að hafa í huga að upplýsingar um neytendur eru mikilvægur þáttur í viðskiptabankastarfsemi. Upplýsingar geta fært þeim íslensku félögum sem búa yfir miklu safni gagna töluvert samkeppnisforskot. Þannig búa t.d. erlend fjármálafyrirtæki ekki yfir vitneskju um hegðan einstakra neytenda en það gæti gert erlendu fjármálafyrirtæki erfiðara fyrir að ná til sín viðskiptum við íslenskan almenning. Þessi vandamál eru sínu minni þegar kemur að vel tryggðum útlánnum, t.a.m. fasteignaveðlánnum, en jafnvel á þeim markaði hefur enginn nýr sérhæfður keppinautur enn freistað inngöngu.

c) Aukinn eftirlitskostnaður og fjársýsluskattur

Eftirlitskostnaður banka og sparisjóða er hár enda þurfa fyrirtæki í bankastarfsemi að standa skil á margvíslegum skýrslum reglulega til Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans. Eftirlitskostnaður fjármálafyrirtækja hefur aukist frá hruni. T.d. gerir Fjármálaeftirlitið nú kröfu í samræmi við alþjóðlegar skuldbindingar um ítarlegt innra áhættumat (ICAAP) og margvíslega skýrslugerð til Fjármálaeftirlitsins sem því tengist.⁵³ Þessar eftirlitskvaðir eru með þeim hætti að erfitt getur reynst að byrja smátt því slík greining og skýrslugerð er mannaflsrek.

Þá er ljóst að nýlega innleiddur fjársýsluskattur felur í sér aukinn kostnað við bankastarfsemi og er því til þess fallinn að auka aðgangshindranir að greininni.⁵⁴ Nánar er fjallað um þessi álitafni í kafla 9 hér að framan.

d) Hár upplýsingatæknikostnaður

Bankarekstur krefst umfangsmikillar fjárfestingar í upplýsingatækni og í bankastarfsemi felst mikill reglulegur þjónustukostnaður vegna upplýsingatæknimála. Þetta er einn af þeim þáttum sem gerir það að verkum að erfitt getur reynst að hefja rekstur á smáum grunni í bankastarfsemi.

Upplýsingatækni er einn af stærstu kostnaðarliðum í bankastarfsemi en kostnaður við upplýsingatækni kemur ekki sérstaklega fram í reikningum fjármálafyrirtækja. Í skýrslu Samkeppniseftirlitsins nr. 1/2011 *Samkeppni á bankamarkaði* kom fram að kostnaður við upplýsingatækni, þ.m.t. laun, næmi tæplega fjórðungi af rekstrarkostnaði Arion banka, Íslandsbanka og Landsbanka. Að viðbættum rekstrarkostnaði hjá minni fjármálafyrirtækjum mætti áætla að rekstrarkostnaður bankakerfisins vegna upplýsingatækni næmi um 16 til 17 milljörðum króna á árinu 2010. Í nýlegri greiningu Deutsche Bank á upplýsingatæknikostnaði kemur fram að fjármálamarkaðurinn eyði meiru í upplýsingatækni sem hlutfall af tekjum en nokkur önnur atvinnugrein.⁵⁵

⁵³ Tekið skal fram að Fjármálaeftirlitið gerir minni kröfur til ICAAP-skýrslna minni fjármálafyrirtækja en stóru bankanna.

⁵⁴ Sjá lög um fjársýsluskatt, nr. 165/2011.

⁵⁵ IT in banks: What does it cost? Banking and technology snapshot, Deutsche Bank, 20. desember 2012. Þannig nemi

e) Náin tengsl banka við atvinnulífið

Samkeppniseftirlitið hefur í tveimur skýrslum gert ítarlega grein fyrir stöðu endurreisnar atvinnulífsins og viðhorfa sinna um framgang hennar.⁵⁶ Þannig hefur Samkeppniseftirlitið bent á að íslensk fyrirtæki séu mjög skuldsett í alþjóðlegum samanburði. Að jafnaði séu hreinar skuldir stærri íslenskra fyrirtækja um tvöfalt meiri en skráðra evrópskra fyrirtækja í hlutfalli við hagnað fyrir fjármagnsliði og afskriftir. Samkeppniseftirlitið hefur líka bent á þá hættu sem felst í nánnum tengslum skuldsettra fyrirtækja við banka undir slíkum kringumstæðum. Slíkt getur leitt til erfiðleika fyrir nýja aðila að hasla sér völl á bankamarkaði.

f) Aðgangur að greiðslukorta- og greiðslumiðlunarmarkaði

Aðgangur að greiðslukorta- og greiðslumiðlunarmarkaði hefur löngum verið talinn ein af veigamestu aðgangshindrunum inn á fjármálamarkað. Samkeppniseftirlitið telur að þessi aðgangur horfi til betri vegar. Þannig hefur skipulag og eignarhald á greiðslumiðlunarfyrirtækjum á Íslandi tekið stakkaskiptum á síðustu árum. Á þeim árum hefur Samkeppniseftirlitið varið miklum tíma í mál tengd greiðslumiðlun, sér í lagi með það að markmiði að koma á nýjum og breyttum vinnubrögðum, auka samkeppni og draga úr aðgangshindrunum. Í því samhengi skiptir miklu máli að Reiknistofa bankanna og allir eigendur hennar, m.a. viðskiptabankar á Íslandi, gerðu sátt við Samkeppniseftirlitið á árinu 2012 um framtíðarstarfsemi fyrirtækisins. Með henni undirgangast þessir aðilar ítarleg skilyrði sem tryggja eiga virkari samkeppni á fjármálamarkaði. Jafnframt eiga skilyrðin að tryggja að önnur upplýsingatæknifyrirtæki geti boðið fjármálafyrirtækjum þjónustu sína í samkeppni við Reiknistofu bankanna.⁵⁷

Þrjú fyrirtæki á greiðslukortamarkaði gerðu sátt við Samkeppniseftirlitið á árinu 2008. Þetta voru Greiðslumiðlun (rekstraraðili VISA á Íslandi), Kreditkort (rekstraraðili Eurocard á Íslandi) og Fjölgreiðslumiðlun (fyrirtæki sem rak rafræn kerfi fyrir heimildarleit, færslusöfnun og greiðslumiðlun vegna viðskipta með greiðslukort og var í sameiginlegri eigu banka, kreditkortafyrirtækja og Seðlabanka Íslands). Í sáttinni fólst að Greiðslumiðlun viðurkenndi að hafa misnotað markaðsráðandi stöðu sína með aðgerðum sem beindust að nýjum keppinauti (PBS/Kortabjónustan). Í sáttinni fólst einnig að Greiðslumiðlun og Kreditkort viðurkenndu að hafa haft með sér langvarandi og víðtækt ólöglegt samráð. Tók Fjölgreiðslumiðlun að hluta til þátt í því. Í sátt Fjölgreiðslumiðlunar er einnig viðurkennt að félagið hafi brotið gegn banni samkeppnislaga við samkeppnishömlum samtaka fyrirtækja. Féllust fyrirtækin á að greiða stjórnvaldssektir vegna þessa og breyta starfsemi sinni og háttsemi á markaði.

Á næstu árum eftir ákvörðun í máli því sem hér að framan er reifað urðu ýmsar breytingar á skipulagi og eignarhaldi fyrirtækja á þessum markaði. Þannig varð eignarhald á kreditkortafyrirtækjunum tveimur gagnsærra með því að einn banki eignaðist ráðandi hlut

upplýsingateknikostnaður banka 7,3% af tekjum í samanburði við 3,7% að meðaltali í öðrum atvinnugreinum.

⁵⁶ Sjá skýrslu nr. 2/2011 *Samkeppnin eftir hrun* og skýrslu nr. 3/2012 *Endurreisn atvinnulífsins – Aflaklær eða uppvakningar?*

⁵⁷ Sjá ákvörðun nr. 14/2012 *Undanþágubeiðni vegna starfsemi Reiknistofu bankanna hf. og samruni við Teris.*

Í hvoru fyrirtæki fyrir sig í stað þess að stóru bankarnir þrír ættu minnihluta hver fyrir sig í báðum félögunum. Þá heimilaði Samkeppniseftirlitið með ákvörðun sinni árið 2011 yfirtöku Seðlabanka Íslands á Fjölgreiðslumiðlun hf. (nú Greiðsluveitunni ehf.) Voru yfirtökunni þó sett ýmis skilyrði. Fjölgreiðslumiðlun var áður í eigu flestra viðskiptabanka og sparisjóða landsins auk Valitors hf., Borgunar hf. og Seðlabanka Íslands.

Þrátt fyrir framangreindar framfarir á markaði fyrir greiðslukort og greiðslumiðlun eru ennþá tvö mál til rannsóknar í Samkeppniseftirlitinu er varða háttsemi fyrirtækja á greiðslukortamarkaði.

12. Neytendavernd bágborin

Miklu skiptir fyrir virkni markaða að neytendur veiti samkeppnislegt aðhald. Til þess þurfa þeir að vera meðvitaðir um rétt sinn og verð og gæði þjónustunnar. Á þeim grunni geti þeir tekið upplýstar viðskiptaákvarðanir sem gefa fyrirtækjum á markaði merki um vilja neytenda og hvernig sé best að uppfylla óskir þeirra. Vísbendingar eru um að þessi staða sé ekki uppi á fjármálamarkaði.

Breska samkeppniseftirlitið, sem jafnframt hefur með neytendamál að gera, hefur lengi haft áhyggjur af bankaþjónustu fyrir einstaklinga.⁵⁸ Áhyggjur eftirlitsins lúta að því að illa upplýstir neytendur hafi hvorki ekki þekkingu né áhuga til að taka vel ígrundaðar viðskiptaákvarðanir og geti þar af leiðandi ekki veitt bönkunum það samkeppnislega aðhald sem þeir þurfi. Flækjustig viðskiptanna og ógagnsæi leiðir til þess að neytendur og þar með veitendur þjónustunnar einblíni á samkeppni á sýnilegum þjónustugjöldum en neytendur séu hins vegar ómeðvitaðir um gjöld sem ekki eru jafn sýnileg en skipti þó neytendur og bankana hlutfallslega mun meira máli. Hér er átt við gjöld eins og yfirdráttarvexti og fórnarkostnað vaxta, þ.e. þá vexti sem neytandinn tapar við að hafa sparifé sitt á almennum tékkareikningi í stað bundins reiknings. Breska samkeppniseftirlitið kemst þannig að þeirri niðurstöðu að ávöxtun banka af yfirdrætti hafi verið 220% á árinu 2006. Jafnframt hafi þrír fjórðu hlutar viðskiptavina ekki vitað hvaða vextir væru lagðir á undir slíkum kringumstæðum.⁵⁹ Forstjóri breska samkeppniseftirlitsins hefur haldið því fram að bankar séu að nýta sér vanþekkingu neytenda fremur en að aðstoða þá við að afla sér þekkingar.⁶⁰

Stöðu mála hvað þetta varðar hefur verið lítil gaumur gefinn á Íslandi. Almennt má þó leiða að því líkum að staða neytenda að þessu leyti sé í það minnsta ekki betri á íslenskum bankamarkaði, þó ekki væri nema vegna þeirrar viðteknu skoðunar í þjóðfélaginu að fjármálalæsi þjóðarinnar sé mjög ábótavant. Vitað er þó að bankarnir hafa talið sér skylt að aðstoða við að bæta fjármálalæsi þjóðarinnar með ýmsum aðgerðum en vafasamt er að áhrif slíkra aðgerða á getu neytenda til að taka upplýstar viðskiptaákvarðanir séu víðtækar, a.m.k. enn sem komið er. Bankarnir virðast ekki keppa á grundvelli gjalda eins og yfirdráttarvaxta, lántökugjalda og uppgreiðslugjalda.

Samkeppniseftirlitið er í samskiptum við fyrirtæki á ýmsum mörkuðum og viðskiptavinum þeirra. Það er mat eftirlitsins að verðvitund neytenda sé mun meiri á ýmsum neyslumörkuðum, svo sem olíumarkaði og dagvörumarkaði, heldur en á fjármálamarkaði. Viðskiptavinir banka virðast almennt ekki vera meðvitaðir um þann kostnað sem á þá fellur í bankakerfinu á meðan viðskiptavinir olíufélaga og dagvöruverslana hafa meiri þekkingu á viðskiptunum og eru betur fallnir til þess að taka upplýsta ákvörðun. Af þessum sökum telur Samkeppniseftirlitið það framfaraskref að forætisráðherra skuli hafa skipað nefnd sem gera á úttekt á neytendavernd á fjármálamarkaði.⁶¹

⁵⁸ OFT hefur birt margar skýrslur um samkeppni á bankamarkaði. Þeirra frægust er Cruickshank skýrslan frá mars 2000: *Competition in UK Banking, a Report to the Chancellor of the Exchequer*.

⁵⁹ *Personal current accounts in the UK*, OFT, júlí 2008

⁶⁰ Ræða Clive Maxwell á Global Competition Review Conference 20. júní 2012: *Competition in the financial services sector*.

⁶¹ <http://www.forsaetisraduneyti.is/frettir/nr/7395>. Þessi nefndarskipun er að hluta til tilkomin vegna skuldbindinga sem íslensk stjórnvöld gengust undir þegar ESA samþykkti ríkisstuðning til bankanna þriggja.

Hluti IV. Öflugur verðbréfamarkaður eykur samkeppni

Í þessum hluta verður fjallað sérstaklega um þjónustu sem tengist verðbréfavíðskiptum. Í víðu samhengi hefur verðbréfamarkaður mikla þýðingu fyrir almennar samkeppnis- aðstæður á fjármálamarkaði. Skilvirkur verðbréfamarkaður býður mikilvægan valkost við fjármögnun fyrirtækja, til viðbótar við lánveitingar fjármálafyrirtækja, þótt þessir fjármögnunarkostir geti ekki talist á sama markaði að samkeppnisrétti. Sömuleiðis er verðbréfabjónusta farvegur fyrir ný fjármálafyrirtæki til þess að verða til, vaxa og dafna og afla með tímanum víðtækara starfsleyfis sem skapa forsendur til samkeppni við viðskiptabanka.

Hér á eftir er fyrst beint sjónum að þeim kostum sem fyrirtækjum bjóðast við fjármögnun starfsemi sinnar, þ.e. lánsfjármögnun og fjármögnun á verðbréfamarkaði, og mikilvægi þess fyrir bæði fjármálafyrirtæki og atvinnulífið að báðir þessir markaðir séu virkir. Því næst er gefið yfirlit yfir markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun. Þá er gerð grein fyrir því hvað felst í samtvinnun og vöndlun ef fyrirtæki eru í markaðsráðandi stöðu og að lokum er fjallað um aðskilnað viðskiptabanka- og fjárfestingarbankaþjónustu.⁶²

13. Verðbréfamarkaður veitir lánsfjármögnun banka samkeppni

Stærri fyrirtæki geta einkum sótt sér fjármögnun með þrennum hætti: i) lántöku hjá lánastofnunum, ii) útgáfu og sölu skuldabréfa til fjármálafyrirtækja, lífeyrissjóða eða fagfjárfestasjóða og iii) verðbréfaútgáfu á skipulögðum verðbréfamarkaði.

Verðbréfamarkaður er viðskiptavettvangur sem leiðir saman fjármagnseigendur og fyrirtæki sem þurfa á fjármagni að halda án beinnar milligöngu banka sem geta þó í hlutverki verðbréfamiðlunar haft milligöngu um einstök viðskipti. Fjárfestir veitir félagi aukið fjármagn með því að kaupa verðbréf sem félagið gefur út, s.s. hlutabréf eða skuldabréf. Í 12. kafla skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og fall íslensku bankanna 2008 segir svo um verðbréfamarkaði:

„Með tilkomu verðbréfamarkaðar getur samkeppni á fjármagnsmarkaði aukist þar sem fjármagnseigendur geta valið milli þess að ávaxta fjármuni sína í bönkum eða á verðbréfamarkaði og fyrirtæki sem þurfa á fjármagni að halda geta valið milli þess að sækja fjármagn til banka eða til almennra fjárfesta í gegnum verðbréfamarkaði. Virkir verðbréfamarkaðir auka því fjármögnunarmöguleika, auk þess sem viðskiptakostnaður getur lækkað þar sem kjör eru ákvörðuð á gagnsæjum markaði af mörgum markaðsaðilum og fjárfestum.“

⁶² Í umfjölluninni eru kynntar skoðanir sem fjármálafyrirtæki hafa sett fram í bréfum eða á fundum með Samkeppnisefirlitinu. Skoðanir markaðsaðila eru ekki settar fram í skýrslunni nema a.m.k. þrjár aðilar hafi sett fram eða víðrað sömu sjónarmið. Ekki hefur hins vegar verið leitað andmæla við þessum sjónarmiðum eða skoðunum enda ekki um stjórnsýslumál að ræða.

Þegar fyrirtæki ákveður að gefa út verðbréf og lætur taka þau til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði skuldbindur fyrirtækið sig samkvæmt lögum og reglum um útgefendur verðbréfa að gera opinberar allar þær upplýsingar sem gætu haft marktæk áhrif á verð fjármálagerninga þess. Með hliðsjón af þeim upplýsingum, sem og upplýsingum um verð og fjölda bréfa í viðskiptum með viðkomandi, eða sambærileg, verðbréf, stuðlar markaðurinn svo að því að fjármagnið leiti í arðbærustu fjárfestingarnar. Í eðli sínu gæti útgáfa verðbréfa á skipulegum verðbréfamarkaði því verið skilvirkari ráðstöfun á fjármagni heldur en hefðbundin bankalán eða almenn útgáfa verðbréfa þar sem meiri upplýsingar eru opinberar og fleiri aðilar koma að ákvörðunum.

Virkur verðbréfamarkaður ætti einnig að geta dregið úr áhættu almennra sparifjareigenda þar sem áhætta flyst að hluta til úr bankakerfinu og til fjárfesta. Einnig má líta á verðbréfamarkaði sem aukin sparnaðartækifæri fyrir almenna sparifjareigendur en slíkum fjárfestingum fylgir þó ákveðin áhætta sem nauðsynlegt er að allir sem koma að viðskiptunum séu meðvitaðir um.⁶³

Miðlun fjármagns hefur einkum farið fram með bankalánveitingum frá hrúni. Kemur það bæði til af því að tiltrú fjárfesta á verðbréfamarkaði hefur verið lítil og mikill tími hefur farið í endurskipulagningu bankalána flestra fyrirtækja frá hrúni. Hlutabréfamarkaður hefur smátt og smátt byrjað að myndast aftur með nokkrum nýskráningum í kauphöll. Markaður með fyrirtækjaskuldabréf er hins vegar vart til staðar í dag.

Umgjörð skuldabréfaviðskipta verður að vera ásættanleg fyrir útgefendur og fjárfesta. Fjárfestar töpuðu háum fjárhæðum á skráðum fyrirtækjaskuldabréfum í hruninu, ekki hvað síst vegna þess að tryggingar fyrir þeim verðbréfum voru almennt engar eða í það minnsta lakari en tryggingar banka fyrir bankalánunum. Þó ber að horfa til þess að þau skuldabréf sem voru með veðsetningar og stífar fjárhagskvaðir reyndust betri kostur. Ljóst er að innlendir fjárfestar eru ekki tilbúnir að fjárfesta í fyrirtækjaskuldabréfum nema að tryggingar og veð séu til staðar. Telja verður að miklu skipti fyrir samkeppni og skilvirkni á fjármálamarkaði að þessi umgjörð sé til staðar og hún sé metin trúverðug af aðilum markaðarins. Vísbendingar eru um að breytingar séu í vændum í skuldabréfaútgáfu fyrirtækja. Þannig má nefna að í skuldabréfaútgáfu Eikar fasteignafélags á árinu 2012 er tilnefndur veðgæsluadili (e. *security agent*) með skuldabréfinu sem á að gæta hagsmuna skuldabréfaeigenda auk þess sem ýmis fjárhagsleg skilyrði skuldabréfsins eru strangari en í slíkum útgáfum fyrir hrun.⁶⁴

Hagkvæmnisrök kalla þannig á að fyrirtæki og fjárfestar meti hvort fjármögnun á verðbréfamarkaði sé betri kostur heldur en bankalán. Fjármögnun í gegnum verðbréfamarkað er ljóslega valkostur fyrir stærri fyrirtæki þegar bankakerfið býður ekki uppá hagkvæma fjármögnun.

Mikill rekstrarkostnaður bankakerfisins, sbr. hluta II í þessari skýrslu, gæti leitt til þess að lánsfjármögnun í gegnum bankakerfið væri óhagkvæm fyrir stærri fyrirtæki landsins

⁶³ Þessi sjónarmið koma einnig frá í 12. kafla skýrslu RNA, 4 bindi, Reykjavík 2010.

⁶⁴ http://www.vbsi.is/media/PDF/Skuldabref_EIK_12_01.pdf

og þau leituðu því annarra leiða í sinni fjármögnun. Segja má að þessa sjáist merki með stofnun fagfjárfestasjóða á vegum rekstrarfélaga verðbréfasjóða að undanfögnu. Slíkir sjóðir eru stofnaðir utan um einstaka lánasamninga og sérhver sjóður er síðan fjármagnaður með útgáfu skuldabréfa (eða hlutdeildarbréfa) sem seld eru til fagfjárfesta á markaði. Gjaldeyrishöftin hafa ýtt undir vilja lífeyrissjóða til lánveitinga í formi kaupa á skuldabréfum. Vegna takmarkana í lögum um lífeyrissjóði ætti að vera þrýstingur til aukinnar útgáfu og skráningar verðbréfa á skipulegan verðbréfamarkað.

Þrátt fyrir mikinn kostnað kann svo að vera að gnótt lausafjár í bankakerfinu leiði til þess að bankar séu tilbúnir að lána stærstu fyrirtækjum landsins fé á samkeppnishæfum kjörum. Slíkt leiðir til þess að færri fyrirtæki en ella sækja sér fjármögnun á skipulegum verðbréfamarkaði. Gnótt lausafjár er til staðar vegna innistæðna í bankakerfinu sem einkum koma til vegna forgangs innistæðna og gjaldeyrishafta. Hér ber að hafa í huga að jákvætt er að bankar telji sig geta boðið samkeppnishæf kjör til fjármögnunar stærri fyrirtækja, svo fremi sem verðlagning lánafyrirgreiðslunnar sé í samræmi við áhættu.

Minni lánafyrirtæki eiga erfitt með að keppa við stóru bankana um lánveitingar til stærri fyrirtækja. Þá er verðbréfafyrirtækjum óheimilt að stunda lánastarfsemi. Tilvist skilvirks verðbréfamarkaðar er þannig forsenda fyrir vaxtarmöguleikum minni lánafyrirtækja og verðbréfafyrirtækja. Stefna þessara fyrirtækja er m.a. að afla fyrirtækjum fjármagns, ekki hvað síst með því að sækja fjármagn á verðbréfamarkað. Öflun fjármagns á verðbréfamarkaði tengist m.a. fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun.⁶⁵ Fjallað er um starfsemi markaða fyrir fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun í næstu þremur köflum.

Samkeppniseftirlitið hefur leitað upplýsinga hjá fjármálfyrirtækjum um þrjá undirmarkaði fjármálaþjónustu sem tengjast verðbréfaþjónustu. Þetta eru fyrirtækjaráðgjöf, eignastýring og verðbréfamiðlun. Þessir markaðir eru mannaflsfrekir og byggja á þóknunatekjum. Alls starfa á þessum þremur mörkuðum um 300 manns miðað við mitt ár 2012, þar af um tveir þriðju hlutar hjá stóru bönkunum þremur. Hlutar stóru bankana og minni fjármálfyrirtækja í starfsmannahaldi er nokkuð jafn í ráðgjöf og miðlun en mun fleiri starfa við eignastýringu í stóru bönkunum. Starfsmenn rekstrarfélaga verðbréfasjóða eru hér taldir með eignastýringu.

Fjöldi starfsmanna

Tegund verkefnis	Stóru bankarnir	Minni fyrirtæki	Samtals
Ráðgjöf	33	34	67
Eignastýring	143	42	185
Miðlun	27	24	51
Samtals	203	100	303

⁶⁵ Að teknu tilliti til mögulegra hagsmunaárekstra, t.d. í eignastýringu.

14. Markaður fyrir fyrirtækjaráðgjöf

Við hrunið sköpuðust sérstakar aðstæður í íslensku atvinnulífi Samkvæmt mati Samkeppniseftirlitsins sem birtist í skýrslu nr. 3/2012, *Endurreisn fyrirtækja – Aflaklær eða uppvakningar?*, þurftu 60% stærri fyrirtækja á fjárhagslegri endurskipulagningu að halda haustið 2008. Hluti þessara fyrirtækja hefur farið í gegnum gjaldþrot eða nauðasamninga, hluti hefur verið formlega yfirtekinn af bönkum en flest fyrirtækjanna hafa verið í fjárhagslegri endurskipulagningu í bankakerfinu án þess að hafa verið tekin yfir. Þessar aðstæður hafa kallað á mikla vinnu í fyrirtækjunum og í bankakerfinu við endurskipulagningu fjármögnunar og rekstrar og í ýmsum tilfellum sölu eða útgáfu nýs hlutafjár. Reikna má með að fyrsta umgangi þessarar vinnu sé nú lokið en fyrirséð er að fjöldamörg verkefni munu á næstu misserum lúta að frekari endurskipulagningu fyrirtækja, sölu þeirra og skráningu á markað.

Á síðustu misserum hefur Samkeppniseftirlitið fengið á annan tug kvartana og ábendinga um meinta óeðlilega háttsemi fyrirtækja við val á veitanda fjármálaþjónustu. Hafa þessar kvartanir til að mynda lotið að því að í ógagnsæjum útboðum, hugmyndasamkeppnum eða verðkönnunum hafi verið sett ómálefnaleg skilyrði, jafnvel á síðari stigum ferilsins, sem greitt hafi götu þess banka sem mestu lánahagsmuni hafi í viðskiptum við viðkomandi fyrirtæki.

Afþessari ástæðu ákvað Samkeppniseftirlitið vorið 2012 að taka fjögur útboð á fjármálaþjónustu til nánari skoðunar og óskaði eftir ítarlegum upplýsingum frá þeim fyrirtækjum sem að útboðunum stóðu. Þá óskaði Samkeppniseftirlitið jafnframt eftir upplýsingum frá 10 fjármálafyrirtækjum og þremur endurskoðunarfyrirtækjum sem nýttust til að greina stöðuna á markaðnum.

a) Markaður fyrir fyrirtækjaráðgjöf

Mörg fyrirtæki starfa á markaði fyrir veitingu fjármálaráðgjafar til fyrirtækja. Fyrir utan stóru bankana þrjá eru tíu önnur fjármálafyrirtæki sem gefa sig út fyrir að starfa á þeim markaði auk fyrirtækja sem ekki hafa starfsleyfi sem fjármálafyrirtæki en geta veitt þá fjármálaþjónustu sem ekki krefst starfsleyfis. Afmörkun starfsleyfisskyldrar starfsemi er þó langt í frá skýr samkvæmt lögum og því ríkir óvissa um hvaða fjármálaráðgjöf til fyrirtækja fellur undir einkarétt fjármálafyrirtækja.

Í grófum dráttum má segja að verkefni fyrirtækjaráðgjafar felist í því að koma auga á mögulegar breytingar á eignarhaldi fyrirtækja, finna kaupendur eða sölutækifæri, móta ferli viðskipta, verðmeta félög, leggja fram tillögur að hagkvæmstu fjármagnsskipan og fjármögnun og hafa umsjón með skráningu fyrirtækja á skipulegan verðbréfamarkað. Þannig er hægt til einföldunar að skipta fyrirtækjaráðgjöf í þrjá þjónustuþætti:

1. Útboð og skráning verðbréfa, sbr. 8. tölul. 20. gr. laga nr. 161/2002
2. Kaup, sala og samrunar fyrirtækja, sbr. 9. tölul. sömu laga
3. Fjármögnun og uppbygging hennar, sbr. 9. tölul. sömu laga.

Af þessum þremur liðum er útboð og skráning verðbréfa eini liðurinn sem sérstaklega er tiltekinn sem starfsleyfisskyld starfsemi samkvæmt f-lið 3. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Í samkeppnislögum er markaður skilgreindur sem sölusvæði vöru og staðgönguvöru eða þjónustu og staðgönguþjónustu. Horfa þarf á viðkomandi markað út frá a.m.k. tveimur sjónarmiðum; annars vegar vöru- og þjónustumarkaðnum og hins vegar landfræðilega markaðnum. Markaðsskilgreingar í samkeppnisrétti geta þó ekki orðið nákvæmar og eru aðeins notaðar til viðmiðunar.⁶⁶

Í þessari skýrslu er ekki tekin ákvörðun í stjórnarsýslumáli og því ekki þörf á að skilgreina markað eða markaði málsins með jafn nákvæmum hætti og gert yrði í slíku máli. Samkeppniseftirlitið telur rök hníga til þess að ráðgjöf um kaup, sölu og samruna fyrirtækja annars vegar og fjármögnun og uppbygging hennar hins vegar tilheyri einum og sama markaði en unnt er að tvískipta honum eftir stærð verkefna. Keppinautar á markaði og landfræðileg vídd hans er ekki hin sama eftir því hvort verkefnin sem um ræðir eru stór eða smá. Útboð og skráning verðbréfa er hins vegar sjálfstæður undirmarkaður fyrirtækjaráðgjafar þar sem um starfsleyfisskylda starfsemi er að ræða og keppinautar því færri.

Í þessari umfjöllun telur Samkeppniseftirlitið því eðlilegt að skipta markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf í þrjá undirmarkaði:

1. Útboð og skráning verðbréfa

Útboð og skráning verðbréfa er starfsleyfisskyld starfsemi samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki. Þessi þjónusta verður því ekki boðin af öðrum en fjármálafyrirtækjum. Erlend fjármálafyrirtæki eiga möguleika á kauphallaraðild og umsjón með skráningum en að öðru jöfnu má reikna með að keppinautar á þessum markaði séu fyrst og fremst stærri íslensk fjármálafyrirtæki með öflugra fyrirtækjaráðgjöf, hugsanlega þó með erlend fjármálafyrirtæki sem samstarfsaðila.

2. Stærri ráðgjafarverkefni um kaup og sölu fyrirtækja og fjármögnun

Samkeppniseftirlitið telur unnt að skipta öðrum ráðgjafarverkefnum en umsjón með útboði og skráningu verðbréfa upp eftir stærð þeirra og umfangi. Eðlilegt er í því samhengi að miða við að stór verkefni séu yfir 50 milljónir króna í áætlaðar ráðgjafartekjur, séu tímafrek og krefjist þess að ráðgjafarfyrirtæki hafi yfir nægum mannskap og víðtækri sérfræðiþekkingu að ráða. Þessi verkefni fela einnig að jafnaði í sér alþjóðlega vídd, þ.e. landfræðilegi markaðurinn getur verið stærri en Ísland. Keppinautar á þessum markaði eru því fjölmargir; flest fjármálafyrirtæki og ýmis ráðgjafarfyrirtæki án starfsleyfis, innlend sem erlend.

3. Minni ráðgjafarverkefni um kaup og sölu fyrirtækja og fjármögnun

Hér eru talin þau verkefni um kaup og sölu fyrirtækja og fjármögnun þar sem áætlaðar ráðgjafartekjur eru undir 50 milljónum króna. Í grófum dráttum er landfræðilegur markaður

⁶⁶ Sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 8/2009 *Fiskmarkaður Íslands hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

Þessara verkefna Ísland, þ.e. að öðru jöfnu er ekki við því að búast að erlend ráðgjafar-
fyrirtæki sæki í þessi verkefni sökum smæðar þeirra. Keppinautar á þessum markaði eru
fjöldmargir; íslensk fjármálafyrirtæki, ráðgjafarfirmir og einyrkjar.

Alls bjóða 13 fyrirtæki sem starfsleyfi hafa sem fjármálafyrirtæki upp á fyrirtækjaráðgjöf:

Viðskiptabankar

1. Landsbankinn
2. Íslandsbanki
3. Arion banki
4. MP banki

Fjárfestingarbankar

5. Straumur fjárfestingarbanki

Verðbréfafyrirtæki

6. ALM Fjármálaráðgjöf
7. Arctica Finance
8. Arev verðbréfafyrirtæki
9. Auður Capital
10. Centra Fyrirtækjaráðgjöf
11. H.F. Verðbréf
12. Virðing

Verðbréfamíðlanir

13. ARM Verðbréf

Auk þessara aðila bjóða fjöldmargir aðrir aðilar upp á fyrirtækjaráðgjöf að ákveðnu marki en
þau eru:

• Endurskoðunarfirmir

Ráðgjafarhluti stóru endurskoðunarfirmanna þriggja, KPMG, PwC og Deloitte, bjóða
upp á víðtæka ráðgjöf til fyrirtækja sem að hluta til fellur undir framangreinda skilgreiningu
á fyrirtækjaráðgjöf. Önnur verkefni þessara ráðgjafa sem ekki falla undir fyrirtækjaráðgjöf
eru t.d. áhættustýring og innra eftirlit, stjórnarhættir fyrirtækja, rannsóknir og greiningar,
stjórnunarráðgjöf og ýmis konar rekstrarráðgjöf, svo sem ráðgjöf í upplýsingatækni,
kostnaðarhagræðing, áætlanagerð, hvatakerfi, stefnumótun og ferlagreining.

• Önnur ráðgjafarfirmir án starfsleyfis

Nokkur fjöldi ráðgjafarfirmir eru starfandi á markaðnum sem bjóða upp á þjónustu og
milligöngu við kaup og sölu fyrirtækja.

• Fasteignasalar, skipasalar og fyrirtækjasalar

Í lögum nr. 99/2004, um sölu fasteigna, fyrirtækja og skipa, er kveðið á um þá reglu að
einungis þeir aðilar sem hafa löggildingu sem fasteigna, skipa- eða fyrirtækjasalar megi
annast milligöngu um kaup, sölu eða skipti á atvinnufyrirtækjum eða eignarhluta í þeim.

• Einyrkjar

Frá hrúni hefur fjölgað mjög einyrkjum, bæði íslenskum og erlendum, sem stunda sérfræði-
ráðgjöf tengda verðbréfavíðskiptum eða fyrirtækjaráðgjöf. Meirihluti þeirra eru fyrrverandi
starfsmenn fjármálafyrirtækja sem nýttu sér það gríðarlega framboð verkefna sem varð til

við hrunið og sérþekkingu sína á tilteknum verkefnum eða viðskiptamönnum til að afla sér verkefna sem sjálfstæðir ráðgjafar á þessu sviði, sem einkum eru unnin í þágu hinna föllnu banka, viðskiptamanna þeirra eða viðskiptamanna nýju bankanna. Þessum aðilum á að öllum líkindum eftir að fækka verulega þegar þessi verkefni þrýtur.

• Erlend ráðgjafarfyrirtæki

Erlend ráðgjafarfyrirtæki keppa við íslensk fjármála- og ráðgjafarfyrirtæki um stærstu ráðgjafarverkefni hér á landi. Þannig hafa erlend ráðgjafarfyrirtæki unnið mörg af stærri ráðgjafarverkefnum af þessum toga eftir hrun. Má þar nefna ráðgjöf tengda uppsetningu og starfsemi hinna nýju viðskiptabanka, nauðasamninga Exista, fjárhagslega endurskipulagningu Straums fjárfestingarbanka og Lýsingar hf. auk fjárhagslegrar endurskipulagningar Eimskips hf.

• Lögmenn og löggiltir endurskoðendur

Lögmenn og löggiltir endurskoðendur eru undanþegnir einkarétti fjármálafyrirtækja til leyfisskyldrar starfsemi samkvæmt 3. gr. laga um fjármálafyrirtæki, enda sé um tilfallandi þjónustu að ræða og hún veitt sem eðlilegur þáttur í viðtækara viðfangsefni á starfssviði þeirra. Þannig er dæmi um að lögmaður, sem skiptastjóri í þrotabúi, hafi selt meðalstórt fyrirtæki í útboði.

b) Stærð markaðar og markaðshlutdeild

Samkeppniseftirlitið telur að stærð markaðar fyrir fyrirtækjaráðgjöf hafi verið tæpir fjórir milljarðar króna á árinu 2011 og skipst með eftirfarandi hætti á tegundir ráðgjafarfyrirtækja:⁶⁷

Tegund fyrirtækis	Hlutdeild
Stóru bankarnir	21-25%
Önnur fjármálafyrirtæki	16-20%
Endurskoðunarfyrirtæki	11-15%
Erlendir ráðgjafar	26-30%
Aðrir innlendir aðilar	16-20%
Samtals	100%

Arion banki og Íslandsbanki eru stærstu fyrirtækjaráðgjafar meðal fjármálafyrirtækja, sé litið til þóknatekna frá byrjun árs 2010 til miðs árs 2012. Eitt verðbréfafyrirtæki, Arctica Finance, kemur þar næst á eftir.

Sé litið á einstaka undirmarkaði fyrirtækjaráðgjafar þá voru stóru bankarnir allsráðandi á markaði fyrir skráningu fyrirtækja á markað á árinu 2011, erlendir ráðgjafar höfðu sterka stöðu í öðrum stærri ráðgjafarverkefnum en hlutdeild minni fjármálafyrirtækja, endurskoðunarfyrirtækja og annarra innlendra aðila án starfsleyfis var sterk í minni verkefnum.

⁶⁷ Hlutdeild erlendra ráðgjafa er metin þannig að fengnar voru upplýsingar um umfang þeirra verkefni sem vitað er að unnin voru á vegum erlendra ráðgjafa á tímabilinu. Hlutdeild annarra innlendra aðila er metin með því að skoða ársreikninga þeirra fyrirtækja sem vitað er um að veita þjónustu á þessu sviði og hlutdeild einyrkja metin með samtölum við nokkra sérfræðinga sem vel þekkja til á fyrirtækjaráðgjafarmarkaðnum.

Það er því ljóst að keppinautar á þessum markaði skipta tugum og bjóða upp á víðtæka þjónustu. Samkvæmt þeim upplýsingum sem Samkeppniseftirlitið hefur aflað sér hjá nokkrum stórum viðskiptavinum fyrirtækjaráðgjafar eru kaupendur þjónustunnar almennt ánægðir með framboð af fyrirtækjaráðgjöfum sem og verð og gæði þjónustunnar.

Sú starfsemi sem fyrirtækjaráðgjafar bjóða er mikilvæg fyrir fyrirtæki. Í könnun sem einn af stóru bönkunum gerði fyrir nokkru hjá stærri fyrirtækjum um þennan markað kemur fram að um helmingur svarenda telur það líklegt að sitt fyrirtæki muni nýta þjónustu fyrirtækjaráðgjafar á næstu sex mánuðum. Af þeim tæpa þriðjungi svarenda sem nefna tiltekinn banka eða ráðgjafarfyrirtæki sem viðkomandi telur vera í fararbroddi í fyrirtækjaráðgjöf nefnir helmingur einhvern stóru bankanna þriggja, þriðjungur eitthvert annað fjármálafyrirtæki með starfsleyfi og einn sjötti hluti eitthvert ráðgjafarfyrirtæki án starfsleyfis.

Ekki er gott að segja til um hvort árið 2011 sé góð viðmiðun til lengri tíma þegar meta á markaðinn fyrir fyrirtækjaráðgjöf. Ljóst er að þóknunatekjur vegna fyrirtækjaráðgjafar hafa minnkað gríðarlega frá árunum fyrir hrun. Gera má hins vegar ráð fyrir að markaðurinn muni fara stækkandi eftir því sem fleiri fyrirtæki koma út úr fjárhagslegri endurskipulagningu í bankakerfinu og eru tilbúin til sölu eða skráningar á skipulegum verðbréfamarkaði. Einnig má reikna með að stærri endurskipulagningarverkefni fyrirtækja, og þar með hlutdeild erlendra ráðgjafa, fari minnkandi og einyrkjum sem unnið hafa að endurskipulagningu með íslenskum fyrirtækjum eftir hrun muni fækka.

c) Verkefni fyrirtækjaráðgjafar fjármálafyrirtækja

Samkeppniseftirlitið óskaði eftir viðamiklum upplýsingum frá fjármálafyrirtækjum um verkefni við fyrirtækjaráðgjöf og tekjur af þeim frá byrjun ársins 2010 og fram til loka fyrsta fjórðungs ársins 2012. Á grunni þeirra gagna sem komu frá fjármálafyrirtækjum hefur Samkeppniseftirlitið upplýsingar um 90 verkefni á þessu tímabili. Af þeim eru 70 sem kláruð voru og tekjufærð á tímabilinu, en 20 voru í vinnslu eða undirbúningi. Stærðardreifing verkefnanna er sú að 70 þeirra voru lítil, þ.e. heildartekjur á tímabilinu eða væntar framtíðartekjur, eru á bilinu frá 10 til 50 milljónum króna en 20 voru stór, þ.e. með heildartekjur eða væntar tekjur yfir 50 milljónum króna.⁶⁸

Samkeppniseftirlitið hefur skipt þessum 90 verkefnum í fjóra flokka:

1. Skráning. Umsjón með skráningu fyrirtækis í kauphöll
2. Sala. Umsjón með söluferli fyrirtækis þar sem fyrirtæki er selt í heilu lagi.
3. Ráðgjöf til fjárfesta. Ýmis ráðgjöf fyrir fjárfesta, svo sem sala minnihluta hlutafjár í fyrirtæki, aðstoð við kaup fjárfesta í fyrirtæki og aðstoð við gjaldeyrisútbod.
4. Ráðgjöf til fyrirtækja. Ýmis ráðgjöf tengd fyrirtækjum, svo sem endurfjármögnun, kaup og sala eigna, sala skuldabréfa og hlutafjárukning.

⁶⁸ Í þeim tilvikum þar sem fjármálafyrirtæki hefur ekki lokið verkefni og fært tekjur til bókar mat Samkeppniseftirlitið stærð verkefnisins með hliðsjón af tegund þess og stærð viðskiptavinar.

Í töflunni hér að neðan kemur fram fjöldi ráðgjafarverkefna eftir framangreindum tegundum verkefna og stærð þess fjármálafyrirtækis sem þjónustuna veitir. Í því efni er miðað við stóru viðskiptabankana þrjá annars vegar og önnur fjármálafyrirtæki, þ.e. minni viðskiptabankar, fjárfestingarbankar og verðbréfafyrirtæki, hins vegar.

Fjöldi verkefna eftir tegund og stærð þjónustuveitanda

Tegund verkefnis	Lítið		Samtals
	Stór banki	fjármálafyrirtæki	
Skráning	9	1	10
Sala fyrirtækis	19	5	24
Ráðgjöf til fjárfesta	12	8	20
Ráðgjöf til fyrirtækis	12	24	36
Samtals	52	38	90

Stóru bankarnir hafa sinnt, eða voru með verksamning um tæplega sex verkefni af hverjum tíu af þeim verkefnum sem voru í það minnsta tíu milljónir króna að umfangi. Hin verkefnin skiptust á um 10 minni fjármálafyrirtæki. Aðgreining verkefnanna var nokkuð skýr. Stóru bankarnir sinntu öllum þáttum fyrirtækjaráðgjafar og voru nær allsráðandi í sölu fyrirtækja og skráningu á markað. Nærri tveir þriðju hlutar verkefna minni fjármálafyrirtækja voru hins vegar ráðgjafarverkefni fyrir fyrirtæki en ekki fyrir eigendur fyrirtækjanna eða fjárfesta.

Stærri verkefni, eins og t.d. mörg skráningar- og söluverkefni, voru langflest í stóru bönkunum þremur. Þannig voru 80% verkefna yfir 50 m.kr. í stóru bönkunum en minni verkefni skiptust hins vegar nokkuð jafnt á milli stórra banka og minni fjármálafyrirtækja.

Fjöldi verkefna eftir stærð verkefna og þjónustuveitanda

Stærð verkefnis	Lítið		Samtals
	Stór banki	fjármálafyrirtæki	
Tíu til fimmtíu m.kr.	36	34	70
Yfir fimmtíu m.kr.	16	4	20
Samtals	52	38	90

Samkeppniseftirlitið hefur einnig skoðað tengsl fjármálafyrirtækis við viðskiptavininn fyrirtækjaráðgjafar. Viðskiptavinur er talinn tengdur fjármálafyrirtæki ef að eitthvað af eftirfarandi á við:

- Viðskiptavinur er dótturfyrirtæki eða hlutdeildarfyrirtæki fjármálafyrirtækisins.
- Viðskiptavinur er sjóður sem rekinn er af fjármálafyrirtækinu.
- Fjármálafyrirtækið er stærsti eigandi krafna á viðskiptavininn.
- Fjármálafyrirtækið er aðalviðskiptabanki viðskiptavinarins.

Fjöldi verkefna eftir tengslum við fjármálafyrirtæki

Stærð verkefnis	Lítið		
	Stór banki	fjármálafyrirtæki	Samtals
Viðskiptavinur tengdur	38	4	42
Viðskiptavinur ótengdur	14	34	48
Samtals	52	38	90

Um 70% af verkefnum fyrirtækjaráðgjafar stóru bankanna voru við aðila tengda bankanum samkvæmt framangreindri skilgreiningu. Hins vegar voru nánast öll verkefni minni fjármálafyrirtækja við ótengda aðila. Í heild voru heldur fleiri verkefni fjármálafyrirtækja við ótengda aðila en tengda.

Tiltölulega fá ráðgjafarverkefni hafa verið boðin út. Í flestum tilvikum hafa verkkaupendur gert verðkönnun af einhverju tagi áður en skrifað hefur verið undir samning en í mörgum tilfellum hafa verkseljendur ekki verið meðvitaðir um ferli verðkönnunar eða umfang þess. Nú þegar vinna stóru bankanna við endurskipulagningu viðskiptavina hefur dregist verulega saman er þó meira um útboð. Þess sjást greinilega merki að kaupendur fyrirtækjaráðgjafarþjónustu efna í vaxandi mæli til útboða þar sem þeim aðilum sem hafa starfsleyfi til að veita hana er almennt boðin þátttaka.

Hér ber að hafa í huga að engin lagaskylda hvílir almennt á fyrirtækjum að efna til útboðs vegna fjármálaþjónustu. Það gera fyrirtækin hins vegar fyrst og fremst vegna þeirra hagsmuna hluthafa sinna að fá sem mesta þjónustu fyrir sem lægstan tilkostnað.

Hér er listi yfir nokkur fyrirtæki sem hafa á síðustu misserum óskað tilboða í fyrirtækja-ráðgjöf. Listinn er ekki tæmandi.

1. Klakki vegna endurfjármögnunar Skipta og Lýsingar.
2. Eimskip vegna skráningar fyrirtækisins.
3. Harpa vegna sölu skuldabréfa.
4. Eik fasteignafélag vegna sölu skuldabréfa.
5. Stoðir vegna sölu og skráningar á TM.
6. Jarðvarmi vegna stefnu um skráningu á HS Orku.
7. Framtakssjóður Íslands vegna sölu á Plastprenti.
8. Framtakssjóður Íslands vegna skráningar á Vodafone.
9. Glitnir vegna sölu á Lyfju.
10. Bankasýsla ríkisins vegna sölu á Sparisjóði Norðfjarðar og Sparisjóði Svarfdæla.

d) Staða keppinauta á markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf

Eins og að framan greinir keppa allmargir ólíkir aðilar um hylli viðskiptavina í fyrirtækjaráðgjöf. Staða þeirra er þó ólík.

Stórir bankar

Frá hruni hefur mikill tími farið í fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækja landsins. Lunginn af þeirri vinnu hefur lent á stóru bönkunum þremur sem eiga stærsta hluta krafna á fyrirtæki. Vinnan hefur að mestu verið unnin í sérstökum úrlausnarteymum bankanna. Þegar endurskipulagningu er lokið hefur utanumhaldi um kröfur á viðkomandi fyrirtæki flust yfir til fyrirtækjasviðs banka. Fyrirtækjaráðgjöf bankanna hefur almennt ekki tekið þátt í úrlausn endurskipulagningar einstakra viðskiptavina bankanna en hins vegar tekið að sér einstök ráðgjafarverkefni og fengið svo stærri verkefni sem lúta að sölu og eftir atvikum skráningu þeirra fyrirtækja sem bankinn hefur tekið yfir eða bankinn er í nánum tengslum við. Þannig hafa innri verkefni myndað þorra þeirra ráðgjafarverkefna sem bankarnir hafa unnið. Þar sem vinnu bankanna við fjárhagslega endurskipulagningu þeirra fyrirtækja sem fól í sér yfirtöku á rekstri er að mestu lokið hafa bankarnir sótt ráðgjafarverkefni sín í vaxandi mæli út fyrir bankann.

Í stóru bönkunum hefur í gegnum tíðina myndast mikil þekking á rekstri og innviðum fyrirtækja sem eru í viðskiptum við þá. Þessi þekking hefur væntanlega aukist eftir hrunið í löngum og ströngum viðræðum um fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækjanna. Starfsmenn fyrirtækjaráðgjafar hafa að jafnaði mikla reynslu og þekkingu og bankarnir telja því sína fyrirtækjaráðgjöf hæfasta til að sinna þeim verkefnum í fyrirtækjaráðgjöf sem til falla innan vébanda bankans og dótturfélaga hans.

Stóru bankarnir hafa yfirburðastöðu á markaði fyrir umsjón og skráningu fyrirtækja á skipulegan verðbréfamarkað. Þessi verkefni eru jafnan stærstu verkefni í fyrirtækjaráðgjöf. Skráning á verðbréfamarkaði hefur síðan áhrif á tekjumyndun bankans eftir að verkefninu lýkur þar sem samningur um viðskiptavakt með hlutabréf fyrirtækja á eftirmarkaði eru gjarnan hluti af samningum um skráningu.

Staða stóru bankanna á markaði fyrir stór og lítil verkefni um kaup, sölu, samruna fyrirtækja og fjármögnun er ekki eins sterk. Stóru bankarnir telja sig þar oft vera í erfiðri og ósanngjarnri samkeppni við aðila án starfsleyfis sem ekki þurfa að standa straum af eftirlitsgjaldi og öðrum álögum og kröfum á fjármálafyrirtæki.

Hér að framan hefur verið rakið að langflest verkefni fyrirtækjaráðgjafar stóru bankanna eru við tengda viðskiptavini. Það kann að eiga sér eðlilegar skýringar, svo sem þegar banki sér um sölu eigin dótturfélags. Hins vegar telur Samkeppniseftirlitið vart leika vafa á um að bankar hafi beitt áhrifum sínum til að fá stærri ráðgjafarverkefni í nokkrum tilfellum, t.d. þegar umsjón með skráningu og framtíðarþóknar eru ákveðnar fyrirfram í fjárhagslegri endurskipulagningu og þegar stærsti kröfuhafi hreppir umsjón með sölu án útboðs

eða verðkönnunar. Þá eru dæmi um samþættingu ólíkra starfsþátta, svo sem tilboð um endurgjaldslausu ráðgjöf ef fyrirtækið tæki boði bankans um endurfjármögnun. Í þessari skýrslu er ekki tekin afstaða til lögmætis aðgerða af þessum toga. Hins vegar blasir við að þessi háttsemi stóru bankanna gerir samkeppnisstöðu minni keppinauta afar erfiða.

Í þessu samhengi má þó ekki gleyma því að stórir bankar í alhliða banka- og verðbréfastarfsemi geta boðið upp á fjölbreyttari þjónustu heldur en minni fjármála-fyrirtæki og ráðgjafarfyrirtæki. Verkkaupar óska oft á tíðum eftir viðbótarþjónustu sem inna ber af hendi samhliða sjálfu ráðgjafarverkefninu. Dæmi um viðbótarþjónustu af þessum toga eru óskir verkkaupa um svokallaða brúarfjármögnun, þ.e. fjármögnun á meðan hugað er að langtímafjármögnun þeirra verkefna sem ráðgjöfin lýtur að, óskir um sölutryggingu og verðjöfnun í kjölfar skráningar eða jafnvel óskir um hlutafjárþátttöku vegna verkefna, þá oftast þróunarverkefna. Einatt er þess óskað að ráðgjafar gefi tilboð sín í ráðgjafarþjónustu samhliða tilboðum í viðbótarþjónustuna og eru tilboðin þannig metin af verkkaupum á heildstæðum grunni. Viðbótarþjónustu af þessum toga gætir í einhverri mynd í flestum stærri verkefnum vegna fyrirtækjaráðgjafar, bæði á innlendum og alþjóðlegum markaði, og reynir þar á samþættingu starfssviða bankans.

Kjarni vandans, sem kristallast í þeim fjölda kvartana og ábendinga sem Samkeppniseftirlitinu hafa borist um fyrirtækjaráðgjöf, er sú sterka staða sem bankarnir njóta á markaði, ekki síst vegna þess að þeir eru stærstu kröfuhafar skuldsettra íslenskra fyrirtækja hverra líf var í höndum bankanna eftir hrun. Áhrif bankanna eru því mikil og meiri heldur en þau væru við eðlilegar aðstæður í viðskiptalífinu. Þetta er sá jarðvegur sem kvartanir keppinauta bankanna spretta upp úr. Á hinn bóginn er uppbygging hins evrópska bankamódelis, þar sem bankar bjóða upp á alhliða banka- og verðbréfaþjónustu (e. *universal banking*) með þeim hætti að stórir bankar með fjölbætt þjónustuframboð hafa óhjákvæmilega samkeppnisforskot. Þessari uppbyggingu evrópska bankakerfisins hefur enn ekki verið breytt, þrátt fyrir hugmyndir þar um.

Minni fjármálafyrirtæki

Minni fjármálafyrirtæki hafa almennt ekki burði til þess að veita viðbótarþjónustu af þeim toga sem að framan greinir án utanaðkomandi aðstoðar. Það leiðir oft til þess að minni fjármálafyrirtæki eru ekki samkeppnishæf í „heildarpakkann“ þrátt fyrir að geta boðið samkeppnishæfa ráðgjöf.

Mat einstakra minni fjármálafyrirtækja er að stærri bankar beiti óspart efnahagsreikningi sínum og miklu afli til að hreppa stór verkefni. Staðhæft er að beiðnir fyrirtækja, sem eru undir beinum eða óbeinum yfirráðum bankanna, um viðbótarþjónustu byggja ekki ætíð á brýnni nauðsyn eða hagkvæmnissjónarmiðum heldur á viðleitni til að útiloka tiltekna aðila frá ráðgjafarverkefnum. Út frá þeim gögnum sem Samkeppniseftirlitið hefur aflað sér um einstök útboð er erfitt að meta hvort þetta mat einstakra fyrirtækja eigi við rök að styðjast. Hins vegar sýna þessi sjónarmið þann vanda sem við er að etja; skorti á trausti og trúverðugleika vegna hagsmunaárekstra á smáum markaði.

Stór verkefni, þ.e. verkefni sem skila yfir 50 m.kr. tekjum, eru nauðsynleg hverri fyrirtækjaráðgjöf. Þessi verkefni eru grunnurinn að tekjumyndun fyrirtækjaráðgjafar. Án stórra verkefna getur fjármálafyrirtæki ekki haldið uppi nægilega fjölmennri eða reynslumikilli fyrirtækjaráðgjöf til að hún geti talist samkeppnishæf á markaði. Án nægilega sterkrar fyrirtækjaráðgjafar eru síðan tilboð í stór verkefni hvorki trúverðug eða samkeppnishæf. Í þessu felst vandi margra minni fjármálafyrirtækja.

Erlendis er þessi vandi oft leystur með sérhæfingu þar sem smærri keppinautar hafa einblínt á afmarkaða þætti fyrirtækjaráðgjafar, svo sem ráðgjöf á sviði tiltekinna atvinnugreina. Á þeim sviðum kemur sérþekking minni aðila í mörgum tilfellum til viðbótar við ráðgjöf stærri aðila sem einnig eru ráðnir að verkefninu gagnert í því skyni að veita almenna hluta fyrirtækjaráðgjafarinnar og leysa viðbótarverkefni af hendi.

Hér á landi gerir smæð markaðarins sérhæfingu erfiða, hvort sem er á sviði fjármálaþjónustu eða öðrum sviðum atvinnulífsins. Verkefnin eru einfaldlega ekki næg til þeirrar sérhæfingar sem tíðkast í stærri ríkjum. Eins og fram kemur í yfirliti um verkefni fjármálafyrirtækja í fyrirtækjaráðgjöf hafa minni fjármálafyrirtæki einkum unnið að minni ráðgjafarverkefnum fyrir fyrirtæki og fjárfesta en stærri verkefni á sviði sölu og skráningar hafa að mestu verið lokaður markaður fyrir minni fjármálafyrirtæki. Af minni fjármálafyrirtækjum hefur þó eitt þeirra, Arctica Finance, náð talsverðri markaðshlutdeild við sölu á ráðgjöf.

Aðrir keppinautar

Umræðan hér að framan hefur beinst að fjármálafyrirtækjum, enda hafa þau einkarétt til þess hluta markaðar fyrir fyrirtækjaráðgjöf þar sem eftir mestu er að slægjast, þ.e. sölu og skráningar á skipulegum verðbréfamarkaði. Á öðrum sviðum þessa markaðar, þ.e. kaupum, sölu, samrunum fyrirtækja og fjármögnun þeirra, er markaðshlutdeild annarra keppinauta umtalsverð. Þannig hafa stóru endurskoðunarfyrirtækin sterka stöðu á markaði og sinna einnig margvíslegri annarri stjórnunar- og rekstrarráðgjöf en þeirri sem telst til fyrirtækjaráðgjafar eins og hún er skilgreind í þessum kafla. Óháðir fyrirtækjasalar hafa lengi rekið starfssemi hér á landi sem og einyrkjar. Einyrkjum virðist þó hafa fjölgað verulega við fall bankanna. Þá hafa erlend ráðgjafar fyrirtæki séð sér hag í því að sinna stórum verkefnum við fyrirtækjaráðgjöf, einkum þeim er varða fjárhagslega endurskipulagningu. Hrúnið hefur leitt til fleiri slíkra verkefna en búast má við að þeim fari heldur fækkandi.

e) Úrlausnarefni á markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf

Margir keppinautar eru á markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf. Í stærri verkefnum, einkum þeim er lúta að sölu og skráningu á markað, eru stóru bankarnir með mjög sterka stöðu, bæði vegna þess heildstæða þjónustuframboðs sem þeir geta boðið og vegna sterkra tengsla þeirra við viðskiptavinum. Samkeppniseftirlitið telur að það séu einkum þrjú úrlausnarefni á þessum markaði:

Náin tengsl banka við viðskiptavini vekja tortryggni

Stóru bankarnir eru í mjög nánum tengslum við stærri viðskiptavini sína. Stærri fyrirtæki hafa í flestum tilfellum gengið í gegnum fjárhagslega endurskipulagningu með sínum banka. Bankarnir eru almennt stærstu kröfuhafar í fyrirtækjum og hafa sett mun þungbærri skilyrði fyrir kröfum sínum sem þrengir svigrúm fyrirtækja til athafna og fjárfestinga án atbeina bankans.

Æskilegt væri að óháðir ráðgjafar kæmu í meira mæli að sölu og skráningu fyrirtækja á markað. Slíkt eykur trúverðugleika. Trúverðugleikinn er takmarkaður þegar fulltrúar banka í stjórn fyrirtækis fylgjast með kynningum keppinauta í útboði á fjármálaþjónustu. Dæmi eru um að bankar hafi „fjóra hatta“ í aðkomu sinni að fyrirtæki; sem kröfuhafi, hluthafi, mögulegur fjárfestir í verkefni fyrirtækisins og ráðgjafi við sölu. Kínamúrar koma ekki í veg fyrir þau vandkvæði sem felast í slíku fyrirkomulagi. Samkeppniseftirlitið telur að fjárfestar, svo sem lífeyrissjóðir, ættu að koma að lausn þessa vandamáls, t.d. með því að gera meiri kröfur um óhæði einstakra sviða stóru bankanna og minnka þar með hagsmunaárekstra og auka trúverðugleika.

Mikilvægast er að stóru viðskiptabankarnir geti í hverju tilfelli sýnt fram á málefnalega verðlagningu á einstökum þjónustubáttum, rekjanleika þóknana og að aðkoma að samningsgerð sé hafin yfir vafa. Jafnframt er mikilvægt að tengdir viðsemjendur þeirra geti í hverju tilfelli sýnt fram á málefnalegt val á fyrirtækjaráðgjöf.

Beiting sölutryggingar vekur upp spurningar

Samkvæmt lögum hafa fjármálafyrirtæki heimild og einkarétt á að sölutryggja útboð fjármálagerna. Samkeppniseftirlitið telur að beiting sölutryggingar við núverandi aðstæður vekur upp spurningar. Í þeim tilvikum þar sem banki býður sölutryggingu sem hluta af tilboði sínu í verkefni þar sem viðkomandi banki er jafnframt stór kröfuhafi, má segja að bankinn sé að færa fjármuni úr einum vasa í annan, þ.e. fjármunum vegna sölutryggingar er varið í að gera upp kröfur gagnvart sama aðila. Ennfremur má líta til þess að sölutrygging af hálfu aðila sem jafnframt býður upp á innlánastarfsemi, er beint eða óbeint fjármögnuð með innlánsfé, sem aftur er með ríkisábyrgð. Því má færa rök fyrir því að sölutrygging slíkra aðila sé að nokkru leyti niðurgreidd af ríkinu, sem skekkir samkeppnisstöðu annarra aðila á markaði.

Óljóst hvað fellur undir starfsleyfis skyldu

Afmörkun starfsleyfis skyldrar starfsemi er ekki skýr samkvæmt lögum og því ríkir óvissa um hvaða fjármálaráðgjöf til fyrirtækja fellur undir einkarétt fjármálafyrirtækja. Þetta er bagalegt.

Samspil reglna er óljósast varðandi kaup og sölu á fyrirtækjum. Samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki geta einungis fjármálafyrirtæki haft umsjón með útboði fjármálagerna og töku verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Hins vegar teljast hlutir í einkahlutafélögum ekki til verðbréfa og nær því einkaréttur fjármálafyrirtækja ekki til viðskipta með slíka hluti. Í lögum nr. 99/2004, um sölu fasteigna, fyrirtækja og skipa er

hins vegar kveðið á um að einungis þeir aðilar sem hafa löggildingu sem fasteigna-, skipa- eða fyrirtækjasalar megi annast milligöngu um kaup, sölu eða skipti á atvinnufyrirtækjum eða eignarhluti í þeim, annarra en hlutafélaga. Óljóst er hvert gildissvið þess einkaréttar sem kveðið er á um í lögum um sölu fasteigna, fyrirtækja og skipa er gagnvart gildissviði laga um fjármálafyrirtæki. Í athugasemdum í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 99/2004, um sölu fasteigna, fyrirtækja og skipa, segir að ljóst megi vera að afmörkun á því hvers konar viðskipti falli undir einkarétt fasteignasala annars vegar og þeirra viðskipta sem teljast verðbréfavíðskipti sé ekki fullkomlega glögg. Til viðbótar þessu er tvenns konar starfsemi sem þessu tengist starfsleyfisskyld samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki; annars vegar móttaka og miðlun fyrirmæla frá viðskiptavinum varðandi viðskipti með fjármálagerninga og framkvæmd slíkra fyrirmæla og hins vegar fjárfestingarráðgjöf, þ.e. persónuleg ráðlegging til viðskiptavinar í tengslum við fjármálagerninga, hvort sem er að frumkvæði viðskiptavinar eða þess sem þjónustuna veitir.

Fjármálafyrirtæki eru ósátt við að fjöldi aðila starfi við fyrirtækjaráðgjöf án þess að skýrt sé hvort þeir þurfi að afla starfsleyfis til slíks. Þau benda á að starfsleyfi feli í sér víðtækar skyldur varðandi rekstur og innviði. Uppbygging og rekstur þessara innviða sé dýr og standi fjármálafyrirtækin því höllum fæti í samkeppni við þá sem ekki þurfi að haga þjónustu sinni eða verðlagningu hennar á þann veg að unnt sé að uppfylla þær kröfur sem starfsleyfin fela í sér.

Samkeppniseftirlitið telur að mikilvægt sé að skýrar línur gildi um starfsleyfi. Sú óvissa sem nú er uppi er bagaleg. Hins vegar kann það að leiða til fækkunar fyrirtækja – og þar með veikari samkeppni á markaðnum ef starfsleyfiskröfurnar eru settar með þeim hætti að minni fyrirtæki sjái sér ekki fært að rísa undir þeim kvöðum sem leyfinu kann að fylgja. Hér þarf að veða og meta neytendahagsmuni og ekki ganga lengra en þörf krefur.

15. Markaður fyrir eignastýringu

Starfsemi eignastýringar fjármálafyrirtækja felst í að veita almennum sparifjáreigendum, efnameiri einstaklingum, lögaðilum og fagfjárfestum sérfræðiráðgjöf við stýringu eignasafna. Fjármálafyrirtæki ráðleggja viðskiptavinum og móta fjárfestingarstefnu sem tekur mið af markmiðum og aðstæðum þeirra.

Í kjölfar úttektar Samkeppniseftirlitsins á fyrirtækjaráðgjöf haustið 2012 óskaði eftirlitið eftir upplýsingum um eignastýringu og miðlun fjármálafyrirtækja. Markmiðið var að fá yfirlit yfir stærð og virkni markaðanna, stöðu stóru bankanna gagnvart minni fyrirtækjum, markaðshlutdeild keppinauta og sjónarmið fyrirtækja um samkeppnisaðstæður. Samkeppniseftirlitið taldi ekki ástæðu til að fara í ítarlega markaðsgreiningu á þessum mörkuðum að þessu sinni heldur fyrst og fremst að gefa yfirlit í þessari skýrslu um helstu markaði í verðbréfabjónustu á grunni forrannsóknar og þannig meta hvort ástæða væri til í framhaldinu að hefja stjórnáætlun.

a) Markaður fyrir eignastýringu

Eignastýring er starfsleyfisskyld starfsemi samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki.

Eftirtalin 19 fjármálafyrirtæki stunda eignastýringu:

Lánastofnanir

1. Landsbankinn
2. Íslandsbanki
3. Arion banki
4. MP banki
5. Straumur fjárfestingarbanki

Verðbréfafyrirtæki

6. Arctica Finance
7. Arev verðbréfafyrirtæki
8. Auður Capital
9. Íslensk verðbréf

10. Jöklar-Verðbréf

11. Virðing

Rekstrarfélög verðbréfasjóða

12. Alda sjóðir
13. GAM Management
14. Rekstrarfélag verðbréfasjóða ÍV
15. Stefnir
16. Íslandssjóðir
17. Júpíter rekstrarfélag
18. Rekstrarfélag Virðingar
19. Landsbréf.

Markaður fyrir eignastýringu er stór. Eignir í stýringu viðskiptabanka og verðbréfafyrirtækja námu um 860 milljörðum króna um mitt ár 2012 og höfðu aukist um 120 milljarða frá árslokum 2010. Öll aukningin kemur frá fagfjárfestum. Heildareignir verðbréfa- og fjárfestingarsjóða sem reknir voru af rekstrarfélögum verðbréfasjóða námu rúmlega 300 milljörðum króna í árslok 2011.⁶⁹ Þóknarir viðskiptabanka, fjárfestingarbanka og verðbréfafyrirtækja fyrir eignastýringu námu tæpum fimm milljörðum króna á árinu 2011.

⁶⁹ Fjármálaeftirlitið. Heildarniðurstöður ársreikninga fjármálafyrirtækja 2011.

Í þessari umfjöllun telur Samkeppniseftirlitið eðlilegt að skipta eignastýringarmarkaði á Íslandi í fernt:

1. Almenn eignastýringarþjónusta fyrir einstaklinga og fyrirtæki
2. Stýring séreignarlífeyrissparnaðar einstaklinga
3. Einkabankaþjónusta - heildarfjármálaþjónusta fyrir efnameiri einstaklinga⁷⁰
4. Sérgreind eignastýring fyrir fagfjárfesta, einkum lífeyrissjóði

Almenn eignastýringarþjónusta fyrir einstaklinga og fyrirtæki

Þjónustan felst í að bjóða upp á reglulegan sparnað, einskiptis fjárfestingar og viðtöku innlána. Vefsíður eins og sjodir.is og keldan.is auðvelda almenningi samannburð á árangri ávöxtunarkosta. Lög og reglur sem gilda um verðbréfasjóði tryggja að aðgengi neytenda er gott og upplýsingar samræmdar.

Það eru einkum Íslandsbanki, Arion banki, Landsbankinn, Auður Capital, MP banki og Íslensk verðbréf sem sinna þjónustu við almenna sparifjáreigendur. Íslandsbanki og Arion banki eru því sem næst jafnstórir á þessu sviði og talsvert stærri en Landsbankinn sem kemur í þriðja sæti.

Séreignarlífeyrissparnaður

Lífeyrissjóðir hafa heimild til að taka á móti séreignarlífeyrissparnaði auk átta fyrirtækja sem hafa fengið staðfestingu fjármálaráðherra á reglum um viðbótartryggingarvernd og séreignarsparnað. Fyrir utan viðskiptabankana fjóra, sparisjóði í Sambandi íslenskra sparisjóða og Auði Capital þá eru tveir umboðsaðilar erlendu líftryggingafélaganna Allianz og Bayern með staðfestingu fjármálaráðherra. Iðgjöld þessara erlendu líftryggingarfélaga eru fjárfest erlendis. Fjármálafyrirtækin eru með þriðjungs hlutdeild á þessum markaði á móti tveimur þriðju hlutdeildar lífeyrissjóðanna. Arion banki hefur stærsta hlutdeild fjármálafyrirtækja.

Einkabankaþjónusta

Hér er um að ræða þjónustu við efnameiri einstaklinga. Hún kann að vera skilgreind með ólíkum hætti hjá einstökum fjármálafyrirtækjum eða allt frá því að veita alhliða þjónustu á öllu sem viðkemur fjármunum viðskiptavina yfir í það að annast eingöngu ávöxtun eigna viðskiptavina. Umfang, verðlagning og gæði þjónustunnar kunna því að vera mjög misjöfn. Nær því allir aðilar á markaði sem bjóða eignastýringarþjónustu hafa lagt áherslu á viðskipti við efnameiri einstaklinga og því telur Samkeppniseftirlitið að samkeppnin sé einna virkust á þessum markaði. Arion banki og Íslandsbanki eru stærst á þessu sviði, mun stærri en Landsbankinn sem kemur í þriðja sæti.

⁷⁰ Í ákvörðun framkvæmdastjórnar ESB frá árinu 2008 í tengslum við samruna franska bankarisans BNP Paribas og belgisku fjármálasamsteypunnar Fortis voru markaðir á sviði bankastarfsemi skilgreindir með allitarlegum hætti. Í umræddri ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar var safnstýring (e. *portfolio management*) fyrir einstaklinga (svonefnd einkabankaþjónusta (e. *private banking*)) undanskilin frá skilgreiningunni á eignastýringu með vísan til mála COMP M. 4844 *Fortis/ABN Amro Assets*; COMP/M. 3894 *Unicredito/HVB*; COMP/M. 1453 *AXA/GRE*. Í stjórnsýslumáli þar sem skilgreina þyrfti eignastýringu væri m.a. höfð hliðsjón af ákvörðunum framkvæmdastjórnarinnar við mat á markaði.

Þjónusta við fagfjárfesta

Þjónusta við lífeyrissjóði og aðra fagfjárfesta er mikilvæg fyrir fjármálafyrirtæki. Þannig eru eignir fagfjárfesta í stýringu hjá viðskiptabönkum og verðbréfafyrirtækjum um 70% af heildareignum í stýringu, eða um 640 milljarða króna um mitt ár 2012. Þær hafa aukist um 120 milljarða frá árslokum 2010, einkum vegna þess að lífeyrissjóðir hafa komið í stýringu hjá fjármálafyrirtækjum. Arion banki er með mesta hlutdeild á þessum markaði en á eftir koma Íslensk verðbréf, Íslandsbanki, Landsbankinn, Virðing og Jökla-Verðbréf.

Eins og sagði í kafla 14. um fyrirtækjaráðgjöf þá er ekki tekin ákvörðun í stjórnslumáli í þessari skýrslu og því ekki þörf á að skilgreina markað eða markaði með jafn nákvæmum hætti og gert yrði í slíku máli. Hér í IV. hluta þessarar skýrslu er einkum hugað að möguleikum minni fjármálafyrirtækja gagnvart stóru bönkunum þremur. Samkeppniseftirlitið metur að markaðshlutdeild stóru bankanna þriggja í eignastýringu sé á bilinu 62% til 86% eftir því hvaða viðmið er notað.

Hlutur banka í eignastýringu

	Stóru bankarnir	Minni fyrirtæki
Þóknanatekjur	70%	30%
Eignir í stýringu	67%	33%
þ.a. almennir fjárfestar	84%	16%
þ.a. fagfjárfestar	62%	38%
Fjöldi viðskiptareikninga	86%	14%
Fjöldi starfsmanna	77%	23%

Stóru bankarnir eru með rúmlega tvo þriðju hluta þóknanatekna og eigna í stýringu. Þeir eru hins vegar með rúmlega 60% eigna í stýringu frá fagfjárfestum á meðan þeir hafa tæp 85% eigna almennra fjárfesta í stýringu. Fjöldi viðskiptareikninga í fjárvörslu og öryggisvörslu fjár samkvæmt upplýsingum frá Tryggingasjóði innstæðueigenda og fjárfesta (TIF) endurspeglar stöðu stóru bankanna á markaði fyrir almenna sparifjáreigendur. Fjöldi starfsmanna stóru bankanna er hlutfallslega heldur meiri miðað við eignir í stýringu heldur en minni fjármálafyrirtækja sem stafar væntanlega af því að þjónusta við almenna fjárfesta krefst fleiri starfsmanna.

Arion banki er stærsta fjármálafyrirtæki landsins í eignastýringu ef litið er til heildareigna í stýringu og þóknanatekna en Íslandsbanki kemur þar næst, því næst Íslensk verðbréf og síðan Landsbankinn.

Samkeppniseftirlitið telur að markaðir fyrir almenna sparifjáreigendur og séreignarlífeyrissparnað séu vel skilgreindir og ekki starfi aðrir aðilar á þeim mörkuðum en íslensk fjármálafyrirtæki og fyrirtæki sem hafa staðfestingu fjármálaráðherra til að taka á móti séreignarlífeyrissparnaði. Á mörkuðum fyrir einkabankþjónustu og fagfjárfesta starfa einnig erlend fjármálafyrirtæki með söluaðila sem selja afurðir fyrir þeirra hönd

til fjárfesta. Samkeppniseftirlitinu er ekki kunnugt um umfang slíkrar starfsemi. Þá telja verðbréfafyrirtæki að brögð séu að því að einstaklingar og eignarhaldsfélög séu að stýra eignum fyrir efnameiri einstaklinga án þess að hafa til þess starfsleyfi frá Fjármálaeftirlitinu. Loks eru starfandi fjölmargir aðilar sem í krafti stærðar sinna sjálfir stýringu á eignum sínum. Slíkir aðilar teljast ekki til eignastýringarmarkaðarins en geta ýtt undir samkeppni um starfsmenn og skilvirkni markaðarins.

Fyrirtækjum sem bjóða eignarstýringarþjónustu hefur verið að fjölga á undanförunum tveimur árum. Eðli þessarar starfsemi er þó slíkt að afar erfitt er að hasla sér völl á markaði. Til að eignastýring sé arðbær þarf fjármálafyrirtæki að hafa talsverða fjármuni í stýringu.⁷¹ Stærðarhagkvæmni er þannig mikil á þessum markaði. Almennt tekur langan tíma að skapa það traust sem nauðsynlegt er til að fjárfestar séu reiðubúnir að leggja fé sitt í eignastýringu. Eignastýring er því langtímastarfsemi og að því leyti eðlisólík fyrirtækjaráðgjöf og miðlun.

b) Samkeppnisaðstæður

Samkeppniseftirlitið hefur í gegnum tíðina fengið nokkrar kvartanir og ábendingar sem lúta að eignastýringu. Almennt má þó telja að þessi markaður sé þokkalega skilvirkur. Við undirbúning þessarar skýrslu hafa nokkur verðbréfafyrirtæki þó bent Samkeppniseftirlitinu á að efnameiri einstaklingar, sem áttu viðskipti við stóru bankana fyrir hrun og voru með lánasamninga við bankana, hafi átt erfitt um vik með að flytja viðskipti sín, þar sem enn standi yfir endurútreikningar á persónulegum lánum þeirra eða fyrirtækja sem þeim tengjast.

Samkeppniseftirlitið telur að huga þurfi að eftirfarandi atriðum vegna samkeppnisaðstæðna á eignarstýringarmarkaðnum.

Eignarhald á Íslenskum verðbréfum

Íslandsbanki eignaðist 27,5% hlut í Íslenskum verðbréfum þegar bankinn yfirtók Byr. Samkeppniseftirlitið samþykkti samruna Íslandsbanka og Byrs á grundvelli reglu um fyrirtæki á fallanda fæti. Þegar samruni er samþykktur á grundvelli þessarar reglu er Samkeppniseftirlitinu ekki heimilt að setja samrunanum skilyrði. Af þeim sökum var ekki unnt að grípa til ráðstafana í því skyni að vernda eða efla samkeppni. Íslandsbanki er annar stærsti keppinauturinn á eignastýringarmarkaði og Íslensk verðbréf sá þriðji stærsti. Eignarhald bankans er í samkeppnislegu tilliti óheppilegt fyrir Íslensk verðbréf og eignastýringarmarkaðinn í heild. Það er afar slæmt að einn keppinautur Íslenskra verðbréfa sé jafnframt stærsti hluthafinn þar sem slíkt getur leitt til þess að óhæði og trúverðugleiki Íslenskra verðbréfa sé dreginn í efa. Samkeppniseftirlitið beinir þeim tilmælum til Íslandsbanka að selja hlut sinn í Íslenskum verðbréfum til aðila óháðum stóru bönkunum þremur eins fljótt og kostur er.

⁷¹ Oft er rætt um 50 milljarða í stýringu sem þumalputtareglu fyrir því að hagkvæmt sé að stunda þessa starfsemi.

Auk þessara tilmæla vill Samkeppniseftirlitið vekja athygli á þremur atriðum er varða þróun og aðstæður á eignarstýringarmarkaðnum sem eftirlitið telur að þarfnist frekari skoðunar.

Lífeyrissjóðir í eignastýringu

Færst hefur í vöxt að lífeyrissjóðir leiti í stýringu til fjármálafyrirtækja. Einkum hefur Arion banki verið stórtækur á þessu sviði. Rekstrarhagkvæmnisrök mæla með þessari skipan mála enda stærðarhagkvæmni mikil í eignastýringu.

Ein forsenda þess að verðbréfamarkaðir geti starfað með skilvirkum hætti er að margir aðilar, stórir sem smáir, eigi viðskipti á markaðnum. Þannig eru mestar líkur á að verðið á markaðnum spegli allar viðeigandi upplýsingar og mat markaðarins á þeim. Með hliðsjón af þessu sjónarmiði væri æskilegast að sem flestir lífeyrissjóðir starfræktu sína eigin eignastýringu í stað þess að útvista hana til bankanna eða annarra fjármálafyrirtækja.

Í því skyni að efla samkeppni telur Samkeppniseftirlitið að huga mætti að því hvort að innan eignastýringar fjármálafyrirtækja væri eðlilegt að skilja fullkomlega á milli stýringar lífeyrissjóða annars vegar og stýringar á eignum annarra fjárfesta (þ.m.t. verðbréfasjóða og fagfjárfestasjóða) hins vegar. Það kemur til af þeirri hættu að fjármálafyrirtæki nýti slíka lífeyrissjóði til að fjármagna vörur og þjónustu bankans. Þá getur skapast hættu á að innherjaupplýsingar sem snúa að fyrirhuguðum viðskiptum lífeyrissjóðs sem er í ytri stýringu séu nýttar beint eða óbeint fyrir aðra sjóði í stýringu hjá sama aðila. Í þessu sambandi skal á það bent að ákvörðun um að kaupa ekki eða selja ekki tiltekin verðbréf á ákveðnum tímamarki getur byggst á innherjaupplýsingum enda þótt útilokað sé að sanna að svo sé. Sjónarmið sem þessi skipta sérstaklega miklu máli á íslenska verðbréfamarkaðnum, sér í lagi hlutabréfamarkaðnum, því seljanleiki (e. *liquidity*) er oft rýr og geta þar af leiðandi viðskipti stórs fjárfestis eins og lífeyrissjóðs því hreyft markaðsverðið verulega.

Lántaka í gegnum fagfjárfestasjóði

Samkeppniseftirlitið telur rétt að nefna eina breytingu sem hefur átt sér stað á undanfórnum misserum en hún felst í því að stofnaður er fjárfestingar- eða fagfjárfestasjóður utan um einstaka lánasamninga á vegum rekstrarfélaga verðbréfasjóða. Umræddur sjóður er síðan fjármagnaður með útgáfu markaðsskuldabréfa sem seld eru til fagfjárfesta á markaði. Með þessu móti hafa viðkomandi rekstrarfélög gert sig gildandi í fjármögnunarverkefnum af ýmsu tagi.

Þessi starfsemi er afleiðing af aðstæðum á markaði, gjaldeyrishöftum og lagaákvæðum um fjárfestingar lífeyrissjóða. Rekstrarfélög verðbréfasjóða bregðast við aðstæðum á markaði og búa til vettvang til að koma fjármunum í fjárfestingar. Slíkt er jákvætt enda kunna rekstrarfélögin með þessum hætti að eiga í samkeppni við lánsfjármagn í viðskiptabönkunum. Hins vegar verður að gæta að þeim hagsmunaárekstrum sem leitt geta af slíku fyrirkomulagi. Í hefðbundnum skilningi á skiptingu verkefna á fjármálamarkaði er hlutverk rekstrarfélaga að gæta hagsmuna sjóðfélaga og einbeita sér að vandaðri og óháðri

stýringu eigna en slíkt felur þá m.a. í sér að fjárfesta í fjármálagerningum með sem hæstum vöxtum á grundvelli ítarlegra skilmála sem verja hagsmuni kröfuhafa. Þegar stofnaður er sjóður utan um lánasamninga kunna viðkomandi rekstrarfélög að einhverju leyti að gæta hagsmuna útgefenda fjármálagerninganna, svo sem að lágmarka vexti og fækka skilmálum.

Upplýsingagjöf

Einstök verðbréfafyrirtæki hafa bent Samkeppniseftirlitinu á að erfitt sé að átta sig á samkeppninni við viðskiptabanka í eignastýringu og miðlun þar sem uppgjör bankanna séu ekki með þeim hætti að unnt sé að átta sig á eignum í stýringu eða afkomu einstakra eininga. Hins vegar geti bankarnir kynnt sér ársreikninga minni fyrirtækjanna og kortlagt starfsemi þeirra nokkuð vel út frá þeim upplýsingum sem þar koma fram.

16. Markaður fyrir verðbréfamiðlun

Verðbréfamiðlun fjármálafyrirtækja felst í móttöku og miðlun fyrirmæla frá viðskiptavinum varðandi viðskipti með einn eða fleiri fjármálagerninga og framkvæmd fyrirmæla fyrir hönd viðskiptavina.

Í kjölfar úttektar Samkeppniseftirlitsins á fyrirtækjaráðgjöf haustið 2012 óskaði eftirlitið eftir upplýsingum um eignastýringu og miðlun fjármálafyrirtækja. Markmiðið var að fá yfirlit yfir stærð og virkni markaðanna, stöðu stóru bankanna gagnvart minni fyrirtækjum, markaðshlutdeild keppnauta og sjónarmið fyrirtækja um samkeppnisaðstæður. Samkeppniseftirlitið taldi ekki ástæðu til að fara í ítarlega markaðsgreiningu á þessum mörkuðum að þessu sinni heldur fyrst og fremst að gefa yfirlit í þessari skýrslu um helstu markaði í verðbréfaþjónustu á grunni forrannsóknar og þannig meta hvort ástæða væri í framhaldinu að hefja stjórnslumál.

Miðlun verðbréfa er starfsleyfisskyld samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki. Alls starfa 12 fjármálafyrirtæki við verðbréfamiðlun:

Viðskiptabankar

1. Landsbankinn
2. Íslandsbanki
3. Arion banki
4. MP banki

Fjárfestingarbankar

5. Straumur fjárfestingarbanki

Verðbréfafyrirtæki

6. Arctica Finance
7. Auður Capital
8. H.F. Verðbréf
9. Jöklar-Verðbréf
10. Virðing

Verðbréfamiðlanir

11. ARM verðbréf
12. Íslenskir fjárfestar.

Þóknatekjur vegna verðbréfamiðlunar fjármálafyrirtækja námu um þremur milljörðum króna á árinu 2011. Þóknatekjur fyrir fyrri hluta ársins 2012 bentu til að um 10-15% aukning tekna yrði á árinu 2012. Velta með verðbréf er mikil, þó hún hafi verið í lágmarki árin eftir hrun. Þannig var velta með skuldabréf fyrirtækja í kauphöll um 4.600 milljónir á árinu 2012.

Samkeppniseftirlitið telur að unnt sé að skipta verðbréfamiðlunarmarkaði á Íslandi í þrjá undirmarkaði:

1. Miðlun fyrir skráð hlutabréf og skuldabréf
2. Miðlun fyrir óskráð verðbréf
3. Gjaldeyrismiðlun og afleiðumiðlun

Þessir markaðir er mjög ólíkir og gagnsæi mismikið. Öll fjármálafyrirtæki með miðlunarstarfsemi stunda miðlun með hlutabréf og skuldabréf. Telja verður virkni þessa markaðar þokkalega og markaðshlutdeild fyrirtækja dreifist nokkuð.

Gagnsæi markaðar með óskráð verðbréf er lítið. Erfiðara er að segja til um virkni á þeim markaði enda koma fleiri aðilar að miðlun óskráðra verðbréfa en þeir aðilar sem hafa starfsheimild til verðbréfamiðlunar. Í því sambandi má nefna að bæði lögmenn og aðilar sem njóta réttinda til sölu fasteigna, fyrirtækja og skipa hafa að líkindum milligöngu um aðilaskipti að slíkum réttindum í einhverjum mæli, enda flest slíkt í starfsheimildum þeirra að lögum. Samkeppniseftirlitið hefur ekki upplýsingar um stærð þessa markaðar.

Markaðir fyrir gjaldeyrismiðlun og afleiðumiðlun falla innan starfsemi miðlunar. Samkeppniseftirlitið hefur ekki upplýsingar um virkni þessara markaða og gagnsæi þeirra er takmarkað.

Eins og segir í kafla 14. um fyrirtækjaráðgjöf þá er ekki tekin ákvörðun í stjórnslumáli í þessari skýrslu og því ekki þörf á að skilgreina markað eða markaði með jafn nákvæmum hætti og gert yrði í slíku máli. Í III. hluta þessarar skýrslu er einkum hugað að möguleikum minni fjármálafyrirtækja gagnvart stóru bönkunum þremur. Samkeppniseftirlitið metur að markaðshlutdeild stóru bankanna þriggja í verðbréfamiðlun sé á bilinu 53% til 74% eftir því hvaða viðmið er notað.

Hlutdeild banka í miðlun

	Stóru bankarnir	Minni fyrirtæki
Þóknatekjur	66%	34%
Viðskipti í kauphöll	58%	42%
Verðbréfaviðskipti skv. TIF	74%	26%
Fjöldi starfsmanna	53%	47%

Stóru bankarnir eru með um tvo þriðju hluta þóknatekna í verðbréfamiðlun en rétt rúmlega helming starfsmanna. Hlutdeild þeirra í skuldabréfaviðskiptum í kauphöll nam tæpum 60% á árinu 2012 en hlutdeild þeirra í heildarverðbréfaviðskiptum á árinu 2011 samkvæmt þeim upplýsingum sem fjármálafyrirtæki gáfu Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta var mun meiri, eða 74%.

Í veltutölum í kauphöll er ekki gerður greinarmunur á eigin viðskiptum bankanna og viðskiptum fyrir þriðja aðila. Verðbréfafyrirtækin stunda almennt ekki verðbréfaviðskipti fyrir eigin reikning né bjóða uppá framvirk viðskipti. Athyglisvert væri því að sjá veltutölur þar sem eigin viðskipti væru aðgreind. Samkeppniseftirlitið hefur ekki óskað eftir slíkum upplýsingum.

Landsbankinn er stærsta fjármálafyrirtæki landsins í verðbréfamiðlun en næst koma Arion banki, Íslandsbanki og MP banki. Þessi röð miðar við tímabilið frá byrjun árs 2010 til miðs árs 2012. Ef einungis er litið til fyrstu sex mánuði ársins 2012 er Straumur einnig í hópi þeirra fjármálafyrirtækja sem mest eiga viðskiptin.

Eðli verðbréfamiðlunar er með þeim hætti að markaðshlutdeild einstakra fyrirtækja getur breyst snögglega, ólíkt t.d. eignastýringu þar sem markaðshlutdeild breytist gjarnan á löngum tíma. Þetta stafar af ólíku eðli þessara markaða. Þó svo að stóru bankarnir hafi visst samkeppnisforskot vegna stærðar og tengsla þá ræðst árangur í verðbréfamiðlun að miklu leyti af framgöngu einstakra starfsmanna á þeim litla markaði sem fyrir hendi er. Verðbréfamiðlun er þess eðlis að viðskiptavinir geta greiðlega flutt viðskipti sín frá einum aðila til annars.

17. Stóru bankarnir þurfa að gæta að verðstefnu sinni

Fyrirtæki hafa víða farið þá leið að tvinnna saman ýmsa þjónustubætti eða búa til vöndla í því skyni að ná sem mestri framlegð út úr vörum sínum og auka þar með hagnað sinn. Fræg dæmi um slíkt er Microsoft sem með árangursríkum hætti hefur tengt saman notendahugbúnað sinn í ritvinnslu, töfluútreikningum og fyrirlestrasmíðum í einn vöndul, Office, sem nú er staðalhugbúnaður með yfirgnæfandi markaðshlutdeild á heimsvísu. McDonald's er dæmi um fyrirtæki sem notað hefur blandaða vöndlun með áhrifaríkum hætti með því að vöndla saman hamborgara, meðlæti og drykk í málsverði (e. *menu*) sem kostar minna heldur en þessar einingar kosta samanlagt, væru þær keyptar hver fyrir sig.

Að jafnaði gengur sú tilraun til verðaðgreiningar sem felst í samtvinnun og vöndlun ekki gegn ákvæðum samkeppnislaga.⁷² Undantekning frá því er ef fyrirtækið/in sem um ræðir er í markaðsráðandi stöðu eða sameiginlegri markaðsráðandi stöðu. Sé fyrirtæki í markaðsráðandi stöðu geta samtvinnun og vöndlun leitt til þess að jafn hagkvæmur keppinautur hverfi af markaði. Undir vissum kringumstæðum geta lóðréttir samningar milli fyrirtæki falið í sér ólögmeta samtvinnun, sbr. m.a. e. liður 2. mgr. 10. gr. samkeppnislaga.

Á fjármálamarkaði eru bankar í yfirburðastöðu þar sem þeir eru í aðstöðu til að bjóða viðskiptavinum sínum upp á heildarviðskipti. Slík heildstæð þjónusta á mörgum ólíkum sviðum býður upp á þá hættu að einn þjónustubáttur sé notaður til að niðurgreiða aðra þjónustubætti þar sem samkeppni er meiri.

a) Samtvinnun og vöndlun

Samtvinnun og vöndlun fela það í sér að sett eru skilyrði fyrir samningsgerð þannig að viðsemjendur taki á sig viðbótarskuldbindingar sem tengjast ekki efni samninganna, hvorki í eðli sínu né samkvæmt viðskiptavenju, sbr. d-lið 2. mgr. 11. gr. samkeppnislaga.

Samtvinnun og vöndlun viðskipta getur því falið í sér misnotkun á markaðsráðandi stöðu en slík háttsemi getur haft þau áhrif eða/og falið í sér það markmið markaðsráðandi fyrirtækis að útiloka keppinauta sína.

Samtvinnun vísar venjulega til tilvika þar sem viðskiptavinir sem kaupa eina vöru, þ.e. samtvinnandi vöruna (e. *the tying product*), verða einnig að kaupa aðra vöru, þ.e. samtvinnuðu vöruna (e. *the tied product*) af markaðsráðandi fyrirtækinu. Samtvinnun getur ýmist byggst á tæknilegum grundvelli eða samningslegum grundvelli.

Vöndlun vísar venjulega til þess hvernig vörur eru boðnar og verðlagðar af hinu markaðsráðandi fyrirtæki. Í tilviki hreinnar vöndlunar (e. *pure bundling*) eru vörurnar aðeins seldar í föstum hlutföllum, þ.e. viðskiptavinurinn verður að kaupa allan „pakkann“ eins og hann er boðinn fram ellegar ekkert. Í tilviki blandaðrar vöndlunar (e. *mixed bundling*), sem einnig er vísað til sem fjölþættingarafslátta (e. *multi-product rebate*), standa vörurnar til boða með aðskildum hætti

⁷² Reyndar hefur Microsoft ítrekað lent í málaferlum vegna samkeppnislaga brota beggja vegna Atlantsála.

en samanlagt verð varanna er hærra þegar þær eru seldar hver í sínu lagi heldur en vöndulverðið (e. *the bundled price*).⁷³

Í úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 8/2008 *Fiskmarkaður Íslands hf. gegn Samkeppniseftirlitinu* segir:

„Ein tegund misnotkunar á markaðsráðandi stöðu getur verið svonefnd samtvinnu viðskipta. Hún felur það í sér að kaup á tiltekinni vöru eða þjónustu er skilyrt kaupum á annarri vöru eða þjónustu sem að öllu jöfnu tengist ekki sölu á fyrrnefndu vörunni eða þjónustunni. Það leiðir af úrskurði áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 11/2000 að samtvinnun viðskipta getur verið óheimil af hálfu markaðsráðandi fyrirtækis. Þar segir m.a. svo:

„Hegðunin felur það í sér að kaup á tiltekinni vöru eða þjónustu geta ekki átt sér stað nema kaup á annarri vöru eða þjónustu eigi sér jafnframt stað sem að öllu jöfnu tengist ekki sölu á fyrrnefndu vörunni eða þjónustunni. Slík hegðun kann að vera skaðleg ef markaðsráðandi fyrirtæki eða aðili sem er í einokunarstöðu við sölu á tiltekinni vöru eða þjónustu á í hlut. Þannig getur samtvinnun viðskipta t.d. haft skaðleg áhrif á hagsmuni neytenda vegna þess að hún getur leitt til þess að valkostum þeirra fækkar þar eð þeir geta ekki keypt tiltekna þjónustu eða vöru nema þeir jafnframt kaupi aðra þjónustu eða vöru. Jafnframt getur samtvinnun með beinum hætti dregið úr samkeppni á tilteknum markaði.““

Framkvæmd í samkeppnisrétti sýnir þannig að samtvinnun geti falið í sér misnotkun á stöðu fyrirtækisins þar sem hún er til þess fallin að raska samkeppni og takmarka valkosti neytenda.⁷⁴

Geti hið markaðsráðandi fyrirtæki réttlætt samtvinnunina eða vöndlunina er ekki talið að um ólögmeta samtvinnun/vöndlun sé að ræða. Margt þarf þó að koma til svo að á slíkt sé hægt að fallast. Þannig verður hið markaðsráðandi fyrirtæki t.d. að sýna fram á að hegðunin sé sannanlega nauðsynleg (e. *objectively necessary*) Miklar sönnunarkröfur eru gerðar til hins markaðsráðandi fyrirtækis í þessu sambandi.⁷⁵ Vöndlun, er eins og fram hefur komið hér á undan, háttsemi af sama meiði og samtvinnun sem fjallað hefur verið um í eldri málum Samkeppniseftirlitsins. Vöndlun getur haft sambærileg útilokunaráhrif á markaðinn.⁷⁶

b) Sameiginleg markaðsráðandi staða

Í samkeppnisréttarlegum skilningi getur svonefnd sameiginleg markaðsráðandi staða (e. *collective dominance*) verið til staðar á fákeppnismörkuðum. Slíkir markaðir einkennast

⁷³ Sjá mgr. 48 í „Leiðsögn framkvæmdastjórnarinnar varðandi forgangsráði við beitingu 82. gr. sáttmála Evrópusambandsins vegna útilokunarvaldandi misbeitingarhegðunar markaðsráðandi fyrirtækja“ (e. *Guidance on the Commission's enforcement priorities in applying Article 82 of the EC Treaty to abusive exclusionary conduct by dominant undertakings [2009/c 45/02]*).

⁷⁴ Sjá einnig t.d. dóm undirréttar ESB í máli nr. T-201/04 Microsoft v Commission [2007] ECR II-3601.

⁷⁵ Sjá t.d. mgr. 1144-1167 í. dómi undirréttar ESB í máli nr. T-201/04 Microsoft v Commission [2007] ECR II-3601

⁷⁶ Sjá t.d. Wish, Richard, *Competition Law*, sjötta útgáfa, bls. 679-680 og 727-728.

af því að helstu fyrirtækin eru tiltölulega fá og gnæfa þau yfir markaðnum þótt ekkert eitt þeirra sé markaðsráðandi.⁷⁷ Kenningar í eindarhagfræði (e. *microeconomics*) gefa til kynna að raunveruleg hætta sé á samkeppnishömlum á fákeppnismörkuðum.

Hagfræðilega má skilgreina fákeppnismarkað út frá hegðun fyrirtækjanna á markaðnum. Ef stjórnendur fyrirtækis trúa því að lyktir ákvarðana þeirra séu að miklu leyti komnar undir ákvörðunum sem teknar eru af stjórnendum eins eða fleiri annarra fyrirtækja á markaðnum þá má segja að um sé að ræða þá markaðsgerð sem innan hagfræðinnar er nefnd „fákeppni“ (e. *oligopoly*). Kenning hagfræðinnar um fákeppni snýst að miklu leyti um það að skýra og segja fyrir um ákvarðanir seljenda við aðstæður sem einkennast af því að seljendurnir eru strategískt innbyrðis háðir hver öðrum.⁷⁸ Þetta má einnig draga saman með eftirfarandi hætti:

„Hugmyndin um samhæfingaráhrif (eða sameiginleg yfirlit) byggir á þeirri tilgátu að séu fyrirtæki á markaðnum fá og samþjöppun mikil þá sé það afar sennilegt, jafnvel óhjákvæmilegt, að fyrirtækin taki mið af því að þau séu innbyrðis háð og að öflug samkeppni þeirra á milli væri til einskis. Þar af leiðandi samhæfi þau hegðun sína, ekki þó endilega með samráði, þannig að til samans reki þau starfsemi sína líkt og eitt markaðsráðandi fyrirtæki (einokunarfyrirtæki) sem stefnir að hámarks hagnaðar.“⁷⁹

Hugmyndin um sameiginlega markaðsráðandi stöðu innan samkeppnisréttar byggir sem sé á framangreindri kenningu hagfræðinnar, þ.e. að seljendur á fákeppnismörkuðum séu í miklum mæli strategískt innbyrðis háðir hver öðrum hvað varðar samkeppnishegðun á markaðnum. Það er af þeim sökum sem talið er innan samkeppnisréttar að umtalsverð hætta sé á samkeppnishömlum á fákeppnismörkuðum.

Fordæmisgefandi úrskurðir dómstóla ESB og leiðbeiningar framkvæmdastjórnar ESB gefa til kynna að við mat á mögulegri sameiginlegri markaðsráðandi stöðu sé nauðsynlegt að leggja mat á eftirfarandi:⁸⁰

- i. Hvort aðstæður á markaði séu með þeim hætti að til staðar sé jarðvegur fyrir þegjandi samhæfingu fyrirtækja sem á honum starfa.
- ii. Hvort teikn séu um að slík samhæfing gæti viðhaldist til langframa.⁸¹

77 Sjá t.d. Bellamy & Child, *European Community Law of Competition*, sjötta útgáfa 2008 bls. 758: „An oligopolistic market is one which is dominated by relatively small number of major players, even if none enjoys a position of single dominance.“

78 Sjá kafla 12 í H.Gravelle & R.Rees: *Microeconomics*, Longman, 1990.

79 Sjá Cook & Kerse: *EC Merger Control*, fjórða útgáfa 2005 bls. 220. „The concept of co-ordinated effects (or collective dominance) rests on the proposition that in highly concentrated markets it is highly likely, if not inevitable, that if only a small number of firms remain, they will recognise their interdependence and the futility of aggressive competition and adapt their behaviour, not necessarily collusively, to that which a profit-maximising dominant single firm (monopolist) would choose.“

80 Í leiðbeiningum framkvæmdastjórnar ESB sem áður var getið [e. *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentration between undertakings*. (2004/C 31/03)] kemur m.a. fram í mgr. 42: „The Commission examines whether it would be possible to reach terms of coordination and whether the coordination is sustainable.“

81 Sjá mgr. 123 í úrskurði dómstóls Evrópu í Impalamálinu 10. júlí 2008: „it is necessary to determine whether such coordination is sustainable.“

Í ákvörðun nr. 50/2008 komst Samkeppniseftirlitið að þeirri niðurstöðu að forverar Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans væru í sameiginlega markaðsráðandi stöðu. Í málum nr. 33/2011 og 14/2012 og í umræðuskjali nr. 1/2011 taldi Samkeppniseftirlitið sterkar vísbendingar um þessi staða væri enn uppi hjá nýju bönkunum. Nú eru til rannsóknar mál hjá Samkeppniseftirlitinu þar sem reynir á hvort Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn séu skilgreindir í sameiginlega markaðsráðandi stöðu.

18. Aðskilnaður viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi gæti aukið samkeppni

Fjármálakreppa ber með sér að eitthvað hefur farið úrskeiðis í skipulagi og starfsemi á fjármálamarkaði. Við slíkar aðstæður er eðlilegt að skoðaðar séu leiðir til að skipuleggja markaðinn að nýju til að koma í veg fyrir endurtekin mistök. Vísra manna nefndir hafa víða verið skipaðar til að koma með tillögur að nýju skipulagi fjármálakerfisins. Umræðan er einkum hávær í löndum sem fóru illa út úr fjármálakreppunni, svo sem Bandaríkjunum og Bretlandi, en vart til staðar í löndum eins og Kanada, Þýskalandi og Svíþjóð sem sluppu betur í hremmingunum árið 2008.

Sjónum hefur einkum verið beint að aðskilnaði viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi sem lausn á þeirri hættu sem áhættusöm fjárfestingarbankastarfsemi getur skapað fyrir öryggi sparifjáreigenda í bönkum sem stunda alhliða bankastarfsemi. Þetta er þó ekki einhlýtt eins og hin alþjóðlega umræða ber glöggvitni um. Þá eru engar vísbendingar um að ein útfærsla hvaða þetta varðar hafi reynst betur en önnur.⁸²

Hér á landi hefur allmikil umræða átt sér stað um aðskilnað viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi enda vandfundinn sá bankamarkaður sem fór jafn illa út úr fjármálakreppunni. Þetta kemur m.a. til af því að alhliða bankastarfsemi með samtvinnaða viðskiptabanka- og fjárfestingarstarfsemi hófst ekki hér á landi fyrr en með samruna Íslandsbanka og FBA árið 2000. Áður höfðu verið til sérhæfðir fjárfestingalánasjóðir fyrir einstakar atvinnugreinar, svo sem Fiskveiðasjóður og Iðnlánasjóður. Í kjölfar einkavæðingar bankanna árið 2003 jukust þóknatekjur bankanna af fjárfestingarbankastarfsemi mikið. Ógætileg lán, m.a. til eignarhaldsfélaga, virðast hafa verið veitt til að búa til þóknatekjur í fjárfestingarbankastarfsemi viðkomandi banka og jafnframt í strategískum tilgangi fyrir bankana og eigendur þeirra. Þessi bankastarfsemi fór út af sporinu og út fyrir þann ramma sem almennt er skilgreindur sem fjárfestingarbankastarfsemi. Þrátt fyrir að samkrull ógætilegra lánveitinga og fjárfestingarbankastarfsemi hafi átt ríkan þátt í hruni bankanna er þó unnt að benda á ýmis tilfelli fyrir bankahrún þar sem íslenskir bankar og sparisjóðir sem stunduðu einungis hefðbundna viðskiptabankastarfsemi þurftu á aðstoð að halda.⁸³ Hrein viðskiptabankastarfsemi er því ekki trygging fyrir því að samfélag verði ekki fyrir tjóni af völdum fjármálafyrirtækja.

a) Viðfangsefnið

Fjárfestingarbankastarfsemi lýtur að umsjón með útgáfu fjármálagerna fyrir fyrirtæki og opinbera aðila og milligöngu um miðlun þeirra til fjárfesta. Fjárfestingarbankar stunda einnig fyrirtækjaráðgjöf í tengslum við kaup og sölu á fyrirtækjum auk þess að eiga viðskipti fyrir eigin reikning. Þetta er ólíkt viðskiptabankastarfsemi sem byggist á því að lána fé sem fengið er að láni í formi innstæðna eða lánsfjár.

⁸² High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Brussel, október 2012.

⁸³ Á síðustu áratugum er um að ræða Útvegsbanka Íslands árið 1987, Landsbanka Íslands árið 1993, Sparisjóð Ólafsfjarðar árið 1997 og Sparisjóð Siglufjarðar árið 2001.

Markmið með aðskilnaði viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi er að draga úr kerfislægri áhættu fjármálakerfisins. Meinsemdin liggja í hagsmunaaðrekstrum og freistnivanda sem séu fyrir hendi þegar hefðbundin viðskiptabankastarfsemi er tvinnuð saman við áhættusæknari fjárfestingarbankastarfsemi. Sú hegðun verði ekki stöðvuð nema ráðist sé að rótum vandans og bönkum bannað að stunda þessa starfsemi samhliða.

Meginlínur í viðbrögðum Bandaríkjanna og Evrópu við þessum vanda hafa verið að mótast á undanförunum tveimur árum. Í Bandaríkjunum voru gerðar umfangsmestu breytingar á lagaumhverfi fjármálafyrirtækja frá því í kreppunni miklu með samþykkt svokallaðra Dodd-Frank laga á árinu 2010. Í þessum lögum er ákvæði kennt við Paul Volcker, fyrrverandi seðlabankastjóra Bandaríkjanna, sem bannar innlánsstofnunum að standa í eigin viðskiptum með fjármálagerninga, með undantekningum þó.

Í Bretlandi skilaði nefnd undir forystu Sir John Vickers, fyrrum forstjóra breska samkeppniseftirlitsins, tillögum sínum árið 2011.⁸⁴ Kjarninn í tillögum nefndarinnar felst í að afmarka hefðbundna lánastarfsemi á heimamarkaði frá alþjóðlegri bankastarfsemi innan sömu samstæðu. Í Vickers-skýrslunni er kveðið á um að aðskilja þurfi rekstur viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi banka sem tilheyra breskri lögsögu og bresku eftirliti þegar innstæður eru umfram 25 milljarða punda. Í vinnu breskra stjórnvalda í kjölfar Vickers-skýrslunnar hefur komið fram að erfitt sé að skilgreina nákvæmlega hvað felist í fjárfestingarbankastarfsemi og því sé mikil vinna framundan.⁸⁵

Árið 2012 kom svo út skýrsla framkvæmdastjórnar ESB um umbætur á fjármálamörkuðum. Skýrslan var afrakstur vinnu nefndar undir forystu Erkki Liikanen, seðlabankastjóra Finnlands. Liikanen-nefndin vill aðskilja fjárfestingarbankastarfsemi frá viðskiptabankastarfsemi sé hún stór hluti af heildarrekstri banka eða af slíkri stærð að fjárfestingarbankastarfsemin geti ógnað fjármálastöðugleika.⁸⁶

Hér á landi er umræðan ekki komin á það stig að ítarlega sé rætt um útfærslur og framkvæmd á aðskilnaði viðskiptabanka og fjárfestingarbanka. Eins og hin alþjóðlega umræða ber með sér, getur útfærslan verið með ýmsu móti og áhrif aðskilnaðarins mismikil. Eins og skilja má umræðuna hér á landi má greina tvo meginstrauma;

- annars vegar að þóknadrifin verðbréfamarkaðsþjónusta bankana, sem krefst ekki efnahags, svo sem fyrirtækjaráðgjöf og miðlun, skuli skilin frá lánasviðum bankanna og
- hins vegar að lánveitingum banka og afleiðusamningum skuli skipt upp eftir eðli áhættunnar í tvær einingar með aðskilda fjármögnun og eftir atvikum aðskilda eigendur.

⁸⁴ Í tillögum nefndarinnar er m.a. ítarleg yfirferð yfir samkeppni á breskum fjármálamarkaði og tillögur um hvernig megi bæta hana.

⁸⁵ Sjá m.a. í grein í Institutional Investor, 26. nóvember 2012., <http://www.institutionalinvestor.com/Article/3118394/Europe-Looks-to-Impose-New-Curbs-on-Universal-Banks.html>

⁸⁶ Ágætis yfirlit yfir Dodd-Frank lögin og tillögur evrópsku nefndanna tveggja er að finna í Ársriti Samtaka fjármálafyrirtækja árið 2012.

Samkeppniseftirlitið telur ljóst að seinni útfærslan sé sú sem nær kemst því að leysa þann freistnivanda sem samþætting viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi er talin hafa í för með sér. Hins vegar kann sú leið, sér í lagi ef aðskilnaður lýtur bæði að fjármögnun og eigendum, að hafa neikvæð áhrif á fjármögnun fjárfestingarbankastarfsemi. Ljóst er því að leggjast þyrfti í miklar rannsóknir og undirbúningsvinnu áður en unnt væri að taka ákvörðun um slíkan aðskilnað þar sem vega þyrfti og meta kosti og galla slíks aðskilnaðar út frá þjóðhagslegum sjónarmiðum.

Hér á landi hefur þegar verið gripið til ráðstafana til að sníða af ýmsa vankanta sem reyndust til staðar í sameiginlegum rekstri viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi. Þar má nefna bann við lánveitingum til tengdra aðila og bann við lánveitingum sem tryggðar eru með veði í hlutafé bankanna sjálfra. Ýmsar hugmyndir um frekari breytingar koma fram í skýrslu G-3 sem áður hefur verið minnst á. Almennt bendir flest til þess að væntanleg löggjöf Evrópusambandsins á þessu sviði muni ekki skylda Íslendinga til aðskilnaðar viðskiptabanka og fjárfestingarbanka. Hvort nóg sé að gert fer eftir þjóðhagslegu mati. Samkeppniseftirlitið getur ekki tekið afstöðu til þess út frá fjármálastöðugleika heldur fyrst og fremst út frá samkeppnislagalegum sjónarmiðum.

Umræðan um aðskilnað viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi litast mjög af aðstæðum í hverju landi. Slíkt er eðlilegt. Hér á landi hlýtur umræðan að taka mið af þeim fordæmalausum aðstæðum sem sköpuðust og leiddu til hrunsins. Samkeppniseftirlitið er ósammála því að ekki megi hrófla við íslensku regluverki vegna mikilvægis þess að gæta samræmis við evrópska löggjöf. Bankakerfi Evrópu, sem samanstendur af yfir átta þúsund bönkum, er langt frá því að vera samræmt. Bankakerfi einstakra landa hafa ólík einkenni m.t.t. stærðar, fjölda banka, viðskiptalíkana, fjármögnunar, eignarhalds, stjórnunar, félagafoms, alþjóðavæðingar og regluverks.⁸⁷ Á uppgangstímum íslensku bankanna var því gjarnan haldið fram að samkeppnishæfni bankakerfisins stæði og félli með því að ekki væri hvikað frá lágmarksákvæðum tilskipana Evrópusambandsins. Íslensk stjórnvöld fylgdu þessari stefnu. Út úr þessu kom ekki bankakerfi sem samsvaraði sér vel í hinni meintu, samræmdu evrópsku löggjöf heldur bankakerfi sem var algjörlega einstakt. Nú er þörfin fyrir samræmdari reglur talin mikilvægari í Evrópu en áður og slíkt kann að þrengja lagalega möguleika Íslendinga til að taka ákvarðanir um skipulagsbreytingar á fjármálamarkaði. Engu að síður hlýtur afstaða til slíkra skipulagsbreytinga að taka mið af aðstæðum og hagsmunum þjóðarinnar. Í því sambandi getur grunngerð þjóðfélagsins, smæð þess og samþjöppun í bankakerfinu skipt máli.⁸⁸ Að sjálfsögðu getur hins vegar niðurstaða þess hagsmunamats verið að gallar þess að raska skipulagi á fjármála-markaðnum séu kostunum yfirsterkari.

87 Sjá m.a. kafla 3 í Liikanen-skýrslu sem fjallar um margbreytilega bankakerfa í Evrópu.

88 Í athugasemdum við tillögu til þingsályktunar um aðskilnað viðskiptabanka og fjárfestingarbanka á þingskjali 239, 141. löggjafarþing, segir t.d. að smæð fjármálamarkaðarins fylgi meiri áhætta endi geti stórir fjárfestar og einstakir atburðir haft gríðarleg áhrif í litlu bankakerfi og valdið miklu tjóni.

b) Samkeppnissjónarmið

Það viðfangsefni að skilja í sundur áhættumeiri starfsemi frá áhættuminni hefur einkum tengst umræðu um að tryggja fjármálastöðugleika og öryggi skattborgara frekar en umræðu um eðlilegt samkeppnisumhverfi. Um samkeppnisleg áhrif skipulagsbreytinga á fjármálamarkaði og almennt um aðgerðir til að auka samkeppni á fjármálamarkaði hefur þó verið talsvert fjallað, einkum í Vickers-skýrslunni. Í skýrslu Liikanen er lagt til að frekari rannsóknir verði gerðar á samkeppnislegum áhrifum tillagna nefndarinnar.

Í köflum 14.-16 var fjallað um markaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun. Eins og fram hefur komið afla minni fjármálafyrirtæki fyrirtækjum fjármagns með sölu verðbréfa útgefnum af þeim. Sú starfsemi getur m.a. farið fram í gegnum fyrirtækjaráðgjöf, eignastýringu og miðlun. Margir keppinautar eru á heildarmarkaði fyrir fyrirtækjaráðgjöf. Í stærri ráðgjafarverkefnum, einkum þeim er lúta að sölu og skráningu á markað, eru stóru bankarnir hins vegar með mjög sterka stöðu, bæði vegna þess heildstæða þjónustuframboðs sem þeir geta boðið og vegna sterkra tengsla þeirra við viðskiptavinum. Við þessar aðstæður ber stóru viðskiptaböndunum þremur að gæta þess sérstaklega að þeir skerði ekki samkeppni með ómálefnalegum hætti.

Rekstrarlegur aðskilnaður þóknadrifinna sviða bankanna, svo sem fyrirtækjaráðgjafar og miðlunar, frá lánasviðum væri líklegur að mati Samkeppniseftirlitsins til að hafa jákvæð samkeppnisleg áhrif svo fremi sem þessi dótturfyrirtæki bankanna væru í raun sjálfstæð. Þannig myndi fjármagnið til verkefna áfram koma frá böndunum en meiri samkeppni myndi ríkja um ráðgjöf og miðlun til fjárfesta. Slíkt væri tilraun til gæta eðlilegrar armslengdar á milli þeirra sem veita lán og þeirra sem veita ráðgjöf og þannig til þess fallið að gæta betur hagsmuna viðskiptavinarins. Við óbreyttar aðstæður, samanber einnig aðstæður fyrir hrun, má telja ólíklegt að starfsmenn miðlunar og fyrirtækjaráðgjafar bankanna ráðleggi viðskiptavinum sínum að sækja fjármögnun annað en til viðkomandi banka og jafnvel beita þrýstingi innan bankans til þess að fá fyrirgreiðslu samþykka.

Algjör aðskilnaður þar sem eignarhald er ólíkt innbyrðis milli hinna aðskildu eininga og fjármögnun einnig kann að hafa jákvæð áhrif á samkeppni og skapa aðhald og fjölbreyttari flóru.⁸⁹ Mögulega erfið fjármögnun slíkra banka kynni hins vegar að gera að engu ávinning af slíku fyrirkomulagi. Við núverandi aðstæður yrðu vart meira en 5% af heildareignum bankanna sem myndi falla undir fjárfestingarbankastarfsemi.

⁸⁹ Í skýrslu Arion banka *Aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi – Breyting til batnaðar?* segir m.a. svo á bls. 40: „Stórir alhliða bankar hafa ákveðið forskot á sérhæfða fjárfestingarbanka. Fjármögnun þeirra er almennt ódýrari og stöðugri, stærðarhagkvæmni er meiri og vöruframboðið líka. Lykilatriðið snýr þó eflaust að efnahagsreikningi alhliða bankanna. Alhliða bankar fjármagna sig með samblöndu af innlánnum, skuldabréfum, millibankalánnum og veðlánnum en fjárfestingarbankar styðjast að mestu við veðlán og millibankalán sem er dýrari fjármögnun. Alhliða bankar hafa svo meiri möguleika en hreindræktar fjárfestingarbankar til að nota efnahagsreikninginn í fjárfestingarbankatengdum verkefnum, t.d. að veita fyrirtækjum útlán sem einnig kaupa þjónustu af fjárfestingarbankahlutanum. Geta alhliða banka til að nota efnahagsreikning skapar viðskipti fyrir fjárfestingarbankahlutann og eykur samkeppnishæfni hans.“

Samkeppniseftirlitið telur ljóst að umræða um aðskilnað og framkvæmd hans eigi eftir að þróast og þroskast á næstunni, bæði hér á landi sem alþjóðlega. Hér verður að ganga til verks með opinn huga en gæta þess þó að taka ekki ákvarðanir í skyndi. Í því efni verður m.a. að skoða hvort ekki séu til staðar aðrar viðurhlutaminni aðgerðir sem leiða að sama marki án þess þó að fyrirtækjum sé skipt upp. Samkeppniseftirlitið leggur áherslu á að þessari umræðu verði samkeppnissjónarmiðum gefinn gaumur.

