

Kostnaður og endurheimtur ríkissjóðs af falli bankanna

Dr. Ásgeir Jónsson og Dr. Hersir Sigurgeirsson

2. júní 2016

Formáli

Skýrsla þessi er unnin af dr. Ásgeiri Jónssyni og dr. Hersi Sigurgeirssyni að beiðni fjármála- og efnahagsráðuneytisins. Í skýrslunni er lagt mat á hreinan kostnað ríkissjóðs af falli viðskiptabankanna og endurreisn bankakerfisins. Með hreinum kostnaði er átt við beinan útlagðan kostnað ríkissjóðs vegna falls bankanna að frádregnum tekjum og endurheimtum sem ríkissjóður hefur haft af slitabúunum og aðkomu sinni að endurreisn bankakerfisins.

Reykjavík, 2. júní 2016

Ágrip og helstu niðurstöður

Í kjölfar falls bankanna þriggja í október 2008 varð ríkissjóður Íslands fyrir töluverðum beinum útgjöldum. Samkvæmt mati AGS frá árinu 2012 nam beinn heildarkostnaður ríkissjóðs vegna falls fjármálastofnana, án tillits til verðmætis yfirtekinna eigna, um 43% af vergri landsframleiðslu (VLF) á tímabilinu 2008–2011 og var sá næst mesti allra landa innan OECD á eftir Írlandi. Aftur á móti nam hreinn kostnaður ríkissjóðs á sama tímabili, að teknu tilliti til verðmætis yfirtekinna eigna, um 19,2% af VLF.

Nú fimm árum seinna hefur þessi kostnaður verið endurheimtur og gott betur. Með endurheimtum af fjármögnun viðskiptabankanna og skattlagningu og stöðugleikaframlögum slitabúanna hefur ríkissjóður ekki aðeins endurheimt allan beinan kostnað vegna veðlánaviðskipta Seðlabankans, verðbréfalána ríkissjóðs, ríkisábyrgða, láns Seðlabankans til Kaupþings og falls sparissjóðanna heldur haft hreinan ábata umfram það sem nemur um 286 milljörðum króna á verðlagi hvers árs. Stærstur hluti kostnaðarinnar féll til á fyrri hluta tímabilsins, á árunum 2008–2012, en endurheimturnar féllu að mestu til á seinni hluta tímabilsins, á árunum 2013–2015, og stærstur hluti þeirra um áramótin 2015/2016. Vegna þessa er ábati ríkissjóðs mældur á verðlagi ársins 2015 nokkuð lægri eða um 76 milljarðar króna. Sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs nemur ábatinn 2,6%, sem jafngildir um 57 milljörðum að núvirði árið 2015. Samantekt á helstu kostnaðarliðum og endurheimtum má sjá í töflu 2, sem er endurbirt hér.

	Milljarðar króna á verðlagi hvers árs	Milljarðar króna á verðlagi 2015	Hlutfall af VLF hvers árs
Veðlánaviðskipti Seðlabanka	-198	-333	-15,7
Verðbréfalán ríkissjóðs	-56	-94	-4,4
Fjármögnun viðskiptabankanna	138	128	5,5
Sparissjóðir	-22	-24	-1,3
Ríkisábyrgðir	-28	-34	-1,8
Lán Seðlabanka til Kaupþings	-39	-62	-2,6
Sérstakir skattar á slitabú	89	91	4,4
Stöðugleikaframlög slitabúa	386	386	17,5
Gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka	17	20	1,0
Alls	286	76	2,6

Tafla 2. Samantekt á kostnaði (-) og endurheimtum (+) ríkissjóðs vegna falls viðskiptabankanna, (1) að nafnvirði í milljörðum króna á verðlagi hvers árs, (2) í milljörðum króna á verðlagi ársins 2015, og (3) sem samanlagt hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs. Endurheimtur umfram kostnað nema í heildina 286 milljörðum að nafnvirði sem jafngildir 76 milljörðum króna á verðlagi ársins 2015 og 2,6% af VLF.

Heimild: Mat höfunda.

Stærstur hluti kostnaðarins var vegna veðlánaviðskipta Seðlabankans – um 198 milljarðar króna að nafnverði og 15,7% af VLF – og næst stærstur vegna verðbréfalána ríkissjóðs, tæpir 56 milljarðar króna og 4,4% af VLF. Samanlagt kostuðu veðlánaviðskipti við viðskiptabankana því ríkissjóð um 254 milljarða króna á verðlagi hvers árs og 20,2% af VLF. Mestu endurheimtur ríkissjóðs koma frá stöðugleikaframlögum – 386 milljarðar króna og 17,5% af VLF – og næst mestar af fjármögnun viðskiptabankanna, 138 milljarðar og 5,5% af VLF. Sérstakir skattar á slitabúin voru einnig mikilvægur hluti af endurheimtum og skiluðu tæpum 89 milljörðum króna og 4,4% af VLF.

Hér er ekki tekið tillit mögulegs ábata Seðlabankans vegna fyrirhugaðs gjaldeyrisútboðs á aflandskrónum í júní 2016 enda er útkoma þess óviss. Þá er markmið útboðsins ekki að afla tekna heldur greiða fyrir losun fjármagnshafta.

Athuga skal einnig að hér er aðeins reynt að meta beinan kostnað ríkissjóðs vegna falls bankanna, s.s. vegna eiginfjárframlaga, lánveitinga, ábyrgða o.s.frv. Ekki er hins vegar tekið tillit til óbeins kostnaðar, s.s. vegna tapaðra skatttekna og aukinna almennra ríkisútgjalda vegna þess skarpa efnahagssamdráttar sem sigldi í kjölfar hrunsins. Ljóst er að ákaflega erfitt er að festa hendur nákvæmlega á því hvað telst raunverulega vera óbeinn kostnaður vegna falls bankanna – enda er niðurstaða fjárlaga hvort tveggja í senn, afleiðing af pólitískum ákvörðum á Alþingi sem og árferði í efnahagsmálum. Þannig eru tilraunir til þess að meta óbeinan kostnað ríkissjóðs að miklu leyti ágiskanir um hvað hefði gerst og hvað ekki, hefði hrunið ekki orðið. Skal öðrum fróðari rannsakendum látið það verkefni eftir.

Samantekt á kostnaði og endurheimtum ríkissjóðs sem rekja má beint til falls viðskiptabankanna og endurreisnar þeirra er sett fram á nafnverði í töflu 9 og sem hlutfall af VLF í töflu 10.

Efnisyfirlit

Formáli	2
Ágrip og helstu niðurstöður	3
1. Hinir svörtu miðvikudagar	6
2. Um beint og óbeint tap ríkissjóðs vegna falls bankanna	10
3. Helstu útgjaldaliðir og endurheimtur vegna bankahrunsins: Stutt yfirlit	15
4. Veðlánaviðskipti Seðlabankans og verðbréfalán ríkissjóðs	18
5. Fjármögnun nýju bankanna	21
6. Sparisjóðirnir	23
7. FIH-lánið	25
8. Ríkisábyrgðir	26
9. Sérstakir skattar á slitabúin	26
10. Stöðugleikaframlögin	28
11. Gjaldeyrisviðskipti Seðlabankans	28
12. Hreinn ábati	30

1. Hinir svörtu miðvikudagar

Mánudagsmorguninn 15. september 2008 lýsti bandaríski fjárfestingarbankinn Lehman Brothers sig gjaldþrota og öll heimsbyggðin fylgdist með grátandi starfsmönnum yfirgefa bankann með eigur sínar í pappakössum. Eftir stóðu skrifborðin tóm. Lehman féll eftir mjög ákafar samningaviðræður alla helgina þar á undan. Bandaríski seðlabankinn hafði kallað saman þrjátíu helstu bankamenn á Wall Street til höfuðstöðva sinna á Manhattan föstudaginn 12. september klukkan sex síðdegis. Þar hittu þeir fyrir fjármálaráðherra Bandaríkjanna, Henry Paulson, sem tilkynnti þeim að Lehman væri við dauðans dyr en jafnframt að ríkið myndi ekki bjarga bankanum. Ekki myndi heldur koma til greina að fara sömu leið og þegar Seðlabanki Bandaríkjanna fjármagnaði yfirtöku JP Morgan á fjárfestingarbankanum Bear Stearns í mars sama ár. Bankarnir yrðu einfaldlega að leysa sín mál sjálfir. Eftir þessa úrslitakosti frá fjármálaráðherra hófst það sem kallað hefur verið „stærsta pókerspil heims“.¹

Bankamennirnir þrjátíu dvöldu alla helgina í seðlabankanum þar sem lögð voru drög að ótal hrossakaupum. Líklegast var talið að Bank of America eða Barclays myndu taka yfir Lehman að hluta eða öllu leyti. Hins vegar voru á einnig á staðnum stjórnendur annars fjárfestingarbanka – Merrill Lynch – sem óttuðust mjög um hag síns banka og að hann yrði næstur í röðinni eftir fall Lehmans.² Þeir hlupu því inn í tilboðin sem ætluð voru Lehman. Öllum að óvörum settust þeir niður ásamt stjórnendum Bank of America og börðu saman samruna í einhverju bakherberginu. Fækkaði nú kostum Lehmans. Á sunnudagskvöldinu dró Barclays sig til baka. Morguninn eftir varð Lehman gjaldþrota.

Bandaríkjastjórn hafði metið það svo að þar sem Lehman var fjárfestingarbanki – og án innlána – væri hann alls ekki of stór til að falla (too-big-to-fail). Þetta reyndist sem kunnugt er stórkostlegt vanmat. Þrátt fyrir að Lehman tæki ekki við innlánnum var hann samt sem áður með lykilstöðu sem milliliður í greiðslukerfi heimsins. Það fól í sér að gríðarlegur fjöldi banka, fyrirtækja og einstaklinga átti innstæður á reikningum Lehmans þegar bankinn féll – og það jafnvel án þess að vita af því. Þessir aðilar höfðu aðeins ætlað sér að millifæra peninga sem greiðslu í viðskiptum en vissu ekki af því að á meðan millifærslunni stóð – sem gat verið allt að því vikutími – höfðu peningarnir viðkomu hjá Lehman. Þannig varð gjaldþrotið til þess að frysta greiðslur víðs vegar um heiminn og koma greiðslukerfinu í uppnám. Lehman var einfaldlega of samþættur til að falla (too-interconnected-to-fail). Í annan stað var tapið vegna slæmra útlána – s.s. vegna hinna svokölluðu undirmáslána – ekki aðeins meira en bandaríska bankakerfið sjálft réð við heldur vissi enginn nákvæmlega hvar tapið lá og hvaða bankar voru gjaldþrota og hverjir heilbrigðir. Það leiddi til þess að öllum bönkum var vantroyst. Án trausts getur enginn banki starfað og eftir gjaldþrot Lehmans magnaðist

¹ Sjá umfjöllun í Wall Street Journal þann 15. september 2008. „Ultimatum by Paulson Sparked Frantic End“, <http://www.wsj.com/articles/SB122143670579134187>

² Í upphafi árs 2008 voru fimm stórir fjárfestingarbankar á Wall Street; Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch og Morgan Stanley. Aðeins Goldman Sachs og Morgan Stanley stóðu krísuna af sér.

lausafjárkrísan upp með hverjum degi þegar millibankamarkaðir þornuðu upp og bankar lentu í lausafjárvandráðum alls staðar um hinn vestræna heim.

Þriðja deginum eftir gjaldþrot Lehmans hefur síðan verið lýst sem „Svörtum miðvikudegi“ á lánsfjármörkuðum sem á slangri fjármálamarkaða vísar til kúvendingar í stefnumörkun stjórnvalda. Þessi nafngift á rætur sínar að rekja til miðvikudagsins 16. september 1992 er spákaupmaðurinn George Soros neyddi Bretlandsstjórn til þess að fella gengi pundsins og yfirgefa ERM-fastgengiskerfið sem frægt er orðið. Á þessum svarta miðvikudegi í september 1992 var Bretlandsstjórn neydd til þess að breyta peningamálastjórnun sinni og láta pundið fljóta. Á hinum síðari svarta miðvikudegi, 17. september 2008, neyddist Bandaríkjastjórn til þess að falla frá þeirri stefnu sinni að bankarnir ættu sjálfir bera tapið af eigin gjörðum. Þess í stað ventu stjórnin sínu kvæði í kross og lögð voru á ráðin um stórkostlega yfirtöku ríkisins á slæmum eignum úr bankakerfinu fyrir allt að því 700 milljarða Bandaríkjadala. Þessi aðgerð hlaut nafnið Emergency Economic Stabilization Act of 2008. „Ef þetta fer ekki í gegnum þingið,“ var þá haft eftir Henry Paulson, fjármálaráðherra Bandaríkjanna, „þá verða himnarnir að hjálpa okkur öllum“.³

Þegar Bandaríkjastjórn tilkynnti fyrirætlanir sínar föstudaginn 19. september, hækkaði hlutabréfaverð um 3% þar vestra og markaðir víðs vegar um heiminn sýndu batamerki, þar með talið á Íslandi. Þennan dag birti Dow Jones-fréttaveitan frétt undir fyrirsögninni „US Plan Lifts Iceland“ þar sem hagfræðingar bæði Danske Bank og Nordea lýstu þeirri skoðun sinni að lítil skuldsett hagkerfi myndu hagnast mest á sinnaskiptum Bandaríkjastjórnar. Næstu daga fylgdist heimurinn með umræðu um frumvarpið á bandaríska þinginu. Margur andaði léttar þegar öldungadeild þingsins samþykkti frumvarpið á hádegi sunnudaginn 28. september. Þennan sama dag ákváðu íslensk stjórnvöld að feta svipaðan veg og kaupa meirihluta hlutafjár í Glitni. Hins vegar brá svo við að fulltrúadeild þingsins felldi frumvarpið daginn eftir og þá varð björninn⁴ aftur laus. Þann mánudag féll Dow Jones-hlutabréfavísitalan um 777 stig sem var mesta fall frá upphafi vísitölunnar og allir markaðir komust aftur í uppnám. Atkvæðagreiðslan var síðan endurtekin föstudaginn 3. október og lyktaði með samþykkt laganna þar vestra.

Þessi vika – á milli atkvæðagreiðslanna tveggja í fulltrúaþinginu – reyndist mjög afdrifarík fyrir íslensku bankana.⁵ Á þessum tíma magnaðist upp bankaáhlaup í netheimum gegn þeim er erlendir viðskiptavinir þeirra færðu fjármuni sína af innlánsreikningum. Í lok föstudags bættust við veðköll frá Seðlabanka Evrópu til Landsbankans og Glitnis að fjárhæð 3,3

³ Sjá forsíðufrétt Wall Street Journal 20. september 2008. „Shock Forced Paulson's Hand. A Black Wednesday on Credit Markets; 'Heaven Help Us All'“

⁴ Í slangri fjármálamarkaða vestanhafs er talað um birni og bola eftir því hvort markaðir eru á leið niður eða upp.

⁵ Víða hefur verið fjallað um ástandið á alþjóðafjármálamörkuðum dagana frá falli Lehman Brothers og fram að setningu neyðarlaganna hér á landi, sjá t.d. bls. 6–7 í svokallaðri Liikanen-skýrslu (Erkki Liikanen. High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Final Report, október 2012), bls. 436–37 í bók Henrys Paulsons, On the Brink, og frétt Financial Times hinn 4. október 2008, „Shockwaves that took Europe by surprise“

milljarðar evra og í lok vikunnar var íslenska bankakerfið því í raun að fótum komið. Svartur miðvikudagur var runninn upp á Íslandi og stjórnvöld hérlendis voru einnig neydd til þess að kúvenda stefnu sinni í málefnum bankanna.

Til þess að bjarga bönkum þurfa ríki að hafa tvenns konar vald. Annars vegar prentvald, að seðlabankinn geti þjónað sem lánveitandi til þrautavara og brugðist við lausafjárvandráðum banka með því að prenta peninga. Hins vegar skattvald, að fjármálaráðuneytið í umboði skattgreiðenda geti endurfjármagnað banka með því að leggja til nýtt eigið fé. Það liggur fyrir að bandaríska ríkið hafði vald á hvoru tveggja: Bandaríkjadalur er forðamynt heimsins og seðlabankinn þar vestra gat því prentað peninga með alþjóðlegt greiðsluhæfi auk þess sem bankakerfið var aðeins um 115% af landsframleiðslu. Þarlendur ríkissjóður hafði því klárlega bolmagn til þess að taka ábyrgð á tapi bankakerfisins – þótt mörgum þætti súrt í broti.

Íslenska krónan er hins vegar ein smæsta mynt heimsins og hefur ekki alþjóðlegt greiðsluhæfi. Bankarnir þrír voru alþjóðlegir og höfðu lausafjárþörf í erlendum myntum sem engin leið var að bæta úr með því að prenta íslenskar krónur. Bankakerfið var einnig tröllaukið, með eignir sem námu meira en tífaldri landsframleiðslu. Stór hluti eigna bankanna var í eigu erlendra dótturfyrirtækja þeirra, eða um 41% í árslok 2007, en íslenskir skattgreiðendur gátu þó með engum hætti endurfjármagnað eða tekið ábyrgð á slíku ógnarstöru kerfi. Án utanaðkomandi stuðnings lá skýrt fyrir að Ísland skorti afl – hvort sem varðaði peningaprentun eða skattlagningu – til þess að bjarga bankakerfinu á þeim tíma. Sá stuðningur var hins vegar ekki í boði. Þann 24. september tilkynnti Seðlabanki Bandaríkjanna um gjaldmiðlaskiptasamninga við Ástralíu, Danmörku, Svíþjóð og Noreg – en neitaði Íslendingum. Þannig hlaut íslenska ríkið að taka öfuga beygju við Bandaríkin í kjölfar gjaldþrots Lehmans og reyna að losa um ábyrgð ríkisins á bönkunum með öllum ráðum – og leyfa þeim að falla.

Það var einmitt sá boðskapur sem Geir Haarde forsætisráðherra flutti Íslendingum með svokölluðu Guð-blessi-Ísland-ávarpi sínu þann 6. október 2008. Þann sama dag tóku gildi neyðarlög er veittu Fjármálaeftirlitinu víðtækar heimildir til að grípa inn í starfsemi banka, taka við stjórn þeirra og ráðstafa eignum þeirra og skuldum. Þá var íslenska ríkinu veitt heimild til að reiða fram fjármagn til að stofna nýja viðskiptabanka eða yfirtaka fjármálafyrirtæki eða þrotabú þess í heild eða hluta. Einnig voru innstæður gerðar að forgangskröfum við slit fjármálafyrirtækis. Á grundvelli þessara heimilda var íslenska bankakerfinu skipt í tvennt; íslenskan hluta sem var ráðstafað til nýrra banka í eigu ríkissjóðs og erlendan hluta sem fór í slitameðferð. Hinir nýju íslensku bankar er voru stofnaðir í kjölfar neyðarlaganna voru ekki aðeins mun minni – um 15% af stærð gömlu bankanna – heldur voru þeir nánast alfarið fjármagnaðir í krónum. Þannig féllu þeir innan þess prentvalds og skattvalds sem íslenskum stjórnvöldum var unnt að beita. Prentvald Seðlabankans var síðan enn frekar styrkt með setningu fjármagnshaftha sem ekki aðeins stöðvuðu gengisfall krónunnar heldur vörnuðu því einnig að sparifjáreigendur gætu flúið með peninga sína úr íslensku fjármálakerfi.

Neyðarlögin gáfu stjórnvöldum tæki til þess að hafa áhrif á ástandið með afdráttarlausum hætti og lágmarka hættuna á því að tap íslenskra fjármálafyrirtækja lenti á almenningi, heldur kæmi það niður á hluthöfum og lánardrottnum þeirra. Um leið gáfu stjórnvöld einnig út yfirlýsingu um að allar innlendar innstæður væru tryggðar, en þær töldu þá um 1.600 milljarða króna eða rúma landsframleiðslu Íslands. Þessi almenna og ótakmarkaða innstæðutrygging hefði getað reynst ríkissjóði mjög dýr ef ekki hefði verið fyrir þá sök að neyðarlögin fjármögnuðu hana með því að gera innstæður að forgangskröfum þannig að tap bankanna lenti á almennum kröfuhöfum. Í þeim hópi voru innlendir aðilar líkt og lífeyrissjóðirnir, sem voru stórtækir eigendur skuldabréfa bankanna, en að langstærstum hluta voru það erlendir stofnanafjárfestar sem urðu að bera tapið. Þegar allt er talið fólu neyðarlögin í sér millifærslu frá almennum kröfuhöfum bankanna þriggja til innlendra innstæðueigenda upp á um 750 milljarða króna og um svipaða fjárhæð til erlendra innstæðueigenda. Síðar var sömu aðferðafræði beitt við minni fjármálastofnanir, líkt og sparissjóðina. Þannig slapp ríkissjóður frá stærsta kostnaðarliðnum við endurreisnina – ótakmarkaðri innstæðutryggingu – í öllum tilvikum nema í tilfalli Sparissjóðsins í Keflavík en innstæðutrygging SpKef kostnaði skattgreiðendur rúmlega 21 milljarð króna.⁶

Þessi aðferðafræði – að gera innstæður að forgangskröfum – hitti að vísu ríkissjóð sjálfan fyrir þar sem íslenskar lánastofnanir höfðu lagt fram skuldabréf útgefin af bönkunum sem veð í veðlánaviðskiptum við Seðlabankann og lánamál ríkisins. Virði þessara veða minnkaði verulega þegar bankarnir féllu og enn frekar þegar innlán voru færð fram fyrir skuldabréf í kröfuröðinni. Tap Seðlabankans og ríkissjóðs vegna veðlánastarfsemi nam tæpum 200 milljörðum króna eða 13% af landsframleiðslu að mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og er stærsti einstaki kostnaðarliður ríkissjóðs vegna hrunsins. Þar af nam aukið tap Seðlabankans vegna neyðarlaganna líklega um 110-120 milljörðum króna.⁷

Samkvæmt mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) frá 2012 nam hreinn kostnaður ríkissjóðs vegna hrunsins og endurreisnarinnar um 19,2% af vergri landsframleiðslu (VLF) á árunum 2008–2011 og var sá næst mesti allra landa innan OECD. Þegar AGS framkvæmdi mat sitt var enn mikil óvissa um endanlegan kostnað ríkissjóðs og meiri kostnaður átti eftir að falla

⁶ SpKef var leyft að starfa áfram eftir hrun og allt til ársins 2012 þrátt fyrir neikvæða eiginfjárstöðu. Á þessum þremur starfsárum safnaði sjóðurinn 18 milljörðum í ríkistryggðum innlánum m.a. til þess að fjármagna mjög neikvæðan vaxtamun sjóðsins.

⁷ Ákvæði neyðarlaganna um að innstæður væru forgangskröfur færði um 1.500 milljarða frá almennum kröfuhöfum, þar á meðal Seðlabankanum, til innstæðueigenda. Meðalheimtur almennra krafna í bú bankanna reyndust við samþykkt nauðasamninga vera 30% í tilviki Glitnis og Kaupþings og 14,38% í tilviki Landsbankans en hefðu verið nær 50% ef kröfuröðinni hefði ekki verið breytt. Tap af ástarbrefalánveitingum Seðlabankans hefði því grófllega áætlað verið um 90 milljörðum króna minna og tap ríkissjóðs vegna verðbrefalána um 25 milljörðum minna ef kröfuröðinni hefði ekki verið breytt, en nákvæm fjárhæð fer eftir samsetningu veðanna. Til álita kom í október 2008 að auk innlána myndu skuldir vegna verðbrefa, sem sett voru að veði fyrir lánveitingum Seðlabankans, einnig færast yfir til nýju bankanna. Sú aðgerð hefði gert Seðlabankann jafnsettan innlendum innstæðueigendum og komið í veg fyrir tjón hans vegna lánveitinganna á kostnað almennra kröfuhafa bankanna. Fallið var frá þessum áformum til að tryggja gagnsæi og að kröfuhöfum yrði ekki mismunad.

til. Hér er þetta mat uppfært í ljósi nýrra upplýsinga sem hafa komið fram á síðustu árum og er það mat höfunda að þegar tekið er tillit til verðmæti eignarhluta ríkisins í nýju bönkunum, skatttekna ríkissjóðs af slitabúunum og stöðugleikaframlaga þeirra sé ekki um a ræða kostnað fyrir ríkissjóð heldur þvert á móti að ríkissjóður hafi haft beinan fjárhagslegan ábata af hruninu og endurreisninni eða sem nemur 286 milljörðum króna að nafnvirði og 2,6% af VLF. Þetta mat er þó nokkuð háð því hvernig til tekst að selja viðskiptabankana og gæti hækkað eða lækkað í kjölfar sölu þeirra.

Þá er einnig ekki ljóst hvernig fyrirhuguðu gjaldeyrisútboði Seðlabankans þann 16. júní næstkomandi muni lykta. Eigendum aflandskróna verður þá boðið að skipta þeim fyrir evrur á gengi á bilinu 190–210 kr. fyrir evru, eftir því hve mikil þátttaka verður í útboðinu. Aflandskrónueigendur, sem ekki taka þátt í útboðinu, geta selt Seðlabankanum krónur sínar fyrir 1. nóvember á 220 kr. fyrir evru, sem er 36% lægra en opinbert skráð gengi. Aflandskrónueigendum sem ekki selja krónur sínar í útboðinu eða í viðskiptum við Seðlabankann verður gert að leggja krónur sínar inn á vaxtalausar eða lágvaxta-reikninga í ótilgreindan tíma, þar til hugsanlegt flæði þeirra inn á gjaldeyrismarkað ógnar ekki stöðugleika krónunnar að mati Seðlabankans.

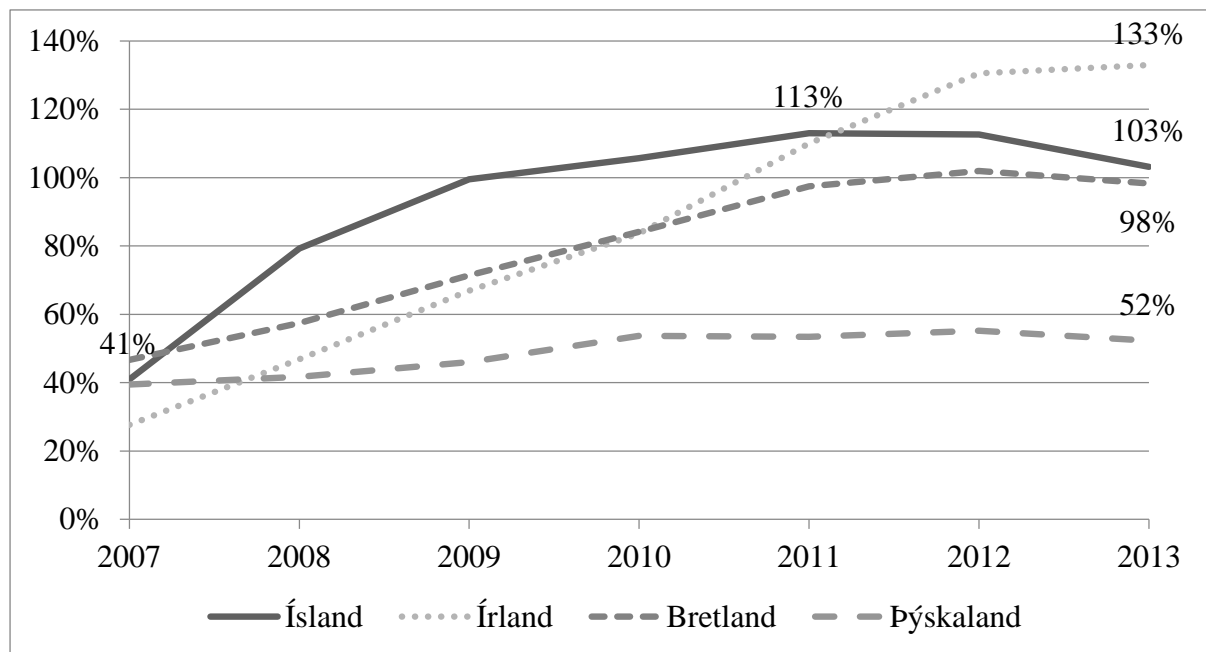
Alls óvíst er um hversu mikil þátttaka verður í útboði Seðlabankans en ef allri snjóhengjunni, 320 milljörðum króna, verður skipt fyrir evrur verður gengið í viðskiptunum 190 kr. og mun hagnaður Seðlabankans þá nema um 84 milljörðum króna miðað við opinbert gengi evru. Í versta falli verður engin þátttaka í útboðinu og þá munu 320 milljarðar leita í innstæðubréf Seðlabankans sem bera 0,5% vexti; vextirnir eru 5,25% lægri en á bundnum innstæðum í Seðlabanka og því má líta svo á að Seðlabankinn spari sér um 17 milljarða í árlegar vaxtagreiðslur af snjóhengjunni, meðan hún liggur í þessum sérstöku innstæðubréfum. Þar sem ekkert liggur fyrir um þátttöku aflandskrónueigenda í fyrirhuguðu útboði þegar þetta er ritað er hugsanlegur ábati Seðlabankans af viðskiptunum ekki talinn með í heildarmati á kostnaði og endurheimtum ríkissjóðs. Meginmarkmið útboðsins er heldur alls ekki að afla tekna heldur að þurrka út eftirstöðvar af vaxtamunarviðskiptum fyrir hrun með því að eyða aflandskrónum úr íslensku fjármálakerfi.

Miðað við stöðuna nú virðist því sem það markmið neyðarlaganna hafi náðst að miklu leyti að beinn kostnaður vegna bankahrunsins myndi ekki lenda á skattgreiðendum. Þess í stað hefur hann að mestu leyti lent á almennum kröfuhöfum bankanna, bæði með því að gera innstæður að forgangskröfum og einnig með því skattleggja eignir þeirra hérlendis.

2. Um beint og óbeint tap ríkissjóðs vegna falls bankanna

Kostnaður ríkissjóðs af hruninu er tvíþættur. Í fyrsta lagi eru um að ræða beinan kostnað vegna tapaðra fjármuna eða endurreisnar fjármálakerfisins, s.s. vegna eiginfjárframlaga, lánveitinga, ábyrgða o.s.frv. Í annan stað varð ríkissjóður fyrir töluverðum óbeinum kostnaði vegna tapaðra skatttekna og aukinna almennra ríkisútgjalda vegna þess skarpa efnahagssamdráttar sem sigldi í kjölfar hrunsins. Hægt er að lesa þennan kostnað að einhverju leyti af breytingum á skuldastöðu ríkisins. Í lok árs 2007 námu heildarskuldir ríkissjóðs um

41% af vergri landsframleiðslu (VLF) en í árslok 2011 höfðu þær aukist í 113% eða um 72% af VLF. Á þennan mælikvarða varð engin Evrópuþjóð fyrir jafn miklu tjóni vegna fjármálakreppunnar 2008 en Ísland – að Írlandi einu undanskildu. Þróun skulda íslenska ríkisins sem hlutfall af VLF á árunum 2007 til 2013 er sýnd á mynd 1 og til samanburðar er einnig sýnd þróun skuldahlutfalls nokkurra annarra ríkja Evrópu.



Mynd 1 Heildarskuldir ríkissjóðs nokkurra landa sem hlutfall af VLF á árunum 2007–2013.

Heimild: World Bank: World Development Indicators.

Stærsta hlutann af aukinni skuldsetningu ríkissjóðs á árunum 2008–2011 má rekja til beins kostnaðar. Samkvæmt áðurgreindu mati AGS frá árinu 2012 nam beinn heildarkostnaður ríkissjóðs vegna falls viðskiptabankanna, án tillits til verðmætis yfirtekinna eigna, um 43% af VLF á tímabilinu 2008–2011. Samkvæmt þessu mati ætti óbeinn kostnaður að vera um 30% af VLF. Hins vegar er ákaflega erfitt að festa hendur nákvæmlega á því hvað telst raunverulega vera óbeinn kostnaður vegna falls bankanna – enda er niðurstaða fjárlaga hvort tveggja í senn; afleiðing af pólitískum ákvörðum á Alþingi sem og árferði í efnahagsmálum. Engum blöðum er um það að fletta að lítill agi var á ríkisfjármálum á árunum fyrir hrun og ríkisútgjöld höfðu aukist langt umfram það sem gat staðist til lengri tíma. Skatttekjur eru verulega háðar umsvifum og eftirspurn í hagkerfinu á hverjum tíma og tekjuaukningu ríkissjóðs á árunum 2004 til 2008 má að einhverju leyti marka af því að efnahagslífið óx um rúmlega 30% á þessu fjögurra ára bili, og þar af jókst landsframleiðsla um 9% árið 2007. Þessi vöxtur var langt umfram langtíma framleiðslugetu hagkerfisins og tekjurnar sem hann skapaði voru því að einhverju leyti tímabundnar; þær stöfuðu af virðisaukaskatti og vörugjöldum vegna mikillar smásöluveltu og innflutnings, sköttum af hagnaði fjármálafyrirtækja og tekjuskatti á nýjar hálaunastéttir. Þá skyldi ekki gleymt skatttekjum af

innfluttu vinnuafli sem slagaði hátt í 10% af heildarmannafla á vinnumarkaði þegar hæst stóð í stönginni í byggingargeiranum.

Þessi uppgríp í góðærinu voru vitaskuld nýtt til þess að greiða niður skuldir ríkissjóðs en einnig til þess að fjármagna verulega aukningu ríkisútgjalda – eða kannski öllu heldur aðhaldsleysi í útgjöldum ríkisins. Steininn tók svo úr með samþykktum fjárlögum fyrir kosningarárið 2007 sem veiktu mjög fjárhagslegar undirstöður ríkissjóðs með miklum skattalækkunum samhliða ýmsum nýjum útgjöldum. Þegar dró að hrininu haustið 2008 var ríkissjóður skuldlítill en fjárhagsstoðir hans samt mjög veikar. Tekjur gátu með engu móti staðið undir gjöldum nema því aðeins að þessari gríðarmiklu veltu og umsvifum yrði viðhaldið. Sem vitaskuld gat ekki staðist.

Það er því ljóst að óháð falli viðskiptabankanna haustið 2008 hefði ríkissjóður án efa verið rekinn með halla um leið og fjármálabólan hefði hjaðnað. Hvort sá halli hefði leitt til 10, 20 eða 30 prósent skuldaaukningar (sem hlutfall af VLF) skal ósagt látið. Þá verður einnig að hafa í huga að niðurstaða fjárlaga er afleiðing pólitískra ákvarðana um útgjöld, skatthlutföll og skattstofna – og slíkar ákvarðanir eru oftast en ekki afleiðing af þróun efnahagslífsins. Þá höfðu almennar efnahagsaðgerðir einnig mikil áhrif á afkomu ríkisins. Hér má til að mynda nefna setningu fjármagnshafta í nóvember 2008. Höftin studdu ekki aðeins við gengi krónunnar og gáfu þannig Seðlabankanum færi á því að lækka vexti án þess að hafa áhyggjur af gjaldeyrismarkaðnum – heldur var töluvert af fjármagni læst inni í íslensku efnahagslífi sem átti fáa aðra úrkosti en að leita í nýútgefin skuldabréf ríkissjóðs. Þannig leiddu höftin bæði til þess að tekjusamdráttur ríkisins varð vægari en ella og jafnframt að vaxtagjöldin urðu lægri vegna lækkunar langtímavaxta sem höftin knúðu fram. Þannig eru tilraunir til þess að meta óbeinan kostnað ríkissjóðs að miklu bendingar í vindi um hvað hefði getað gerst og hvað ekki. Skal öðrum fingrafimari og fróðari rannsakendum látið það verkefni eftir og er hér aðeins hugað að beinum kostnaði ríkissjóðs.

Að auki mætti hugsanlega telja til ýmsa aðra liði sem ekki koma fram með beinum hætti sem auknar skuldir ríkissjóðs. Þar má sem dæmi nefna aukna ábyrgðarskuldbindingu ríkissjóðs vegna LSR. Hrunið og efnahagssamdrátturinn í kjölfar þess hafði mikil áhrif á eignasafn íslenskra lífeyrissjóða og raunávöxtun þeirra árið 2008 var neikvæð um 23,4%.⁸ Þar sem LSR er með bakábyrgð ríkissjóðs þýðir neikvæð ávöxtun sjóðsins að skuldbinding ríkissjóðs eykst, en hún kemur hins vegar ekki fram sem skuld á ríkisreikningi. Ávöxtun lífeyrissjóða innan annarra OECD landa var hins vegar einnig verulega neikvæð þetta ár eða um 23% að meðaltali svo ávöxtun íslenskra lífeyrissjóða var ekkert einsdæmi.⁹ Ljóst er að lífeyrissjóðirnir hafa unnið þetta tap til baka að miklu leyti með endurheimtum kröfum sem og hækkun eignaverðs og lækkun langtímavaxta á síðustu árum. Til lengri tíma hefur ávöxtun lífeyrissjóðanna verið með ágætum eða um 5% að raunvirði frá 1990. Það er því ekki ljóst

⁸ Gylfi Magnússon. (2013). Söguleg ávöxtun lífeyrissjóða. *Rannsóknir í félagsvísindum XIV*. Reykjavík: Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands.

⁹ OECD. (2009). Pensions at a Glance 2009.

hvort og þá hversu stóran hluta af neikvæðri ávöxtun lífeyrissjóðanna það árið megi hugsanlega skrifa á fall bankanna.

Höfundar miða aðferðafræðina við mat á beinum kostnaði vegna bankahrunsins við greiningu Lars Jonung sem var gefin út af Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins árið 2009.¹⁰ Í téðri greiningu metur Jonung kostnað vegna sænsku bankakrísunnar á árunum 1991–1993 en metur til samanburðar hreinan kostnað ríkissjóða af 38 bankakrísum á árunum 1970–2007. Jonung skilgreindi hreinan kostnað ríkissjóðs sem fjárútlát ríkissjóðs að frádregnum endurheimtum næstu fimm ár eftir upphaf krísunnar.¹¹ Hreinn kostnaður var allt frá nánast núlli fyrir Brasilíu, Úkraínu og Svíþjóð á árunum 1988–1991 upp í 50% af VLF í Indónesíu árið 1997 og Argentínu árið 1980. Samkvæmt skilgreiningu Jonungs ætti fyrir íslensku bankakrísuna að líta til fjárútláta og endurheimta á árunum 2008 til 2013. Endurheimtur ríkissjóðs hér á landi tóku hins vegar lengri tíma og stærstur hluti þeirra kom með stöðugleikaframlögum slitabúanna í lok árs 2015 og upphafi árs 2016. Vegna þess lítum við hér til rúmlega sjö ára tímabils eða frá 2008 til upphafs ársins 2016.

Eins og fyrr segir gaf Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) í apríl árið 2012 út skýrslu þar sem mat var lagt á bæði heildarkostnað og hreinan kostnað ríkissjóðs af falli viðskiptabankanna.¹² Mat sjóðsins var að heildarkostnaður næmi 43,2% af VLF og hreinn kostnaður 19,2%. Margt hefur skýrst frá því AGS setti fram mat sitt. Bæði hafa komið fram kostnaðarliðir sem AGS gat ekki tekið tillit til við mat sitt og endurheimtur ríkissjóðs hafa orðið ljósari.

Í skýrslu sinni skipti AGS kostnaði og endurheimtum niður á sex tiltekna þætti, sjá töflu 1. Við fylgjum þessu fordæmi AGS hér en bætum við fjórum þáttum sem AGS leit ekki til: Lán Seðlabanka Íslands til Kaupþings banka í byrjun október 2008; heimtur ríkissjóðs af sérstökum sköttum á slitabúin; stöðugleikaframlög slitabúanna um áramótin 2015/16; og viðskipti Seðlabankans með gjaldeyri í skjóli fjármagnshafta.

Þá er hér ekki litið á endurfjármögnun Íbúðalánasjóðs sem kostnað sem rekja má til falls bankanna. Þó svo sá kostnaður hafi fallið á ríkissjóð á árunum 2010–2014 er ekki raunhæft að mati höfunda að telja hann beina afleiðingu af falli bankanna. Í skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð kemur fram að stærstan hluta af vanda og tapi sjóðsins á undanförunum árum megi rekja allt til endurfjármögnunar sjóðsins árið 2004, þegar hann skipti út uppgreiðanlegum húsbrefum fyrir óuppgreiðanleg íbúðabréf. Frá þeim tíma hafa uppgreiðslur útlána sjóðsins étið upp vaxtamun hans sem hefur minnkað stöðugt, ár frá ári. Ljóst mátti því vera að ríkissjóður myndi þurfa að leggja sjóðnum til viðbótarfjármagn, nánast sama hvernig þróun efnahagsmála hefði orðið. Þá kemur einnig skýrt fram í skýrslu

¹⁰ Jonung, L. (2009). *The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991–93. Seven reasons why it was successful* (No. 360). Directorate General Economic and Monetary Affairs (DG ECFIN), European Commission.

¹¹ Sama heimild, mynd 2.

¹² International Monetary Fund. (2012. April). *Iceland: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2008 Stand-by Arrangement*.

nefndarinnar að lánastefna sjóðsins hafi verið með þeim hætti að það hlaut að leiða til verulegra útlánatapa um leið og niðursveifla kæmi fram í efnahagslífi.

	Hreinn kostnaður	Heildar- kostnaður
Endurfjármögnun Seðlabankans	6,8	18,3
Verðbréfalán ríkissjóðs	6,2	6,2
Endurfjármögnun viðskiptabankanna	2,3	14,8
Endurfjármögnun Íbúðalánasjóðs	2,1	2,1
Sparisjóðir	0	0
Ríkisábyrgðir	1,8	1,8
Alls	19,2	43,2

Tafla 1. Mat Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á skuldsetningu (heildarkostnaður) og hreinum kostnaði ríkissjóðs á árunum 2008 – 2011 vegna hrunsins og endurskipulagningar bankakerfisins eftir hrun. Fjárhæðir settar fram sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs.

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2012).

AGS setti mat sitt fram sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs. Þetta er algeng framsetning á fjármálum ríkissjóðs og hér er sami háttur hafður á. Mat hvers árs er fengið með því að meta kostnað og endurheimtur í íslenskum krónum á verðlagi hvers árs og deila í þær með VLF þess árs.¹³ Heildarkostnaður fæst svo með því að leggja saman hlutföll hvers árs. Til upplýsingar er matið hér einnig sett fram sem fjárhæð á verðlagi hvers árs, sem er einnig kallað *á nafnverði*. Fjárhæðir í erlendum gjaldmiðlum eru færðar til jafnvirðis í íslenskum krónum á gengi þess dags sem fjárflæði á sér stað.

Mat sem sett er fram á nafnverði hefur þann galla að það tekur ekki tillit til verðlagsbreytinga og tímavirðis peninga; einn milljarður króna árið 2008 hafði talsvert meira verðgildi en milljarður króna árið 2015. Við samanburð á fjárhæðum milli ára eru fjárhæðir oft settar fram á föstu verðlagi, t.d. verðlagi þess árs sem samanburðurinn fer fram. Slíkur samanburður tekur tillit til verðlagsbreytinga en ekki að fullu til tímavirðis peninga. Heildarmat á kostnaði og endurheimtur ríkissjóðs á verðlagi ársins 2015 er sett fram í töflu 2 til samanburðar en að öðru leyti er ekki fjallað hér um matið á föstu verðlagi. Ef fjárhæðir eru settar fram sem hlutfall af VLF hvers árs er tekið bæði tillit til verðlags og tímavirðis peninga. Slík framsetning er í raun jafngild því að núvirða fjárhæðirnar með vöxtum sem eru jafnir hagvexti hvers árs. Höfundar telja þá framsetningu meira viðeigandi en mat á föstu verðlagi og setja því matið fram með þeim hætti. Mati sem sett er fram sem hlutfall af VLF má breyta í núvirði á tilteknu ári með því að margfalda hlutfallið með VLF þess árs.

¹³ Upplýsingar um verga landsframleiðslu á árunum 2008–2015 eru fengnar frá Hagstofu Íslands og eru eftirfarandi, í milljörðum króna: 2008: 1.542, 2009: 1.589, 2010: 1.618, 2011: 1.701, 2012: 1.777, 2013: 1.889, 2014: 2.004, 2015: 2.205.

Pá er að lokum rétt að áréttu að hér er litið jafnt á kostnað og endurheimtur ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands og dótturfélaga hans. Seðlabankinn er ríkisstofnun og ríkissjóður ber ábyrgð á skuldbindingum hans og getur fengið af honum arð ef hagnaður er af rekstri. Þannig þurfti ríkissjóður að leggja bankanum til um 270 milljarða í árslok 2008 í formi ríkisskuldabréfs til að rétta af neikvætt eigið fé hans og hefur síðan þá reglulega fengið arð af rekstri bankans, sem hefur verið að hluta nýttur til að greiða niður höfuðstól skuldabréfsins.

3. Helstu útgjaldaliðir og endurheimtur vegna bankahrunsins: Stutt yfirlit

Fram að neyðarlögunum hafði Seðlabanki Íslands – líkt og aðrir seðlabankar – veitt bönkunum lausafjáraðstoð með veðlánum. Veðlán seðlabanka til viðskiptabanka lúta sömu lögmálum og önnur slík lán. Bankarnir leggja fram eignir sem veð og fá greitt út lausafé. Verði viðkomandi banki gjaldþrota verður Seðlabankinn að ganga að veðunum. Bankarnir höfðu lagt fram ýmis veð við Seðlabankann sem gátu gengið til lúkningar skuldarinnar. Hér má nefna ríkispappíra ýmiss konar, útgáfur Íbúðalánasjóðs sem og sértryggð skuldabréf með veð í húsnæði líkt og svokölluð KB íbúðalán. Hins vegar var stór hluti af útlánum Seðlabankans með veði í svokölluðum ástarbréfum sem voru (ótryggð) skuldabréf bankanna sjálfra. Nánar tiltekið námu lán Seðlabankans með veði í ástarbréfum 345 milljörðum króna við fall bankanna. Þar sem um ótryggð skuldabréf var að ræða varð lánainnheimta Seðlabankans vegna veðanna eins og hver önnur almenn krafa í slitabú föllnu bankanna. Höfundar áætla að endurheimtur vegna þessara bréfa hafi numið um 147 milljörðum króna svo hreint tap Seðlabankans, og þar með ríkissjóðs, af þeim nam um 198 milljörðum króna eða sem nam um 15,7% af VLF.

Af svipuðum meiði voru verðbréfalán lánamála ríkisins, fyrir hönd ríkissjóðs, á ríkisskuldabréfum með veði í ástarbréfum. Fjárhæð þeirra lána nam tæpum 100 milljörðum króna við fall bankanna. Að teknu tilliti til endurheimta nam tap ríkissjóðs vegna verðbréfalánanna um 56 milljörðum króna eða um 4,4% af VLF.

Samkvæmt neyðarlögunum urðu innlán forgangskröfur og á þeim grundvelli voru þau færð yfir í nýja banka sem voru stofnaðir af fjármálaráðuneytinu. Innlendar eignir voru jafnframt fluttar í nýju bankana á „sannvirði“. Ríkissjóður lagði síðan til eigin fé svo bankarnir yrðu starfhæfir. Upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir að stofnframlag ríkissjóðs til nýju bankanna gæti numið allt að 385 milljörðum króna. Eftir samninga ríkissjóðs við gömlu bankana á árinu 2009 var niðurstaðan sú að stofnframlagið nam 340 milljörðum króna; af því lagði ríkissjóður fram 190 milljarða króna en slitabúin 150 milljarða króna fyrir hönd kröfuhafa. Fyrir framlagið fékk ríkissjóður víkjandi lán á Arion og Íslandsbanka, 13% hlut í Arion banka, 5% hlut í Íslandsbanka og eignaðist Landsbankann nánast að fullu.¹⁴ Endurheimtur ríkissjóðs af framlaginu í formi vaxtatekna, arðstekna og aukningar eigin fjár bankanna

¹⁴ Fjármálaráðuneytið. (2011, mars). Skýrsla fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna. <https://www.althingi.is/altext/139/s/pdf/1213.pdf>

reyndust verulegar og áætla höfundar að hrein afkoma ríkissjóðs af endurreisn bankanna nemi um 138 milljörðum króna eða 5,5% af VLF.

Eina veigamikla undantekningin frá þeirri stefnumörkun neyðarlaganna að skera á tengsl ríkisins við gömlu bankana var lán Seðlabankans til Kaupþings með veði í danska bankanum FIH, dótturfélagi Kaupþings. Lánið var að fjárhæð 500 milljónir evra og var veitt sama dag og neyðarlögin voru sett. FIH var seldur á árinu 2010 og aðeins fékkst rúmlega helmingur af láninu endurgreiddur, eða um 255 milljónir evra. Hreint tap Seðlabankans, og þar með ríkissjóðs, af láninu nam um 37 milljörðum króna eða 2,6% af VLF.

Flestir sparisjóðir landsins féllu í kjölfar bankahrunsins. Sumir þeirra voru teknir til slitameðferðar og reksturinn færður með einum eða öðrum hætti til viðskiptabankanna, en ríkissjóður lagði öðrum til stofnfé til að láta reyna á áframhaldandi rekstur þeirra. Hreinn kostnaður ríkissjóðs vegna falls og endurfjármögnunar sparisjóðanna á árunum 2009–2015 nam um 22 milljörðum króna eða 1,3% af VLF. Þar munar mest um Sparisjóð Keflavíkur en sameining hans við Landsbankann á árinu 2012 kostaði ríkissjóð um 21 milljarð króna.

Við fall viðskiptabankanna reyndist ríkissjóður enn bera ábyrgð á litlum hluta skuldbindinga þeirra. Ríkisábyrgðin var í hverju tilviki tilkomin annað hvort vegna ábyrgðar frá því bankarnir voru í ríkiseigu eða vegna sameiningar opinberra sjóða við bankana eftir að þeir komust í einkaeigu. Í heildina tók ríkissjóður á sig skuldir bankanna að fjárhæð 31 milljarður króna á árunum 2010 og 2011. Endurheimtur ríkissjóðs vegna þeirra hafa hins vegar aðeins numið um 3 milljörðum króna. Hreinn kostnaður vegna ríkisábyrgða nemur því um 28 milljörðum króna eða 1,8% af VLF.

Slitabú bankanna voru að mestu skattlaus fyrstu þrjú árin sem þau störfuðu enda nam uppsafnað tap þeirra háum fjárhæðum. Árið 2012 hófst hins vegar skattlagning þeirra með sérstökum sköttum sem aðeins var beint að fjármálafyrirtækjum. Fjársýsluskattur, sem er lagður á launagreiðslur fjármálafyrirtækja, var lagður á árið 2012 og sérstakur fjársýsluskattur, sem er tekjuskattur fjármálafyrirtækja sem er lagður á óhád uppsöfnuðu tapi, og bankaskattur, sem er hlutfall af skuldum fjármálafyrirtækja, voru lagðir á árið 2013. Heildarskatttekjur vegna þessara sérstöku skatta á slitabúin námu 91 milljarði króna á árunum 2012–2015 eða 4,5% af VLF.

Hins vegar munaði mest um stöðugleikaframlög slitabúanna sem komu fram í árslok 2015 og í upphafi árs 2016. Alls námu framlög slitabúanna þriggja jafnvirði 379 milljarða króna og að teknu tilliti til framlaga minni slitabúa sem námu 7 milljörðum króna voru heildar heimtur ríkissjóðs 386 milljarðar króna eða 17,5% af VLF.

Að lokum hagnaðist Seðlabanki Íslands um tæpa 17 milljarða á viðskiptum við Seðlabanka Lúxemborg (LCB) í maí 2010 með íbúðabréf og ríkisskuldabréf í eigu félagsins Avens B.V. Seðlabankinn keypti bréfin af LCB og seldi þau samtímis til íslenskra lífeyrissjóða á herra verði. Hagnaður Seðlabankans af viðskiptunum nam um 1% af VLF. Þá hélt Seðlabankinn einnig röð gjaldeyrisútboða þar sem hann bauðst til að kaupa aflandskrónur fyrir evrur og

keypti alls tæpa 160 milljarða króna sem hann seldi samtímis á aðeins hærra verði. Heildarhagnaður Seðlabankans af útboðunum nam þó ekki verulegum fjárhæðum.

Heildaryfirlit yfir kostnað og endurheimtur ríkissjóðs vegna falls viðskiptabankanna er sýnt í töflu 2. Samantekið hafa hreinar endurheimtur ríkissjóðs numið 286 milljörðum króna umfram kostnað á árunum 2008–2015, á verðlagi hvers árs. Til samanburðar eru fjárhæðirnar einnig sýndar á verðlagi ársins 2015 og námu hreinar endurheimtur ríkissjóðs 76 milljörðum á verðlagi þess árs.¹⁵ Kostnaður ríkissjóðs féll að mestu til á fyrri hluta tímabilsins en endurheimtur á seinni hlutanum. Sem hlutfall af VLF nemur hreinn ábati ríkissjóðs um 2,6% af VLF. Verg landsframleiðsla ársins 2015 var um 2.205 milljarðar króna svo á núvirði ársins 2015 nemur hreinn ábati ríkissjóðs jafnvirði um 57 milljarða króna.

	Milljarðar króna á verðlagi hvers árs	Milljarðar króna á verðlagi 2015	Hlutfall af VLF
Veðlánaviðskipti Seðlabanka	-198	-333	-15,7
Verðbréfalán ríkissjóðs	-56	-94	-4,4
Fjármögnun viðskiptabankanna	138	128	5,5
Sparisjóðir	-22	-24	-1,3
Ríkisábyrgðir	-28	-34	-1,8
Lán Seðlabanka til Kaupþings	-39	-62	-2,6
Sérstakir skattar á slitabú	89	91	4,4
Stöðugleikaframlög slitabúa	386	386	17,5
Gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka	17	20	1,0
Alls	286	76	2,6

Tafla 2. Samantekt á kostnaði (-) og endurheimtum (+) ríkissjóðs vegna falls viðskiptabankanna, (1) að nafnvirði í milljörðum króna á verðlagi hvers árs, (2) í milljörðum króna á verðlagi ársins 2015, og (3) sem samanlagt hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs. Endurheimtur umfram kostnað nema í heildina 286 milljörðum að nafnvirði sem jafngildir 76 milljörðum króna á verðlagi ársins 2015 og 2,6% af VLF.

Heimild: Mat höfunda.

Með endurheimtum af fjármögnun viðskiptabankanna, sérstökum sköttum á slitabúin og stöðugleikaframlögum slitabúanna hefur ríkissjóður því heimt til baka, og gott betur, allan þann beina kostnað sem féll á hann vegna lánveitinga Seðlabankans og lánamála ríkisins, ríkisábyrgða og falls sparisjóðanna. Hrunið fellur því í flokk með bankakrisunum í Brasilíu,

¹⁵ Upplýsingar um meðalgildi vísitölu neysluverðs hvers árs eru fengnar af vefsíðu Hagstofu Íslands og eru eftirfarandi: 2008: 308, 2009: 345, 2010: 363, 2011:378, 2012: 397, 2013: 413, 2014: 421 og 2015: 428.

Úkraínu og Svíþjóð á árunum 1988–1991 í fyrrnefndri greiningu Jonungs (2009) sem ein af þeim krísum sem ríkissjóður hefur borið hvað minnstan hreinan kostnað af.

4. Veðlánaviðskipti Seðlabankans og verðbréfalán ríkissjóðs

Stærsta hlutann af kostnaði ríkissjóðs af hruninu má skrifa á endurfjármögnun Seðlabankans. Endurfjármögnunin var nauðsynleg vegna hins mikla taps sem féll á Seðlabankann af svokölluðum ástarbréfiðskiptum. Næst hæsti kostnaðurinn var vegna verðbréfalána lánamála ríkisins. Þessir tveir þættir eru nátengdir og eru því teknir saman hér.

Orðið ástarbréf hefur verið notað yfir ótryggð skuldabréf viðskiptabankanna þriggja sem sett voru að veði gegn lánnum frá Seðlabankanum fyrir október 2008. Orðið hljómaði fyrst á opinberum vettvangi í viðtali Kastljóss við Davíð Oddsson, þáverandi bankastjóra Seðlabankans, hinn 7. október 2008. Davíð notaði orðið til að lýsa þeim veðum sem Glitnir bauð bankanum þegar hann óskaði eftir 600 milljón evra neyðarláni síðustu helgina í september það ár. Fyrir hrun samþykkti Seðlabankinn skuldabréf með lánshæfismat A eða hærra sem veð fyrir reglubundnum lánnum til lánastofnana. Þar sem viðskiptabankarnir þrír höfðu allir lánshæfismat upp á A eða hærra¹⁶ frá alþjóðlegum lánshæfismatsfyrirtækjum voru ótryggð skuldabréf þeirra veðhæf hjá Seðlabankanum.

Ástarbréfiðskiptin fóru þannig fram að bankarnir gáfu út skuldabréf sem þeir annað hvort skiptust á hvor við annan eða seldu til annarra minni lánastofnana, sem svo settu þau að veði fyrir láni frá Seðlabankanum sem veitti lán fyrir allt að 98% af andvirði bréfanna. Segja má að með þessum viðskiptum hafi Seðlabankinn afhent bönkunum peningaprentunarvald sitt og bankarnir höfðu í raun aðgang að ótakmörkuðu magni af innstæðum í Seðlabanka. Við fall viðskiptabankanna námu útistandandi lán Seðlabankans með veði í ástarbréfum um 345 milljörðum króna.

Árið 2001 hóf Lánasýsla ríkisins að veita aðalmiðlurum með ríkisskuldabréf aðgang að verðbréfalánnum gegn veði til að greiða fyrir viðskiptavakt með bréfin.¹⁷ Fyrst um sinn samþykkti Lánasýslan aðeins ríkisskuldabréf sem veð en slakaði síðar á veðkröfum þannig að þær voru samhljóða kröfum Seðlabankans fyrir reglubundnum lánnum til lánastofnana og náðu þar með til ástarbréfa. Árið 2008 voru aðalmiðlarar með ríkisskuldabréf sjö talsins, viðskiptabankarnir þrír ásamt Sparisjóðabankanum og þremur öðrum smærri lánastofnunum.¹⁸ Hver aðalmiðlari gat fengið verðbréfalán að jafnvirði allt að 29 milljarða

¹⁶ Banarnir þrír voru með hæsta lánshæfismat Moody's, Aaa, í tæpa tvo mánuði á árinu 2007. Moody's setti þá í hæsta flokk hinn 26. febrúar 2007 en lækkaði þá aftur niður í Aa3 í apríl sama ár.

¹⁷ Lánasýsla ríkisins. (2001, 23. nóvember). Ársyfirlit Lánasýslu ríkisins.

<http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?primarylanguagecode=IS&newsnumber=13446>

¹⁸ Lánamál ríkisins. (2008, 23. maí). Undirritun samninga í tengslum við útgáfu ríkisverðbréfa og viðskiptavakt á eftirmarkaði.

<http://www.lanamal.is/frettir/frettatilkynningar/frettatilkynningar-2008/nanar/936/undirritun-samninga-i-tengslum-vid-utgafu-rikisverdbrefa-og-vidskiptavakt-a-eftirmarkadi>

króna svo heildarfjárhæð verðbréfalána gat numið allt að 203 milljörðum.¹⁹ Við fall viðskiptabankanna námu útistandandi verðbréfalán ríkissjóðs tæpum 98 milljörðum króna.²⁰

Heildarfjárhæð krafna Seðlabankans og ríkissjóðs á hendur bönkunum með veði í ástarbréfum nam því um 443 milljörðum króna, tæplega 30% af vergri landsframleiðslu. Kröfur Seðlabankans voru framseldar til ríkissjóðs í árslok 2008 eftir að þær höfðu verið færðar niður um 75 milljarða króna hjá Seðlabankanum. Í árslok 2009 voru kröfurnar aftur framseldar frá ríkissjóði til nýstofnaðs félags í eigu Seðlabankans, Eignasafns Seðlabanka Íslands (ESÍ).

Tilgangur ESÍ var að fényta eignirnar, annað hvort halda þeim fram að gjalddaga eða selja þær þegar markaðsaðstæður leyfðu. Kröfur vegna ástarbréfalánveitinga Seðlabankans voru metnar á 95 milljarða króna en ekki er ljóst hvert var mat á kröfum vegna verðbréfalána ríkissjóðs. Fjölmargar aðrar eignir Seðlabankans voru einnig framseldar til ESÍ, þar á meðal lán bankans með veði í FIH (sjá kafla 7) og lánveitingar tryggðar með sértryggðum skuldabréfum. Heildareignir ESÍ við stofnun námu um 491 milljarði króna sem var um 42% af eignum Seðlabankans á þeim tíma.²¹

Ástarbréfin reyndust líklega vera talsvert minna virði sem veð en Seðlabankinn og lánamál ríkisins höfðu gert ráð fyrir. Þrátt fyrir það eru veðkröfur alltaf betri en ótryggðar að því leyti að sá hluti kröfunnar sem ekki fæst greiddur með andvirði veðanna er almenn krafa á lántakann. ESÍ fékk þannig bæði veðin að baki kröfunum, sem voru kröfur á hendur viðskiptabönkunum, og að auki ótryggðar kröfur á hendur bönkunum eða minni lánastofnunum sem höfðu verið milliliðir í ástarbréfavíðskiptunum. Heimtur Seðlabankans af ástarbréfalánveitingunum voru þannig nokkuð meiri en ef hann hefði lánað án veða.

Lítum sem dæmi á Sparisjóðabankann, sem var umsvifamesti milliliðurinn í ástarbréfavíðskiptunum. ESÍ lýsti kröfum í bú bankans að fjárhæð alls 200 milljarðar króna, sem skiptist í 165 milljarða vegna höfuðstóls veðlána og verðbréfalána og 35 milljarða vegna dráttarvaxta af þeim lánnum. Af 165 milljarða króna höfuðstól voru 160 milljarðar vegna veðlána og verðbréfalána með veði í ástarbréfum en um 5 milljarðar vegna verðbréfalána með veði í ríkisskuldabréfum og íbúðabréfum.²² Ástarbréfin sem sett voru að veði voru að nafnvirði alls 160 milljarðar króna og skiptust nokkuð jafnt milli viðskiptabankanna þriggja; 55 milljarðar voru útgefnir af Glitni, 40 milljarðar af Kaupþingi og 65 milljarðar af Landsbankanum. ESÍ leysti til sín veðin á matsverði sem var ákvarðað 35 milljarðar króna,

¹⁹ Lánamál ríkisins. (2008, 13. maí). Gjaldskrá verðbréfalána og hámark þeirra.

http://www.lanamal.is/assets/nyrlanasysla/gjaldskramai_08.pdf

²⁰ Ríkisendurskoðun. (2012, júní). Fyrirgreiðsla ríkisins við fjármálafyrirtæki og stofnanir í kjölfar bankahrunsins.

http://rikisendurskodun.is/wp-content/uploads/2016/01/fyrirgreidsla_vid_fjarmalafyrirtaeki2.pdf

²¹ Seðlabanki Íslands. (2010). Ársskýrsla Seðlabanka Íslands 2009.

<http://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Arsskyrsla/%C3%81rssk%C3%BDrslan%202009.pdf>

²² Lánveitingar með veði í ástarbréfum skiptust enn fremur í 131 milljarða veðlán frá Seðlabanka og 19 milljarða verðbréfalán frá ríkissjóði.

þar af um 30 milljarðar í ástarbréfum. Að frádregnu verðmati trygginganna átti ESÍ því ótryggða kröfu að fjárhæð 165 milljarðar króna á hendur Sparisjóðabankanum, sem var að langstærstum hluta vegna lána með veðum í ástarbréfum.²³ Að gefnum heimtum úr búum viðskiptabankanna við nauðasamninga í árslok 2015²⁴ námu heimtur af ástarbréfunum sem voru að veði um 38 milljörðum króna. Heimtur almennra krafna Sparisjóðabankans reyndust um 18% við nauðasamninga svo ESÍ fékk um 30 milljarða króna heimtur til viðbótar. Heildarheimtur af ástarbréfalánveitingum Seðlabankans til Sparisjóðabankans voru því um 68 milljarðar króna af 160 milljarða króna lánveitingu eða 42,5%.

Ekki liggur fyrir hverjar heimtur af ástarbréfalánveitingum voru almennt, en ef við gerum ráð fyrir að heimtur af öllum kröfum ESÍ með veði í ástarbréfum hafi verið þær sömu og í tilviki Sparisjóðabankans, 42,5%, þá voru heimtur af ástarbréfalánveitingum Seðlabankans um 147 milljarðar króna og af verðbréfalánnum ríkissjóðs um 41 milljarður króna eða alls um 188 milljarðar króna. Nákvæmara mat á endurheimtum ESÍ krefst upplýsinga um samsetningu bæði veðanna og lántakenda, sem eru upplýsingar sem eru ekki enn opinberar. Tafla 3 sýnir kostnað og endurheimtur ríkissjóðs vegna lánveitinga með veði í ástarbréfum. Hreinn kostnaður ríkissjóðs af ástarbréfavíðskiptunum nam því um 254 milljörðum króna að nafnverði og 20,2% af VLF.

	2008	2015	Alls
Veðlánaviðskipti Seðlabankans	-345,0	146,6	-198,4
Verðbréfalán ríkissjóðs	-97,3	41,4	-55,9
Nettó (milljarðar)	-442,3	188,0	-254,3
Nettó hlutfall af VLF	-28,7%	8,5%	-20,2%

Tafla 3. Kostnaður og endurheimtur ríkissjóðs og Seðlabanka vegna lánveitinga með veði í ástarbréfum. Fjárhæðir annars vegar í milljörðum króna á verðlagi hvers árs og hins vegar sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs.

Þegar litið er til þess hve háar fjárhæðir voru undir í ástarbréfalánveitingum Seðlabankans ætti ekki að koma á óvart að FME íhugaði að færa ástarbréfin yfir til nýju bankanna ásamt innlendum innstæðum og gera þau þar með í raun að forgangskröfum. Fyrsta ákvörðun FME um skiptingu eigna og skulda Landsbankans kvað á um slíka skiptingu en sú ákvörðun var afturkölluð skömmu eftir birtingu hennar. Hefðu skuldabréfin verið færð til nýju bankanna hefði Seðlabankinn fengið fullar heimtur af kröfum sínum á kostnað almennra kröfuhafa.

Þá er einnig ljóst að ákvæði neyðarlaganna um forgang innstæðna hafði þau áhrif að tap Seðlabankans og ríkissjóðs af lánveitingum með veði í ástarbréfum varð meira en ella hefði orðið. Heimtur almennra kröfuhafa í bú bankanna reyndust um 30% í tilviki Glitnis og

²³ Sjá dóm Hæstaréttar í máli nr. 130/2016, SPB hf. gegn Eignasafni Seðlabanka Íslands.

²⁴ Skv. nauðasamningum slitabúanna námu heimtur úr búi Glitnis 30,2%, 30% úr búi Kaupþings og 14,38% úr búi Landsbankans.

Kaupþings og 14,38% tilviki Landsbankans en án forgangs innstæðna hefðu heimtur almennra kröfuhafa verið nær 50%. Ef ástarbréfunum var jafnt skipt milli bankanna hefðu heimtur Seðlabankans líklega verið um 90 milljörðum króna hærri og heimtur ríkissjóðs vegna verðbréfalána um 25 milljörðum króna hærri eða alls um 115 milljarðar króna.

5. Fjármögnun nýju bankanna

Á grundvelli neyðarlaganna stofnaði ríkissjóður þrjá nýja banka til að taka yfir innlenda starfsemi hinna föllnu banka. Innlendar eignir og innstæður í innlendum útibúum bankanna voru færðar til hinna nýju banka. Virði yfirfærðra eigna reyndist herra en innlendar innstæður og nýju bankarnir áttu að greiða mismuninn með útgáfu skuldabréfa til gömlu bankanna. Til stóð að ríkissjóður legði nýju bönkunum til stofnhlutafé sem áætlað var 385 milljarðar króna eða um fjórðungur af landsframleiðslu. Til að draga úr áhættu bæði ríkissjóðs og nýju bankanna og til að draga úr fjárútlátum ríkissjóðs ákvað ríkisstjórnin að semja við skilanefndir gömlu bankanna um að leggja til hluta af stofnhlutafénu.

Niðurstaða samningaviðræðnanna var að ríkissjóður lagði til um 190 milljarða króna í stofnfé, 12,5% af VLF, þar af 135 milljarða sem hlutafé og 55 milljarða í formi víkjandi lána.²⁵ Ríkissjóður var í þeirri einstöku aðstöðu – líkt og ríkissjóðir annarra landa – að geta greitt hlutafjárframlag með skuldaviðurkenningu í stað reiðufjár. Ríkissjóður lagði þannig fram stofnfé til bankanna í formi skuldabréfsins RIKH 18 1009, sem sérstaklega var gefið út í þessu skyni.²⁶

Sem endurgjald fyrir stofnframlagið fékk ríkissjóður 13% hlut í Arion banka, 5% hlut í Íslandsbanka og eignaðist Landsbankann nánast að fullu.²⁷ Að auki eignaðist ríkissjóður víkjandi kröfu á hendur Íslandsbanka að fjárhæð 138 milljónir evra og á hendur Arion banka að fjárhæð 163 milljónir evra. Þá bættist við víkjandi kröfuna á hendur Arion banka 20 milljónir dala og 19,9 milljónir punda vegna arðgreiðslu á árinu 2011.

Fyrir utan stofnhlutafé að fjárhæð 2,25 milljarðar króna í árslok 2008 hefur ríkissjóður ekki enn greitt stofnféð í reiðufé og framlög til bankanna í reiðufé hafa takmarkast við fyrrnefnt stofnhlutafé og vaxtagreiðslur af skuldabréfinu RIKH 18. Heildarvaxtagreiðslur af bréfinu frá stofnun bankanna til ársloka 2015 hafa numið tæpum 85 milljörðum króna. Í staðinn hefur ríkissjóður haft tekjur af stofnfénu í formi arðgreiðslna, vaxtagreiðslna og endurgreiðslna höfuðstóls víkjandi lánanna. Arðstekjur ríkissjóðs af bönkunum nema 56 milljörðum króna

²⁵ Fjármálaráðuneytið. (2011, mars). Skýrsla fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna. <https://www.althingi.is/altext/139/s/pdf/1213.pdf>

²⁶ Skuldabréfin RIKH 18 1009 voru gefin út í september 2009 en báru vexti frá 9. október 2008. Skuldabréfin bera vexti sem eru jafnir vöxtum á viðskiptareikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands og eru greiddir fjórum sinnum á ári. Lokagjalddagi bréfsins er 9. október 2018 og greiðist þá höfuðstóllinn í einu lagi. Fyrsta vaxtagreiðslan var 9. október 2009 og voru þá greiddir vextir fyrir heilt ár, allt frá 9. október 2008.

²⁷ Eignarhlutur ríkissjóðs er í dag 98,2%. Gamli Landsbankinn, LBI, átti upphaflega 18,67% hlut í nýja Landsbankanum en sá eignarhlutur var framseldur að stærstum hluta til ríkissjóðs þegar Landsbankinn gaf út skilyrt skuldabréf til LBI. Litlum hluta af eignarhlut LBI var dreift til starfsmanna Landsbankans.

og vaxtatekjur og endurgreiðslur víkjandi lána 35 milljörðum króna eða alls 91 milljarður króna. Hreinar tekjur ríkissjóðs af stofnframlaginu, arðs- og vaxtatekjur að frádregnu stofnframlagi og vaxtagjöldum, nema því um 4 milljörðum króna.

Í árslok 2015 skuldaði ríkissjóður enn bönkunum 190 milljarða króna vegna skuldabréfsins RIKH 18. Á móti þeirri skuld á ríkissjóður hins vegar eignarhluti í bönkunum þremur og víkjandi kröfur á hendur tveimur þeirra. Uppgreiðsluverðmæti víkjandi lánanna í árslok 2015 nam 30 milljörðum króna.²⁸ Slitabúin keyptu víkjandi lánin af ríkissjóði í upphafi árs 2016 á uppgreiðsluverðmæti þeirra.

Virði eignarhluta ríkisins í bönkunum þremur er hins vegar óvissara og endanlegt virði verður ekki ljóst fyrr en eignarhlutarnir eru seldir. Bókfært virði eigin fjár bankanna gefur þó vísbendingar um virði þeirra. Ef við gerum ráð fyrir að virði hlutafjár bankanna sé jafnt bókfærðu virði eigin fjár var virði eignarhluta ríkisins í bönkunum um 294 milljarðar króna í árslok 2015. Hreint virði eignarhlutar ríkissjóðs í bönkunum og víkjandi krafna á hendur þeim að frádregnu uppgreiðsluvirði RIKH 18 var því um 134 milljarðar króna í árslok 2015.

Í töflu 4 er tekinn saman kostnaður ríkissjóðs og endurheimtur af fjármögnun nýju bankanna. Fjárhæðir eru settar fram á verðlagi hvers árs en heildarfjárhæðir hvers árs eru einnig sýndar sem hlutfall af vergri landsframleiðslu. Fyrsta línan, *Arðstekjur / Hlutafé*, sýnir arðstekjur ríkissjóðs af eignarhlutum í bönkunum og virði eignarhlutanna í árslok 2015. Önnur línan, *Vaxtatekjur / Víkjandi lán*, sýnir árlegar vaxtatekjur og höfuðstólsgreiðslur til ríkissjóðs á víkjandi lánunum til Arion banka og Íslandsbanka og uppgreiðsluvirði þeirra í árslok 2015. Þriðja línan, *Vaxtagjöld / RIKH 18*, sýnir svo stofnframlag ríkissjóðs í reiðufé og árleg vaxtagjöld ríkissjóðs af skuldabréfinu RIKH 18 og uppgreiðsluvirði þess í árslok 2015. Fjórða línan er summan af fyrstu þremur og sýnir nettó greiðslur (-) eða tekjur (+) af fjármögnun nýju bankanna. Af töflunni sést að hrein afkoma ríkissjóðs af fjármögnun viðskiptabankanna nemur í heild tæpum 138 milljörðum króna á verðlagi hvers árs og 5,5% af VLF.

Ár	Tekjur (+) / gjöld (-)									Virði	Alls
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2008 - 2015	
Arðstekjur / Hlutafé						10,0	21,0	25,3	293,9	350,2	
Vaxtatekjur / Víkjandi lán			2,3	2,9	2,7	2,3	2,3	22,5	29,9	64,9	
Vaxtagjöld / RIKH 18	-2,3	-28,6	-13,2	-6,6	-8,3	-9,6	-9,6	-9,1	-190,0	-277,2	
Nettó (milljarðar)	-2,3	-28,6	-10,9	-3,7	-5,5	2,7	13,6	38,7	133,8	137,9	
Nettó hlutfall af VLF	-0,2%	-1,8%	-0,7%	-0,2%	-0,3%	0,1%	0,7%	1,8%	6,1%	5,5%	

Tafla 4. Kostnaður (-) og endurheimtur (+) ríkissjóðs af fjármögnun nýju bankanna, í milljörðum króna á verðlagi hvers árs og sem hlutfall af vergri landsframleiðslu.

²⁸ Ársreikningar Arion banka hf. og Íslandsbanka hf. fyrir árið 2015.

Heimild: Eigin útreikningar byggðir á ársreikningum nýju bankanna 2008–2015, skýrslu fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna og útgáfulýsingu RIKH 18 1009.

Mesta óvissan í þessu mati á kostnaði og endurheimtum ríkissjóðs af fjármögnun bankanna er í virði þeirra í árslok 2015. Ef gert er ráð fyrir að virði þeirri sé 80% af bókfærðu virði eigin fjár þeirra lækkar afkoma ríkissjóðs í 79 milljarða króna eða 2,8% af VLF. Jafnvel þótt söluandvirði bankanna verði einungis 60% af bókfærðu virði eigin fjár verður afkoma ríkissjóðs jákvæð sem nemur um 20 milljörðum eða 0,2% af VLF. Tafla 5 sýnir hreina afkomu ríkissjóðs af fjármögnun viðskiptabankanna miðað við mismunandi forsendur um verðmæti bankanna sem hlutfall af eigin fé.

Virði bankanna sem hlutfall af eigin fé	60%	80%	100%	120%
Afkoma í milljörðum	20,3	79,1	137,9	196,7
Afkoma sem hlutfall af VLF	0,2%	2,8%	5,5%	8,2%

Tafla 5. Afkoma ríkissjóðs af fjármögnun nýju bankanna, í milljörðum króna og sem hlutfall af VLF, miðað við að eignarhlutir ríkissjóðs í viðskiptabönkunum þremur séu seldir á 60%, 80%, 100% eða 120% af bókfærðu virði eigin fjár í árslok 2015.

Heimild: Eigin útreikningar byggðir á ársreikningum nýju bankanna 2008–2015, skýrslu fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna og útgáfulýsingu RIKH 18 1009.

6. Sparisjóðirnir

Sparisjóðirnir höfðu um árabíl verið fjórða hjólið undir viðskiptabankastarfsemi á Íslandi. Markaðshlutdeild þeirra í innlánnum og útlánnum var lengst af um 10–15% en hafði þó náð 25% í upphafi 21. aldarinnar áður en hún féll niður í 5–10% samhliða miklum vexti viðskiptabankanna þriggja á síðustu árunum fyrir hrun.²⁹ Neyðarlögin heimiluðu fjármálaráðherra að leggja sparisjóðunum til viðbótarstofnfé úr ríkissjóði sem nam allt að 20% bókfærðu eigin fé þeirra, ef stjórn sparisjóðs óskaði eftir slíku framlagi. Í lok árs 2008 setti fjármálaráðherra fram skilyrði fyrir slíku framlagi.³⁰ Meðal annars var kveðið á um að eiginfjárhlutfall sparisjóðsins þyrfti að vera að lágmarki 12% eftir framlag ríkissjóðs. Fjöldi sparisjóða óskaði eftir stofnfé frá ríkissjóði en enginn þeirra reyndist uppfylla þetta ákvæði og því reyndi aldrei á þessa heimild neyðarlaganna.

²⁹ Rannsóknarnefnd Alþingis. (2014). *Aðdragandi og orsakir erfiðleika og falls sparisjóðanna*. 1. bindi, bls. 72–73.

³⁰ Reglur um framlag til sparisjóða skv. 2. gr. laga nr. 125/2008 um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. 18. desember 2008.

Ríkissjóður eignaðist hins vegar hluta af stofnfé nokkurra sparisjóða þegar Sparisjóðabankinn féll og lagði þeim sjóðum til frekara stofnfé sem hluta af fjárhagslegri endurskipulagningu þeirra. Heildarframlög ríkissjóðs til sparisjóðanna námu um tveimur milljörðum króna á árinu 2010. Miðað við eigið fé sparisjóðanna í árslok 2015 nemur hlutdeild ríkissjóðs í eigin fé þeirra aðeins um 750 milljónum króna og hefur því rýrnað um 1.250 milljónir. Stærstan hluta þeirrar rýrnunar má rekja til falls Sparisjóðs Vestmannaeyja í upphafi árs 2015.

Hinn 22. apríl 2010 tók Fjármálaeftirlitið (FME) yfir næststærsta sparisjóð landsins, Byr, eftir að ársfrestur sparisjóðsins til að bæta eiginfjárstöðuna rann út. FME notaði sömu aðferð og beitt var á skiptingu viðskiptabankanna og færði innstæður sjóðsins og hluta af eignum hans til nýs sparisjóðs, Byr hf. Ríkissjóður lagði fram 900 milljónir króna í stofnfé og eignaðist við það 11,6% hlut en gamli Byr hélt á 88,4% hlut vegna mismunar á virði yfirfærðra eigna og innstæðna. Byr hf. var skömmu síðar seldur til Íslandsbanka fyrir 6,6 milljarða króna og fékk ríkissjóður 765 milljónir króna í sinn hlut við söluna. Hreinn kostnaður ríkissjóðs af aðkomu að Byr Sparisjóði nam því 135 milljónum króna.

Sama dag yfirtók FME einnig Sparisjóðinn í Keflavík. Innstæðum og hluta eigna sjóðsins var ráðstafaðs til SpKef, nýstofnaðs sparisjóðs í eigu ríkisins, sem ríkissjóður hafði lagt til 900 milljónir króna í stofnfé. Sú vegferð endaði með því að SpKef var sameinaður Landsbankanum og þurfti ríkissjóður að greiða um 20,1 milljarð með sjóðnum.³¹ Heildarframlög ríkissjóðs vegna Sparisjóðsins í Keflavík námu því 21 milljarði króna og fengust engar eignir eða greiðslur á móti því framlagi.

Hreinn kostnaður ríkissjóðs vegna aðkomu að sparisjóðunum er tekinn saman í töflu 6. Hreinn kostnaður nemur um 22,3 milljörðum króna eða 1,3% af VLF. Langstærsti hluti fjárhæðarinnar er vegna Sparisjóðsins í Keflavík og næststærsti vegna Sparisjóðs Vestmannaeyja.

Ár	2010	2011	2012	2015	Alls
Byr sparisjóður	-0,9	0,8	-	-	-0,1
Sparisjóður Keflavíkur	-0,9	-	-20,1	-	-21,0
Aðrir sparisjóðir	-2,0	-	-	0,8	-1,2
Nettó (milljarðar)	-3,8	0,8	-20,1	0,8	-22,3
Nettó hlutfall af VLF	-0,2%	0,0%	-1,1%	0,0%	-1,3%

Tafla 6. Hreinn kostnaður ríkissjóðs af falli og endurreisn sparisjóðanna, í milljörðum króna á verðlagi hvers árs og sem hlutfall af VLF.

³¹ Ársreikningur Landsbankans hf. fyrir árið 2012, skýring 5.

Heimild: Ársreikningur Landsbankans 2012 og sparisjóðanna 2015, skýrsla Rannsóknarnefndar Alþingis um rannsókn á aðdraganda og orsökum erfiðleika og falls sparisjóðanna og útreikningar höfunda.

7. FIH-lánið

Rétt áður en Geir Haarde ávarpaði þjóðina hinn 6. október 2008 veitti Seðlabankinn Kaupþingi fjögurra daga neyðarlán að fjárhæð 500 milljónir evra. Kaupþing setti alla hluti í danska dótturfélagi sínu FIH að veði. Andvirði lánsins var nýtt til að mæta ýmsum veðköllum sem hafði verið beint að Kaupþingi. Þessi tilraun Seðlabankans til að bjarga Kaupþingi varð að engu þegar bankinn féll þremur dögum síðar. Þegar lánið var veitt nam bókfært eigið fé FIH um 1,3 milljörðum evra.

Söluferlið á FIH hófst innan tveggja vikna frá falli Kaupþings. Seðlabankinn yfirtók þó ekki FIH heldur var hann áfram í eigu Kaupþings en ljóst var að Seðlabankinn hafði mikla hagsmuni af sölu bankans þar sem hann átti fyrsta veðrétt á söluverðmætinu. Ein ástæða þess að Seðlabankinn gekk ekki að veðinu var að sumir lánessamningar FIH voru bundnir skilyrðum þess efnis að ef breytingar yrðu á eignarhaldi bankans myndu lánin gjaldfalla. Seðlabankinn réð fjárfestingarbankann JP Morgan til að sjá um söluferlið. Fjárfestingarbankinn hafði samband við fjölmarga hugsanlega kaupendur, þar á meðal norræna og alþjóðlega banka, og óskaði eftir tilboðum. Aðeins barst eitt tilboð sem var ekki talið ásættanlegt.

FIH var þó áfram til sölu og um mitt ár 2009 sýndi nýr hópur fjárfesta bankanum áhuga. Eftir langar samningaviðræður var bankinn seldur hinn 19. september 2010. Kaupendurnir voru tveir danskir lífeyrissjóðir, sænskt tryggingarfélag og danskur fjárfestir. Söluverðið var fimm milljarðar danskra króna, jafnvirði 670 milljóna evra, svo útlit var fyrir að Seðlabankinn myndi endurheimta lánið að fullu með vöxtum. Aðeins hluti kaupverðsins, 1,9 milljarðar danskra króna, var þó greiddur við afhendingu bankans og Seðlabankinn veitti kaupendunum seljendalán fyrir þeim 3,1 milljörðum sem eftir stóðu.³² Hluti seljendalánsins skyldi endurgreiddur 1. janúar 2015 og annar hluti 1. janúar 2016. Fjárhæð endurgreiðslnanna var háð virði tiltekinna eigna FIH í árslok 2014 og 2015. Eignirnar sem um ræðir reyndust mun minna virði en gert var ráð fyrir. Engar greiðslur hafa enn verið inntar af hendi vegna seljendalánsins og staðfest hefur verið að Seðlabankinn mun ekki fá meira en 100 milljónir danskra króna til viðbótar.

Tafla 7 sýnir kostnað og endurheimtur Seðlabankans, og þar með ríkissjóðs, vegna FIH-lánsins. Hreinn kostnaður ríkissjóðs nam tæpum 39 milljörðum króna að nafnvirði eða 2,6% af VLF.

³² Seðlabanki Íslands. (2010, 19. september). Sala á danska bankanum FIH.

Ár	2008	2010	Alls
Fjárhæð í mynt	€500 millj.	DKK 1.900 millj.	
Jafnvirði í milljörðum króna	-77,7	39,1	-38,6
Hlutfall af VLF	-5,0%	2,4%	-2,6%

Tafla 7. Kostnaður og endurheimtur Seðlabanka Íslands af lánveitingu til Kaupþings banka hf. með veði í FIH hinn 6. október 2008. Tap af lánveitingunni nam 38,6 milljörðum króna á verðlagi hvers árs og 2,6% af VLF á árunum 2008–2010.

8. Ríkisábyrgðir

Við fall viðskiptabankanna voru enn í gildi ábyrgðir ríkissjóðs á hluta af skuldum þeirra. Uppruni ábyrgðanna var annað hvort frá því bankarnir voru í ríkiseigu eða vegna sameininga opinberra sjóða við bankana eftir að þeir voru einkavæddir.

Þegar Landsbankinn var einkavæddur árið 2002 bar ríkið ábyrgð á öllum útistandandi skuldum bankans og við hrunið hafði hluti þeirra skulda ekki enn verið greiddur. Að auki yfirtók Landsbankinn Lánasjóð landbúnaðarins árið 2005 og yfirtók stærstan hluta af skuldum hans sem nutu áfram ábyrgðar ríkissjóðs. Hluti af greiðslum Lífeyrissjóðs bankamanna naut einnig ríkisábyrgðar frá því Landsbankinn var í ríkiseigu. Heildarskuldir Landsbankans sem nutu ríkisábyrgðar í árslok 2010 voru um 22,1 milljarðar króna. Ríkisábyrgðasjóður yfirtók þessar skuldir árið 2010.³³

Alls yfirtók ríkisábyrgðasjóður skuldir að fjárhæð 31 milljarður króna á árunum 2009 og 2010. Sjóðurinn lýsti í staðinn kröfum í slitabú bankanna að fjárhæð 21,5 milljarður og heimtur af þeim kröfum eru um 3 milljarðar króna svo hreinn kostnaður ríkissjóðs af ríkisábyrgðum er um 28 milljarðar króna eða 1,8% af VLF.

9. Sérstakir skattar á slitabúin

Allt frá stofnun nýju bankanna hafa íslensk stjórnvöld innleitt nýja skatta til að endurheimta kostnað vegna hrunsins. Hér ber sérstaklega að nefna þrjá skatta; sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki er nemur 0,376% af skuldum fjármálafyrirtækja umfram 50 milljarða, fjársýsluskattur er nemur 5,5% af heildarlaunagreiðslum fjármálafyrirtækja og sérstakur fjársýsluskattur sem er 6% viðbótartekjuskattur, eða annað skattþrep tekjuskatts á fjármálafyrirtæki, sem leggst á hagnað umfram 1 milljarð. Af hagnaði umfram milljarð króna greiða fjármálafyrirtæki því 26% skatt.³⁴ Fjármálafyrirtæki í slitameðferð voru sérstaklega

³³ Ríkisendurskoðun. (2012, júní). Fyrirgreiðsla ríkisins við fjármálafyrirtæki og stofnanir í kjölfar bankahrunsins.

³⁴ Hér mætti einnig benda á að iðgjald í Tryggingasjóð innstæðueigenda og fjárfesta er mun hærra héraðs en á landi en í öðrum löndum á Evrópska efnahagssvæðinu auk þess sem gjöld vegna fjármálaeftirlits eru

undanþegin bankaskattinum á árunum 2010–2012 en sú undanþága var afnumin á árinu 2013 þegar skatturinn var jafnframt hækkaður umtalsvert. Tilgangur skattsins var þá að fjármagna leiðréttinguna, lækkun á fasteignaskuldum heimilanna. Hinir nýju skattar hafa skilað ríkissjóði umtalsverðum tekjum, bæði frá nýju bönkunum og, á árunum 2012–2015, frá slitabúum föllnu bankanna.

Við mat á endurheimtum ríkissjóðs á útlögðum kostnaði vegna falls bankanna er hér aðeins litið á skatttekjur af slitabúunum vegna sérstaka fjársýsluskattsins og bankaskattsins. Ekki er litið til tekna af hefðbundnum og sérstökum sköttum á nýju bankana og önnur fjármálafyrirtæki né fjársýsluskattsins á slitabúin, þó svo tilgangur aukinnar skattlagningar á fjármálafyrirtæki hafi oft verið að láta þau bera byrðar vegna endurreisnar eftir hrunið. Tilgangur skattlagningar er almennt að afla tekna fyrir rekstur ríkissjóðs. Ef litið er á skatttekjur af nýju bönkunum sem endurheimt kostnaðar af hruninu getur verið erfitt að draga mörkin milli almennra skatttekna og endurheimt kostnaðar ríkissjóðs. Þá er fjársýsluskatturinn almennur skattur sem er ekki hugsaður sem tímabundin ráðstöfun eða beint sérstaklega að slitabúunum. Aðrar beinar skatttekjur af slitabúunum eru allar tilkomnar vegna sérstakra nýrra skatta en að óbreyttu hefðu slitabúin ekki greitt skatta vegna mikils uppsafnaðs taps þeirra frá árinu 2008. Því er nærtækt að líta á þessar skatttekjur af slitabúunum sem endurheimt kostnaðar.

Skattgreiðslur slitabúanna þriggja á árunum 2012–2015 vegna þessara tveggja skatta eru sýndar í töflu 8. Búin hafa ekki greitt almennan tekjuskatt vegna mikils yfirfæranlegs skattalegs taps sem myndaðist árið 2008. Eins og fyrr segir er sérstaki fjársýsluskatturinn líka tekjuskattur og nemur 6% af hagnaði umfram milljarð. Ólíkt almenna tekjuskattinum kemur hvorki yfirfæranlegt skattalegt tap né tap samskattaðra dótturfélaga til frádráttar af skattstofni hans. Slitabúin hafa því greitt þann skatt að fullu.

Ár	2013	2014	2015	Alls
Sérstakur fjársýsluskattur	7,9	1,0	1,0	9,9
Bankaskattur	25,8	24,5	29,0	79,4
Skattar alls	33,7	25,5	30,0	89,3
Hlutfall af VLF	1,8%	1,3%	1,4%	4,4%

Tafla 8. Beinar skattgreiðslur slitabúanna þriggja, Glitnis, Kaupþings og LBI á árunum 2012–2015.

Heimild: Ársreikningar Glitnis og Kaupþings 2012–2015 og ársfjórðungslegar fjárhagsupplýsingar 2012–2015 fyrir LBI.

hlutfallslega mun hærrí hér á landi. Loks, til viðbótar kemur gjaldtaka vegna reksturs embættis Umboðsmanns skuldara.

Ríkissjóður fór ekki að hafa verulegar beinar skatttekjur af búunum fyrr en árið 2013. Beinar skatttekjur ríkissjóðs af slitabúunum á árunum 2013–2015 nema alls rúmum 89 milljörðum króna eða um 4,4% af VLF. Mestu munar um bankaskattinn svokallaða sem hefur skilað ríkissjóði rúmum 79 milljörðum króna.

10. Stöðugleikaframlögin

Síðasta beina skattlagningin á slitabúin var sérstakur stöðugleikaskattur sem kynntur var í júní 2015. Skatturinn skyldi eingöngu leggjast á slitabú viðskiptabanka og sparisjóða, skattstofninn var allar eignir hvers slitabús og skatthlutfallið 39%. Heildareignir slitabúanna þriggja námu um mitt ár 2015 um 2.250 milljörðum króna svo 39% skattur hefði skilað tæpum 900 milljörðum króna. Slitabúin gátu hins vegar minnkað skattstofninn með sérstökum aðgerðum sem hefðu dregið úr ógn búanna við efnahagslegan stöðugleika. Yfirlýstur tilgangur skattsins var ekki tekjuöflun ríkissjóðs heldur að hreinsa upp innlendar eignir búanna sem hefðu annars getað verið ógn við stöðugleika ef andvirði þeirra hefði verið greitt út til erlendra kröfuhafa.

Þar sem helsti tilgangur skattlagningarinnar var að tryggja stöðugleika var slitabúunum gert kleift að komast hjá skattgreiðslum með því að ná nauðasamningum við kröfuhafa fyrir lok árs 2015. Seðlabankinn setti skilyrði sem nauðasamningarnir þurftu að uppfylla. Skilyrðin fólust aðallega í að efnahagslegum stöðugleika og stöðugleika fjármálakerfisins yrði ekki ógnað.

Slitabúin gripu til ýmissa aðgerða til að uppfylla stöðugleikaskilyrðin. Af þeim aðgerðum munaði mest um framsal tiltekinna fjáreigna til ríkissjóðs, svokölluð stöðugleikaframlög. Heildarvirði stöðugleikaframlaga frá búunum þremur var metið 379 milljarðar króna. Að viðbættum framlögum frá minni slitabúum að fjárhæð um 7 milljarðar króna námu stöðugleikaframlögin í heild um 386 milljörðum króna eða 17,5% af VLF ársins 2015.³⁵

11. Gjaldeyrisviðskipti Seðlabankans

Innleiðing fjármagnshafa var nauðsynlegur hluti af aðgerðum stjórnvalda vegna hrunsins. Enginn vafi leikur hins vegar á að höftin hafa haft neikvæð efnahagsleg áhrif og valdið ýmsum óbeinum kostnaði sem eykst eftir því sem þau vara lengur. Seðlabankinn hefur á undanförunum árum átt ýmiss konar viðskipti með gjaldeyri til að undirbúa og greiða fyrir losun haftanna. Viðskiptin hafa yfirleitt falist í því að Seðlabankinn kaupir krónur fyrir gjaldeyri á gengi sem er talsvert lægra en opinbert gengi og selur þær aftur á sama tíma eða skömmu síðar, yfirleitt á aðeins herra verði en hann keypti þær og innleysir þannig hagnað.

³⁵ Seðlabanki Íslands. (2015, 27. október). Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja á grundvelli stöðugleikaskilyrða: áhrif á greiðslujöfnuð og fjármálastöðugleika. <http://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Gjaldeyrismal/Greinargerd.pdf>

Fyrsta slíka aðgerð Seðlabankans voru svokölluð Avens-viðskipti. Avens B.V. var hollenskt eignarhaldsfélag sem gamli Landsbankinn stofnaði í þeim tilgangi að afla fjármögnunar frá Seðlabanka Lúxemborg. Avens átti safn íbúðabréfa, sem eru verðtryggð skuldabréf útgefin af Íbúðalánasjóði og með ábyrgð ríkissjóðs. Kaup Avens á íbúðabréfunum voru fjármögnuð með útgáfu sértryggðra skuldabréfa til Landsbankans sem setti þau að veði hjá Seðlabanka Lúxemborg fyrir láni í evrum. Seðlabankinn keypti skuldabréfin af Seðlabanka Lúxemborg í maí 2010 fyrir 437 milljónir evra en seldi þau síðar í mánuðnum til 26 íslenskra lífeyrissjóða fyrir 549 milljónir evra og hagnaðist þannig um 112 milljónir evra á viðskiptunum eða jafnvirði um 17 milljarða króna. Viðskiptin gátu einnig talist ásættanleg fyrir lífeyrissjóðina sem keyptu bréfin á 25% afslætti frá markaðsverði, en þó verður að hafa í huga að þeir greiddu fyrir bréfin með sölu erlendra eigna sem eru sjóðunum mikilvægar til áhættudreifingar.

Önnur aðgerð Seðlabankans var röð gjaldeyrisútboða til að minnka snjóhengjuna svokölluðu. Á tímabilinu frá júní 2011 til febrúar 2015 hélt Seðlabankinn 21 útboð þar sem hann bauðst til að kaupa aflandskrónur fyrir evrur. Bankinn keypti alls tæpa 160 milljarða króna í útboðunum. Samtímis því sem Seðlabankinn keypti aflandskrónur í útboðunum seldi hann þær fyrir evrur í samhlíða útboðum. Seðlabankinn seldi krónurnar yfirleitt á aðeins herra verði en heildarhagnaður Seðlabankans af útboðunum nam þó ekki verulegum fjárhæðum.

Í árslok 2008 var áætlað að snjóhengjan næmi um 650 milljörðum króna en í árslok 2015 var umfang hennar áætlað um 320 milljarðar króna og hafði hún því minnkað um 330 milljarða. Þar af má rekja 160 milljarða til útboða Seðlabankans en aðrir 170 milljarðar af aflandskrónum hafa fundið sér annan farveg.

Síðasta aðgerð Seðlabankans í þessum efnum er fyrirhuguð 16. júní 2016. Aflandskrónueigendum verður þá boðið að skipta þeim fyrir evrur á gengi á bilinu 190 – 210 kr. fyrir evru, eftir því hve mikil þátttaka verður í útboðinu.³⁶ Aflandskrónueigendur, sem ekki taka þátt í útboðinu, geta selt Seðlabankanum krónur sínar fyrir 1. nóvember á 220 kr. fyrir evru, sem er 36% lægra en opinbert skráð gengi.³⁷ Aflandskrónueigendum sem ekki selja krónur sínar í útboðinu eða í viðskiptum við Seðlabankann verður gert að leggja krónur sínar inn á vaxtalaus eða lágvaxta-reikninga í ótilgreindan tíma, þar til hugsanlegt flæði þeirra inn á gjaldeyrismarkað ógnar ekki stöðugleika krónunnar að mati Seðlabankans.

Þar sem ekkert liggur fyrir um þátttöku aflandskrónueigenda í fyrirhuguðu útboði þegar þetta er ritað er hugsanlegur ábati Seðlabankans af viðskiptunum ekki talinn með í heildarmati á kostnaði og endurheimtum ríkissjóðs. Þá er markmið útboðsins ekki að afla tekna heldur greiða fyrir losun fjármagnshafta.

³⁶ Seðlabanki Íslands. (2016, 25. maí). *Seðlabanki Íslands heldur gjaldeyrisútboð 16. júní næstkomandi.*

³⁷ Lög nr. 37/2016.

12. Hreinn ábati

Samantekt á kostnaði og endurheimtum ríkissjóðs sem rekja má beint til falls viðskiptabankanna og endurreisnar þeirra er sett fram á nafnverði í töflu 9 og sem hlutfall af VLF í töflu 10.

Frá hruninu haustið 2008 og fram að ársbyrjun 2016 hefur ríkissjóður haft hreinan ábata af falli viðskiptabankanna sem nemur um 286 milljörðum króna á verðlagi hvers árs. Stærstur hluti kostnaðarins féll til á fyrri hluta tímabilsins, á árunum 2008–2012, en endurheimturnar féllu að mestu til á seinni hluta tímabilsins, á árunum 2013–2015, og stærstur hluti þeirra um áramótin 2015/2016. Vegna þessa er ábati ríkissjóðs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu nokkuð lægri eða 2,6%, sem jafngildir um 57 milljörðum að núvirði árið 2015.

Stærstur hluti kostnaðarins var vegna veðlánaviðskipta Seðlabankans – um 198 milljarðar króna og 15,7% af VLF – og næst stærstur vegna verðbréfalána ríkissjóðs, tæpir 56 milljarðar króna og 4,4% af VLF. Samanlagt kostuðu veðlánaviðskipti við viðskiptabankana því ríkissjóð um 254 milljarða króna og 20,2% af VLF. Mestu endurheimtur ríkissjóðs koma frá stöðugleikaframlögum – 386 milljarðar króna og 17,5% af VLF – og næst mestar af fjármögnun viðskiptabankanna, 138 milljarðar og 5,5% af VLF. Sérstakir skattar á slitabúin voru einnig mikilvægur hluti af endurheimtum og skiluðu tæpum 89 milljörðum króna og 4,4% af VLF.

Með endurheimtum af fjármögnun viðskiptabankanna og skattlagningu og stöðugleikaframlögum slitabúanna hefur ríkissjóður því ekki aðeins endurheimt allan kostnað vegna ástarbréfiðskipta Seðlabankans, verðbréfalána ríkissjóðs, ríkisábyrgða, láns Seðlabankans til Kaupþings og falls sparissjóðanna heldur haft hreinan ábata umfram það. Ábati ríkissjóðs nemur 286 milljörðum króna að nafnverði og 2,6% af vergri landsframleiðslu.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Árslok 2015	Alls 2008- 2015
Veðlánaviðskipti Seðlabanka	-345,0								146,6	-198,4
Verðbréfalán ríkissjóðs	-97,3								41,4	-55,9
Fjármögnun viðskiptabankanna	-2,3	-28,6	-10,9	-3,7	-5,5	2,7	13,6	38,7	133,8	137,9
Sparisjóðir			-3,8	0,8	-20,1				0,8	-22,3
Ríkisábyrgðir		-3,5	-28,0						3,2	-28,3
Lán Seðlabanka til Kaupþings	-77,7		39,1							-38,6
Sérstakir skattar á slitabú						33,7	25,5	1,0	29,0	89,2
Stöðugleikaframlög slitabúa									386,0	386,0
Gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka			16,8							16,8
Alls	-522,3	-32,1	13,2	-2,9	-25,6	36,4	39,1	39,7	740,8	286,4

Tafla 9. Samantekið mat á kostnaði (-) og endurheimtum (+) ríkissjóðs af falli viðskiptabankanna í milljörðum króna á verðlagi hvers árs á árunum 2008–2015.

Heimild: Mat höfunda.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Árslok 2015	Alls 2008- 2015
Veðlánaviðskipti Seðlabanka	-22,4%								6,6%	-15,7%
Verðbréfalán ríkissjóðs	-6,3%								1,9%	-4,4%
Fjármögnun viðskiptabankanna	-0,2%	-1,8%	-0,7%	-0,2%	-0,3%	0,1%	0,7%	1,8%	6,1%	5,5%
Sparisjóðir			-0,2%	0,0%	-1,1%		0,0%			-1,3%
Ríkisábyrgðir		-0,2%	-1,7%						0,1%	-1,8%
Lán Seðlabanka til Kaupþings	-5,0%		2,4%							-2,6%
Sérstakir skattar á slitabú						1,8%	1,3%	0,0%	1,3%	4,4%
Stöðugleikaframlög slitabúa									17,5%	17,5%
Gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka			1,0%							1,0%
Alls	-33,9%	-2,0%	0,8%	-0,2%	-1,4%	1,9%	2,0%	1,8%	33,6%	2,6%

Tafla 10. Samantekið mat á kostnaði (-) og endurheimtum (+) ríkissjóðs af falli viðskiptabankanna sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hvers árs á árunum 2008–2015.

Heimild: Mat höfunda.