

Bankarnir frá sjónarhóli fjárfesta

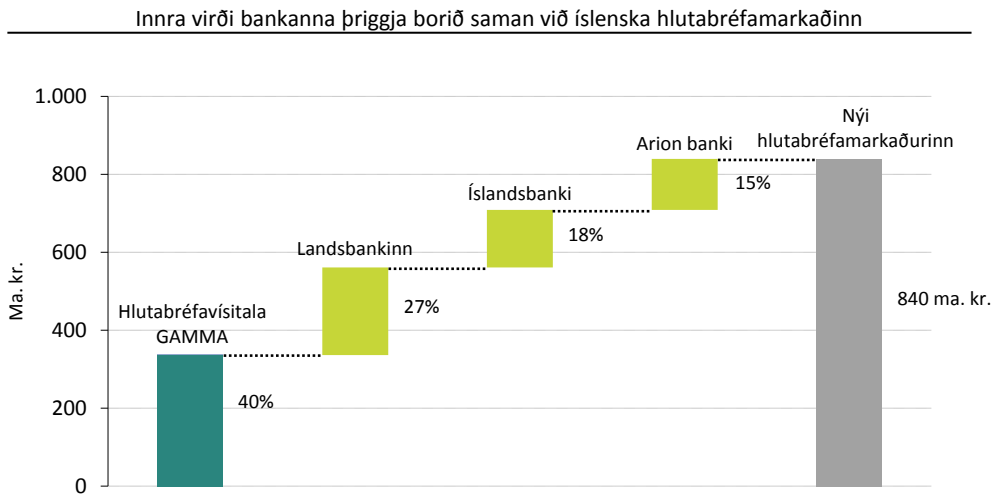
Gísli Hauksson, hagfræðingur, forstjóri GAMMA

- I. Hvað er til sölu?
- II. Hverjir gætu keypt?
- III. Hverju þarf að breyta?
- IV. Hvaða áhættuþættir eru til staðar?
- V. Hvers vegna þarf að huga að þessu núna?

Hvað er til sölu?

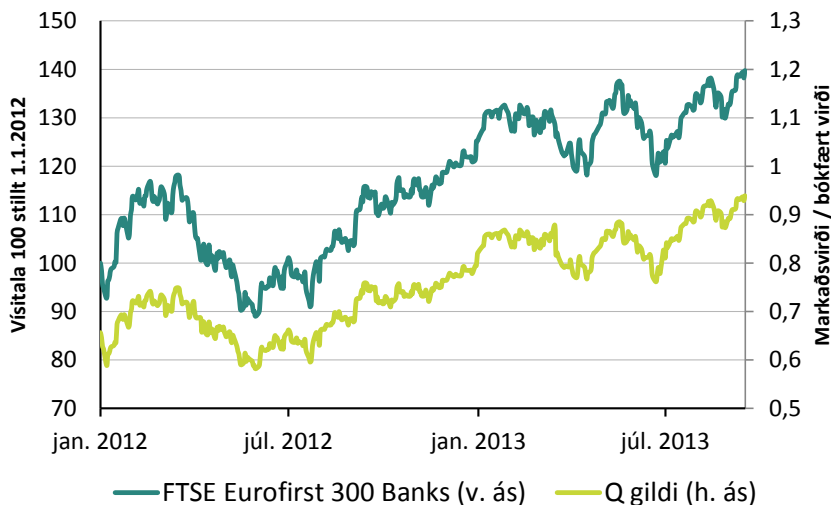
- **Þrjú stórir bankar eru njóta allir too-big-to-fail ábyrgðar**
 - LAIS 70%, ÍSB 44% og Arion 54% af íslenskri landsframleiðslu
- **Allir með mjög hátt eiginfjárlutfall eftir mikla hreinsun efnahagsreikningsins**
 - Eiginfjárlutfall í kringum 25% hjá öllum þremur
- **Nær sama samsetning útlánasafns – með áherslu á fyrirtækjalán**
 - Fyrirtækjalán eru 71% útlána hjá LAIS, 65% hjá ÍSB og 74% hjá Arion.
 - Einstaklingslán eru í kringum 30%
 - Erlendis eru hlutföllin öfug hjá flestum stærri bönkum
- **Sama áhersla á fjárfestingabankaþjónustu**
 - Þóknatekjur þó takmarkaðar enn
- **Svipað kostnaðarlutfall í reglulegum rekstri**
 - Kostnaðarlutfall reglulegs rekstrar var 59% hjá LAIS, 63% hjá ÍSB og 65% hjá Arion
- **Sami hagnaður af kjarnarekstri í fyrra**
 - Arðsemi af kjarnarekstri var 9,1% hjá LAIS, 9,3% hjá ÍSB og 10,5% hjá Arion
- **Hægt að líta svo á að bankarnir bíði eftir nýjum eigendum með nýja stefnumörkun**
 - Endurskipulagning er óhjákvæmileg í framtíðinni

Of stórir bitar fyrir íslenskan hlutabréfamarkað?



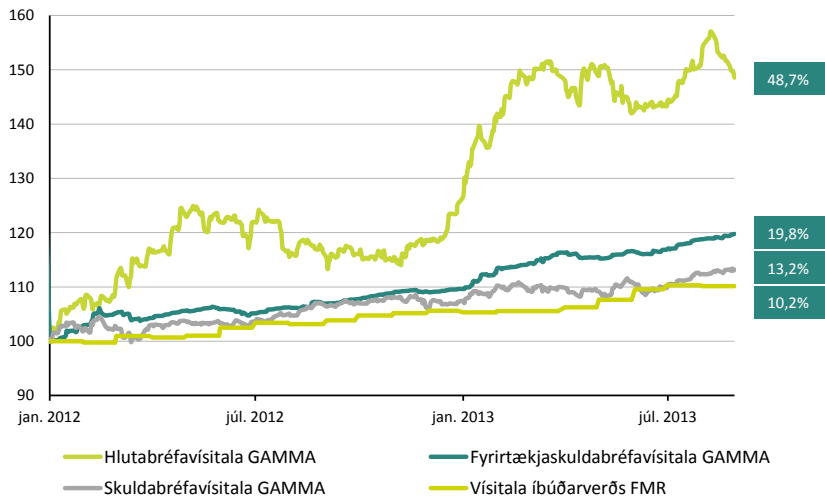
Erlendir hlutabréfamarkaðir eru aftur að taka banka í sátt

Vísitala markaðsvirðis banka í Evrópu og Q-gildi þeirra frá því í byrjun árs 2012



Fjárfesting hér á landi gæti þó heillað enda ávöxtun góð

Fjórar verðvísitölur bornar saman frá byrjun árs 2012



Mögulegir kaupendur: Erlendir aðilar

▪ Erlendir bankar eru á bremsunni

- Reglugerðarumhverfi og eiginfjárvæðing þrengja að vexti banka
- Stefna flestra banka í Evrópu að minnka fremur en stækka
- Erlendir aðilar höfðu ekki áhuga á hlutabréfum í íslenskum bönkum fyrir hrun þegar allt lék í lyndi
- Þó gæti aukinnar áhættusækni síðustu misserin

▪ Kaupa banka eða senda mann með skjalatösku?

- Erlendir bankar lánuðu til stærri íslenskra fyrirtækja á fyrri tíð án þess að vera með starfsstöðvar hér
- Erlendir bankar eru byrjaðir að kanna umhverfið hérlendis
- Líklega vilja erlendir bankar eingöngu skoða eignatryggð afjármögnun (e.asset backed) hér á landi

▪ Sérhæfðir fjárfestar á fjármálamarkaði

- Asía, Rússland, Kína, framtakssjóðir (private equity), vogunarsjóðir
- Hagstæð verðlagning og/eða hagræðingarmöguleikar gætu verið freistandi
- Sérhæfðar lánaeiningar bankanna gætu heillað (sjávarútvegur, orkuiðnaður, íbúðalán)
- „Convergence trade“ / „wind down case“ / vaxtacase

▪ Erlendir aðilar myndu eflaust vilja fjárfesta með innlendum fjárfestum og mögulega ríkinu

▪ Gætu fengið afslátt af bönkunum umfram innlenda fjárfesta ef greitt með gjaldeyri

Mögulegir kaupendur: Innlendir aðilar?

▪ Aðrar fjármálastofnanir

- Verulegt hagræði væri fólgið í slíkum samrunum líkt og við sameiningu SPRON, SPKEF og BYR við bankana þrjá
- Nánari samruni er þó hæpinn út frá samkeppnissjónarmiðum

▪ Lífeyrissjóðir, verðbréfasjóðir og almennir fjárfestar

- Í dag eiga lífeyrissjóðirnir um 30% af íslenska hlutabréfamarkaðnum
- Innlend eign nemur um 77% af heildareignum þeirra
- Ýmsar aðrar skorður sbr. hámarks eignarhlut í hlutabréfum, í einstaka útgefendum osfrv
- Margir smáir hluthafar eru nauðsynlegir fyrir vel heppnaða skráningu og virkan markað

▪ Niðurstaða

- Bankarnir eru enn of stórir fyrir íslenska fjárfesta...

...en þó er ekki hægt að útiloka lífeyrissjóðina

- Árleg fjárfestingarpörf lífeyrissjóðanna, að undanskildum kaupum á skuldabréfum, nemur 90-110 milljörðum
- Virði viðskiptabankanna er uppsöfnuð fjárfestingarpörf til 5 ára í öðru en skuldabréfum
- Lífeyrissjóðirnir verða aftarlega í röðinni við útgöngu úr höftum

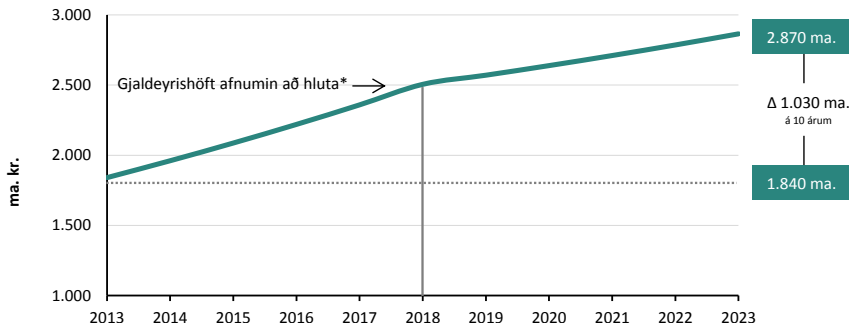
„Það er ekki hægt að meta það fyrr en nær dregur hvort það eigi að vera með hraðahindranir almennt, en þó er ljóst að við verðum með hraðahindranir á lífeyrissjóðina, og þeir eru sammála því sjálfir.“

-Már Guðmundsson

„Til skoðunar er að setja tímabundnar hömlur á erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna með varúðarreglum eftir að höftum hefur verið aflétt.“

-Greinagerð um framgang áætlunar um losun fjármagnshafta

Innlendar eignir lífeyrissjóðanna



Samanlagt innra virði bankanna þriggja er 505 ma. kr.

Bankarnir þurfa að minnka svo þeir verði söluvænlegri fyrir innlendan markað

▪ Nauðsynlegt að minnka eigið fé bankanna

- Greiða eigið fé út í arð og lækka CAD hlutföll
- Skipta á hlutafé og víkjandi lánnum og auka þannig vænta ávöxtun eiginfjár

▪ Nauðsynlegt að minnka efnahagsreikninginn

- Selja hluta af lánasafni eða aðrar eignir til utanaðkomandi aðila
- Efnahagsreikningur banka er dýr geymslustaður fyrir eignir sem tengjast ekki rekstri þeirra með beinum hætti

▪ Mögulega skynsamlegt að skipta þeim upp í nokkra hluta

- Meiri sérhæfing og skýrari fókus í rekstri
- Miðað við líklegar verðkennitölur eru bankarnir eflaust verðmeiri hlutaðir niður en í heilu lagi

▪ Án efa gætu hagræðingaraðgerðir einnig aukið virði bankanna

- Eins og staðan er nú eru eignir á starfsmann litlar, fjöldi útibúa mikill miðað við fólksfjölda, kostnaðarhlutföll há, starfsmannafjöldi rausnarlegur, þóknunartekjur takmarkaðar
- Þetta eru hins vegar atriði sem ætti að vera hægt að bæta nú þegar

▪ Á endurskipulagning að bíða nýrra eigenda?

Landsbankinn – nauðsyn að hefla og tálga fyrir sölu

- **Íþyngjandi fjármögnun í erlendri mynt**
 - Þriðjungur af efnahag fjármagnaður með gengistryggðu skuldabréfi við gamla bankann á háum vöxtum
 - Endurfjármögnun er nauðsynleg áður en til sölu kemur
- **Of mikið eigið fé**
 - Eigið fé Landsbankans er um 225 milljarðar sem er of stór biti til að kyngja fyrir markaðinn
 - Nauðsyn að losa um eigið fé með arðgreiðslum og minnkun efnahagsreiknings
- **Stór hluti lánasafnsins er veðsettur og kvaðabundinn gamla bankanum**
 - Krafa um lágmarks veðþekjuhlutfall
 - Takmarkanir á arðgreiðslum
 - Kröfur um að ríkið haldi eftir eignarhlut
- **Spurning með uppskiptingu bankans?**
 - Eining fjármögnuð með innlánnum sem sérhæfði sig í viðskiptabankastarfsemi
 - Heildsölufjármögnuð eining sem myndi veita langtímafjármögnun fyrir fyrirtæki og heimili
- **Sameina bankann við Íbúðalánasjóð og/eða Eignasafn Seðlabanka Íslands?**
 - Rekstrarhagræði en ótal óvissuþættir
- **Er óumflýjanlegt að ríkið verði meðeigandi næstu árin?**

Arion og Íslandsbanki – tilbúnir til sölu?

- **Þegar komnir í söluvænlegra ástand**
 - Nettari bankar sem passa betur inn á markaðinn
 - Ekki eins mikil óvissa um fjármögnun
 - Minni kvaðir af hendi gamla bankans
- **Ríkið ræður ekki för**
 - Meiri þrýstingur á sölu þeirra samanborið við Landsbankann?
 - Meiri líkur á afslætti af kaupverði?
 - Enn meiri afsláttur ef greitt er með gjaldeyri?
- **Mögulegt að erlendur kröfuhafi taki hlut í nýja bankanum í stað bundins gjaldeyris í þrotabúinu?**
- **Hægt að fjármagna hluta af kaupverði með sölu eigna**
 - T.d. Arion með Stefni, Okkar líf, Valitor, Landfestar
- **Mikilvægt að gæta að hagsmunum skattgreiðanda áður en kemur að sölu**
 - Endurgreiðsla víkjandi lána áður en arður er greiddur út og nýir eigendur taka við
 - Verður áfram altæk innlánstrygging?
 - Ef svo þarf hömlur á útgáfu sértryggðra bréfa
 - Hömlur á eignarhaldi bankanna á félögum í óskyldum rekstri

Samandregið viðhorf fjárfestis

Micro nálgun

- **Jákvætt**
 - Eigið fé sterkt og hátt eiginfjárhlutfall
 - Fáar beinagrindur eftir í skápnunum
 - Hagnaður af reglulegri starfsemi að vaxa
 - Vaxtamunur vaxandi
 - Hlutfall lána í vanskilum að minnka
 - Falin verðmæti á efnahagsreikningi
 - Hagræðingarmöguleikar í rekstri
- **Neikvætt**
 - Of háar eiginfjárvæðingar
 - Langtímafjármögnun dýr
 - Skammtímafjármögnun óörugg
 - Neikvæðni og vantraust enn dragbítar
 - Stíft reglugerðarumhverfi

Macro nálgun

- **Jákvætt**
 - Langtímahorfur á Íslandi hagstæðar
 - Eignaverð lágt og uppsveifla framundan
 - Mikill náttúrulegur vöxtur nýrra viðskiptavina
 - Öruggt “franchise value” á íslenska mynsvæðinu
- **Neikvætt**
 - Þjóðhagsleg áhætta þar sem verðbólga og gengisfall eru aldrei langt undan
 - Greiðsluvilji minni og veðöryggi rýrara
 - Pólitísk afskipti virðast ávallt yfirvofandi
 - Ríkið í samkeppni á fjármagnsmarkaði
 - Gjaldeyrishöftin!

Nauðsynlegt er að selja hlut ríkisins í bönkunum

- **Ríkissjóður er með meira í húfi í bönkunum en margir átta sig á**
 - Yfir 500 milljarðar af fé skattgreiðenda er fjárfest í bönkunum, bæði sem eigin fé, skuldabréf og víkjandi fjármögnun
 - Að ógleymdri ríkistryggingu innlána sem nemur nálægt einni landsframleiðslu Íslands
- **Sala á hlutum ríkisins stuðlar að betra þjóðhagslegu jafnvægi**
 - Dregur úr áhættu
 - Kaup innlendra fjárfesta dregur úr peningamagni
 - Tekur loft úr mögulegri eignabólu
 - Lækkar á ríkisskuldum
 - Minnkar vaxtakostnað
 - Bætir lánshæfi
 - Auðveldar losun gjaldeyrishafta
- **Það gæti verið vel þess virði að gefa afslátt af bönkunum til þess að losna undan ábyrgðum**