



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS  
ICELAND CHAMBER  
OF COMMERCE

SKOÐUN VIÐSKIPTARÁÐS 8. ÁGÚST 2007

# NÚTÍMAVÆÐING SPARISJÓÐAUMHVERFISINS

*... skynsamleg tilraun til að draga úr skorðum sem lagaumhverfið setur ...*

Á undanförunum árum hefur orðið mikil og ör þróun í starfsemi sparisjóðanna. Nú er svo komið að þeir eru þátttakendur á flestum þeim sviðum sem aðrir viðskiptabankar starfa. Framþróun og vöxtur sparisjóðanna hefur leitt í ljós talsverð vandkvæði á núverandi starfsumhverfi. Nýleg tillaga stjórnar SPRON um hlutafjárveðingu sjóðsins er skynsamleg tilraun til að draga úr þeim skorðum sem lagaumhverfið setur sparisjóðunum. Það er þó ljóst að slíkur gjörningur er óraunhæfur möguleiki fyrir marga sjóði.

*... samkeppnisstaða er veik, gagnsæi og lagaumhverfi óhagfellt og eignarhald óskýrt ...*

Lagaumhverfi sparisjóðanna hefur breyst með tíð og tíma. Upphaflega var m.a. óheimilt að framselja stofnbréf, lögbundið var að hluti stjórnar væri skipaður opinberum starfsmönnum og miklar skorður voru settar við útgreiðslu arðs af stofnfjárbréfum. Tekin hafa verið skref í rétta átt hvað ýmsa þætti varðar, en núverandi fyrirkomulag er þó ekki til þess fallið að stuðla að frekari framþróun sjóðanna. Samkeppnisstaða þeirra er veik gagnvart viðskiptabönkunum, gagnsæi og lagaumhverfi óhagfellt og síðast en ekki síst er eignarhald og ráðstöfunarréttur sjóðanna óskýr. Viðskiptaráð telur afar brýnt að taka lagaumhverfi og fyrirkomulag kerfisins til endurskoðunar, sé ætlun stjórnvalda að tryggja vöxt og viðgang þess, styrkja byggðir sem sjóðirnir tilheyra og varðveita hagsmuni stofnfjáraðila.

## SKERT SAMKEPPNISHÆFNI Á ÝMSUM SVIÐUM

Óheppileg eiginfjársamsetning er vafalaust sá þáttur sem helst dregur úr samkeppnishæfni sparisjóðanna gagnvart öðrum bönkum og fjármálafyrirtækjum. Eigið fé sjóðanna skiptist í stofnfé annars vegar og varasjóð hins vegar. Varasjóðurinn hefur myndast úr uppsöfnuðum hagnaði fyrri ára en stofnféð er upphaflegt eigið

*... erfitt getur reynst að auka við eigið fé bankans umfram uppsafnaðan hagnað ...*

fé bankans, sem hefur þó verið uppfært samfara verðlagsbreytingum, ráðstöfun hluta hagnaðar og í ýmsum tilfellum með stofnfjárukningu. Í gegnum tíðina hafa sparisjóðir verið mjög misjafnlega arðsamir. Það er því lítil samsvörun í hlutfalli stofnfjár og varasjóðs á milli sjóðanna.

Það sem verra er, og þá sérstaklega fyrir þá sjóði þar sem stofnfjárhlutfall er lágt, er hversu erfitt getur reynst að auka við eigið fé bankans umfram uppsafnaðan hagnað. Samkvæmt 66. gr. laga um fjármálafyrirtæki má eingöngu gefa út nýtt stofnfé á nafnverði, að viðbætti ónýttri heimild til endurmats. Þetta er því mun óskilvirkari leið til að auka eiginfjárgrunn sjóðanna en útgáfa hlutfjár hjá öðrum fjármálafyrirtækjum. Um leið og þessar skorður skapa mikið ógagnsæi geta þær einnig leitt til þess að fjárvana stofnfjáraðilar eigi þess ekki kost að nýta forkaupsrétt sinn. Til að bæta gráu ofan á svart leiðir löggjöf um arðgreiðslur af stofnfjárbréfum til þess að arðgreiðslustefna miðast undantekningarlítið við hámarksútgreiðslu arðs (ákveðin af Öryggissjóði Sparisjóða), jafnvel þó eiginfjárþörfin sé mikil. Slíkt setur sjóðunum enn frekari skorður hvað viðkemur eiginfjárgrunni þeirra. Í harðri samkeppni við önnur fjármálafyrirtæki getur slíkt reynst sparisjóðunum erfiður baggi að bera.

## ÓJÖFN BARÁTTA UM STARFSFÓLK

Það er ekki eingöngu erfiðara fyrir sparisjóðina að draga til sín fjármagn, því þeir standa einnig halloka í samkeppni um starfsfólk. Skortur á hámenntuðum einstaklingum með reynslu úr fjármálageiranum hefur leitt til harðrar samkeppni á meðal fjármálafyrirtækja um hæfustu einstaklingana. Á meðal þess sem skráð fjármálafyrirtæki geta nýtt sér í þessari samkeppni eru kaupréttarsamningar. Hagnaðarvon starfsmannsins getur verið mjög mikil af slíkum samningi, auk þess sem launakjör hans er beintengd árangri fyrirtækisins. Sparisjóðunum er ekki mögulegt að bjóða slíka samninga þar sem reglur og fyrirkomulag stofnfjár bankans bjóða ekki upp á það. Þetta hefur vafalítið leitt til þess að sparisjóðirnir hafi þurft að sjá á eftir mörgum mikilvægum starfsmönnum til annarra fjármálafyrirtækja.

## ÓGAGNSÆI VEGNA LAGAUMHVERFIS

Til viðbótar við erfiðleika sem skapast sökum skertrar samkeppnisstöðu, leiðir lagaumhverfi sjóðanna til umtalsverðs ógagnsæis og óhagræðis fyrir hlutaðeigandi aðila. Í 64. gr. laga um fjármálafyrirtæki er kveðið á um að sala eða annað framsal stofnfjárhlutar í sparisjóði sé óheimil nema með samþykki sparisjóðsstjórnar. Nú þegar hafa myndast skipulagðir markaðir með stofnfjárbréf nokkurra sparisjóða og líklegt er að sú þróun muni halda áfram. Ef ætlunin er að halda sparisjóðum í formi sjálfseignarstofnanna væri skynsamlegt að fella út framangreint ákvæði laganna. Við þá breytingu má gera ráð fyrir að stofnfjárbréf

*... skortur á hámenntuðum einstaklingum með reynslu úr fjármálageiranum hefur leitt til harðnandi samkeppni um hæfustu einstaklingana ...*

*... nú þegar hafa myndast skipulagðir markaðir með stofnfjárbréf nokkurra sparisjóða og líklegt að sú þróun muni halda áfram ...*

*... við nágildandi fyrirkomulag ná reglur um innherjaviðskipti ekki yfir viðskipti með stofnfjárbréf ...*

*... Umráðaréttur er tvímælaust í höndum stofnfjáraðila en eignaréttur í raun ekki til staðar ...*

*... sterk kjölfesta getur reynst fyrirtækjum afar vel, ekki síst í nútímaviðskiptaumhverfi ...*

*... viðkomandi verkefnum er betur komið í höndum einkaðila en hins opinbera ...*

væru skráningarhæf á verðbréfamarkaði og væri það til mikilla bóta fyrir viðskiptaumhverfi þeirra og eigendur bréfanna. Ennfremur væri slíkt æskilegt í ljósi þess að við nágildandi fyrirkomulag ná reglur um innherjaviðskipti ekki yfir viðskipti með stofnfjárbréf. Verðmyndun, hagræði og gagnsæi myndi þannig batna til muna, án þess að nokkur bæri skaða af.

## **VARASJÓÐUR - SJÁLFALA FÉ**

Eins og áður hefur komið fram samanstendur eigið fé sparisjóðanna af stofnfé annars vegar og varasjóði hins vegar. Segja má að stofnfjáraðilar sjóðanna sinni sama hlutverki og hluthafar annarra fjármálafyrirtækja sem rekin eru með hlutafélagsformi. Erfitt er að átta sig á hvert nákvæmt hlutverk varasjóðs er. Eftir því sem næst verður komið er hlutverk þess eigin fjár, sem ekki tilheyrir stofnfjáraðilum, að stuðla að vexti og viðgangi í starfsemi sparisjóðsins. Eins og oft vill vera þegar miklir fjármunir verða til og eignarhald er óskýrt skapast vandamál, enda hefur varasjóðurinn verið helsti þrándur í götu á leið sparisjóðakerfisins til nútímavæðingar. Hér er um sjálfala fé að ræða sem mjög erfitt er að meta hverjum tilheyrir. Umráðaréttur er tvímælaust í höndum stofnfjáraðila en eignaréttur í raun ekki til staðar. Erfitt er að sjá hvernig slíkt fyrirkomulag þjóni best hagsmunum sparisjóðanna. Viðskiptaráð telur því æskilegt að leita sanngjarnra leiða við að koma eigin fé sjóðanna að fullu til handa stofnfjáraðilum.

## **SKORTUR Á KJÖLFESTU GETUR SKAÐAÐ**

Í 70. gr. laga um fjármálafyrirtæki kveður svo á um að einstökum stofnfjäreigendum sé aldrei heimilt, fyrir sjálfs síns hönd eða annarra, að fara með meira en 5% af heildaratkvæðamagni í sparisjóði. Ennfremur er kveðið á um að enginn megi eignast virkan eignarhlut í sparisjóði. Þetta er fyrirkomulag sem ekki er krafist af öðrum fjármálafyrirtækjum. Komi til þess að virkur eignarhlutur myndist er Fjármálaeftirlitinu í raun fyrirmunað að samþykkja viðskiptin. Sterk kjölfesta getur reynst fyrirtækjum afar vel, ekki síst í nútímaviðskiptaumhverfi. Náin samvinna öflugra stjórnenda við sterkan kjölfestufjórðing, sem getur lagt félaginu til sérþekkingu og reynslu, getur skipt sköpum fyrir samkeppnishæfni fyrirtækisins. Við þær samkeppnisaðstæður sem sparisjóðirnir búa við í dag má því draga í efa hvort viðkomandi fyrirkomulag sé sparisjóðunum fyrir bestu.

## **TÍMASKEKKJA Í MÝRASÝSLU**

Sökum uppruna sparisjóðanna hafa sveitarfélög verið stórir þátttakendur í stjórn þeirra frá upphafi. Ákveðin viðhorfsbreyting hefur orðið á undanförunum árum hvað varðar þátttöku opinberra aðila í rekstri fyrirtækja á samkeppnismarkaði. Almenn afstaða hefur þróast í þá átt að viðkomandi verkefnum sé betur komið í höndum einkaaðila en hins opinbera. Reynsla og árangur síðustu ára hefur sýnt fram á, svo ekki verður um villst, að svo sé. Einkavæðing bankanna hefur gjörbreytt íslensku viðskiptalífi á skömmum tíma og skapað verðmætaaukningu sem ekki á sér

*... það skýtur skökku við að enn skuli einn af stærri sparisjóðum landsins vera að fullu í eigu og undir stjórn hins opinbera ...*

*... mikilvægt er að hafa í huga að hlutafélag getur haft önnur markmið en hámarks hagnaðar ...*

*... má þannig segja að hlutafjárveðing hefði í för með sér ríkisveðingu ...*

hliðstæðu í sögunni. Með þetta í huga var mikið fagnaðarefni þegar breytingar voru gerðar á lögum um fjármálafyrirtæki árið 2001, sem gerðu stofnfjáraðilum kleyft að kjósa sér alla menn í stjórn. Áður höfðu, lögum samkvæmt, tveir fulltrúar hlutaðeigandi sveitarfélags verið skipaðir í stjórn hvers sparisjóðs. Það skýtur þó skökku við að enn skuli einn af stærri sparisjóðum landsins, Sparisjóður Mýrasýslu, vera að fullu í eigu og undir stjórn hins opinbera. Með farsæld viðskipabankanna í huga, telur Viðskiptaráð tímabært að færa eignarhald sjóðsins í hendur einkaaðila.

## **HLUTAFÉLAGAFORMIÐ FARSÆLASTA FYRIRKOMULAGIÐ**

Erfitt er að færa fyrir því að rök að sjálfseignarformið sé á einhvern máta hagkvæmara en hlutafélagiformið. Sér í lagi hlýtur þetta þó að eiga við þar sem viðkomandi fyrirtæki er rekið með arðsemissjónarmiði. Í flestum tilfellum virðast sparisjóðir vera reknir með arðsemi að leiðarljósi, enda annað erfitt á markaði þar sem samkeppni er jafn hörð. Margir telja þó sparisjóðum ætlað að skapa einhvers konar mótvægi við viðskiptabankana hvað það varðar og setja sér breiðari markmið. Mikilvægt er að hafa í huga að hlutafélag getur haft önnur markmið með starfsemi sinni en hámarks hagnaðar. Sé vilji stjórnar fyrir hendi er ekkert sem mælir gegn því að hlutafélag stefni að hvaða markmiði sem er, svo lengi sem það er innan ramma laganna. Hlutafélagiformið hefur sýnt yfirburði sína gagnvart öðrum félagiformum og leikreglur þess eru þekktar. Það er því farsælast að þetta form verði ráðandi fyrirkomulag í sem flestum tilfellum. Mörg af fyrrgreindum vandamálum má leysa með því að breyta sjóðum úr sjálfseignarstofnunum í hlutafélög. Það er því engin tilviljun að stjórn SPRON hefur lagt fram tillögu þess hljóðandi.

## **Í HLEKKJUM MISLUKKAÐRAR LÖGGJAFAR**

Með ofangreint í huga er eðlilegt að spyrja sig hvers vegna allir sparisjóðir umbreyta ekki sparisjóðum í hlutafélag líkt og stjórn SPRON hefur lagt til. Samkvæmt 73. gr. laga um fjármálafyrirtæki er heimilt að breyta sjóðnum í hlutafélag að uppfylltum ákveðnum skilyrðum.

Ástæða þess viðkomandi heimild er ekki nýtt er einföld. Í þeim tilfellum þar sem hlutfall stofnfjár er lágt samanborið við varasjóð mun umbreytingin ekki eingöngu rýra virði bréfanna, heldur mun stjórn bankans vera framseld. Þannig væri bróðurpartur hlutafjár í eigu sjálfseignarstofnunar þeirrar er heldur utan um þann hlut sem hefur verið eyrnamerkur varasjóði. Stofnfé væri því alls ekki metið á markaðsvirði við gjörninginn. Til að bæta gráu ofan á svart, þá væri stjórn sjálfseignarstofnunarinnar að fullu skipuð opinberum aðilum. Má þannig segja að hlutafjárveðing hefði í för með sér ríkisveðingu á viðkomandi sjóðum. Þetta er í hróplegu

ósamræmi við stefnu stjórnvalda og Viðskiptaráð leggur ríka áherslu á að gerð verð bragarbót þar á.

## **TRYGGJUM FRAMTÍÐ SPARISJÓÐANNA**

Það er ljóst að ýmsar leiðir eru færar til að koma eignarhaldi sjóðanna í betra horf. Sá möguleiki sem stendur stofnfjáreigendum til boða í dag er ekki fýsilegur kostur fyrir marga sjóði. Það er afar mikilvægt að tekið verði tillit til þeirrar verðmætasköpunar sem stjórnir sjóðanna hafa skapað þegar útfærsla um fyrirkomulag umbreytingar er könnuð. Að sama skapi er enn mikilvægara að breyting kerfisins hljóti sem minnsta íhlutun af hálfu hins opinbera. Tekin hafa verið skref í rétta átt hvað ýmsa þætti varðar, en núverandi fyrirkomulag er þó ekki til þess fallið að stuðla að framþróun sjóðanna. Samkeppnisstaða þeirra er veik gagnvart viðskiptabönkunum, gagnsæi og lagaumhverfi óhagfellt og síðast en ekki síst er eignarhald og ráðstöfunarréttur sjóðanna óskýr. Viðskiptaráð telur afar brýnt að taka lagaumgjörð og fyrirkomulag kerfisins til endurskoðunar, sé ætlun stjórnvalda að tryggja vöxt og viðgang sparisjóðanna, styrkja þær byggðir sem þeir tilheyra og varðveita hagsmuni stofnfjáraðila.

Í harðri samkeppni nútímans er mikilvægt að vera vel í stakk búinn til að mæta þeim ógnunum og tækifærum sem upp koma. Það er fagnaðarefni að rekstrarumhverfi krefjist aðhalds, sveigjanleika og skilvirkni. Slíkt er til marks um þá miklu þróun sem orðið hefur og ber vott um að samkeppnin sé mikil. Það er því enn mikilvægara að leysa mál sparisjóðanna sem allra fyrst, svo þeir geti keppt við önnur fjármálafyrirtæki á jafnréttisgrundvelli.

**Nánari upplýsingar veitir Frosti Ólafsson, hagfræðingur Viðskiptaráðs Íslands í síma 510 7100.**

*... það er mikilvægt að umbreyting kerfisins hljóti sem minnsta íhlutun af hálfu hins opinbera ...*

*... það er fagnaðarefni að rekstrarumhverfi krefjist aðhalds, sveigjanleika og skilvirkni ...*