

## Afkoma og efnahagur banka og sparisjóða 1999

*Liðið ár einkenndist af methagnaði, auknum umsvifum og stórhækkun á markaðsvirði fjármálaþyrir-tækja. Vegna ýmissa sveiflukenndra tekna er ekki hægt að draga þá ályktun að hagræði í rekstri sé að aukast til frambúðar. Útlánþensla og eigin stöðutaka hefur leitt til vaxandi fjármögnunar á innlendum og erlendum mörkuðum og lækkað eiginfjárlutföll. Árið var afburða gott en viðvörðunarkerki eru til staðar.*

### *Methagnaður ...*

Þegar lítið er til baka yfir liðið ár er sammerkt með bönkum og sparisjóðum<sup>2</sup> að stjórnendur þeirra hafa nánast án undantekninga getað státað af methagnaði. Helstu skýringarnar eru aukin umsvif með óbreyttum vaxtamun, nýjar tekjulindir og lítil útlánatöp vegna þess góðæris sem ríkir í landinu.

Arðsemi eigin fjár<sup>3</sup> hefur aukist hröðum skrefum síðustu ár. Viðskiptabankarnir skiluðu 19,3% arðsemi í fyrra samanborið við 16,6% 1998 og 9,3% 1997. Arðsemi eigin fjár sparisjóðanna var 13,5% í fyrra samanborið við 8,7% 1998 og 1,9% 1997. Fjárfestingarbankarnir voru að meðaltali með 21,3% arðsemi samanborið við 11,1% 1998.

### *... vegna aukinna umsvifa ...*

Ein meginástæðan fyrir góðum hagnaði er hve umsvifin hafa aukist hratt. Niðurstöðutölur efnahags viðskiptabankanna hækkðu um 25,4% í fyrra, bráðabirgðatala fyrir sparisjóðina bendir til 26,7% hækkunar og fjárfestingarbankarnir voru með 23,6% hækkun. Þetta gerðist á sama tíma og landsframleiðsla jókst um tæplega 9% að nafnvirði.

1. Höfundur er ráðgjafi bankastjórnar Seðlabanka Íslands.

2. Í greininni er fjallað um viðskiptabankana þrjá án Sparisjóðabanka Íslands, sparisjóðina og fjárfestingarbankana þrjá, þ.e. Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. (FBA), Kaupþing hf. og Samvinnusjóð Íslands hf.

3. Arðsemi eigin fjár er hér skilgreind sem hlutfall hagnaðar af meðaltali eigin fjár í upphafi árs og lok árs að frádrægnun hagnaði.

### *... með óbreyttan vaxtamun ...*

Ef vaxtamunur hefði lækkað samhliða stækkun efnahags hefði orðið minni tekjuaukning. Það gerðist ekki, heldur stóð vaxtamunurinn í stað á árinu eftir að hafa lækkað samfellt undanfarin ár hjá viðskiptabönkum og sparisjóðum. Vaxtamunur, þ.e. hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af meðalstöðu efnahagsreiknings, var 3,6%. Þó að meðaltalið væri óbreytt milli ára var þróunin mismunandi hjá bönkunum. Þannig hækkaði vaxtamunur lítillega hjá Landsbanka og Íslandsbanka en lækkaði hjá Búnaðarbanka. Sú sérstaka skýring er á þessari þróun að þessir bankar hafa átt mismiklar eignir í verðtryggðum markaðsskuldabréfum. Vísitöluhækkunir þessara bréfa, sem voru miklar á síðasta ári, eru skráðar sem vaxtatekjur en gengistap vegna hækkunar ávöxtunarkröfu færist á gengismun.

Vaxtamunur FBA lækkaði lítillega en hækkaði hjá Samvinnusjóðnum milli ára. Ekki er marktækt að líta á meðaltalsvaxtamun fyrir fjárfestingarbankana vegna sérstöðu Kaupþings sem er með neikvæðan vaxtamun. Skýringin er sú að lántökur Kaupþings fjármagna fyrst og fremst eigin stöðutöku fyrirtækisins í skulda- og hlutabréfum en í minna mæli útlán til viðskiptamanna vegna verðbréfavíðskipta þeirra. Tæpur helmingur stöðutökunnar á árinu var vegna hlutabréfa. Vegna eigin verðbréfaeignar og mismunar kaup- og sölugengis í viðskiptum myndast gengishagnaður sem birtist í bókhaldsliðnum gengismun en færist ekki sem vaxtatekjur á móti vaxtagjöldum.

Tafla 1 Úr ársuppgjörum fjármálastofnana

	1995	1996	1997	1998	1999	Aukning 1999 í %
<i>Viðskiptabankar</i>						
<i>Fjárhæðir í milljónum króna</i>						
Hagnaður ársins .....	709	1.233	1.510	2.975	4.493	51,0
Heildareignir í árslok .....	215.129	242.498	281.588	354.628	444.792	25,4
Eigið fé í árslok .....	14.870	16.164	17.685	23.332	27.604	18,3
<i>Hlutföll í %</i>						
Hreinar vaxtatekjur / meðalstaða efnahagsreiknings ..	4,37	4,15	3,93	3,44	3,42	-0,02
Rekstrargjöld / hreinar rekstrartekjur .....	72,05	71,10	70,17	69,67	65,58	-4,09
Eiginfjárlutfall í heild .....	9,97	9,73	9,03	9,25	9,73	0,49
Eiginfjárlutfall A .....	9,53	8,82	8,12	8,49	8,26	-0,23
Eiginfjárlutfall án víkjandi lána .....	8,63	8,00	7,31	7,35	6,93	-0,42
<i>Sparisjóðir</i>						
<i>Fjárhæðir í milljónum króna</i>						
Hagnaður ársins .....	561	641	137	658	1.204	83,1
Heildareignir í árslok .....	52.050	58.201	70.415	91.839	116.373	26,7
Eigið fé í árslok .....	6.112	6.929	7.440	8.375	10.680	27,5
<i>Hlutföll í %</i>						
Hreinar vaxtatekjur / meðalstaða efnahagsreiknings ..	5,52	5,26	4,80	4,29	4,22	-0,07
Rekstrargjöld / hreinar rekstrartekjur .....	65,64	67,65	69,58	71,17	60,64	-10,53
Eiginfjárlutfall í heild .....	16,11	15,23	13,13	12,01	11,59	-0,42
Eiginfjárlutfall A .....	17,79	17,31	15,48	12,94	12,14	-0,80
Eiginfjárlutfall án víkjandi lána .....	16,01	14,53	11,92	10,02	8,74	-1,28
<i>Fjárfestingarbankar<sup>1</sup></i>						
<i>Fjárhæðir í milljónum króna</i>						
Hagnaður ársins .....	.	1.013	1.460	1.128	2.361	109,4
Heildareignir í árslok .....	.	52.511	66.189	101.771	125.808	23,6
Eigið fé í árslok .....	.	10.476	12.562	11.278	13.283	17,8
<i>Hlutföll í %</i>						
Hreinar vaxtatekjur / meðalstaða efnahagsreiknings ..	.	2,33	1,93	1,48	1,21	-0,27
Rekstrargjöld / hreinar rekstrartekjur .....	.	36,13	34,66	48,72	40,32	-8,40
Eiginfjárlutfall í heild .....	.	20,72	20,46	14,16	13,00	-1,16
Eiginfjárlutfall A .....	.	21,21	20,42	13,87	12,47	-1,41
Eiginfjárlutfall án víkjandi lána .....	.	20,72	19,96	13,54	12,40	-1,14

1. Fiskveiðasjóður, lánlánasjóður og Útflutningslánasjóður meðtaldir árin 1996-1997. Heimild: Fjármálaeftirlitið.

### ... og hækkun annarra tekna

Sú var tíðin að sveiflur í afkomu viðskiptabanka og sparisjóða ultu á því hversu vel gekk í lánsfjármíðlun, þ.e. af innlánum og útlánunum. Með tilkomu nýrra þjónustubátta og þátttöku í rekstri sem liggur utan hefðbundins starfssviðs lánastofnunar hafa

íslenskir bankar og sparisjóðir verið að breikka tekjugrundvöllinn. Þegar hreinar rekstrartekjur eru greindar eftir uppruna kemur fram að tæp 60% eru fengin af vaxtatekjum en rúm 40% af öðrum tekjum hjá viðskiptabönkum og sparisjóðum en aðrar tekjur hjá fjárfestingarbönkunum eru 77% af tekjum þeirra.

Tafla 2 Sundurliðun á hreinum rekstrartekjum fjármálastofnana í %

Viðskiptabankar	1995	1996	1997	1998	1999
Hreinar vaxtatekjur .....	65,3	62,9	61,5	58,3	59,6
Aðrar rekstrartekjur .....	34,7	37,1	38,5	41,7	40,4
Tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum .....	1,7	2,4	2,7	2,4	2,6
Þjónustutekjur nettó .....	25,8	26,7	26,2	24,7	24,7
Gengishagnaður af fjármálastarfsemi .....	3,4	5,3	7,0	12,7	9,8
Ýmsar rekstrartekjur .....	3,8	2,6	2,6	2,0	3,3
<i>Sparisjóðir</i>					
Hreinar vaxtatekjur .....	70,7	69,5	68,2	64,8	56,8
Aðrar rekstrartekjur .....	29,3	30,5	31,8	35,2	43,2
Tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum .....	4,3	6,4	6,8	10,5	22,4
Þjónustutekjur nettó .....	21,5	20,9	20,7	19,6	17,1
Gengishagnaður af fjármálastarfsemi .....	0,7	0,8	1,9	3,2	1,0
Ýmsar rekstrartekjur .....	2,8	2,3	2,3	2,0	2,7
<i>Fjárfestingarbankar<sup>1</sup></i>					
Hreinar vaxtatekjur .....	80,1	51,0	36,9	36,5	23,3
Aðrar rekstrartekjur .....	19,9	49,0	63,1	63,5	76,7
Tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum .....	7,7	15,8	23,2	3,2	20,1
Þjónustutekjur nettó .....	1,4	17,3	19,1	19,1	23,8
Gengishagnaður af fjármálastarfsemi .....	-0,7	8,1	13,8	39,3	31,1
Ýmsar rekstrartekjur .....	11,5	7,8	7,0	1,9	1,8

1. Fiskveiðasjóður, Iðnlánasjóður og Útflutningslánasjóður meðtaldir árin 1995-1997. Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Stærsti þáttur þessara annarra tekna eru þóknarir sem eru fengnar samkvæmt gjaldskrá af margháttari þjónustu. Hjá viðskiptabönkum og sparisjóðum nam sá liður 23% af hreinum rekstrartekjum á síðasta ári. Við bætist gengishagnaður sem var 7,6% á síðasta ári og hafði lækkað um þrjú prósentustig milli ára. Skýringin á því er lækkun á virði skuldabréfaeignar árið 1999 en árið áður hafði verið mikill gengishagnaður af eign í markaðsskuldabréfum. Á árinu stóðu húsbref í stað með 4,7% ávöxtunarkröfu í upphafi og lok ársins en gengi spariskírteina lækkaði með hækkandi ávöxtunarkröfu. Þannig hækkaði ávöxtunarkrafa 5 ára spariskírteina um ríflega 20 punkta en 10 og 20 ára skírteina um 40 punkta.

Á hinn bóginn hækkuðu nú verulega tekjur af hlutabréfum og öðrum eignarhlutum í félögum. Sá hluti annarra tekna var 7,6% og hafði hækkað um 3,4 prósentustig milli ára. Sérstaklega voru þessar tekjur áberandi hjá sparisjóðunum vegna eignar þeirra í Kaupþingi og innlausnar á hagnaði m.a. af Scandinavian Holding S.A. Hækkun hlutabréfaverðs var veruleg á síðasta ári en markaðsverð skráðra hlutafélaga á aðallista Verðbréfaþings Íslands fór upp um 45%.

Gjaldeyrisviðskiptin hafa einnig aukist hröðum skrefum á síðustu árum. Gengishagnaður banka og sparisjóða á liðnu ári skapaðist fyrst og fremst af gjaldeyris- og hlutabréfaviðskiptum. Þessar tekjur eru sveiflukennar og byggja á veltuviðskiptum og ekki síður stöðutöku sem getur allt eins skilað tapi eins og hagnaði.

#### *Kostnaður er á uppleið ...*

Rekstrargjöld viðskiptabanka hækkuðu um 15% á liðnu ári, sparisjóðanna um 23% og fjárfestingarbankanna um 42%. Um helmingur rekstrarútgjalda er laun og launatengd gjöld. Sá kostnaðarliður hækkaði minna en önnur rekstrarútgjöld. Stöðugildum við bankastörf fjölgaði um 159 á árinu sem er 5,5% fjölgun. Sérstaklega var aukningin hröð hjá fjárfestingarönbönkunum og sparisjóðunum en Landsbankinn fækkaði starfsmönnum.

#### *... samt lækkar kostnaðarhlutfallið ...*

Hlutfall rekstrargjalda af hreinum rekstrartekjum var 65,6% hjá viðskiptabönkunum, 60,6% hjá sparisjóðunum og 40,3% hjá fjárfestingarönbönkunum. Hlutfallið lækkaði milli ára í öllum tilvikum en sérstaklega var lækkunin mikil hjá sparisjóðunum. Ólíkt bönkunum hafði þetta kostnaðarhlutfall hækkað samfellt hjá sparisjóðunum á tímabilinu 1995-1998. Hlutfall þeirra var þannig 65,6% árið 1995 og var þá mun lægra en 72,1% meðaltal viðskiptabankanna. Hjá sparisjóðunum hækkar síðan hlutfallið ár frá ári upp í 71,2% 1998 meðan viðskiptabankarnir náðu 69,7% hlutfalli. Vegna mikilla sveiflukennra tekna fremur en kostnaðarlækkunar ná bankar og sparisjóðir árangri á síðasta ári samkvæmt þessum mælikvarða. Af þeirri ástæðu er ekki hægt að taka þessa lækkun sem vísbendingu um að hagræði í rekstri bankanna sé að aukast til frambúðar.

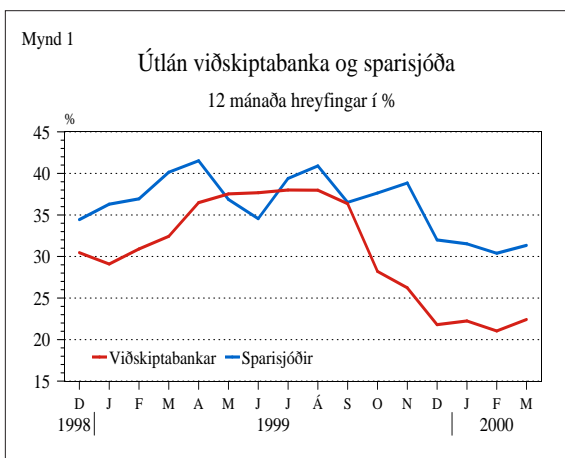
### ... og framlög í afskriftarreikning aukast

Framlög í afskriftarreikning útlána jukust á síðasta ári, sérstaklega hjá sparisjóðunum. Samtala þessara framlaga var 1.291 m.kr. hjá sparisjóðunum sem var 83% aukning milli ára. Til samanburðar voru framlög viðskiptabankanna 2.640 m.kr. og fjárfestingarbankanna 1.922 m.kr. Sem hlutfall af útlánum var afskriftarreikningur útlána 2,1% í árslok 1999.

Þótt hér sé um háar fjárhæðir að ræða geta hvorki framlög ársins né hlutfallið af útlánum gefið einhlíta vísbendingu um hversu vel bankar og sparisjóðir geti mætt áföllum. Til þess að átta sig á því þarf að meta þau útlán og aðrar skuldbindingar sem hver stofnun hefur. Einn mælikvarðinn á aðsteðjandi vanda er vanskil viðskiptamanna. Samkvæmt lauslegri athugun virðast þau hafa minnkað en Seðlabankinn mun safna tölum um vanskil frá og með þessu ári.

### Útlán aukast hratt ...

Á árinu jukust útlán viðskiptabanka um 20,9%, sparisjóða um 32% og fjárfestingarbanka um 20,7%. Í heild hækkuðu útlán þeirra um 23,2% sem eru 75,3 ma.kr. Mest var útlánaaukningin til fyrirtækja.



Hætta er á ferðum ef útlán aukast of hratt og áhyggjuefni er áframhaldandi hröð útlánaaukning á þessu ári, sérstaklega hjá sparisjóðunum. Það viðmið þekkt hjá eftirlitsaðilum að hætta sé á ferðum ef efnahagsreikningur lánastofnunar stækkar umfram 15% á ári. Allir íslensku viðskiptabankarnir, FBA og sparisjóðirnir voru yfir þeim mörkum á liðnu ári.

### ... sérstaklega lán í erlendri mynt ...

Útlánþenslan var einkum áberandi í lánnum í erlendri mynt. Gengisbundin útlán jukust um 30,4 ma.kr. hjá viðskiptabönkum og sparisjóðum og samsvarar það 32,8% aukningu. Sem hlutfall af heildarútlánum eru gengisbundin útlán þeirra um 31%. Hjá fjárfestingar-bönkunum hækkuðu gengisbundnu útlánin um 10,5 ma.kr. sem er 26,4% aukning. Sem hlutfall af heildarútlánum eru gengisbundin útlán fjárfestingar-bankanna 56,7%.

Á síðasta ári hófst fyrir alvöru nýr þáttur í erlendum viðskiptum lánastofnana. Í vaxandi mæli eru veitt lán til útlanda eða keypt erlend verðbréf, bæði hlutabréf og skuldabréf. Sú stöðutaka er fjármögnuð með erlendum lántökum. Sérstaklega voru þessi viðskipti umsvifamikil hjá FBA sem lét 22% af nýjum útlánum sínum á árinu í þessar fjárfestingar og þar af eru tveir þriðju hlutar ótengdir íslenskum aðilum.

### ... og stöðutaka er meiri

Stöðutaka er nýyrði sem nær yfir hreina eign í hvers konar fjármálasamningum sem viðkomandi hefur eignast og ætlunin er að selja síðar í hagnaðarskyni. Með stórfelldum vexti markaðsviðskipta með innlend og erlend verðbréf hafa bankar og sparisjóðir aukið stöðutöku sína. Að hluta til er stöðutakan vegna svonefndrar viðskiptavaktar sem fjármála-stofnanir skuldbinda sig til að annast og felst í skyldu til að setja fram kaup- og söluboð. Eign banka og sparisjóða í hlutabréfum og markaðsskuldabréfum nam 60,8 ma.kr. í lok liðins árs og hafði hún aukist um 20,8% milli ára. Þá er ekki meðtalin eign í hlutdeildar- og tengdum félögum.

### Hefðbundin innlán ...

Innlán hafa verið undirstaðan í fjármögnun viðskiptabanka og sparisjóða. Allt frá 1994 hafa innlán sem hlutfall af heildarskuldum viðskiptabanka og sparisjóða farið minnkandi. Samtímis hafa innlánin sjálf verið að breytast að formi til, að hluta til hafa þau orðið kvikari. Tæpur þriðjungur þeirra er nú á ýmiss konar markaðsreikningum sem eru tengdir ríkisvixlavöxtum. Við bætist að stórar fjárhæðir eru iðulega á uppboðsmarkaði og þá er oft skilgreiningaratriði hvort upphæðin er talin innlán eða ekki. Hvorttveggja gerir innlánsstofnanir viðkvæmari fyrir sveiflum í markaðsvöxtum og ávöxtun annarra fjár-

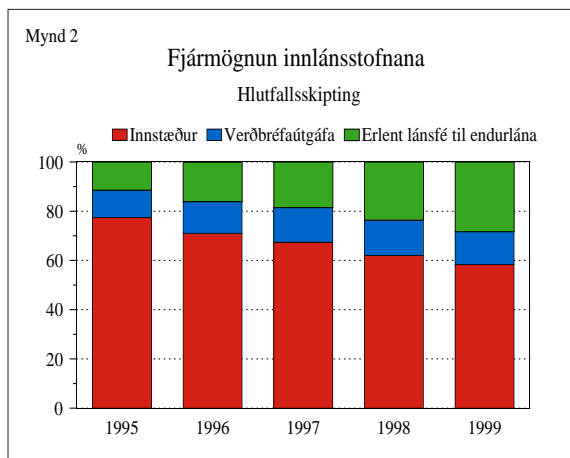
festingarkosta. Sparifjáreigendur eru í vaxandi mæli að breytast í fjárfesta.

#### ... duga ekki til fjármögnunar ...

Innlánin ein sér duga ekki til fjármögnunar lánastofnana. Frá lokum árs 1996 til loka árs 1999 lækkaði hlutfall innlána af útlánum viðskiptabanka og sparisjóða úr 80% í um 65%. Önnur fjármögnun hefur þurft að fylla það skarð sem hefur skapast.

#### ... og því er meira sótt á markað

Í stað innlána hafa á undanförunum árum í vaxandi mæli komið erlendar lántökur og verðbréfaútgáfa á innlendum og erlendum mörkuðum. Sérstaklega var sótt fé á erlenda markaði á liðnu ári eins og árið áður. Erlendar lántökur viðskiptabanka og sparisjóða hækkuðu um 51% á síðasta ári en hækkinin hjá fjárfestingarbönkunum var 38%. Hlutfall erlendra lána af útlánum og markaðsskuldabréfum í lok ársins var 35% hjá viðskiptabönkunum og sparisjóðum en hlutfall fjárfestingarbankanna var 70%.



Sú mikla aukning sem hefur verið í erlendum endurlánum íslenskra lánastofnana skýrist að miklu leyti af lægri vöxtum erlendra lána en innlendra. Til samanburðar má nefna að ávöxtunarmunur á innlendum og erlendum millibankamarkaði var 3,45 prósentustig í upphafi ársins 1999 en 5,90 í lok þess.<sup>4</sup> Við bætist styrking íslensku krónunnar gagnvart

4. Ávöxtunarmunur 3ja mánaða millibankavaxta á Íslandi og sambærilegra vaxta í viðskiptalöndum veginna með gjaldeyrisvog krónunnar.

gjaldeyriskörfunni sem nam 2,76% á síðasta ári. Afleiðingin er að fyrirtæki, sveitarfélög og einstaklingar hafa aukið lántökur sínar í erlendri mynt. Áhyggjuefni er að í hóp lántakenda hefur best fjöldinn allur sem áður fyrr fjármagnaði sig eingöngu í íslenskum krónum og hefur ekki tekjur í erlendri mynt. Þessir aðilar taka því gengisáhættu samhliða ávinningi af lækkun vaxtaútgjalda. Lánastofnanirnar sjálfar eru bundnar takmarkandi reglum um eigin gengisáhættu sem Seðlabankinn setur en geta orðið fyrir útlánatöpum ef viðskiptamenn þeirra geta síðar meir ekki staðið í skilum.

#### Skuldbindingar utan efnahags hafa aukist

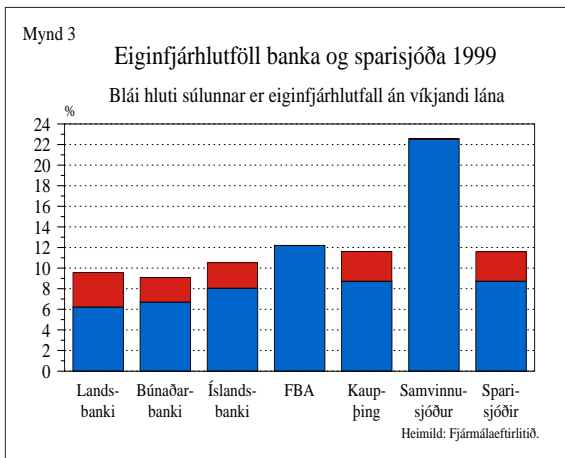
Auk ábyrgða og annarra hefðbundinna skuldbindinga utan efnahags hafa á síðustu árum best við skuldbindingar vegna afleiðuviðskipta með gjaldeyri og vexti. Í ársskýrslum banka og sparisjóða má sjá umfangið í eignum og skuldum vegna slíkra samninga og jafnframt reiknað útlánaígildi þeirra. Útlánaígildið er áhættumæling sem gefur vísbendingu um umsvifin en ræðst ekki síður af því hversu langir samningarnir eru. Þeim mun lengri sem samningarnir eru, þeim mun meiri áhætta og herra útlánaígildi. Útlánaígildi vaxta- og gjaldeyrisamninga vegið með mótaðilaáhættu hækkar milli ára úr 1.804 m.kr. í 3.265 m.kr. í lok liðins árs. Þetta er 81% aukning.

#### Eigið fé eykst ...

Hækkun eigin fjár viðskiptabankanna var 4.272 m.kr., sparisjóðanna 2.305 m.kr. og fjárfestingarbankanna 2.005 m.kr. Sem viðmiðun við eigið fé er litið til áhættugrunns, sem er deilitala eiginfjárlutfallsins. Áhættugrunnurinn tekur til heildareigna en jafnframt liða utan efnahags. Sá áhættugrunnur hefur hækkað verulega á síðustu árum í þeirri þenslu útlána og stöðutöku sem bankar og sparisjóðir hafa tekið þátt í.

#### ... að hluta vegna víkjandi lána ...

Til að mæta auknum umsvifum og afleiðingum þeirra í hækkuð áhættugrunns hafa lánastofnanir nýtt sér möguleika á útgáfu víkjandi lána sem telja má til eigin fjár samkvæmt ákveðnum reglum. Á liðnu ári tóku allir viðskiptabankarnir slík lán og Kaupþing gaf út nýtt hlutafé.



### ... en eiginfjárlutföll lækka áfram

Eiginfjárlutfall viðskiptabanka var 9,7% í heild, sparisjóða 11,6% og fjárfestingarbanka 12,9%. FBA hefur verið að lækka hlutfall sitt til að bæta arðsemi hlutfjár en staðan hefur styrkst hjá hinum fjárfestingarbankanum. Hlutföll viðskiptabankanna hafa verið nokkuð stöðug undanfarin ár en hjá sparisjóðunum er um samfellda lækkingu að ræða allt frá árinu 1994. Að víkjandi lánun slepptum hafa eiginfjárlutföll lækkað verulega á síðustu árum eins og sjá má í töflu 1 á bls. 29.

Ein afleiðing áframhaldandi útlánþenslu er lækkingu eiginfjárlutfalla sem gefur minna borð fyrir báru í ágjöf. Sterk eiginfjárstaða skiptir miklu máli við mat á lánshæfi sem ekki síst er mikilvægt fyrir lánastofnanir sem í vaxandi mæli eru háðar fjármögnun á erlendum sem innlendum mörkuðum. Góð afkoma síðustu árin hefur ekki megnað að vega á móti þeirri þenslu í umsvifum sem íslenskar lánastofnanir hafa kosið að hafa.

### Mat markaðarins er ...

Þegar staða íslensku bankanna er skoðuð er gagnlegt að hafa til hliðsjónar lánshæfismat erlendra matsfyrirtækja. Allir íslensku viðskiptabankarnir ásamt FBA eru flokki fyrir neðan ríkissjóð samkvæmt mati Moody's með A-3 einkunn vegna langtímaskuld-

bindinga og P-2 vegna skammtímaskuldbindinga. Þetta mat breyttist ekki á árinu.

Jafnframt er áhugavert að skoða mat hlutabréfamarkaðarins. Eins og áður segir hækkaði verðvísitala aðallista Verðbréfaþings Íslands um 45% á liðnu ári en vísitala hlutabréfa fjármálafyrirtækja og tryggingarfélaga gerði gott betur og hækkaði um 70%. Skráðir bankar voru með 99 ma.kr. markaðsvirði í árslok sem er 2,5-falt innra virði (V/E-hlutfall).

### ... vanmetnar eignir og ...

Ein skýring á þessum mun á markaðsvirði og innra virði eru vanmetnar eignir í reikningum bankanna. Opinberlega hefur komið fram<sup>5</sup> að eigið fé einstakra skráðra banka hafi verið vanmetið um allt að 40% í lok liðins árs. Slíkt vanmat má einnig rökstyðja fyrir óskráðu fjárfestingarbankanum og sparisjóðunum. Þá er verið að meta til markaðsvirðis eignarhluta í öðrum félögum og úppfærð verðbréf í veltu- og fjárfestingarvök. Slíkt mat kemur ekki fram af uppgjörom og er mjög háð sveiflukennu söluvirði eigna.

Við mat á bönkunum hefur til þessa skipt máli skattalegt hagræði vegna framreiknaðs taps og arðgreiðslna fyrri ára. Vegna mikils hagnaðar á liðnu ári er skattalega hagræðið uppuríð þar sem það hefur átt við, þ.e. í Landsbanka, Íslandsbanka og FBA, og munu því allir bankar og sparisjóðir greiða skatta að fullu á þessu ári.

### ... væntingar um hagræðingu og aukinn hagnað

Þessar miklu hækkanir á virði hlutabréfa í viðskiptabönkunum og FBA á liðnu ári endurspeglar væntingar um hagræðingu og aukna arðsemi. Hagnaður banka og sparisjóða hefur aldrei verið meiri í krónum talið en á síðasta ári en samt býst hlutabréfamarkaðurinn við meiru. Í því felst trú á áframhaldandi góðæri með hagræðingu í rekstri án óvæntra útlánatapa eða annarra áfalla í rekstri. Ef reiknað er út frá núverandi gengi hlutabréfa í bönkunum er krafa markaðarins sú að hagnaður þeirra aukist um 15-20% árlega á næstu 5-8 árum. Slíkar væntingar fela í sér hugmyndir um ávinning af endurskipulagningu og sameiningu.

5. Fjármálaráðgjöf LÍ, Kynningarfundur Landsbanka Íslands hf. 10. mars 2000.