

Birtist í Morgunblaðinu, 5. mars 2009

Á ríkið að setja upp eignasölufélag?

Gauti Eggertsson og Jón Steinsson

Nefnd um endurreisn fjármálakerfisins með Mats Josefsson í fararbroddi hefur lagt til að ríkið setji á stofn eignasýslufélag líkt og fjölmörg önnur ríki hafa gert við svipaðar aðstæður. Þetta félag færi með eignarhluti ríkisins í stórum fyrirtækjum sem þurfa á fjárhagslegri endurskipulagningu að halda vegna þess að þau skulda nýju ríkisbönkunum meira en sem nemur verðmæti eigna þeirra. Það myndi annast rekstur fyrirtækjanna um tíma og síðan selja þau hæstbjóðenda. Talsmenn fyrirtækjæigenda hafa brugðist ókvæða við og talað um að hér sé um ríkisvæðingu atvinnulífsins að ræða.

Viðbrögð fyrirtækjæigenda eru skiljanleg. Hugmynd af þessu tagi fæli í sér að hlutafé núverandi hluthafa í félögum sem eiga ekki fyrir skuldum verði að mestum eða öllum hluta þurrkað út. Frá sjónarmiði *núverandi eigenda* væri mun betra að skuldir fyrirtækja þeirra væru einfaldlega færðar niður og þeir fengju að halda áfram eins og ekkert hefði í skorist. Með öðrum orðum, frá þeirra sjónarmiði væri betra að þeir fái að byrja upp á nýtt á kostnað skattgreiðenda. Slíka fyrirgreiðslu má útfæra á margs konar vegu, svo sem með því að lengja eða fresta óhóflega greiðslu skulda tiltekinna fyrirtækja.

Málflutningurinn sem sumir fyrirtækjæigendur nota er að vara við pólitískum afskiptum af atvinnulífinu. Þetta er villandi. Við eigum því miður ekkert val um það hvort stjórnámálameinn skipti sér af atvinnulífinu úr því sem komið er. Hrun bankanna er orðinn hlutur. Skattgreiðendur eiga nýju bankana og vitaskuld verða kjörnir fulltrúar þeirra að tryggja hagsmuni þeirra varðandi rekstur bankanna.

Spurningin snýst ekki um hvort það verða pólitísk afskipti heldur hvernig þau afskipti verða. Þau geta orðið þannig að stjórnvöld færi fyrri eigendum fyrirtækin aftur á silfurfati á kostnað skattgreiðenda. Eða þau geta orðið þannig að stjórnvöld reyni eftir fremsta megni að hámarka verðgildi þeirra eigna sem bankarnir eiga og þannig lágmarka framtíðarskattbyrgði landsmanna. Tillögur Mats Josefssonar og félaga ganga út á hið síðarnefnda. Umræðan á að snúast um hvaða leiðir eru heppilegar að þessu marki.

Almennt séð er ríkisvaldið illa til þess fallið að reka fyrirtæki. Tilkoma félags sem færi með eignarhlut ríkisins í stórum fyrirtækjunum sem ríkisbankarnir leysa til sín vegna skuldastöðu þeirra væri þess vegna einungis fyrirkomulag sem ætti að brúa millibilsástand sem skapast vegna þess að: 1) Mörg stór fyrirtæki hafa nú samtímis lent í fjárhagsvanda og eiga ekki fyrir skuldum sínum hjá nýju bönkunum; 2) Aðstæður á mörkuðum eru ekki góðar til þess að selja mikinn fjölda umfangsmikilla fyrirtækja.

Það á að vera skýrt frá upphafi að ríkið stefnir að því að selja fyrirtækin einkaaðilum eins fljótt og kostur er. Til þess að undirstrika þetta ætti félagið að heita *Eignasölufélag Ríkisins* fremur en eignasýslufélag (samanber Resolution Trust Corporation í Bandaríkjunum). Jafnframt ættu starfsemi félagsins að vera settur strangur tímarammi, til þess að tryggja að afskipti ríkisvaldsins af fyrirtækjum vari ekki lengur en þörf krefur.

Það eru mörg fordæmi fyrir tímaramma af þessu tagi, til að mynda frá Póllandi, eftir hurn bankakerfisins þar 1993.

Kostir eignasölufélags

Grunnvandinn er að mörg fyrirtæki landsins eiga ekki fyrir skuldum sínum gagnvart bönkunum. Fyrsta skrefið er að “leysa” þennan vanda. Ein “lausn” er að halda lífinu í slíkum fyrirtækjum með því að halda áfram að veita þeim lánaþyrirgreiðslu og vona að ástandið batni. Þessi svokallaða „svefngenglaleið“ (e. zombie lending) hefur reynst afleitlega í öðrum löndum, t.d. Japan. Við slíkar aðstæður er hættu á verulegum hagsmunaárekstrum eigenda fyrirtækjanna og kröfuhafa. Eigendurnir hafa hvata til þess að skjóta undan eignum og til þess að taka of mikla áhættu þar sem þeir hagnast ef allt gengur upp en eru hvort eð er sokknir ef allt fer illa og er því sama *hversu* illa það fer.

Af þessum ástæðum er nauðsynlegt fyrir kröfuhafa að ráðast í fjárhagslega endurskipulagningu þeirra fyrirtækja sem eru í raun og sann gjaldþrota. Það segir sig sjálfst að mikilvægur þáttur í því að hámarka verðmæti kröfuhafa í gjaldþrota fyrirtæki er oftast nær að þurrka út hlutfé fyrri eigenda fyrirtækisins að mestu eða öllu leyti. Ef eignir og rekstur félagsins eru ekki nægilega verðmæt til þess að standa undir skuldum þess þá er eðlilegt að kröfuhafar fái þó öll þau verðmæti sem eru til staðar. Oftast nær er hinn grunnþátturinn í skynsamlegri fjárhagslegri endurskipulagningu gjaldþrota fyrirtækja skuldbreyting hluta af skuldum félagsins í nýtt hlutfé í eigu kröfuhafa.

Á Íslandi í dag er staðan sú að nýju ríkisbankarnir eru lang stærstu kröfuhafarnir í flestum af stærstu fyrirtækjum landsins. Ef stjórnvöld velja að tryggja hagsmuni skattborgara með því að þurrka út megnið af hlutfé fyrri eigenda illa stæðra félaga og breyta hluta af skuldum þeirra í nýtt hlutfé, kemur upp sú staða að nýju bankarnir munu eiga stóra eignarhluta í mörgum fyrirtækjum landsins.

Hugmyndin um eignasölufélag snýr að því að bregðast við þeirri stöðu með því að flytja hlutabréf ríkisbankanna í sérstakt félag. Almenn er talið óskynsamlegt að bankar eigi fyrirtæki sem þau lána til. Ef málum er þannig háttað er bankinn í rauninni báðum megin við borðið í öllum ákvörðunum um fjármögnun fyrirtækjanna. Í Bandaríkjunum eru lög þess efnis að banki má ekki eiga meira en 5% í fyrirtæki sem hann lánar til.

Kosturinn við stofnun eignasölufélags er að eftir stofnun þess geta bankarnir einbeitt sér að því að vera bankar, þ.e. að taka ákvarðanir um lánveitingar og veita fjármálaþjónustu. Þeir þyrftu ekki á sama tíma að hugsa um að reka stóran hóp fyrirtækja. Slíkt eignasölufélag var þungamiðjan í uppstökkun sænska hagkerfisins í kjölfar bankakreppunnar þar í landi á níunda áratugnum. Aðgerðir Svía eru oft nefndar sem dæmi um vel heppnaða úrlausn bankakreppu.

Gallar eignasölufélags

Það eru ýmsir ókostir á eignasölufélögum í eigu ríkisins. Stærsti ókosturinn er hættu á spillingu. Reynslan hefur kennt Íslendingum–og raunar öðrum þjóðum–að þegar ríkið

selur eignir er mikil hættu á því að umsjónamenn sölufélagisins selji vinum, ættingjum eða jafnvel sjálfum sér verðmætar eignir á undirverði. Hugmyndum um eignasölufyrirtæki verða því að fylgja raunhæfar leiðir til þess að takmarka spillingu.

Til að lágmarka hættu á spillingu er nauðsynlegt að settar verði skýrar, almennar reglur um sölu þessara eigna. Hér skiptir sköpum að allt sölufélagið fari fram fyrir opnum tjöldum og almenningur hafi aðgang að öllum gögnum sem ákvarðanir eru byggðar á. Einnig er hægt að hugsa sér að erlend ráðgjafafyrirtæki eða bankar komi að þessari endurskipulagningu og sölu.

Margt annað er nauðsynlegt að hafa í huga í rekstri félags af þessu tagi. Eftir að stjórnámálamenn hafa sett almennar reglur er eðlilegt að dagleg ákvarðanatöku verði tekin af borði stjórnámálanna. Það á ekki að vera hlutverk stjórnámálanna að ákveða hvaða einstaklingar eða fyrirtæki eru þeim þóknarleg sem kaupendur fyrirtækja sem komist hafa í eign ríkisins í gegnum ríkisbankana.

Hættan á spillingu einskorðast ekki við eignasölufélag. Hún er jafn alvarleg innan ríkisbanka. Því verða hallmælendur þessara hugmynda að tefla fram raunhæfum hugmyndum um hvernig hægt er að koma í veg fyrir að stjórnendur og starfsmenn nýju bankanna selji sjálfum sér, vinum eða vandamönnum verðmætar eignir á undirverði, eða veiti fyrri eigendum óeðlilega fyrirgreiðslu.

Við þær aðstæður sem komnar eru upp eru því miður engir góðir kostir í boði. Til þess að hámarka þau verðmæti sem fást upp í kröfur nýju bankanna er óumflýjanlegt að bankarnir leysi til sín fjölda fyrirtækja. Að ríkisbankarnir fari bæði með eignarhlut í fyrirtækjum og veiti þeim lán hefur ýmsa ókosti sem fyrr var um getið. Af þessum sökum virðist okkur að af mörgum slæmum kostum sé skásti kosturinn sá að eignarhlutur ríkisbankanna í stórum fyrirtækjum verði færður í sérstakt eignasölufélag og síðan seldur innan fyrirfram ákveðins tímaramma eftir gegnsæjum, almennum reglum.