



# Seðlabanki Íslands

## Endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja í kjölfar kerfislægrar fjármálakreppu

Þorvarður Tjörvi Ólafsson

Hagfræðingur á hagfræðisviði Seðlabanka Íslands

Málstofa í Seðlabanka Íslands

15. september 2009

Skoðanir höfundar og þurfa ekki að endurspeglar afstöðu eða stefnu Seðlabanka Íslands.

# Yfirlit erindis



- I. Almennt um tengsl kerfislægra fjármálakreppa og endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja
- II. Mikilvægi heildaryfirsýnar
- III. Aðkoma stjórnvalda að endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja
- IV. Reynsla ólíkra leiða við endurskipulagningu skulda
- V. Íslenska fjármálakreppan og endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja

# I. Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda einkaaðila

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Marga sameiginlega þræði má finna í fjármálakreppum á milli landa og í gegnum tíðina
- Efnahagsaðstæður, uppbygging atvinnugreina, bankastofnana og fjármálamarkaða, umfang og samsetning skulda auk umgjarðar peninga- og ríkisfjármála hafa hins vegar verið með ýmsum hætti og því eru engar tvær kreppur eins

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Sá lærdómur hefur engu að síður verið dregin af fjölda rannsókna að endurskipulagning skulda einkaaðila sé mikilvægur þáttur í endurreisn efnahagslífsins í kjölfar kerfislægrar fjármálakreppu
- Tímasetning, mótun og framkvæmd slíkrar endurskipulagningar er hins vegar mjög vandasöm og hún tekur jafnan nokkur ár í framkvæmd
- Endurskipulagning skulda getur tekið þó nokkur ár að bera árangur og þegar illa tekst til geta lönd lent í langvarandi efnahagskreppu, sbr. Japan

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Dæmi eru um aðkomu stjórnvalda að endurskipulagningu skulda einkaaðila í fjölmörgum kreppum í gegnum tíðina en það var í kjölfar Asíukreppunnar 1997-98 sem rannsóknir á tengslum kerfislægra kreppa og endurskipulagningu skulda einkaaðila, einkum fyrirtækja, fóru á flug
  - Uppruni og dýnámík kerfislægra fjármálakreppa út frá svokallaðri efnahagsreikninganálgu (e. Balance sheet approach to financial crises)
  - Samspil skulda einkaaðila, fjármálastofnana og markaða
  - Ólík aðkoma stjórnvalda að endurskipulagningu skulda einkaaðila

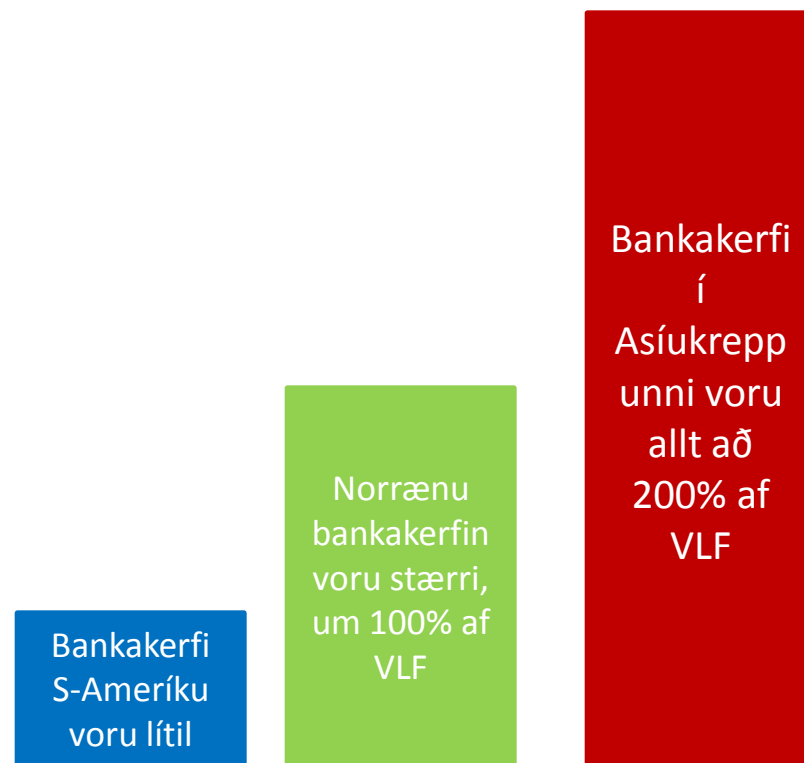
# Stærð bankakerfa ári fyrir kreppu



- Eitt af því sem gerði Asiúkreppuna áhugaverða út frá endurskipulagningu skulda var stærð bankakerfisins
- Dýpt fjármálamarkaða var mun meiri en þekktist í hefðbundnum kreppum, t.d. í Suður-Ameríku

## Stærð fjármálakerfa

% af landsframleiðslu

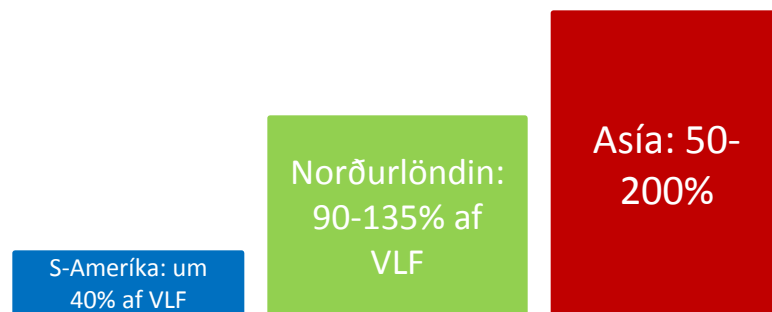


# Skuldir heimila og fyrirtækja fyrir kreppu



- Annað áhugavert var að fjárhagsvandkvæði fyrirtækja, umfangsmikil tengsl fyrirtækja og banka, auk skuldsetningar í erlendum gjaldmiðli skipuðu veigamikinn sess í upptökum, miðlun og áhrifum Asíukreppunnar
- Hið opinbera var skuldlítið og aðhalds var gætt í ríkisfjármálum en umfang vandans var slíkt að aðstoð erlendra aðila þurfti til að takast á við hann

## Skuldir einkaaðila % af landsframleiðslu





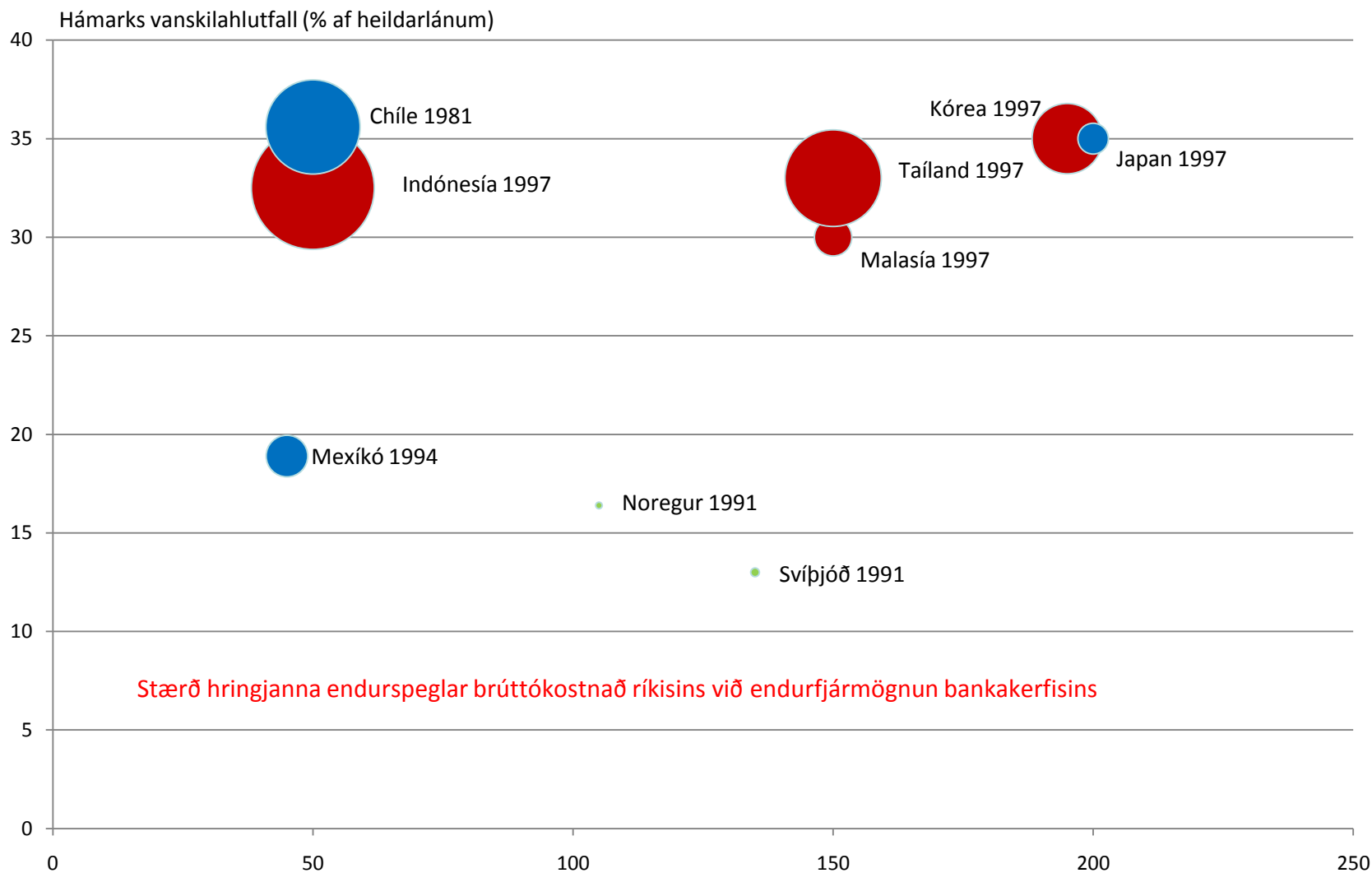
# Fjárhagsvandkvæði fyrirtækja í Asíukreppunni



„Það veltur á hlutfallslegri stærð bankakerfisins hversu alvarleg áhrif bankakreppa hefur á efnahagslíf landa. Ljóst er að kreppa í bankakerfum þar sem eignir banka nema um 200% af landsframleiðslu (líkt og í Kóreu og Taílandi árið 1997) er mjög frábrugðin kreppu þar sem eignir banka nema um 10% af landsframleiðslu (líkt og í Rússlandi árið 1998). Ef Norðurlöndin hefðu haft hlutfallslega álíka stór útlánasöfn og í fyrrgreindum ríkjum Asíu, hefði kostnaður kreppunnar orðið meiri og það hefði tekið mun lengri tíma að endurskipuleggja skuldir fyrirtækja til að koma kerfinu á eðlilegan rekstrargrundvöll.“

Stefan Ingves, seðlabankastjóri sænska seðlabankans (Riksbanken)  
í ræðu árið 2002: „The Nordic Banking Crisis from an International Perspective“

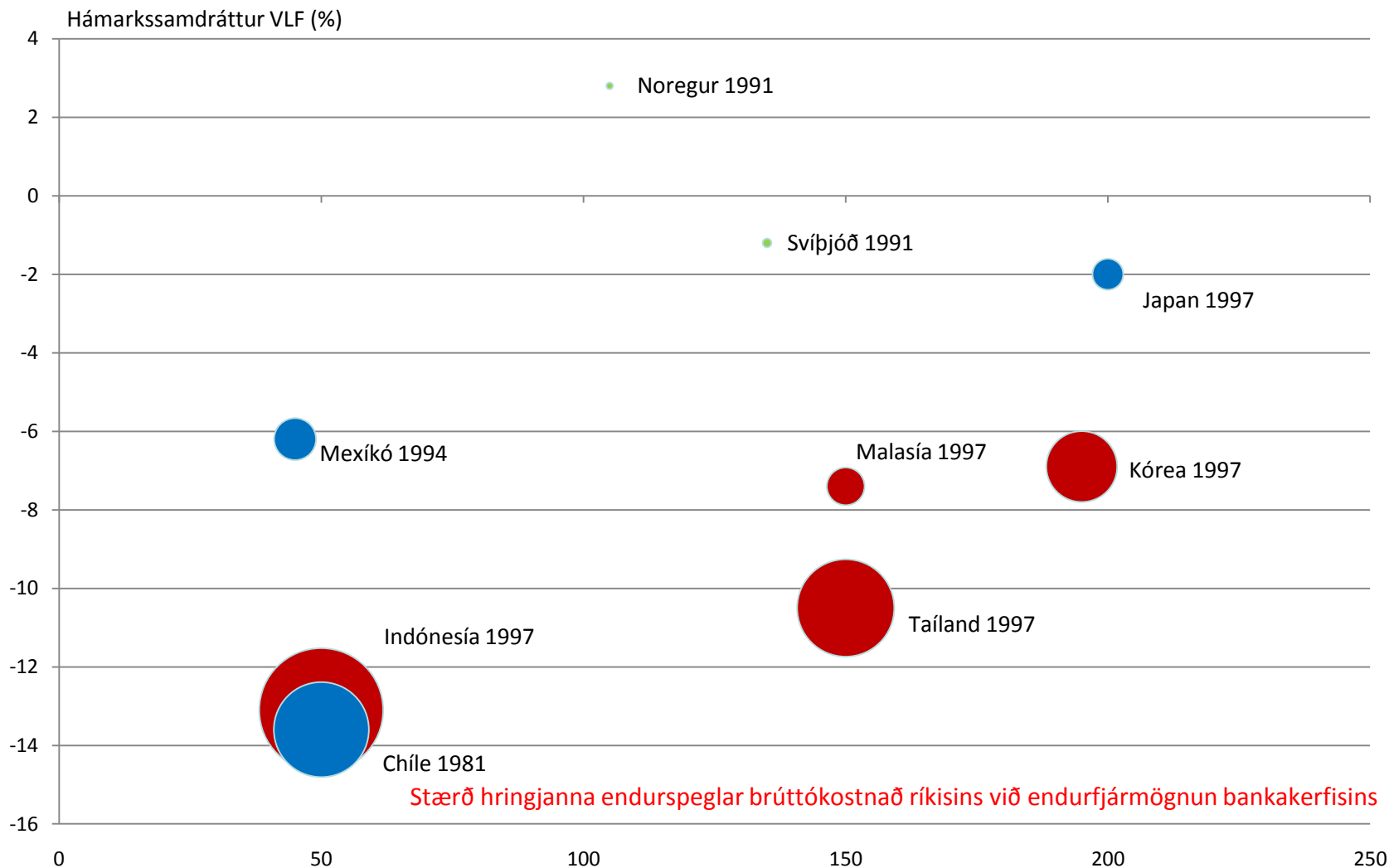
# Skuldsetning heimila og fyrirtækja, vanskil og kostnaður stjórnsvalda við endurreisn bankakerfis



Heimildir: Laeven og Valencia (2008), Claessens, Djankov og Klingebiel (2001).

Skuldir einkageira við fjármálastofnanir (% af VLF)

# Skuldsetning heimila og fyrirtækja, samdráttur í efnahagslífinu og kostnaður stjórnsvalda



Stærð hringjanna endurspeglar brúttókostnað ríkisins við endurfjármögnun bankakerfisins

Heimildir: Laeven og Valencia (2008), Claessens, Djankov og Klingebiel (2001).

Skuldir einkageira við fjármálastofnanir (% af VLF)

## II. Mikilvægi heildaryfirsýnar

# Uppruni kerfislægra fjármálakreppa

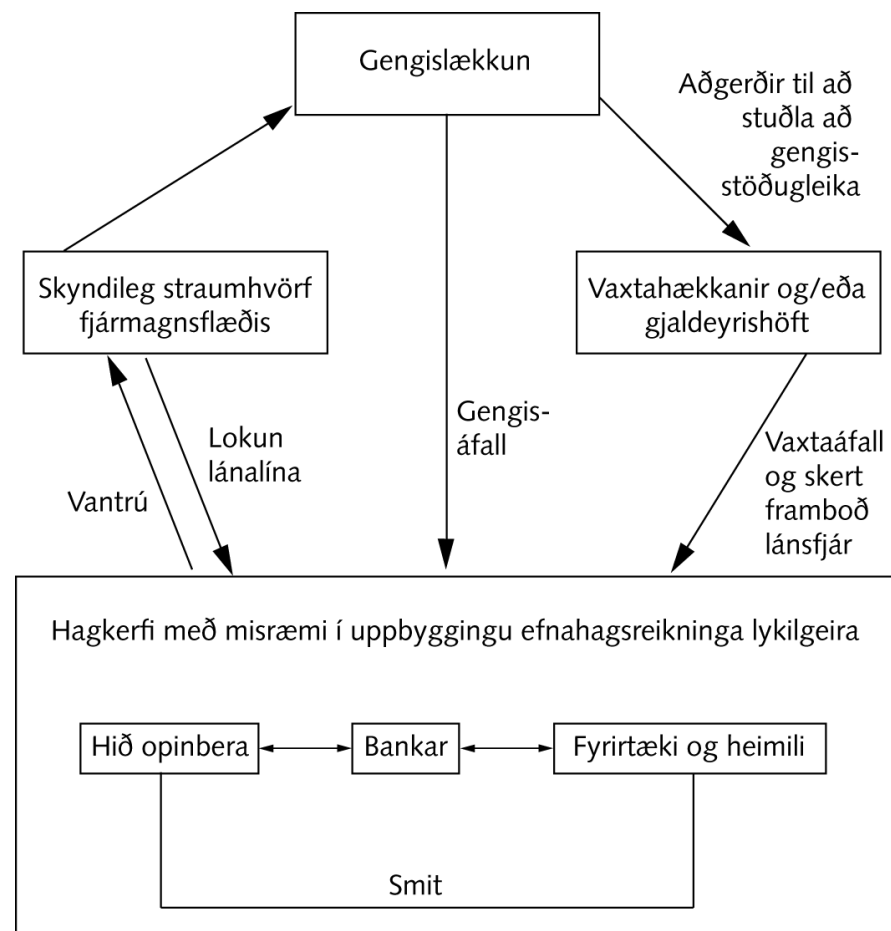


- Í kerfishrunum er algengt að kröfuhafar missi skyndilega trú á fjárhagslegri getu eins af lykilgeirum viðkomandi lands til að standa við skuldbindingar sínar
  - Vantrúin getur beinst að bankakerfinu sjálfu, hinu opinbera eða fyrirtækjageiranum og stafar gjarnan af útbreiddri skuldsetningu í erlendum gjaldmiðlum sem gerir lönd viðkvæm fyrir lausafjárskorti í erlendri mynt (e. dollar shortages)
- Kröfuhafar grípa til örþrifaráða, t.d. úttekt innstæðna, sölu verðbréfa eða lokun lánalína

# Uppruni kerfislægra fjármálakreppa



- Útflæði fjármagns veldur því að gengi gjaldmiðils viðkomandi lands og eignaverð gefa verulega eftir í kjölfarið sem veldur sviptingum á eignum og skuldum



1. Byggt á fyrirmynd í Rosenberg, C., I. Halikias, B. House, C. Keller, J. Nystedt, A. Pitt og B. Setser, (2005). „Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises: An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries”, IMF Occasional Paper No. 240.

# Uppruni kerfislægra fjármálakreppa



- Ágjöfin á efnahag banka og einkaaðila er svo mikil í kerfislægum kreppum að verulegur hluti þeirra verður tæknilega gjaldþrota, greiðsluerfiðleikar og vanskil aukast ört og fjöldi fyrirtækja lendir í ríkiseigu eða eru sett í umsjón sérskipaðra nefnda
  - Lausafjárskortur eða eiginfjárvandi fjármálastofnana?
  - Hvaða fyrirtæki eru lífvænleg, hver eru ólífvænleg?
- Bankakerfið í heild sinni verður nær uppiskroppa með eigið fé og endurfjármögnun þess verður nauðsynleg með aðkomu stjórnvalda
  - Virkni greiðslu- og uppgjörskerfa jafnvel stefnt í voða
- Misjafnt er hvort gjaldeyriskreppa fari saman með kerfislægri bankakreppu

# Umfang skuldavanda heimila og fyrirtækja



- Vanskil ná að meðaltali hámarki í um 25% heildarlána í kerfislægum kreppum en þó nokkur dæmi eru um að vanskilahlutfallið fari yfir 70%
- Efnahagsvandkvæði eins geira eiga til að velta yfir á aðra geira og magnast á leið sinni um bankakerfið
- Misjafnt er hvort fyrirtækjageirinn, hið opinbera eða heimilin séu í skuldakreppu, ýmist fyrir eða eftir, kerfislæga bankakreppu
  - Efnahagsvandkvæði eru gjarnan leyst með því að varpa þeim yfir á sterkari geira í hagkerfinu því skiptir miklu fyrir endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja hversu útbreiddur skuldavandinn er og hve sterk fjárhagsleg staða hins opinber er til að taka á sig kostnað



## Ólíkar gerðir fjármálakreppa

	<i>Upphafsaár- kreppu</i>	<i>Gjaldeyris- kreppa</i>	<i>Bankakreppa</i>	<i>fyrirtækja</i>	<i>Skuldakreppa ríkisins</i>	<i>heimila</i>
Asíukreppan	1997	x	x	x		
Brasíla	1999 og 2002	x				
Mexíkó	1994	x	x			x
Rússland	1998	x	x	x	x	
Argentína	2001	x	x	x	x	x
Tyrkland	2001	x	x	x		
Ekvador	1999	x			x	
Úrúgvæ	2002	x	x			

Heimild: Roubini og Setser (2005).

### III. Aðkoma stjórnvalda að endurskipulagningu skulda

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Reynsla fjölmargra landa sem hafa gengið í gegnum kerfislægar kreppur sýnir að viðbrögð stjórnvalda þurfa að vera gjörólík frá viðbrögðum við sértækum rekstrarerfiðleikum banka, fyrirtækja eða heimila
- Aðgerðir sem hæfa vel þegar umfang vanskila og gjaldþrota er hóflegt eða einstaka bankastofnanir eiga í vanda geta reynst skaðlegar í kerfislægri kreppu

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Án aðgerða er lúta að endurskipulagningu skulda einkaaðila er veruleg hættu á að vítahringur gjaldþrota, greiðsluferfiðleika og atvinnuleysis hafi langvarandi skaðleg áhrif á framleiðslu og atvinnu sem grafi undan endurreisn fjármálakerfisins, seinki efnahagsbata og auki þar með kostnað vegna kreppunnar auk þess sem samfélagslegri sátt getur verið stefnt í voða

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Stjórnvöld gegna mikilvægu hlutverki í að koma endurskipulagningu skulda af stað því mikill samræmingarvandi blasir við bönkum og einkaaðilum, dómstólar eru illa undirbúnir til að takast á við kerfislægt umfang gjaldþrota, óvissa um æskileg viðmið og samfélagslegur órói geta hamlað því að ráðist sé í nauðsynlegar skuldbreytingar
- Reynslan sýnir að aðgerðir til aðstoðar heimilum og fyrirtækjum hafa tilhneigingu til að dragast á langinn með kostnaðarsömum afleiðingum auk þess sem ekki hefur verið gætt nægilegs samræmis við endurskipulagningu skulda við móttun annarra aðgerða stjórnvalda, einkum endurreisn bankakerfisins

# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja felur í sér ákvörðun um hvernig skuli dreifa þeim byrðum sem fylgja kerfislægri fjármálakreppu
  - Erfitt að komast að niðurstöðu og tilhneiging til að vonast eftir því að Eyjólfur hressist
- Reynslan gefur til kynna að æskilegt sé að dreifa byrðunum á milli einkaaðila, fjármálastofnana, hins opinbera og erlendra aðila
  - Að öðrum kosti geta byrðarnar orðið of þungbærar, grafið undan væntingum og samfélagslegri sátt sem er til þess fallið að seinka efnahagsbata og skerða tekjuöflun hins opinbera

# Stefnumörkun stjórnvalda í kjölfar kerfislægs fjármálaáfalls má skipta í nokkur skeið:



## 1. Lágmarkun skaðans:

- Á þessu skeiði er markmiðið að lágmarka þann skaða sem hlýst af áfallinu og útbreiðslu hans en ekki móta stefnu um hvernig tryggja eigi endurreisn fjármálakerfisins og efnahagslífsins í heild sinni til lengri tíma litið
- Á þessu skeiði þurfa stjórnvöld að bregðast hratt við auk þess sem viðbrögðin verða að taka mið af uppruna áfallsins og svigrúmi stjórnvalda til mótvægisáðgerða
- Algeng viðbrögð stjórnvalda eru veiting verulegrar lausafjáraðstoðar, yfirlýsing um allsherjar innstæðutryggingu, veiting undanþága frá eiginfjárreglum og yfirtaka bankastofnana

# Stefnumörkun stjórnvalda í kjölfar kerfislægs fjármálaáfalls má skipta í nokkur skeið (framhald)



## 2. Endurreisn fjármálakerfisins og endurheimting þjóðhagslegs stöðugleika

- Endurheimting þjóðhagslegs stöðugleika byggist á mótun samræmda aðgerða á sviði peninga- og fjármálastefnu auk þess sem nauðsynlegt getur verið að grípa til aðgerða sé sjálfbærni skuldastöðu hins opinbera hafin yfir skynsamlegan vafa.
- Endurreisn bankakerfisins felst m.a. í ákvörðunartöku um hvaða bankar eru lífvænlegir og eigi að endurfjármagna og með hvaða hætti. Um leið eru teknar ákvarðanir um hvaða fjármálastofnunum skuli loka og meðferð eigna og skuldbindinga þeirra stofnana.



# Stefnumörkun stjórnvalda í kjölfar kerfislægs fjármálaáfalls má skipta í nokkur skeið (framhald)



- Mótun aðgerða til að léttu undir með heimilum og fyrirtækjum á fyrstu tveimur skeiðunum takmarkast í flestum tilvikum við breytingar á stuðningskerfinu, t.d. atvinnuleysisbótum, veitingu greiðslufresta á afborgunum lána, undirbúning frekari aðgerða, t.d. gagnaöflun, og yfirtöku fyrirtækja sem ljóst er að eiga sér enga viðreisnarvon
- Skipuleg endurskipulagning skulda á sér því ekki stað nema að takmörkuðu leyti á fyrstu tveimur skeiðunum. Engu að síður er mikilvægt að hefja þegar vinnu við að greina umfang skuldavanda heimila og fyrirtækja eins skjótt og mögulegt er

# Stefnumörkun stjórnvalda í kjölfar kerfislægs fjármálaáfalls má skipta í nokkur skeið (framhald)



## 3. Endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja og umsjón og sala yfirtekinna eigna

- Markmið endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja er jafnan að endurskipuleggja skuldir lífvænlegra fyrirtækja þannig að þau standi undir greiðslubyrði þeirra, gera ólífvænleg fyrirtæki upp eins skjótt og hægt er, og gera eins mörgum heimilum og mögulegt er kleift að standa undir greiðslubyrði lána
- Endurskipulagning skulda er um leið ætlað að styðja við endurreisn lífvænlegs bankakerfis og skapa skilyrði fyrir eins skjótan efnahagslegan bata í þjóðarbúskapnum og unnt er með sem lægstum tilkostnaði

# Aðkoma stjórnvalda að endurskipulagningu skulda

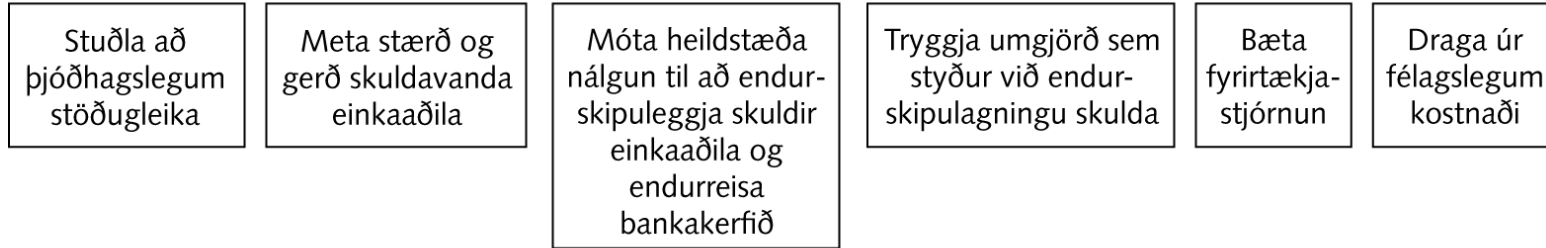


- Reynsla annarra landa sýnir að endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja getur vart hafist að nokkru marki fyrr en eftirfarandi skilyrði eru uppfyllt:
  - sæmilegur þjóðhagslegur stöðugleiki hefur verið endurheimtur en þá er vísað til þess að verulega hafi dregið úr verð- og gengisóstöðugleika og starfsemi lykilmarkaða sé að færast í eðlilegra horf,
  - endurfjármögnun bankakerfisins hefur farið fram til að bankarnir viti hvaða svigrúm þeir hafa til að takast á við auknar afskriftir,
  - bráðabirgðamat á umfangi efnahagsvanda heimila og fyrirtækja liggur fyrir,
  - hugað hefur verið að umbótum á regluverkinu og reiknishaldi banka til að stuðla að hagstæðari umgjörð

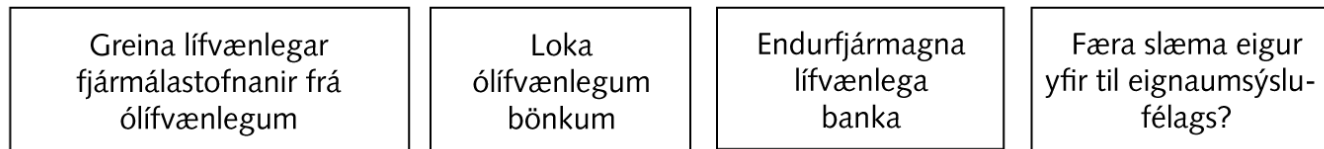
# Endurskipulagning skulda - viðbrögð stjórnvalda<sup>1</sup>



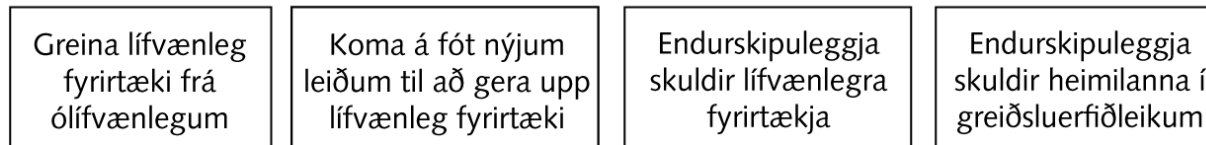
## I. Undirstöður



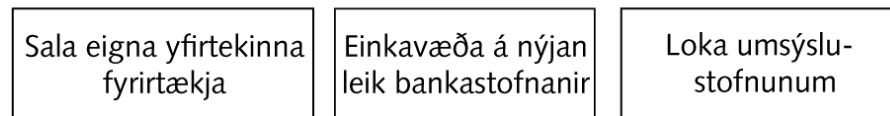
## II. Endurreisn fjármálakerfisins



## III. Endurskipulagning skulda



## IV. Draga úr ríkisáhrifum



# Fjármálakreppur og endurskipulagning skulda



- Stjórnvöld í hverju landi þurfa að taka tillit til ýmissa aðstæðna við val á aðkomu þeirra að endurskipulagningu skulda einkaaðila
- Meðal þess sem skiptir máli er umfang þess skuldavanda sem fyrir hendi er, samsetning skulda, eignarfyrirkomulag fjármálafyrirtækja, skuldastaða ríkisins og horfur í ríkisfjármálum, auk stofnanalegir þættir á borð við gjaldprotalöggjöf, reglur um reiknisskil banka og möguleika á uppgjöri skulda utan dómstóla
- Mikilvægt er að meta mögulega vankanta við framkvæmd endurskipulagningar skulda við val á aðkomu stjórnvalda

# Lönd hafa fylgt þrenns konar nálgunum þegar kemur að endurskipulagningu skulda einkaaðila



1. Stjórnvöld hafa sjálf gegnt lykilhlutverki í endurskipulagningu skulda einkaaðila (e. *centralised approach*)
  - a) *Almennar aðgerðir* sem standa öllum til boða, m.a. óháð því hvort um lífvænleg fyrirtæki er að ræða eða hvort viðkomandi heimili eða fyrirtæki þurfi á aðstoð að halda
  - b) *Skilyrt aðstoð* til þeirra sem uppfylla tilsett skilyrði
  - c) Yfirfærsla lána og annarra eigna yfir í sérstakt *eignaumsýslufélag* í eigu ríkisins sem annast endurskipulagningu skulda og sölu eigna

# Lönd hafa fylgt þrenns konar nálgunum þegar kemur að endurskipulagningu skulda einkaaðila



2. Endurskipulagning skulda fer fram í beinu samstarfi skuldara og kröfuhafa en stjórnvöld marka umgjörð endurskipulagningarinnar og veita óbeinan fjárhagslegan stuðning (e. *decentralised creditor-led approach*)
3. Blandaðri leið (e. *hybrid approach*)
  - Takmörkuð almenn aðstoð en endurskipulagning skulda að mestu leyti látin fara fram í beinu samstarfi lántaka og lánveitenda
  - Sameinar hún kosti hinna tveggja?

## IV. Reynsla ólíkra leiða við endurskipulagningu skulda



# Almennar aðgerðir stjórnvalda



- Slíkar aðgerðir hafa m.a. byggst á afnámi viðmiðana við góðmálma sem grundvöll lánasamninga, skuldabréfa eða innstæðna, eins og dæmi eru um frá Bandaríkjunum í kjölfar borgarastyrjaldar árið 1866 og aftur í Kreppunni miklu árið 1933
  - Í þeim tilvikum báru bankar, skuldabréfa- og innstæðueigendur kostnaðinn við aðgerðirnar

# Almennar aðgerðir stjórnvalda



- Nokkur lönd í Suður-Ameríku (Mexíkó, Chíle og Argentína) hafa gripið til almennra aðgerða
  - Fyrir fyrirtæki: Tenging lána við erlendan gjaldmiðil var afnumin eða lánnum umbreytt á hagstæðara gengi en viðgekkst á markaði auk þess sem veittar voru tryggingar gegn verulegum gengissveiflum (Mexíkó og Chíle uppúr 1980 og Argentína bæði uppúr 1980 og 2002)
  - Fyrir heimili: Íbúðalán voru endurfjármögnuð á lægri vöxtum til lengri tíma (Chíle og Mexíkó)
- Skuldir heimila og fyrirtækja voru mjög takmarkaðar í þessum löndum, bankakerfin voru lítil en engu að síður urðu þetta mjög kostnaðarsamar bankakreppur en áætlaður kostnaður almennra aðgerða var tæplega 25% af landsframleiðslu auk óbeins kostnaðar

# Mögulegir kostir almennra aðgerða stjórnvalda



1. Hægt er að grípa til almennra aðgerða með skjótum fyrirvara,
2. Skuldir og greiðslubyrði einkaaðila lækka undir eins,
3. Almennar aðgerðir geta stutt við efnahagsbata,
4. Þær geta mögulega dregið úr samfélagslegum ágreiningi um hverjir skuli axla kostnaðinn vegna kreppunnar þótt það sé alls ekki sjálfgefið

# Mögulegir ókostir almennra aðgerða stjórnvalda



1. Almennar aðgerðir geta verið óhagkvæmar og kostnaðarsamar fyrir stjórnvöld þar sem veitt er takmörkuð en varanleg aðstoð til allra, óháð því hvort um lífvænlegt fyrirtæki er að ræða, óháð því hvort þörf sé á aðstoðinni eður ei, og óháð því hvort aðstoðin sé nægjanleg eða ekki
2. Almennar aðgerðir sem stefna sjálfbærni ríkisfjármála í voða geta grafið undan fjármálalegum stöðugleika og endurreisn efnahagslífsins þar sem geta stjórnvalda til að styðja við bankakerfið, standa við skuldbindingar sínar og tryggja gengisstöðugleika getur verið dregin í efa,
3. Almennar aðgerðir eru líklegar til auka freistnivanda þar sem aðstoð stjórnvalda er til þess fallin að ýta undir áhættusækni og auknar lántökur í framtíðinni,
4. Íhlutanir í grundvöll peninga eða lánasamninga geta grafið undan fjármálastofnunum og hefðum réttarríkisins

# Skilyrtur stuðningur stjórnvalda



- Sum lönd hafa reynt að beina opinberum stuðningi þangað sem hans er þörf með því að setja skilyrði fyrir veittum stuðningi er lúta bæði að lántakanum og lánveitandanum
  - *El Punto Final* aðgerðirnar í Mexíkó 1998-2002 sem beindust að smærri lántakendum og hvöttu banka jafnframt til að auka lánveitingar sínar
  - Yfirstandandi aðgerðir til stuðnings bandarískum íbúðalántakendum þar sem er miðað við að greiðslubyrði auk ýmiss kostnaðar sé meiri en 31% af heildartekjum fyrir skatt og að aðstoð stjórnvalda sé nóg til að koma þessari greiðslubyrði undir 31%. Ennfremur eru sett hámarksveðsetningu, tímamörk á eftirstöðvar skulda eftir stærð húsnæðis, hámarksveðsetningu, o.fl.

# Miðlæg ríkisrekin eignaumsýslufélög



- Eignaumsýslufélög (e. asset management companies) eru gjarnan sett upp í kjölfar fjármálakreppu til að hafa umsjón og annast sölu á eignum sem eru fjarlægð frá efnahagsreikningi fjármálastofnana
- Ýmis lönd hafa hins vegar einnig sett upp slíkar stofnanir til að annast endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja sem eru þá færð frá bönknunum
- Flestar rannsóknir benda til þess að miðlæg ríkisrekin eignaumsýslufélög skili takmörkuðum árangri í endurskipulagningu skulda en geti verið ákjósanlegur kostur fyrir umsjón og sölu eigna ef ákveðin skilyrði eru uppfyllt

# Beint samstarf lántaka og kröfuhafa



- Hvati til endurskipulagningar skulda getur verið sterkari hjá lánastofnunum sjálfum en sérstökum eignaumsýslufélögum þar sem það er hagur bankans að vel takist til við endurskipulagningu skuldanna
- Fjöldmörg lönd hafa farið þessa leið og látið endurskipulagningu skulda fara fram í samningum á milli lántaka og kröfuhafa
  - t.d. Noregur (1987-93), Chíle (1981-86), Taíland (1997-2002), Japan (1991-), Argentína (1980-82), Ungverjaland (1991-95) og Pólland (1992-95)

# Mögulegir kostir þess að láta endurskipulagningu skulda fara fram í samstarfi lántaka og kröfuhafa



1. Nýtir þá þekkingu á lántakendum sem er til staðar innan bankakerfisins
2. Bankar geta haft sterkari hvata til að endurskipuleggja skuldir en eignaumsýslufélög þar sem framtíðarhagur þeirra sjálfra veltur á hversu vel tekst til við endurskipulagninguna
3. Bankar geta lagt til nýtt fjármagn samfara endurskipulagningu skulda sem getur treyst rekstrargrundvöll viðkomandi einkaaðila



# Mögulegir ókostir beins samstarfs lántaka og kröfuhafa um endurskipulagningu skulda



1. Ef kunnátta í endurskipulagningu skulda og rekstri er takmörkuð í fjármálafyrirtækjum fæst ekki sú stærðarhagkvæmni sem fæst með miðlægu ríkisreknu eignausýslufélagi ef endurskipulagningin er látin fara fram út í bankakerfinu
2. Ef umfangsmikil tengsl eru á milli banka og fyrirtækja, einkum eignatengsl, geta þau hamlað skilvirkri endurskipulagningu skulda
3. Getur haft truflandi áhrif á hefðbundna lánastarfsemi banka

# Beint samstarf lántaka og kröfuhafa



- Noregur, Chíle og Pólland náðu góðum árangri með því að láta endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja fara fram í beinu samstarfi skuldara og kröfuhafa en öðrum löndum tókst verr upp og þá sérstaklega Japan
  - Chíle og Pólland náðu árangri þrátt fyrir að hafa farið illa af stað
- Rannsóknir hafa sýnt að þrennt skiptir sköpum til að endurskipulagning skulda takist farsælega í beinu samstarfi á milli lántaka og lánveitenda

# Lykilþættir svo að endurskipulagning skulda heppnist í beinu samstarfi lántaka og kröfuhafa



## 1. Sterk eiginfjárstaða banka til að þeir hafi svigrúm til að endurskipuleggja skuldir

- Algengustu mistökkin eru að veita of litlu eigin fé inn í bankakerfið við endurfjármögnun þess
- Bankar með veikan eiginfjárgrunn ráðast ekki í grundvallarendurskipulagningu skulda, þau lengja bara í lánnum og veita fresti til að komast hjá því að þurfa færa fé á afskriftareikninga sem kæmi niður á eiginfjárstöðu þeirra
- Lönd sem hafa forðast að veita bönkum nægjanlegt eiginfjárframlag og í staðinn veitt þeim langvarandi undanþágur og treyst á að þeir styrktu grundvöll sinn í gegnum vaxtamun hafa lent í hvað mestum vanda og ólífvænlegum bönkum og fyrirtækjum haldið á floti árum saman með skaðlegum áhrifum á hagvöxt og atvinnu

# Lykilþættir svo að endurskipulagning skulda heppnist í beinu samstarfi lántaka og kröfuhafa



## 2. Stofnanaumgjörðin feli í sér raunverulega hvata fyrir bæði lántaka og kröfuhafa að taka virkan þátt í endurskipulagningu skulda

- Gjaldprotalöggjöf: Ræður niðurstöðunni ef lántakar og kröfuhafar komast ekki að samkomulagi og er því ráðandi fyrir þá hvata sem aðilarnir hafa til að koma að samningsborðinu með gagnlegar tillögur
- Reglur um reiknishald fjármálafyrirtækja: Hefur áhrif á flokkun lána og meðferð lána sem eru líkleg til að lenda í vanskilum
- Möguleikar á að fá skorið úr ágreiningi utan dómstóla: Dómstólar ráða ekki við umfang mála í kerfislægri kreppu og því hafa ýmis lönd komið á fót nýjum leiðum til að hraða endurskipulagningu skulda og að niðurstaða geti fengist

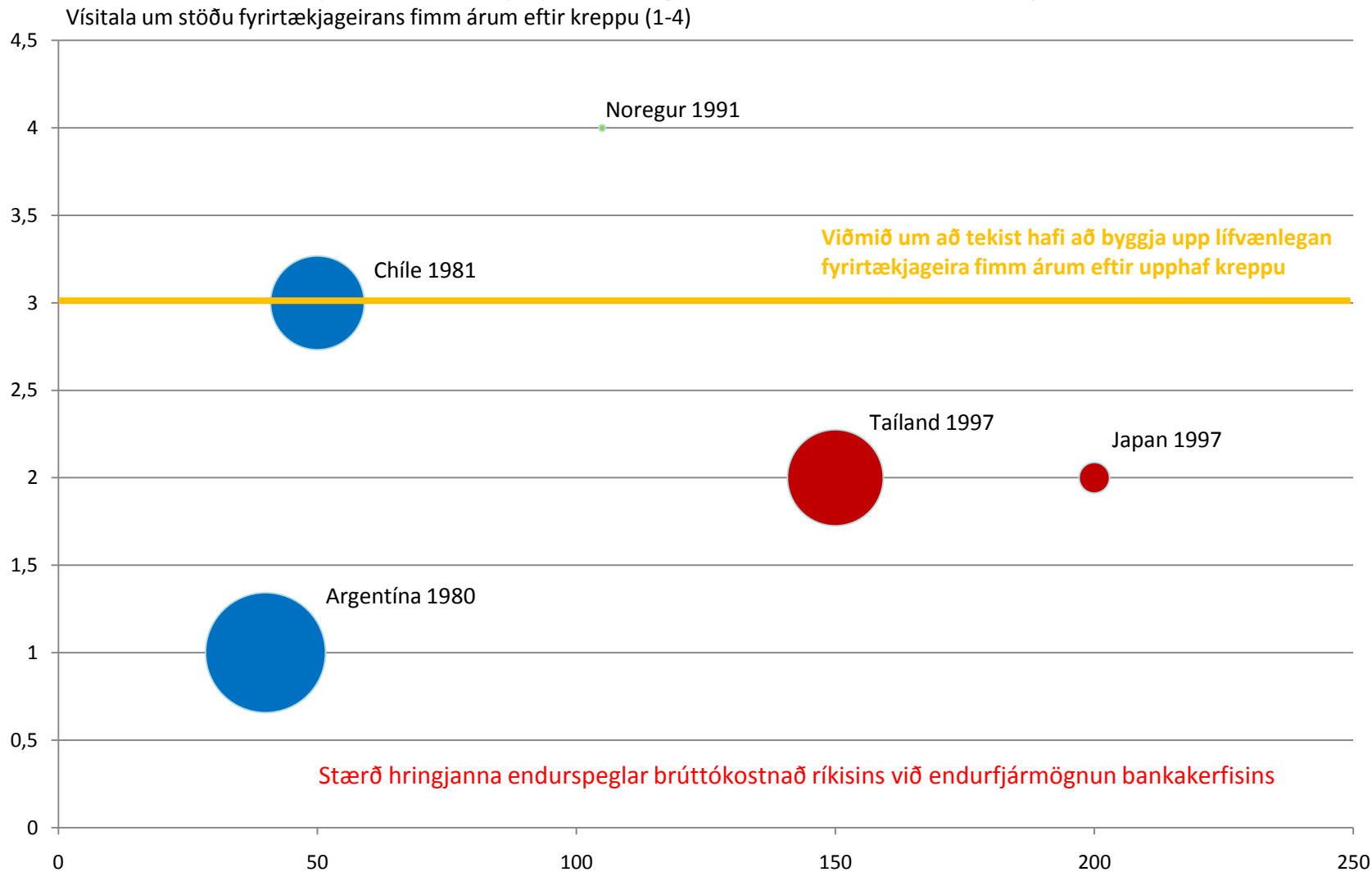
# Lykilþættir svo að endurskipulagning skulda heppnist í beinu samstarfi lántaka og kröfuhafa



## 3. Tengsl kröfuhafa og lántaka

- Mikilvægt er að koma í veg fyrir að tengsl fyrirtækis eða fjölskyldu við lánveitenda, hvort sem er vegna viðskiptasambands, eignatengsla, ættar- eða vináttutengsla, geti haft óæskileg áhrif á endurskipulagningu skulda
- Veruleg vandræði í Mexíkó, Kóreu, Taílandi, Indónesíu, og Japan

# Staða fyrirtækja fimm árum eftir kreppu, skuldir einkaaðila fyrir kreppu og kostnaður stjórnsvalda



Heimildir: Laeven og Valencia (2008), Claessens, Djankov og Klingebiel (2001), Dado og Klingebiel (2002).

Skuldir einkageira við fjármálastofnanir (% af VLF)

# Blönduð leið



- Byggja að mestu leyti á beinu samstarfi lántaka og kröfuhafa en bæta við takmörkuðu almennum stuðningsaðgerðum, sem geta verið skilyrtar
- Ýmis lönd hafa t.d. beitt skattalegum hvötum til að hvetja lántaka og fjármálastofnanir að koma sér saman um endurskipulagningu skulda

# V. Íslenska fjármálakreppan og endurskipulagning skulda



# Íslenska fjármálakreppan

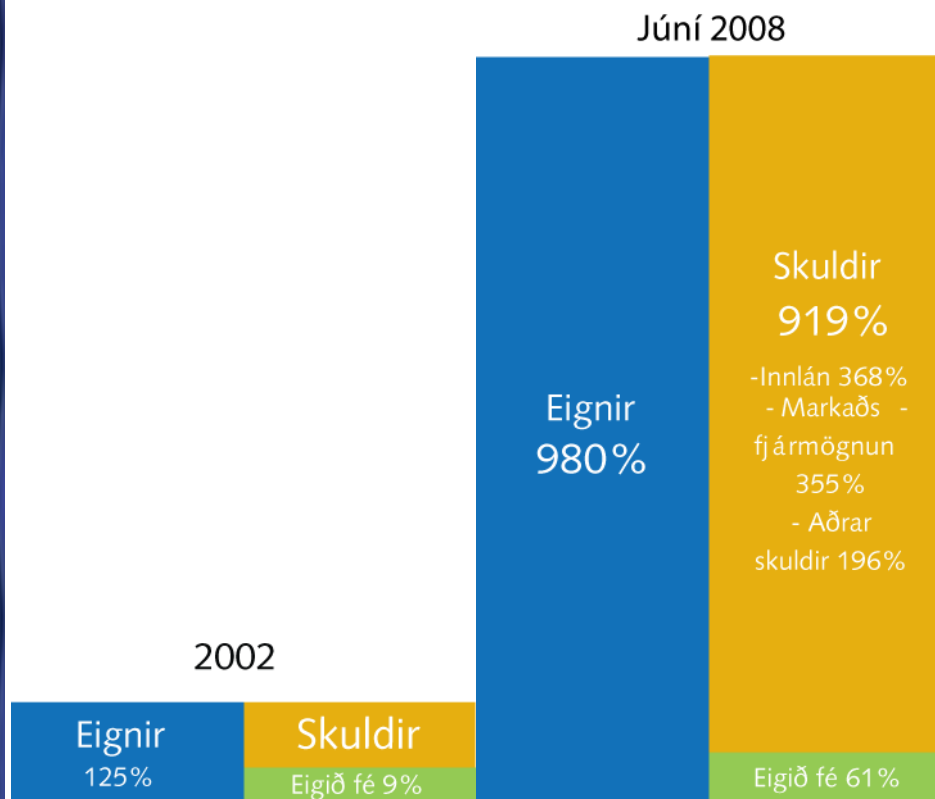


- Íslenska fjármálakreppan minnir um margt á aðrar kerfislægar kreppur
- Undanfari hennar einkenndist af þjóðhagslegu ójafnvægi og myndun eigna- og lánsfjárbóla sem gerðu efnahagslífið viðkvæmt fyrir skyndilegum straumhvörfum í fjármagnsflæði
- Stærð bankakerfisins og skuldsetning einkaaðila þegar bankahrunið átti sér stað á sér vart fordæmi annars staðar
- Hér á eftir er stutt tilraun til að koma þessu á framfæri með myndrænum hætti og setja um leið endurskipulagningu skulda í nauðsynlegt samhengi

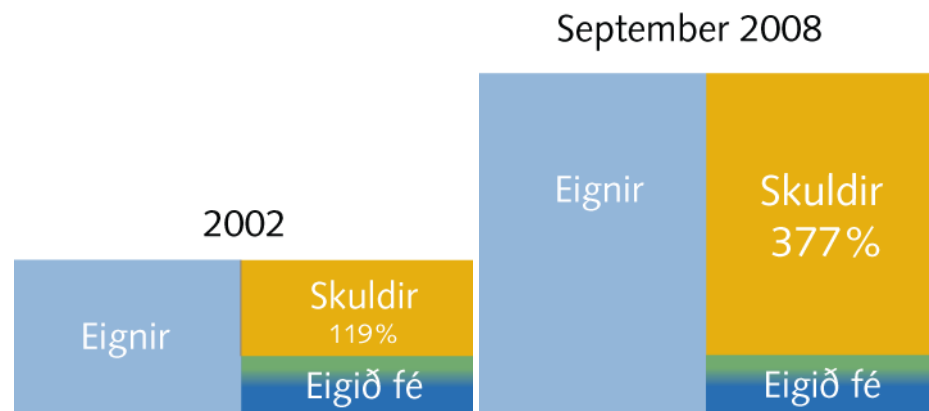
# Þróun efnahags banka og fyrirtækjageirans



## Viðskiptabankar



## Fyrirtæki



### ATH:

- 1) Á öllum myndunum vísa prósentur til hlutfalls af landsframleiðslu
- 2) Verulega óvissa er um eignir fyrirtækja og skuldatölur byggja eingöngu á skuldum fyrirtækja við lánakerfið

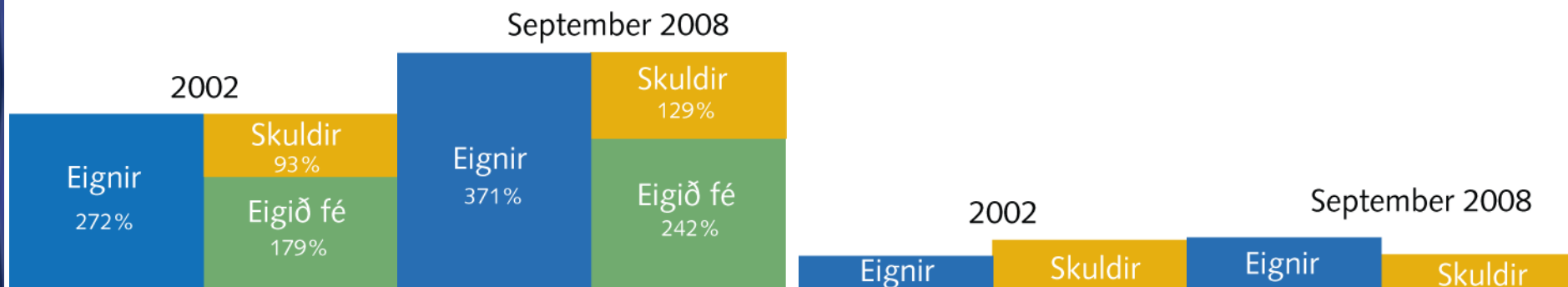
- Skuldsetning í erlendri mynt jókst stórlega og nam um 75% af heildarlánum fyrirtækja í september 2008
- Fjöldi og skuldsetning eignarhaldsfélaga jókst gríðarlega

# Þróun efnahags heimila og hins opinbera



## Heimilin

## Hið opinbera

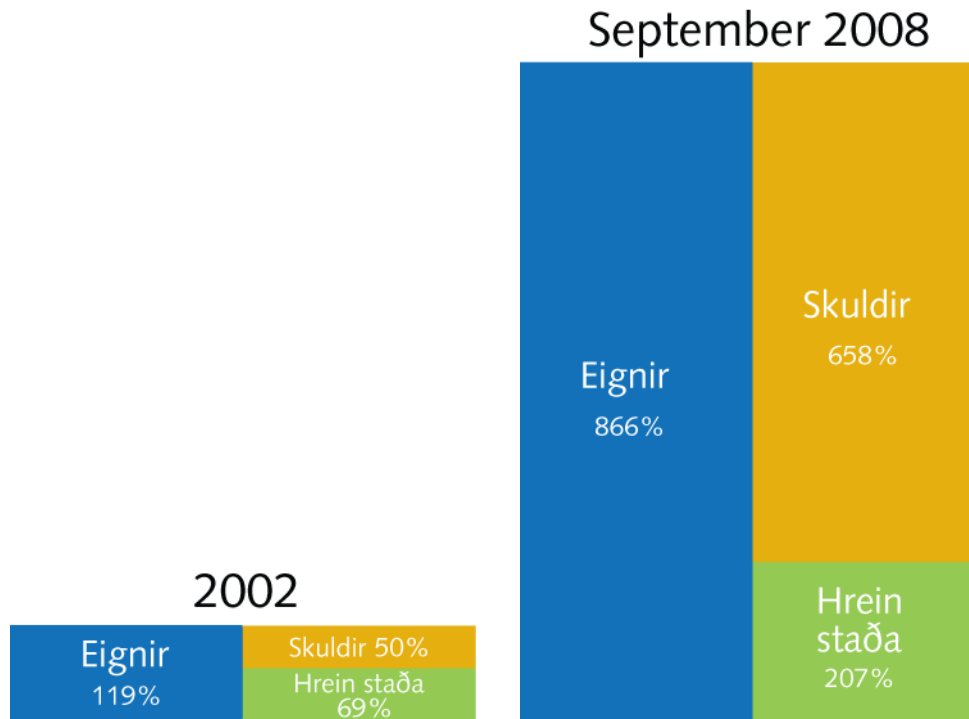


- Skuldsetning í erlendri mynt jókst og nam tæplega fimmtungi heildarskulda í september 2008

ATH:

- Á öllum myndunum vísa prósentur til hlutfalls af landsframléiðslu

# Erlendir aðilar



ATH:

- 1) Á öllum myndunum vísa prósentur til hlutfalls af landsframleiðslu
- 2) Skuldir innlendra aðila koma fram sem eign erlendra aðila og öfugt því myndin sýnir efnahagsreikning erlendra aðila

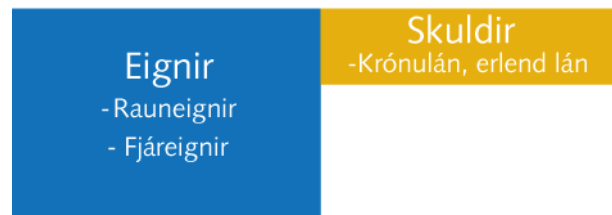
# Jafnvægi á milli stækkunargetu hins opinbera og skuldsetningu annarra lykilgeira árið 2002



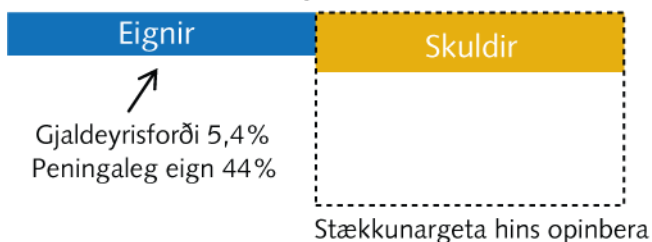
## Viðskiptabankar



## Heimilin



## Hið opinbera



## Fyrirtæki



## Erlendir aðilar



1. Ágætt samræmi á milli (skammtíma) skuldsetningar fjármálastofnana og stækkunargetu hins opinbera.
2. Takmörkuð skuldsetningí erlendri mynt.
3. Erlend staða vel innan hættumarka og viðskiptajöfnuður í jafnvægi.

ATH: Myndin sýnir einfaldað yfirlit yfir efnahagsreikninga heimila, fyrirtækja, fjármálastofnana, hins opinbera og erlendra aðila þar sem brugðið er upp mynd af heildareignum og –skuldum hvers geira fyrir sig eins og staðan leit út í árslok 2002

# Óbrúanleg gjá orðin að veruleika árið 2008



## Viðskiptabankar



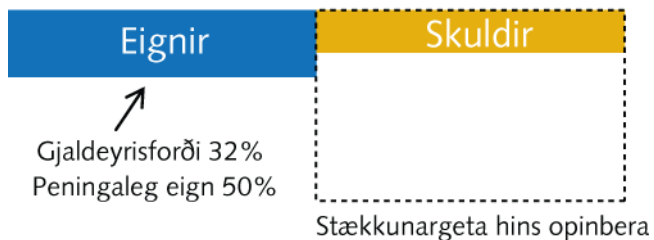
## Heimili og fyrirtæki



## Erlendir aðilar



## Hið opinbera



ALLT FARIÐ Á VERRI VEG!

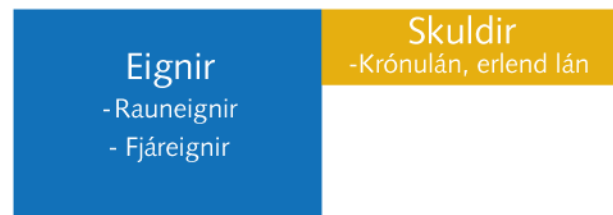
# Önnur eins stækkun á efnahagsreikningum ...



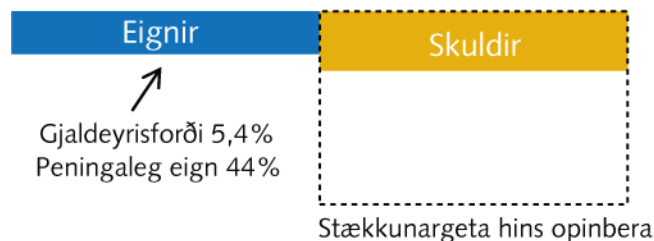
## Viðskiptabankar



## Heimilin



## Hið opinbera



## Fyrirtæki



## Erlendir aðilar



2002

# ... fyrir tilstilli lánsfjár- og eignaverðsbólu á sér vart fordæmi



## Viðskiptabankar



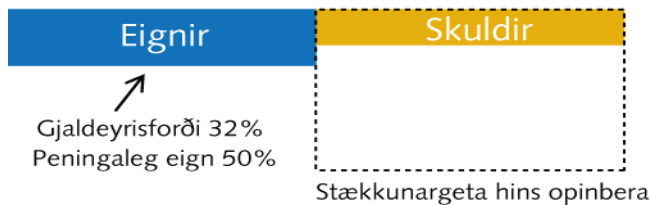
## Heimili og fyrirtæki



## Erlendir aðilar



## Hið opinbera



2008



# Endurskipulagning skulda á Íslandi



- Enn að koma í ljós hvernig þessi heildarmynd lítur út nú ári eftir hrun
  - Heimili og fyrirtæki: Eignir lækkað og skuldir aukist
  - Viðskiptabankar: Eignir og skuldir lækkað
  - Hið opinbera: Eignir og skuldir aukist
  - Erlendir aðilar: Eignir lækkað
- Skiptir máli að koma heildarmyndinni á hreint því endurskipulagning skulda felur ætíð í sér tilfærslur á milli ofangreindra aðila

# Endurskipulagning skulda á Íslandi



- Ljóst er að endurskipulagning skulda fer fram við krefjandi aðstæður hér á landi
  - Hlutfallslega stærsta bankakerfi sem hefur hrunið í kerfislægri kreppu
    - Sömuleiðis óvenjustór hluti kerfisins sem hrynur og aðrar uppsprettur lánsfjár en innlend bankalán hverfandi
  - Skuldsettasti einkageiri sem hefur farið í gegnum kerfislæga kreppu og óvenjuhátt hlutfall lána í erlendum gjaldmiðli
  - Mjög takmarkað svigrúm hins opinbera til að axla frekari byrðar
  - Niðursveifla í heimshagkerfinu
- Ýmislegt sem verkar í gagnstæða átt svo sem smæðin, sveigjanleikinn og vinnusemin

# Endurskipulagning skulda á Íslandi



- Endurheimting þjóðhagslegs stöðugleika og endurreisn bankakerfisins hefur dregist á langinn
- Hins vegar hyllir undir að árangur sé að nást í að tryggja sæmilegan þjóðhagslegan stöðugleika og endurreisn bankakerfisins sem eru nauðsynlegar forsendur endurskipulagningar skulda einkaaðila
- Nú er því að skapast lag til að endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja geti hafist af fullri alvöru

# Endurskipulagning skulda á Íslandi



- Þurfum að byggja á reynslu annarra og aðlaga þá lærdóma að íslenskum aðstæðum
  - Þessu erindi er fyrst og fremst ætlað sem innlegg í þá umræðu, ekki sem beinar leiðbeiningar um hvernig skuli haga málum enda að mörgu að huga og engar einhlítar viðmiðanir til um æskilegustu framkvæmd á endurskipulagningu skulda
- Endurskipulagning skulda er krefjandi en brýnt viðfangsefni sem við stöndum frammi fyrir og hvernig okkur mun ganga mun hafa áhrif á hversu vel okkur tekst til við að skjóta styrkari stoðum undir efnahagsbata, lífvænlegt bankakerfi og samfélagslega sátt án þess að stefna sjálfbærni ríkisfjármála í voða