



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Bankar og endurskipulagning fyrirtækja Stefnumörkun

Umræðuskjal nr. 2/2009

Efnisyfirlit

	bls.
1. INNGANGUR.....	3
2. SJÓNARMIÐ SEM ÓSKAÐ ER UMSAGNAR UM	6
2.1 Atriði sem tengjast forsendum endurskipulagningar skuldsettra fyrirtækja.6	
2.2 Atriði sem varða háttsemi endurskipulagðra fyrirtækja í eigu banka á samkeppnismarkaði.....	11
2.3 Sjónarmið sem ráða mati á því hvort yfirtaka banka á fyrirtæki er skaðleg samkeppni.....	12
2.4 Sjónarmið sem eiga að vera ráðandi við sölu endurskipulagðra fyrirtækja í eigu banka.....	14
2.5 Lagaumhverfi	15
3. VANDAMÁL ÍSLENSKRA FYRIRTÆKJA OG ÁLITAÆFNI TENGD FJÁRHAGSLEGRI ENDURSKIPULAGNINGU	16
3.1 Alvarlegur skuldavandi.....	16
3.2 Um æviskeið fyrirtækja.....	19
3.3 Lærdómur frá Japan og Suður Kóreu.....	21
3.3.1 Týndi áratugurinn í Japan.....	21
3.3.2 Kreppan í Suður Kóreu.....	24
3.3.3 Niðurstaða	28
3.4 Ýmis atriði sem hafa þýðingu við mat á endurskipulagningu fyrirtækja og áhrifum eignarhalds banka	28
3.4.1 Verklagsreglur bankanna.....	28
3.4.2 Áhrif endurskipulagningar fyrirtækja – kvartanir keppinauta.....	30
3.4.3 Hvorki ber að lækka skuldir of mikið eða of lítið.....	32
3.4.4 Bönkum ber að gera eðlilegar arðsemiskröfur.....	34
3.4.5 Freistnivandinn	34
3.4.6 Endurskipulagning og eignarhald.....	35
3.4.7 Yfirtekin fyrirtæki ber að selja sem fyrst – Skráning í kauphöll.....	36
4. ÁKVÆÐI OG HEIMILDIR SAMKEPPNISLAGA SEM TENGST GETA EIGNARHALDI BANKA Á ATVINNUFYRIRTÆKJUM	38
4.1 Samrunareglur samkeppnislaga	38
4.1.1 Samrunatilkynningar – málsmeðferð og fjöldi tilkynninga frá hruni... 39	
4.1.2 Nokkur atriði sem koma til álita við athugun samrunamála þar sem hið yfirtekn fyrirtæki á í rekstarerfiðleikum	40
4.1.2.1 Banki yfirtekur fyrirtæki	40
4.1.2.1 Banki selur fyrirtæki	44
4.1.3 Reifun nokkurra samrunaákvæðana.....	44
4.2 Ólögmett samráð – 10. gr. samkeppnislaga.	48
4.3 Misnotkun á markaðsráðandi stöðu – 11. gr. samkeppnislaga.....	50



4.4	Stjórnunar- og eignatengsl.....	51
4.5	Fyrirmæli um breytingar á skipulagi fyrirtækja – uppskipting fyrirtækja ..	52
4.6	Almennt aðhald, álit og tilmæli.....	55
4.6.1	Álit nr. 3/2008 Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum	55
4.6.2	Skýrsla nr. 2/2008, Öflug uppbygging – opnun markaða og efling atvinnustarfsemi	57
4.6.3	Skýrsla norrænu samkeppniseftirlitanna, nr. 1/2009, Competition Policy – Lessons Learned and the Way Forward.	58
5	RÍKISSTYRKJAREGLUR.....	59



1. Inngangur

Á undanförunum mánuðum hafa stóru viðskiptabankarnir þrír í vaxandi mæli tekið yfir rekstur fyrirtækja á ýmsum sviðum atvinnulífsins sem ekki geta staðið við skuldbindingar sínar og sjá fram á rekstrarstöðvun. Þessi þróun mun án efa halda áfram á næstu misserum og getur hún haft veruleg áhrif á helstu samkeppnismörkuðum hér á landi.

Með þessum hætti eru bankarnir að gæta hagsmuna sinna sem lánveitendur og hámarka endurgreiðslur þeirra lána sem fyrirtækjunum hafa verið veitt. Um leið eru bankarnir orðnir þátttakendur í samkeppni á þeim mörkuðum sem viðkomandi fyrirtæki starfa á. Inngrip banka með þessum hætti hafa þekkt lengi og eru viðurkennd aðferð fyrir fjármálastofnanir til þess að verja hagsmunum sína. Þannig er fjármálastofnunum t.d. heimilt að stunda tímabundið aðra starfsemi en fjármálastarfsemi m.a. í þeim tilgangi að endurskipuleggja starfsemi viðskiptavina sinna, sbr. 22. gr. laga nr. 161/2002. Það sem gerir hins vegar núverandi aðgerðir banka sérstakar er hið mikla umfang þeirra sem er afleiðing af efnahagshruninu.

Fjölmargir hafa gert athugasemdir við og lýst yfir áhyggjum af því hvernig staðið er að þessum aðgerðum bankanna gagnvart fyrirtækjum. Kjarni þessara athugasemda er að bankarnir raski samkeppni með inngripum sínum og ákvörðunum. Ennfremur sé jafnræði og gagnsæi í aðgerðum bankanna ekki tryggt. Eftirfarandi eru dæmi um athugasemdir og álitæfni sem komið hafa fram í opinberri umræðu og í ábendingum til Samkeppniseftirlitsins:

- Það að banki í eigu ríkisins taki yfir fyrirtæki leiði til þess að hið yfirtekna fyrirtæki komist í markaðsráðandi stöðu og yfirtakan raski því samkeppni. Markaðsráðandi staða verði til sökum þess forskots og styrks sem viðkomandi fyrirtæki öðlist við að komast í eigu fjársterks aðila á tímum þegar aðgangur að fjármagni er takmarkaður.
- Niðurfelling eða lækkun banka á skuldum yfirtekinna fyrirtækja sé samkeppnishamlandi gagnvart keppinautum sem ekki hafi fengið samskonar fyrirgreiðslu. Þetta sé bæði ósanngjarnt og erfitt fyrir fyrirtæki sem hafi sýnt ráðdeild í rekstri og skuldsetningu.
- Fyrirtæki sem bankar hafi tekið yfir komist í þá stöðu að geta boðið óeðlilega lágt verð eða góð kjör.
- Bankar beini viðskiptum yfirtekinna fyrirtækja til dóttur- eða systurfyrirtækja í eigu bankans. Með þessu móti sé þrengt að keppinautum á viðkomandi mörkuðum.
- Ef keppinautar yfirtekna fyrirtækisins eru viðskiptavinir bankans sé hætt á því að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar berist til stjórnenda yfirtekna fyrirtækisins.
- Skuldir eigenda sumra fyrirtækja séu lækkaðar og þeim eigendum gefið færi á að halda fyrirtækjum sínum en öðrum ekki.

Athugasemdir hafa m.a. verið settar fram með þeim rökum að stærstu bankarnir þrír séu í eigu ríkisins og reknir af almannafé. Margar þessara athugasemda munu



hins vegar einnig eiga við þó kröfuhafar bankanna muni að einhverju leyti taka við eignarhaldi þeirra, eins og ráðgert er. Þá mun breyting á eignarhaldi bankanna ekki breyta því að ákvarðanir þeirra um framtíð fyrirtækja munu geta haft miklar afleiðingar fyrir samkeppni á viðkomandi mörkuðum.

Við mat á þessum álitafnum út frá sjónarhóli Samkeppniseftirlitsins ber í upphafi almennt að hafa í huga að eftirlitið hefur frá því hrúnið skali yfir tekið til skoðunar þýðingu samkeppni á tímum efnahagskreppu. Í nóvember 2008 birti Samkeppniseftirlitið skýrslu þar sem komist var að þeirri meginniðurstöðu að samkeppni og samkeppnisreglur væru afar mikilvægar í efnahagskreppu.¹ Væri sérstaklega brýnt í efnahagsþrengingum að viðhalda eins og unnt er virkri samkeppni. Reynslan sýndi að:

- Aðgerðir sem takmarka samkeppni framlengja um leið efnahagsörðugleika og vinna gegn bata.
- Aðgerðir til þess að efla samkeppni stuðla jafnframt að hraðari endurreisn atvinnulífsins.

Á þeim tíma sem liðinn er frá haustmánuðum 2008 hefur skapast um það alþjóðleg samstaða að mjög mikilvægt sé að verja samkeppni á þessum tímum sökum mikilvægis hennar fyrir heilbriggt atvinnulíf og velferð neytenda.² Í þessu ljósi er brýnt að aðgerðir bankanna skaði ekki samkeppni á mikilvægum mörkuðum hér á landi og hindri þannig endurreisn íslensks atvinnulífs. Er því ljóst að viðfangsefni þetta er afar mikilvægt og getur haft veruleg áhrif á þróun og uppbyggingu íslensks atvinnulífs.

Í stefnumörkun sinni hefur Samkeppniseftirlitið horft til mikilvægis aðgerða bankanna. Þannig má nefna að eftirlitið gaf í nóvember á síðasta ári út álit nr. 3/2008 *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum* þar sem 10 kjarnareglum um samkeppni var beint til ríkisbankanna þriggja. Þá hefur Samkeppniseftirlitið rannsakað samrunamál, þar sem bankarnir hafa tilkynnt um yfirtöku á ýmsum atvinnufyrirtækjum. Ennfremur hefur eftirlitið haft til athugunar ýmsar kvartanir keppinauta um skerðingu samkeppni sem kvartendur telja að fylgi þátttöku bankanna á samkeppnismörkuðum. Auk þessa hafa ýmsar ábendingar borist og eins og fyrr sagði hefur átt sér stað talsverð opinber umræða um þessi málefni.

Framangreind reynsla frá því að álit nr. 3/2008 var gefið út og mikilvægi þessa málefnis leiddi til þess að Samkeppniseftirlitið hóf fyrr á þessu ári sérstaka vinnu við að leggja mat á samkeppnisleg álitafni sem tengjast m.a. lækkun á skuldum í tengslum við fjárhagslega endurskipulagingu fyrirtækja á krepputímum. Hefur

¹ Skýrsla nr. 2/2008 *Óflug uppbygging – opnun markaða*

² Sjá skýrslu norræna samkeppnisyrivalda frá 10. september 2009 *Competition Policy and Financial Crisis – Lessons Learned and the Way Forward*. Sjá einnig skýrslu OECD, *Competition and Financial Markets*, DAF/COMP (2009)11, ræðu Christinu Varney, yfirmanns samkeppnisdeildar bandaríska dómsmálaráðneytisins, *Vigorous Antitrust Enforcement in this Challenging Era*, 12. maí 2009, ræðu Neelie Kroes, yfirmanns samkeppnismála hjá framkvæmdastjórn EB, *Competition, the crisis and the road to recovery*, 30. mars 2009, ræðu John Fingleton, forstjóra breska samkeppniefirlitsins, *Competition policy in troubled times*, 20. janúar 2009.



Samkeppniseftirlitið t.d. leitað ráðgjafar hjá hópi hagfræðinga við Háskóla Íslands og Háskólann í Reykjavík. Birting þessa umræðuskjals er liður í þeirri vinnu. Er umræðuskjalinu ætlað að leggja grunn að frekari stefnumörkun eftirlitsins að þessu leyti og mögulegum aðgerðum ef tilefni þykir til þess.

Í umræðuskjali þessu er fjallað um skuldavanda íslenskra fyrirtækja og samkeppnisleg álitæfni tengd honum. Setur Samkeppniseftirlitið fram nokkur kjarnasjónarmið sem það telur að hafa eigi að leiðarljósi við endurskipulagningu atvinnufyrirtækja. Í þeim sjónarmiðum felast ennfremur frumviðhorf til ýmissa þeirra athugasemda sem gerðar hafa verið vegna starfshátta bankanna. Í skjalinu er reynt að draga lærdóm af reynslu annarra ríkja af áþekktum álitæfnum. Jafnframt er gefið yfirlit yfir það hvernig framangreind þátttaka bankanna á samkeppnismörkuðum horfir við samkeppnislögunum, hvernig ríkisstyrkjareglur tengjast viðfangsefninu og hvernig brugðist hefur verið við málum að þessu tagi hingað til.

Umræðuskjalið er sent fjölmörgum aðilum til umsagnar, auk þess sem öllum áhugasömum gefst kostur á að koma sjónarmiðum á framfæri. **Er frestur til athugasemda gefinn til 8. janúar nk.** Mun eftirlitið í framhaldinu vinna úr framkomnum athugasemdum, og m.a. miðla þeim til banka og stjórnvalda og með því stuðla að skýrri stefnumörkun við endurreisn fyrirtækja almenningi og atvinnulífinu til hagsbóta. Umræðuskjalið kann að leiða til breytinga á álitum Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2008, *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum*, og að öðru leyti hafa áhrif á beitingu samkeppnislaga. Umsagnaraðilar mega vænta þess að umsagnir þeirra verði birtar á heimasíðu Samkeppniseftirlitsins, nema málefnaleg sjónarmið um trúnað komi fram.



2. Sjónarmið sem óskað er umsagnar um

Í þessum kafla eru sett fram nokkur kjarnasjónarmið, í 17 tölusetnum liðum, sem Samkeppniseftirlitið telur að hafa eigi að leiðarljósi við endurskipulagningu atvinnufyrirtækja. Óskar Samkeppniseftirlitið eftir athugasemdum og umfjöllun um það frummat eftirlitsins sem felst í umræddum sjónarmiðum. Í eftirfarandi köflum skjalsins er nánar fjallað um þessi kjarnasjónarmið og þær forsendur sem þau byggja á.

Eins og rakið verður nánar í eftirfarandi köflum hefur Samkeppniseftirlitið skilgreindar heimildir samkvæmt samkeppnislögum til að hafa bindandi afskipti af fyrirtækjum, þar með talið bönkum. Umfjöllun um áherslur hér á eftir einskorðast ekki við þær lögbundnu heimildir, heldur tekur hún einnig til hins almenna hlutverks Samkeppniseftirlitsins að vera málsvari samkeppni.

Áréttá ber að ekki er sjálfgefið að Samkeppniseftirlitið hafi skv. gildandi lögum heimild til að leysa úr öllum þeim mögulegu samkeppnisvandamálum sem lýst er hér á eftir.

Umrædd sjónarmið eiga flest við óháð því hvort bankar þeir sem koma að endurskipulagningu fyrirtækja eru í ríkiseigu, eigu kröfuhafa eða annarra.

Leitað er sjónarmiða við eftirfarandi frummat Samkeppniseftirlitsins:

2.1 Atriði sem tengjast forsendum endurskipulagningar skuldsettra fyrirtækja

- 1) *Einungis á að koma þeim fyrirtækjum til aðstoðar, sem eiga sér eðlilegar rekstrarlegar forsendur en forðast ber að endurreisa eða halda gangandi óhagkvæmum fyrirtækjum.*

Mörg fyrirtæki eiga sér sem betur fer traustan rekstrarlegan grundvöll, en eru í erfiðleikum vegna skuldsetningar og breyttra forsendna í fjármögnun, jafnvel vegna skuldsetningar móður- eða eignarhaldsfélags. Það er ekki neytendum til góðs heldur er það til tjóns fyrir samkeppnina að slík fyrirtæki hverfi út af markaðnum. Hins vegar eiga bankar að forðast að endurreisa fyrirtæki sem eiga sér ekki rekstrarlegan grundvöll. Sé það gert er vandséð að ákvarðanir viðkomandi banka séu reistar á viðskiptalegum forsendum. Um leið kann bankinn að vera að skaða samkeppni á viðkomandi markaði, með því að halda lífi í óhagkvæmu fyrirtæki sem á ekki rétt á sér.

- 2) *Meðal annars sökum efnahagshrunsins og afleiðinga þess eru mörg íslensk fyrirtæki afar skuldug. Hagfræðileg rök og reynsla annarra þjóða sýnir að nauðsynlegt er að bregðast hratt við skuldavanda rekstrarhæfra fyrirtækja. Það er því neytendum og atvinnullfinu til hagsbóta að bankar afskrifi eða*



minnki skuldir rekstrarhæfra fyrirtækja. Beiting samkeppnislaga á ekki að vinna gegn þessu.

Ef rekstrarhæfum fyrirtækjum er haldið of skuldsettum getur það dregið verulega úr efnahagsbata. Yfirsuldsett atvinnulíf er ekki líklegt til að stuðla að þróttmikilli efnahagsstarfsemi. Fyrirtæki á jaðri gjaldþrots verða svifasein, áhættufælin og skapa minni verðmæti.

Hinn svonefndi týndi áratugur í Japan má vera víti til varnaðar en hann hófst í kjölfar efnahagskreppu á tíunda áratugi síðustu aldar. Urðu þá til svonefndir uppvakningar (e. zombie firms) sem voru fyrirtæki sem í raun gátu ekki lifað áfram vegna mikillar skuldsetningar en japanskir bankar héldu gangandi m.a. til að forða því að sýna útlánatöp í bókum sínum. Leiddi þetta til mikillar stöðnunar í japönsku efnahagslífi og sökum þessa er talað um týnda áratuginn. Eftir að þessari stefnu var breytt og hafist var handa við fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækja hófst efnahagsbati.

Hin fjárhagslega endurskipulagning þarf að vera raunveruleg, en byggð á viðskiptalegum forsendum. Niðurfærsla skulda þarf m.a. að taka mið af þessu. Fyrirtæki sem er skuldsett umfram greiðslugetu eftir endurskipulagningu mun ekki geta veitt keppinautum aðhald né starfað með skilvirkum hætti á viðkomandi markaði.

Ráðstafanirnar verða að vera nægilega viðamiklar til þess að fyrirtækjum sé gert kleift að standa á eigin fótum án frekari aðstoðar og keppa með eðlilegum hætti á samkeppnismarkaði.

- 3) *Ef ákvörðun banka eða annarra lánardrottna um niðurfellingu eða lækkun skulda er byggð á málefnalegum og viðskiptalegum sjónarmiðum er hún ekki gagnrýnisverð út frá sjónarhóli samkeppnislaga, nema eitthvað sérstakt komi til ...*

Bankar og aðrir lánardrottnar geta staðið frammi fyrir tveimur valkostum varðandi fyrirtæki í skuldavanda. Annars vegar að óska eftir gjaldþrotaskiptum og hins vegar að grípa til endurskipulagningar, sem getur falið í sér lækkun skulda og/eða lengingu lána og hagræðingu hjá viðkomandi fyrirtæki í því skyni að tryggja áframhaldandi starfsemi þess. Seinni kosturinn er yfirleitt valinn þegar talið er unnt að selja fyrirtækið síðar og fá þannig meira upp í kröfur en ella. Ástæða þessa er sú að virði fyrirtækis sem einingar í rekstri getur verið mun meira heldur en það sem fæst fyrir samanlagðar eignir þess séu þær seldar sérstaklega. Undir þessum kringumstæðum eru það kröfuhafar sem taka ákvörðun um það hvort og þá hvað mikið beri að afskrifa af skuldum viðkomandi fyrirtækis. Nema gögn bendi til annars verður að gera ráð fyrir að einu hagsmunir kröfuhafa í þessu ferli séu fólgnir í því að grípa til ráðstafana sem á endanum muni tryggja þeim mestar endurheimtur krafna. Ef afskriftir af skuldum rekstrarhæfra fyrirtækja byggja á viðskiptalegum forsendum um



eðlilegan samkeppnisrekstur er almennt séð ekki unnt að líta á þær sem samkeppnishamlandi í skilningi samkeppnislaga. Mikil niðurfærsla skulda, samfara of lágri arðsemiskröfu, getur hins vegar skapað samkeppnisleg vandamál, sbr. nánar hér á eftir.

Ef ríkisbanki lækkar skuldir óeðlilega mikið getur verið um að ræða ólögmeða ríkisaðstoð skv. EES-samningnum, sbr. nánari umfjöllun í 5. kafla.

- 4) *... en bankar verða að gera skýra arðsemiskröfu til endurskipulagðra fyrirtækja og gæta verður fyllsta aðhalds um arðsemi.*

Bönkum ber að líta til þess að fyrirtæki sem fara í endurskipulagningu bera ekki lengur greiðslu afborgana og vaxta þeirra lána sem hafa verið afskrifuð. Þegar lánum fyrirtækja er breytt í eigið fé breytist greiðslubyrði fyrirtækjanna. Ekki þarf lengur að standa undir afborgunum þeirra lána og vaxtabyrðin verður önnur. Það leiðir til þess að bankinn þarf að gera hærri arðsemiskröfu til eigin fjár en nemur vöxtum af lánum. Fyrirtækjarekstur er áhætturekstur og sem slíkur er gerð til hans hærri krafa um arðsemi en sem nemur vöxtum af lánum. Nauðsynlegt er að bankar geri slíka arðsemiskröfu og þannig verði gætt fyllsta aðhalds um arðsemi endurskipulagðra fyrirtækja í eigu bankanna. Ef slíkum sjónarmiðum er ekki fylgt eftir af fullri festu er hætt við að fyrirtæki noti afléttingu skulda til sóknar á markaði, lækki verð meira en ella, gangi á eðlilegan hagnað og reyni að styrkja markaðsstöðu á kostnað keppinauta. Bankar mega ekki freistast til að hámarka virði fyrirtækja út frá væntanlegri fákeppnisstöðu og fákeppnishagnaði sem er sóttur með því að víkja arðsemissjónarmiðum tímabundið til hliðar með langtímamarkmið um fákeppni að leiðarljósi. Í þessu samhengi skiptir máli að efnahagshrunið hefur leitt af sér auknar aðgangshindranir inn á markaði. Aðgangur að lánsfé er erfiðari og áhættufælni og óvissa hefur áhrif. Af þessu leiðir að hætta á samkeppnishömlum er meiri en ella.

- 5) *Samkeppnislögin og framkvæmd þeirra á ekki að vernda keppinauta heldur eiga þau að vernda samkeppni og hagsmuni viðskiptavina og almennings til lengri tíma. Draga þarf úr hættunni á því að of mikil skuldsetning fyrirtækja sé sótt í vasa neytenda í formi herra verðs. Taka ber því kvörtunum eða kröfum fyrirtækja um jafnræði eða eðlileg samkeppnisskilyrði í tengslum við fjárhagslega endurskipulagningu keppinauta þeirra með fyrirvara.*

Markmið samkeppnislaga er að efla virka samkeppni í viðskiptum og þar með vinna að hagkvæmri nýtingu framleiðslupátta þjóðfélagsins. Lögunum er því ætlað að vernda neytendur í rúmri merkingu þess orðs. Um leið er þeim sem starfa á viðkomandi markaði búinn réttlátur starfsvettvangur. Samkeppniseftirlitið verður hins vegar að gæta þess að hafa hagsmuni neytenda og samfélagsins af virkri samkeppni að leiðarljósi við framkvæmd samkeppnislaga, umfram sérhagsmuni tiltekinna fyrirtækja. Þannig kunna



einstök fyrirtæki að hafa hagsmuni af því að Samkeppniseftirlitið beiti samkeppnislögum þannig að fyrirtækin njóti verndar í samkeppninni. Slíkt er ekki tilgangur samkeppnislaga og samkeppniseftirlits.

Krafa fyrirtækis um t.d. að skuldir keppinautar séu ekki lækkaðar getur í raun verið krafa um minni samkeppni, sem hefði m.a. í för með sér að neytendur greiði hærra verð en þeir þyrftu ef meiri samkeppni nyti við. Í sumum tilvikum kann viðkomandi fyrirtæki þar með að hafa möguleika á því að láta neytendur m.a. greiða fyrir eigin fjárfestingarmistök eða óhóflega skuldsetningu. Viðkomandi fyrirtæki veit að ef skuldir keppinautarins lækka þá eykst samkeppni vegna þess að þar með hefur keppinauturinn getu til að keppa af meiri krafti en ella á grundvelli verðs og gæða. Fyrirtækið veit líka að ef keppinauturinn starfar áfram, verulega skuldsettur, eða hættir starfsemi sökum greiðsluferfiðleika, eru líkur á því að verulega dragi úr samkeppni. Sú skerta samkeppni eykur möguleika viðkomandi fyrirtækis til þess að hækka verð. Ef fyrirtækið er sjálft verulega skuldsett getur það nýtt sér þessa stöðu til þess að láta viðskiptavinum í raun greiða niður skuldir þess og með þessu móti halda upphaflegir eigendur fyrirtækinu með aðstoð almennings. Það er ekki síst veruleg hættu á þessu ef viðkomandi fyrirtæki er í markaðsráðandi stöðu. Eins og áður var nefnt hefur hér einnig þýðingu að efnahagshrunið hefur leitt af sér auknar aðgangshindranir inn á markað.

Við endurskipulagningu er hins vegar nauðsynlegt að gætt sé hófs og varkárni því ef gengið er lengra en nauðsynlega þarf getur það raskað samkeppni. Miklar afskriftir, samfara of lágru arðsemiskröfu á hið endurskipulagða fyrirtæki, geta skapað samkeppnisleg vandamál, t.d. með því að skapa viðkomandi fyrirtæki möguleika á mikilli sókn og óeðlilegri verðlagningu í því skyni að auka markaðshlutdeild samkeppni til skaða.

Við afskriftir skulda verða bankar að huga að hagkvæmstu fjármagnsskipan milli lána og eigin fjár í endurskipulögðum fyrirtækjum. Sökum hagsmuna banka sem kröfuhafa verður að játa þeim talsvert svigrúm að þessu leyti. Hins vegar verður þessi fjármagnsskipan að grundvallast á þeirri verðlagningu eða verðstefnu hins endurskipulagða fyrirtækis sem ríkja mundi í heilbrigðu samkeppnisumhverfi.

- 6) *Endurskipulagning fyrirtækis á almennt að fela í sér að hlutafé fyrri eigenda sé skrifað niður og þeir hverfi frá fyrirtækinu, nema sérstök rök leiði til annars.*

Við eðlilegar samkeppnisaðstæður eiga eigendur fyrirtækis að hafa raunverulega hagsmuni af rekstrarlegu gengi fyrirtækisins. Í því felst m.a. að geti fyrirtækið ekki staðið við skuldbindingar og fari í þrot, komi ekki til endurskipulagningar, glati hluthafar þess hlutafé sínu. Í þessu samhengi ber að hafa í huga að gjaldþrot fyrirtækja, líkt og innkoma nýrra fyrirtækja, er eðlilegur hluti af markaðshagkerfinu. Sanngirnirök geta einnig verið fyrir því að eigendum sem skuldsettu fyrirtæki sitt óhóflega sé ekki veitt færi á



Því halda fyrirtækinu með aðstoð banka, m.a. á grundvelli afskrifta á skuldum. Þá eru kostir fólgnir í því að færa hlutfé upphaflegra eigenda niður við fjárhagslega endurskipulagningu fyrirtækja. Vinnur þetta gegn tortryggni um að verið sé hygla eigendum með óeðlilegri niðurfærslu skulda.

Því hefur verið haldið fram sem rökum gegn því sem að framan segir að ekki sé hægt að setja eigendur allra fyrirtækja sem komast í þrot í sama flokk hvað þetta varðar. Aðstæður geti verið þannig að skynsamlegt sé fyrir banka sem stendur að endurskipulagningu að skapa hvata fyrir fyrri eigendur til þess að koma aftur að rekstrinum, einkum í tilvikum þar sem viðskiptavild og rekstur fyrirtækisins byggir að verulegu leyti á viðkomandi einstaklingum. Ber í þessu sambandi að hafa í huga að sérstök sjónarmið geta tengst frumkvöðlinum sem kann að hafa mótað fyrirtækið og gegnt lykilhlutverki við uppbyggingu þess. Verðmæti geta verið fólgin í því að stuðla að því að frumkvöðullinn hverfi ekki frá fyrirtækinu, heldur sæti t.d. niðurfærslu hlutfjár að hluta og taki þannig þátt í áframhaldandi rekstri fyrirtækisins með viðkomandi banka. Einnig ber að horfa til þess að skuldavandi fyrirtækja getur átt sér eðlilegar skýringar og t.a.m. aðrar skýringar en þá að viðkomandi eigendur hafi verið óvarkárir óreiðumenn.

Ekki er hægt að horfa fram hjá slíkum sjónarmiðum. Hins vegar þarf viðkomandi banki að geta sýnt fram á að öll fyrirtæki sitji við sama borð í þessu efni, að breyttu breytanda.

- 7) *Vegna umfangs skuldavanda fyrirtækja er nauðsynlegt að bankar starfi eftir skýrum verklagsreglum sem byggja á faglegum vinnubrögðum og jafnræði, en stuðla um leið að traustum rekstri fyrirtækja sem hafa samkeppni að leiðarljósi. Hins vegar verður að játa bönkum talsvert svigrúm að þessu leyti þar sem aðstæður skuldugra fyrirtækja (eða eigenda þeirra) geta verið mjög mismunandi. Ákvarðanir banka við endurskipulagningu fyrirtækja og rekstur þeirra eiga umfram allt að byggja á eðlilegum viðskiptalegum forsendum*

Sökum hinna sérstöku aðstæðna sem nú ríkja er ábyrgð banka (lánastofnana) mikil og geta þeir með aðgerðum sínum haft veruleg áhrif á þróun íslensks atvinnulífs. Kallar þetta á fagleg vinnubrögð bankanna og að þeir hafi almannahagsmuni til hliðsjónar. Hafa ber hins vegar í huga varðandi kröfur til bankanna að í áliti Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2008 *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum* er tekið fram að tilmælunum sem þar eru sett fram sé ekki ætlað að víkja til hliðar augljósum hagsmunum banka af því að hámarka verðmæti, tryggja hagsmuni banka til lengri tíma litið og vinna hratt. Telur Samkeppniseftirlitið að þetta sjónarmið hafi almenna skírskotun. Það er samfélaginu ekki til góðs ef bankar eru knúnir til að taka óskynsamlegar ákvarðanir sem t.d. leiða til þess að þeir tapi meira fé en ella. Þetta getur veikt bankana til frambúðar sem aftur leiðir til þess að þeir geta síður sinnt því mikilvæga hlutverki að útvega atvinnulífinu lánsfé og aðra



fyrirgreiðslu. Getur það dregið verulega úr þrótti efnahagslífsins og raskað samkeppni. Einnig getur þetta haft þau skaðlegu áhrif að óhagkvæmum fyrirtækjum sé haldið í rekstri.

Vegna þeirra aðstæðna er nú ríkja er hins vegar mikilvægt að við töku ákvarðana um framtíð fyrirtækja sé höfð hliðsjón af þeim mikilvægu langtímahagsmunum almennings og viðskiptalífsins að virk samkeppni geti þrífist á sem flestum mörkuðum hér á landi. Ef til greina koma tvær viðskiptalega tækar leiðir verði sú leið valin sem sé til hagsbóta fyrir samkeppni. Að mati Samkeppniseftirlitsins geta hinir samkeppnislegu hagsmunir og viðskiptalegir hagsmunir banka oft farið saman. Þá er rétt að hafa í huga að viðskiptalegar ákvarðanir banka, eins og annarra fyrirtækja, um t.d. samruna fyrirtækja geta komið til skoðunar hjá samkeppnisyfirlöðum.

Mikilvægt er að viðskiptabankarnir, hver um sig, meðhöndli sambærileg tilvik á sambærilegan hátt. Í því felst að fyrirtæki sem þarfnast aðstoðar eða endurskipulagningar sitji við sama borð og önnur fyrirtæki hjá viðkomandi banka þegar leitað er leiða til samninga. En fyrirtækin þurfa líka að taka afleiðingum þeirrar stöðu sem þau eru komin í, sem m.a. felst í því að hlutafé kann að verða skrifað niður til tjóns fyrir eigendur fyrirtækisins.

Fyrirtæki ættu samkvæmt framangreindu að hafa jafnan rétt til að fara í gegnum endurskipulagningu en slík jafnræðiskrafa getur ekki tekið til niðurstöðu endurskipulagningar þar sem aðstæður fyrirtækja hljóta ávallt að vera mjög mismunandi. Endurskipulagning ætti hins vegar að vera þrautarlending, þar sem eigendur fyrirtækjanna eiga að hafa hvata til að reyna fyrst allar aðrar mögulegar leiðir. Af þessu leiðir að í skuldaniðurfellingu verður að felast trúverðug hótun um eignatap þeirra.

2.2 Atriði sem varða háttsemi endurskipulagðra fyrirtækja í eigu banka á samkeppnismarkaði

- 8) *Fyrirtæki á ekki að hætta að keppa þegar banki tekur það yfir, en gæta verður þess að fyrirtæki undir yfirráðum banka fari að samkeppnislögum.*

Það að banki eignist fyrirtæki leiðir ekki til þess að fyrirtækið verði af þeirri ástæðu einni að fara sér hægar í samkeppni. Það er ekki hagsmunum neytenda til góðs að slíkt fyrirtæki keppi ekki með virkum hætti á viðkomandi markaði. Keppinautar yfirtekna fyrirtækisins eiga enga kröfu til þess að sú staðreynd, ein og sér, eigi að leiða til þess að fyrirtækið eigi að veita minna samkeppnislegt aðhald á markaðnum. Ef fallist yrði á slíkt gæti verð hækkað, þjónusta versnað eða valkostum fækkað fyrir viðskiptavinum á markaðnum. Þá ber að hafa í huga að til þess að bankar hér á landi geti veitt atvinnulífinu nauðsynlega þjónustu þurfa þeir m.a. að hafa eðlilegan arð af eignum sínum.



Ríka kröfu verður að gera til þess að fyrirtæki í eigu banka fari í hvívetna að samkeppnislögum. Þannig ber að gæta þess að markaðsráðandi staða sé ekki misnotuð og bann við samráði sé virt.

- 9) *Bankar mega ekki freistast til að hámarka virði fyrirtækja út frá væntanlegri fákeppnisstöðu og fákeppnishagnaði sem er sóttur með því að vikja arðsemissjónarmiðum tímabundið til hliðar með langtímamarkmið um fákeppni að leiðarljósi.*

Ef bankar grípa til þess ráðs að leggja yfirteknu fyrirtæki til fé, umfram það sem nauðsynlegt er til að það geti starfað með eðlilegum hætti á samkeppnismarkaði getur það skapað samkeppnisleg vandamál. Það myndi t.d. kalla á aðgerðir samkeppnisyfirvalda ef banki myndi standa straum af mikilli sókn og óeðlilegri verðlagningu viðkomandi fyrirtækis í því skyni að auka markaðshlutdeild og geta með þeim hætti selt fyrirtækið fyrir hærra verð en ella. Mikilvægt er að hið yfirtekna fyrirtæki starfi eins sjálfstætt og unnt er og gerð sé eðlileg arðsemiskrafa í rekstri þess.

- 10) *Bankar sem öðlast yfirráð yfir fyrirtæki verða að fást við freistnivanda þeirra sem starfa í fyrirtækinu. Vandinn felst í því að starfsmenn og stjórnendur hafa ekki sömu hvata og áður til að reka fyrirtækið skynsamlega.*

Hugtakið freistnivandi (e. moral hazard) er þekkt í hagfræði og felur í sér að aðili sem að einhverju leyti er tryggður fyrir óhöppum sem stafa geta af áhættu sem hann tekur hegðar sér með öðrum hætti en sá sem veit að hann þarf að taka fullum afleiðingum gjörða sinna. Fræðimenn hafa haldið því fram að hugarfar starfsmanna fyrirtækja geti breyst þegar þau lenda í eigu banka. Eftir þessa breytingu á eignarhaldi geti stjórnendur talið að þeir hafi sökum hins nýja bakhjarls aukið svigrúm til þátttöku í samkeppni og áhættu án þess að viðskiptalegar forsendur liggi þar til grundvallar. Þeir hafi aukið svigrúm til ýmis konar athafna og ekki sé eins brýnt að reka fyrirtækið með skynsamlegum hætti. Bankar verða að sporna gegn þessu, t.d. með því að setja skýrar arðsemiskröfur.

- 2.3. Sjónarmið sem ráða mati á því hvort yfirtaka banka á fyrirtæki er skaðleg samkeppni.

- 11) *Samruni sem felst í yfirtöku banka á skuldsettu fyrirtæki sætir sömu rannsókn Samkeppniseftirlitsins og aðrir samrunar. Engin rök eru fyrir vægari beitingu samkeppnislaga að þessu leyti.*

Alþjóðleg samstaða hefur myndast um það að nauðsynlegt sé að beita samkeppnisreglum af festu í efnahagskreppum því það hraði bata. Leggja



verður því hefðbundið samkeppnislegt mat á framangreinda samruna. Engin rök standa til þess að reglunni um að unnt sé að heimila samruna vegna þess að fyrirtæki sé á fallanda fæti (e. failing firm defence) eigi að beita með öðrum hætti en almennt hefur tíðkast.

- 12) *Ef banki (og fyrirtæki undir yfirráðum hans) og hið yfirtekna fyrirtæki starfa á óskyldum mörkuðum hefur samruninn að öllu jöfnu ekki skaðleg áhrif á samkeppni nema eitthvað sérstakt komi til.*

Þegar fyrirtæki sem starfa á óskyldum mörkuðum renna saman er slíkur samruni nefndur samsteypusamruni. Einkenni samruna af þessum toga er að engin fyrirbyggjandi samkeppnisleg tengsl eru milli aðila hans. Sökum þessa hafa samsteypusamrunar yfirleitt ekki samkeppnishamlandi áhrif ef markaðir þeir sem um ræðir eru alls ótengdir. Þetta myndi oftast þýða að taki banki yfir ótengd fyrirtæki leiðir það ekki til þess að það komist í markaðsráðandi stöðu.

Hins vegar eru aðstæður í íslensku atvinnulífi óvenjulegar og ekki er unnt að útiloka að samsteypusamruni þar sem fjármálastofnun tekur yfir fyrirtæki í óskyldum rekstri geti undir sérstökum kringumstæðum kallað á aðgerðir skv. samrunaákvæðum samkeppnislaga. Gæti það mögulega átt sér stað t.d. í tilvikum þar sem hið yfirtekna fyrirtæki var markaðsráðandi fyrir og yfirtakan þyki þess eðlis að hin ráðandi staða styrkist umtalsvert.

- 13) *Ef banki (og fyrirtæki undir yfirráðum hans) og hið yfirtekna fyrirtæki starfa á tengdum mörkuðum verður að tryggja að samruninn raski ekki samkeppni*

Ef staðan er sú að bankinn á fyrir fyrirtæki (eða hefur veruleg ítök í fyrirtækjum) sem eru annaðhvort keppinautar eða mikilvægir viðskiptavinir yfirtekna fyrirtækisins verður að gæta þess vandlega að samruninn raski ekki samkeppni. Ef yfirtekna fyrirtækið og önnur fyrirtæki í eigu bankans eru keppinautar getur komið til ógildingar samruna eða setningu skilyrða til að tryggja samkeppnislegt sjálfstæði þeirra. Geta skilyrði komið til greina ef unnt þykir með trúverðugum hætti að tryggja slíkt sjálfstæði þann tíma sem annar hvor keppinauturinn eru í eigu bankans. Skiptir einnig máli hver staða viðkomandi fyrirtækja er á markaðnum.

Einnig getur þurft að tryggja að bankinn beini ekki umfangsmiklum viðskiptum yfirtekna fyrirtækisins til annarra dótturfélaga bankans og útiloki þar með keppinauta dótturfélagsins frá mikilvægum viðskiptum. Ef keppinautur yfirtekna fyrirtækisins er viðskiptavinur bankans verður að vinna gegn því að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar berist milli þessara fyrirtækja.



2.4 Sjónarmið sem eiga að vera ráðandi við sölu endurskipulagðra fyrirtækja í eigu banka

- 14) *Bankar eiga að selja endurskipulögð fyrirtæki við fyrstu hentugleika í gagnsæju ferli, eftir því sem kostur er. Skráning í kauphöll að undangengnu almennu útboði er afar gagnsæ leið við sölu fyrirtækja. Hún tryggir jafnræði meðal aðila sem kynnu að vilja kaupa hlut í fyrirtækjum í eigu bankanna.*

Það er í vissum skilningi neyðarúrræði að fyrirtækin séu í eigu bankanna. Fyrirtækin á því að selja hið fyrsta, en á það er m.a. lögð áhersla í álit Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2008, *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum.*

Skráning í kauphöll að undangengnu almennu útboði er afar gagnsæ leið við sölu fyrirtækja. Hún tryggir jafnræði meðal aðila sem kynnu að vilja kaupa hlut í fyrirtækjum í eigu bankanna. Jafnframt felur hún í sér ríka fjárfestavernd. Með því er bönkum gert kleift að leita eftir þátttöku fleiri fjárfesta en ef aðrar leiðir eru farnar við sölu fyrirtækja. Kaup lífeyrissjóða á hlutum í fyrirtækjum eru t.a.m. einfölduð með skráningu enda eru ákveðnar takmarkanir á fjárfestingu lífeyrissjóða í óskráðum hlutabréfum. Þá er þátttaka almennra fjárfesta möguleg en lögum samkvæmt njóta þeir mestrar verndar.

Skráning í kauphöll stuðlar að dreifðara og gagnsærra eignarhaldi en ella. Dreift og gagnsætt eignarhald dregur úr líkum á óheppilegum tengslum milli samkeppnisaðila og stuðlar þannig að því að heilbrigð viðskiptaleg sjónarmið stýri ákvörðunartöku. Skráð félög veita markaðnum einnig margvíslegar upplýsingar t.a.m. er varða fjárhag, stefnumörkun og stjórnarhætti. Skráningu fylgir því gagnsæi og hvati til vandaðra viðskiptahátta. Hún styður þannig að öðru jöfnu við samkeppni.

- 15) *Samruni sem felst í sölu banka á skuldsettu fyrirtæki sætir sömu rannsókn Samkeppniseftirlitsins og aðrir samrunar. Engin rök eru fyrir vægari beitingu samkeppnislaga að þessu leyti.*

Sömu sjónarmið gilda hér og þegar banki tekur yfir fyrirtæki, sbr. lið 12 hér að framan. Metið verður hvort samruninn raskar samkeppni og verði það niðurstaðan verður heimildum samkeppnislaga beitt til að afstýra samkeppnishömlum.



2.5. Lagaumhverfi

- 16) *Álit Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2008, Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum, ætti að eiga jafnt við um banka í ríkiseigu og banka í eigu kröfuhafa.*

Álitið tekur samkvæmt efni sínu einungis til banka í ríkiseigu. Það ætti hins vegar einnig að eiga við um þá banka sem kröfuhafar taka yfir, sbr. þau áform sem nú eru uppi að því er varðar Arion banka og Íslandsbanka.

- 17) *Samkeppnislögin veita næga vernd að því undanskildu að þau skortir heimildir til að skipta upp fyrirtækjum.*

Í umræðuskjalinu er því lýst hvaða leikreglur samkeppnislögin setja í tengslum við endurskipulagningu fyrirtækja. Jafnframt er því lýst hverjar heimildir Samkeppniseftirlitsins til aðgerða eru. Samkeppniseftirlitið telur að efnisreglur samkeppnislaga verndi samkeppni á fullnægjandi hátt, en þó með einni undantekningu. Þannig telur Samkeppniseftirlitið brýnt að eftirliti þess verði skapaður skýrari grundvöllur með því að setja í samkeppnislög sérstakt ákvæði um heimild til að grípa til aðgerða gegn aðstæðum sem hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Undir vissum kringumstæðum getur eina leiðin til þess að tryggja fullnægjandi samkeppni falist í því að skipta upp fyrirtækjum sem búa við yfirburðastöðu á sínum markaði og skaða með því einu samkeppni á honum.



3. Vandamál íslenskra fyrirtækja og álitæfni tengd fjárhagslegri endurskipulagningu

Hagsagan einkennist af hagsveiflum, tímabilum þar sem skiptast á uppsveiflur og niðursveiflur. Þrátt fyrir að efnahagsörðuleikar séu langvinnir og virðist jafnvel óyfirtíganlegir má þó vænta þess að á eftir kreppu komi hagvöxtur á ný. Hagfræðingurinn John Maynard Keynes orðaði það svo að villandi væri að horfa einungis til framtíðar í yfirstandandi erfiðleikum því að „*til lengri tíma litið erum við öll fallin frá.*“³. Þessi orð Keynes vísa til þess að þrátt fyrir að horfur séu góðar til langs tíma litið, þá eru það skammtímaaðstæður sem eru almenningi eftar í huga á samdráttartímum.

Sé litið til framtíðar eru efnahagslegar horfur á Íslandi góðar. Landið er ríkt af auðlindum, þjóðin er ung og vel menntuð, í landinu eru að ýmsu leyti góðir innviðir, s.s. menntakerfi, heilbrigðiskerfi og lífeyriskerfi og svo mætti áfram telja. Með tímanum má vænta þess að atvinnulífið taki við sér á ný og það skarð sem myndast við gjaldþrot fyrirtækja fyllist af nýjum og jafnvel hagkvæmari fyrirtækjum. Til skemmri tíma litið kann fyrirtækjum á markaði að fækka vegna gjaldþrota og almenningur getur orðið fyrir tjóni vegna hugsanlegrar aukinnar fákeppni. Hagur neytenda felst í því að það taki atvinnulífið sem skemmstan tíma að taka við sér á ný eftir áfall í efnahagslífinu. Ábati neytenda er þannig hámarkaður með skilvirku ferli endurbóta og uppbyggingar. Afar mikilvægt er að reynt sé að stytta þann tíma sem það tekur að endurskipuleggja eða reisa við hagkvæm fyrirtæki sem keppa sín á milli í framleiðslu á vöru og þjónustu, almenningi til hagsbóta.

Verður í þessum kafla fjallað um álitæfni sem þessu tengjast.

3.1 Alvarlegur skuldavandi

Á síðustu árum hafa aðstæður til fyrirtækjarekstrar á Íslandi að ýmsu leyti verið ákjósanlegar. Ör hækkun eignaverðs, hlutabréfa- og fasteignaverðs, var meðal þeirra þátta sem olli mikilli eftirspurn í hagkerfinu. Fyrirtækjum óx fiskur um hrygg og tækifæri sköpuðust fyrir nýja aðila. Þetta breyttist nánast í einu vefangi er hrun hlutabréfa- og fasteignaverðs, gengisfall krónunnar og bankahrún leiddu til djúprar fjármálakreppu. Áhrif frá fjármálakreppunni hafa síðan smitast út í efnahags- og atvinnulífið með aukinni greiðslubyrði og lausafjárerfiðleikum. Mörg fyrirtæki eiga í miklum erfiðleikum og líklegt er að nokkur fjöldi gjaldþrota sé framundan að öllu óbreyttu.

Íslenska fjármálakreppan skall á með fullum þunga haustið 2008 með hruni þriggja stærstu viðskiptabanka landsins, Glitnis, Landsbankans og Kaupþings. Raunar hafði erfiðleika orðið vart fyrr enda átti hin alþjóðlega fjármálakreppa sér langan aðdraganda sem m.a. birtist í ört hækkandi skuldsetningarhlutföllum.⁴

³ „*In the long run we are all dead*“; Keynes, J.M. (1924). *A Tract on Monetary Reform*.

⁴ Þessu er m.a. lýst í kaflanum Fjármálaáfallið í riti Seðlabankans, Fjármálastöðugleiki 2009, „*Pótt þróun íslenska fjármálakerfisins deildi ýmsum einkennum alþjóðlegrar þróunar varð vöxturinn og áhættutakan ýktari á Íslandi en víðast hvar, sem leiddi til þess að íslensku bankarnir urðu einnig berskjaldaðri fyrir veðrabrigðum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum en margir erlendir keppinautar.*“



Skarpt gengisfall krónunnar í mars 2008 hafði mikil áhrif á skuldastöðu fyrirtækja, jafnt fjármálafyrirtækja sem annarra, og var einn af undirliggjandi þáttum í hruni bankanna. Vaxandi vantrú lækkaði eignaverð, hlutabréfaverð féll og fasteignamarkaðurinn kólnaði hratt. Mikill óróleiki var á fjármálamörkuðum. Rótgrónar og stórar erlendar fjármálastofnanir lögðust á hliðina og íslensku bankarnir riðuðu til falls. Þann 6. október 2008 voru sett neyðarlög þar sem kveðið er á um að „við sérstakar og mjög óvenjulegar aðstæður á fjármálamarkaði er fjármálaráðherra fyrir hönd ríkissjóðs heimilt að reiða fram fjármagn til að stofna nýtt fjármálafyrirtæki eða yfirtaka fjármálafyrirtæki eða protabú þess í heild eða að hluta“. Nokkrum dögum síðar eða þann 9. október hafði ríkið gripið inn í og yfirtekið rekstur hinna þriggja áðurnefndu banka.

Nauðsynlegt var að ríkið brygðist við með inngripum á fjármálamarkaði. Íslenskt fjármálakerfi var rúið trausti, lánalínur brostnar og mikil og bráð hættu var á kerfishruni. Fyrir hagkerfi hveirrar þjóðar er fjármálakerfi, sem miðlar fjármagni frá sparifjáreigendum til fjárfesta, ómissandi. Mikilvægi ofangreindra ríkisaðgerða hlýtur að vera óumdeilt miðað við þær aðstæður sem blöstu við snemma í október 2008, þó leiðin sem farin var kunni að vera umdeild. Fjármálakerfið er gangverk hagkerfisins og því nauðsynlegt að ríkið komi til aðstoðar þegar horfst er í augu við hrun kerfisins. Sömu sjónarmið eiga að jafnaði ekki við um aðstoð við fyrirtæki á öðrum sviðum.⁵

Á hinu mikla hagvaxtarskeiði síðustu ára voru sterk staða íslensku krónunnar, háir innlendir vextir og lágir vextir á erlendum lánamörkuðum hvatning fyrir íslensk fyrirtæki og einstaklinga að taka erlend lán. Mikil skuldsetning og að því er virðist vanmat á gengisáhættu hefur leitt til gjaldþrots margra fyrirtækja, sem hugsanlega áttu sér ekki rekstrargrundvöll í eðlilegu árferði. En vandamálið er umfangsmeira en svo að það taki aðeins til fyrirtækja sem voru í reynd óarðbær miðað við eðlilegt árferði. Fyrir utan þau fyrirtæki sem nú þegar hafa komist í þrot er talið að á bilinu 33% til 60% fyrirtækja utan fjármálageirans séu nú tæknilega gjaldþrota, þ.e. að skuldir þeirra séu meiri en eignir.⁶ Í riti Seðlabankans, Fjármálastöðugleiki 2009, er að finna ítarlega umfjöllun um skuldavanda fyrirtækja.⁷ Þar kemur m.a. fram:

- Íslensk fyrirtæki eru mjög skuldsett í alþjóðlegum samanburði.
- Fjöldi fyrirtækja gæti lent í greiðsluferfiðleikum.
- Um 70% útlána til fyrirtækja og eignarhaldsfélaga eru gengisbundin lán en hins vegar eru aðeins 44% fyrirtækja með slík lán.

Íslensku bankarnir höfðu nýlega verið einkavæddir. Eins og títt er um nýeinkavædda banka hófu þeir mikla útbenslu undir forystu nýrra eigenda. Eignarhaldið varð fljótlega tiltölulega samþjappað. Vöxtur efnahagsreiknings bankanna, bæði heima og erlendis, tengdist að nokkru leyti umfangsmikilli fjárfestingu innlendra fjárfesta erlendis, í sumum tilvikum á vegum fyrirtækja sem voru í nánum tengslum við eigendur bankanna. Gríðarlega ör vöxtur innlendra eftirspurnar ýtti einnig undir vöxt þeirra á innlendum markaði, auk þess sem aðgerðir bankanna sjálfra áttu þátt í að kynda undir opþenslu og eignabólu. Ójafnvægið í íslenska þjóðarbúskapnum, sem einnig birtist í gríðarlegum viðskiptahalla og hækkun eignaverðs, gróf undan trausti á bönkunum og veikti eignahlið efnahags þeirra.“

⁵ Sjá t.d. skýrslu OECD, *Competition and Financial Markets*, DAF/COMP (2009)11

⁶ Sjá Gylfi Zoëga og Jón Danielsson, *Hagkerfi bíður skipbrot*, 9. febrúar 2009 (aðgengilegt á www.hag.hi.is)

⁷ Miðast sú umfjöllun við upplýsingar frá lánstofnunum um stöðu út- og innlána í lok júní 2009.



- Um fjórðungur fyrirtækja er með lán í vanskilum.
- Líklegt er að tölur um vanskil vanmeti vandann þar sem mikill hluti útlána eru kúlulán.

Segir Seðlabankinn að þessi staða feli í sér áhættu fyrir bankakerfið. Einnig er bent á að mikilvægt sé að unnið sé hratt að endurskipulagingu skulda fyrirtækja til að stuðla að efnahagslegum framförum hér á landi.

Sökum þessa má gera ráð fyrir að stór hluti fyrirtækja í mörgum atvinnugreinum standi höllum fæti. Svo getur farið að fjöldagjaldþrot eigi sér stað í einhverjum atvinnugreinum og að einhver fyrirtæki komist í fákeppnis- eða einokunarstöðu. Mikilvægt er því að taka vandamál sem þessi föstum tókum. Horfa ætti til reynslu Suður Kóreu en forðast þær aðferðir sem beitt var í Japan og höfðu slæmar afleiðingar á efnahagsbata, sbr. nánar hér á eftir.

Því fer fjarri að vandamál allra fyrirtækja séu jafn óyfirstíganleg. Þrátt fyrir að skuldastaða í kjölfar gengisfalls sé fyrirtækjum þungur baggi, m.a. miðað við gengi krónunnar núna, munu mörg fyrirtæki áfram hafa rekstrargrundvöll til lengri tíma litið án mikillar afléttingar skulda.

Jafnvel þótt starfsemi fyrirtækja standi undir skuldum til langs tíma litið, líkt og reifað var hér að framan, þá er ljóst að mörg fyrirtæki eru fjármagnsþurfi. Þegar skuldabyrði eykst líkt og nú er raunin, er nauðsynlegt að rekstrarhæfum fyrirtækjum sé gert kleift að afla fjármagns. Erfiðleikar af þessum toga eiga við um allmörg fyrirtæki, en einkum lítil og meðalstór fyrirtæki, þar sem þau eiga alla jafna í meiri erfiðleikum að fjármagna sig en stærri fyrirtæki.⁸

Tvær leiðir eru fyrirtækjum mögulegar til þess að afla sér lausafjár. Annars vegar verða fyrirtæki sér úti um lausafé með lántökum en hins vegar með því að skapa lausafé innan fyrirtækjanna. Lántaka kann að reynast fyrirtækjum erfið þar sem lánsfé er af skornum skammti, sparifjáreigendur halda að sér höndum og miðlun fjármagns innan bankakerfisins hefur verið óþjál eftir hrúnið. Endurskipulagning íslenska bankakerfisins er því afar mikilvægt verkefni og hefur mikil áhrif á það hversu vel atvinnulífinu gengur að komast á réttan kjöl.

Vegna þeirrar að mörgu leyti skökku myndar sem bókhald fyrirtækja gefur um þessar mundir er líklegt að fyrirtæki horfi nú frekar á hreint flæði fjármagns (sjóðstreymi), innflæði umfram útflæði, en á efnahagslega niðurstöðu. Útflæði fjármagns er af þrennum toga. Í fyrsta lagi vegna greiðslu rekstrarkostnaðar, í öðru lagi vegna afborgana af lánum, þ.e. vegna fjármögnunar og í þriðja lagi vegna fjárfestinga.

Fyrsta verkefni stjórnvalda eftir hrun fjármálakerfisins fólst í því að stofna nýja banka á grunni þeirra gömlu með því m.a. að leggja þeim til nýtt eigið fé. Auk þess voru innlendar innlánaskuldbindingar bankanna sem fóru í þrot og útlán þeirra færð til nýju bankanna. Allt þetta ár hefur farið fram umfangsmikil og flókin

⁸ Sjá t.d. Competition Commission. *Competition Policy in Recession and Financial Crisis*, 30. mars 2009.



fjármálaleg endurskipulagning á viðskiptabönkunum og fleiri fjármálafyrirtækjum. Hún hefur ekki síst lotið að því að meta og semja um raunverulegt virði þeirra útlána sem bankarnir hafa tekið yfir. Í því samhengi hefur greiðslugeta skuldunauta og tryggingar fyrir lánnum sem þeir skulda verið metin. Verður það mat í reynd sú forsenda sem bankarnir þurfa að byggja á þegar þeir taka ákvarðanir tengdar fjárhagsstöðu og greiðsluvanda einstaklinga og fyrirtækja.

Eins og rakið er hér að framan eru vandamál tengd fjármálakreppunni margvísleg og misjafnlega alvarleg. Unnt er að draga úr erfiðleikum sumra fyrirtækja með því að hagræða í rekstri og beita aðhaldi í útgjöldum. Fjölmörg fyrirtæki eiga hins vegar við ramman reip að draga. Þjóðhagslegar aðstæður valda því að það eru ekki aðeins fyrirtæki sem tóku mikla áhættu og fóru óvarlega í uppsveiflu síðustu ára sem berjast nú í bökkum, heldur einnig fyrirtæki sem í raun eru hagkvæmt rekin. Fari gjaldþrotahrina af stað gæti hún raskað rekstrarstöðu fyrirtækja sem ella gætu lifað af. Þá ber að hafa í huga að ólíklegt er að fyrirtæki sem eru óhóflega skuldsett taki þátt í eða stuðli að þróttmiklu atvinnulífi. Fyrirtæki sem ramba á barmi gjaldþrots eru ekki líkleg til kraftmikillar starfsemi á markaði heldur má vænta þess að þau séu svífasein í ákvarðanatöku og áhættufælin. Þau eru t.a.m. ólíkleg til öflugrar verðmætamyndunar og nýsköpunar á markaði. Þá má búast við að verr gangi að skapa aukna atvinnu við slíkar aðstæður.⁹

Ljóst er að núverandi aðstæður krefjast aðgerða til að tryggja að rekstrarhæf og hagkvæm fyrirtæki geti þrífist hér á landi. Öðruvísi er efnahagslegri velferð til framtíðar ógnað.

3.2 Um æviskeið fyrirtækja

Í eðlilegu samkeppnisumhverfi eiga öll fyrirtæki sitt æviskeið – frá vexti til hnignunar. Fyrirtæki keppast um viðskipti á markaði. Þegar vel árar vaxa fyrirtæki og tækifæri myndast til að stofna önnur, en á samdráttarskeiðum hrökklast einhver fyrirtæki af markaðnum en öðrum nægir að draga saman seglin.

Á uppgangstímum eykst eftirspurn, fyrirtæki vaxa og sækja á nýja markaði þar sem þau leitast við að laða að nýja viðskiptavinum í samkeppni við keppinauta sína á markaðnum. Þau fyrirtæki sem fjárfesta skynsamlega og stunda hagkvæma framleiðslu og viðskipti fá hagnað af starfsemi sinni. Á sama tíma skapast aðstæður fyrir ný fyrirtæki að ryðja sér til rúms og keppa við þau sem fyrir eru á markaðnum. Þegar samdráttur verður í efnahagslífinu og eftirspurn minnkar þurfa fyrirtæki að hagræða í rekstri til þess að styrkja stöðu sína. Fyrirtæki sem framleiða vörur á kostnaðarsaman hátt geta ekki boðið samkeppnishæft verð og neyðast því til að hverfa af markaðnum. Brotthvarf fyrirtækja af markaði er í raun jafn mikilvægt og innkoma nýrra fyrirtækja. Samkeppnisumhverfi þar sem hæfustu fyrirtækin lifa af eykur velferð almennings og stuðlar að efnahagsbata. Þegar óhagkvæm fyrirtæki hverfa af markaði skapast rými fyrir ný fyrirtæki að koma inn á hann og hefja hagkvæman rekstur og skila þannig hagkerfinu í heild aukinni framleiðni. Þannig getur aukin framleiðni verið ein af jákvæðum

⁹B. Greenwald og J. Stiglitz, Financial market, imperfections and business cycles, Quarterly Journal of Economics 108 (1993).



afleiðingum efnahagskreppu. Þróun markaðarins með þessum hætti hámarkar hagrænan ábata fyrirtækja og neytenda.

Nefna má í þessu samhengi að hagfræðingurinn Joseph Schumpeter fjallaði í rannsóknum sínum um svokallaða *skapandi eyðileggingu* (e. creative destruction).¹⁰ Hugmynd Schumpeters var sú að efnahagslegar framfarir eigi sér stað með þeim hætti að þegar betri vörur eða þjónusta komi inn á markað ryðji þær lakari vörum og þjónustu úr vegi og á sama hátt komi betri fyrirtæki inn á markað og ryðji hinum lakari úr vegi. Samhliða því að hinir hæfari komi inn á markaðinn, þurfi hinir lakari að hverfa á braut. Með þessu vísar Schumpeter til þeirrar auknu framleiðni sem ný fyrirtæki hafa í för með sér þegar þau koma með nýjar hugmyndir og tækni sem eykur hagkvæmni í framleiðslu og skapar fyrirtækjum möguleika til að vinna sér sess á markaði. Fyrirtæki sem ekki geta aðlagð sig að þróaðri markaði munu þurfa frá að hverfa. Þessi þróun leiðir því til aukinnar framleiðni þegar óhagkvæmum fyrirtækjum er skipt út fyrir hagkvæmari fyrirtæki. Síðari rannsóknir renna stoðum undir þessa klassísku kenningu Schumpeters. Hagfræðingarnir Barnes og Haskel telja að 30-50% af framleiðnivexti í Bretlandi og Bandaríkjunum megi rekja til innkomu nýrra fyrirtækja á markað og brotthvarfs fyrirtækja af markaði.¹¹ Niðurstöður rannsókna Asplund og Nocke (2006) sýna að slík fyrirtækjavelta er meiri, og hagkvæmni í rekstri þeirra fyrirtækja sem eru á markaðnum er meiri, við virka samkeppni en án hennar.¹²

Hagfræðingurinn Kenneth Arrow, sem fékk nóbelsverðlaun í hagfræði árið 1972 ásamt öðrum hagfræðingi, John R. Hicks, hefur einnig fjallað um samkeppni og æviskeið fyrirtækja en þó með öðrum hætti en Schumpeter.¹³ Kenningar Arrows um þetta efni fela í sér þá meginhugmynd að með aukinni samkeppni aukist hvatar til nýsköpunar. Samkeppni stuðli að nýsköpun á markaði á meðan einokun og fákeppni hafi neikvæð áhrif. Fyrirtæki í samkeppni hafi hvata til að fjárfesta í rannsóknum og þróun. Ef það skili sér í minni kostnaði, bættri framleiðslutækni eða nýrri vöru styrki það samkeppnisstöðu fyrirtækisins, sem hafi því allt að vinna.¹⁴ Nýsköpun af framangreindum toga skili einokunarfyrirtæki, eðli málsins samkvæmt, ekki aukinni markaðshlutdeild og því séu hagrænir hvatar ekki til staðar hjá því. Samkeppni hvetji því fyrirtæki til að stunda rannsóknir og þróun sem leiði til meiri hagkvæmni á markaðnum þar sem óhagkvæmari fyrirtæki verði undir í harðri samkeppni. Hagfræðingurinn Baker varpar frekara ljósi á þessar

¹⁰ Sjá rit Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, 1942. Taka ber fram að kenningar þessar voru ekki settar fram í samhengi við efnahagsáfall eins og þau sem dunið hafa yfir á Íslandi.

¹¹ Barnes and Haskel: *Productivity in the 1900s* Sjá einnig rannsókn Scarpetta, S., Hemmings, P., Tressel, T. og Woo J., *The role of policy and institutions for productivity and firm dynamics: Evidence from micro and industry data*. OECD Economics Working Paper no. 239 (2002): Þar eru skoðuð 6 OECD lönd yfir 13 ára tímabil. Niðurstaðan er sú að fyrirtækjavelta á markaði útskýrir um 10-40% af framleiðnivexti í framleiðslufyrirtækjum.

¹² Asplund, Marcus og Volker Nocke: *Firm Turnover in Imperfectly Competitive Markets*. *Review of Economic Studies*, Vol 73. No. 2. bls. 295 - 327. Apríl 2006.

¹³ Kenneth J. Arrow, *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention*, THE RATE AND DIRECTION OF ECONOMIC ACTIVITIES: ECONOMIC AND SOCIAL FACTORS 609 (Richard Nelson, ed. 1962).

¹⁴ Af þessari ástæðu hafa rannsóknir bent til þess að sambandi nýsköpunar og samkeppni megi lýsa með *öfugri u-lögun*. Fyrirtæki stunda nýsköpun til þess að koma sér undan samkeppni og styrka stöðu sína á markaðnum. Eftir því sem að markaðshlutdeild fyrirtækis verður meiri eða samkeppni verður minni á markaðnum, þeim mun minni hvati er fyrir fyrirtæki til nýsköpunar. Sjá niðurstöður Aghion, P., Bloom, N. Blundell, R. Griffith, R. og Howitt, P. (2005).



hugmyndir Arrows.¹⁵ Niðurstöður hans sýna að samkeppni í krafti samkeppnisreglna stuðli að aukinni nýsköpun. Við virka samkeppni sé það geta fyrirtækja í rannsóknar- og þróunarstarfi sem leiði til aukinnar hagkvæmni sem geri þeim kleift að halda velli og vaxa á kostnað þeirra fyrirtækja sem eru óhagkvæmari í rekstri.

Hvaða sjónarmið er mikilvægt að samkeppnisyfirvöld hafi að leiðarljósi og haldi á lofti þegar fjallað er um erfiðleika fyrirtækja á samdráttarskeiðum og viðbrögð við þeim? Það getur verið erfitt fyrir fyrirtæki að þurfa að keppa við önnur fyrirtæki á virkum samkeppnismarkaði, ekki síst þegar hart er í ári. Í uppsveiflu verða til fyrirtæki sem ekki eiga öll rétt á sér frá hagrænu sjónarmiði miðað við venjulegt árferði. Mikilvægt er því þegar að þrengir að þau fyrirtæki haldi velli sem hagkvæmari eru í rekstri þar sem þau bjóða lægra verð, hafa minni kostnað og meiri framleiðni en þau óhagkvæmari. M.ö.o. er mikilvægt að vernda ekki óhagkvæm fyrirtæki þar sem ekki má gera sér raunhæfar væntingar um framtíðarverðmætasköpun þeirra. Framleiðnivöxtur og hagkvæmni markaða eru undir slíku ferli komin. Missi stjórnvöld sjónar á því hversu mikilvægt þetta er og taki skammtímahagsmuni fram fyrir langtímahagsmuni kann það að verða til þess að lengja efnahagskreppur.

3.3 Lærdómur frá Japan og Suður Kóreu

Að mati Samkeppniseftirlitsins er gagnlegt að hafa í huga reynslu frá Japan og Suður Kóreu þegar metið er hvernig taka beri á skuldavanda fyrirtækja í kjölfar efnahagskreppu og þýðingu samkeppnissjónarmiða í því sambandi.

3.3.1 Týndi áratugurinn í Japan

Eftir mikinn efnahagslegan uppgang í Japan á tímabilinu 1955 til 1990 hófst stöðnunarskeið í þessu mikla iðnveldi.¹⁶ Vegna hinnar miklu stöðnunar hefur tíundi áratugur 20. aldar verið kallaður *glataði* eða *týndi áratugurinn* (j. Ushinawareta Jūnen). Undanfari þess stöðnunar- og krepputímabils var gríðarleg hækkun eignaverðs á níunda áratugnum með verðhækkunum á hlutabréfamörkuðum, fasteignamörkuðum og á jarðnæði.¹⁷ Þannig var Nikkei 225 hlutabréfavisitalan í 6.000 stigum á árinu 1980 en hækkaði jafnt og þétt og var næstum komin í 40.000 stig í árslok 1989, þegar hrunið hófst. Á fyrstu níu mánuðum ársins 1990 sprakk þessi bóla og fyrirtækin sem mynda Nikkei 225 vísitöluna lækkuðu um næstum 50% í verði.¹⁸ Japanski hlutabréfmarkaðurinn hefur ekki enn komist nærri því að ná fyrri hæðum og til samanburðar má líta til þess að þann 20. nóvember 2009 stóð Nikkei vísitalan í tæpum 9.500 stigum.¹⁹

¹⁵ Baker, Jonathan B.: Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation. American Antitrust Institute Working Paper No. 07-04. Febrúar 2007.

¹⁶ Hagvöxtur í Japan var að meðaltali 6,5% á ári á tímabilinu 1955 til 1990 og á þessum tíma komst Japan í sama flokk og iðnvædd vestræn lönd. Á þessum tíma jókst hlutdeild Japana í vöruútflutningi á heimsvísu mjög, úr 2,9% árið 1960, upp í 6,1% árið 1970, 8,2 árið 1980 og náði hámarki í 9,8% árið 1990. Sjá nánar: Porter, Michael E. og Mariko Sakakibara. Competition in Japan. The Journal of Economic Perspectives, 2004. Vol. 18. No. 1. bls. 27–28.

¹⁷ U.S. Congress, Joint Economic Committee. *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*. Desember 2008.

¹⁸ Hoshi, Takeo og Anil K Kashap. Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation. The Journal of Economic Perspectives, 2004. Vol. 18. No. 1.

¹⁹ Sjá: <http://www.nni.nikkei.co.jp/e/cf/fr/market/nikkeiindex.cfm>



Áhrif þess að verðbólán sprakk, þ.e. áhrif hruns á hlutabréfa- og fasteignamörkuðum, reyndust japanska bankakerfinu þungbær. Vanskil lána jukust gríðarlega, bæði hjá fjármála fyrirtækjum og öðrum, auk þess sem verðfall eigna rýrði veð banka og lánastofnana. Í þessu sambandi hefur það verulega þýðingu að lán banka til atvinnurekstrar voru að miklu leyti tryggð með fasteignaveðum.²⁰ Verðfall fasteigna hafði því mikil áhrif á japanska bankakerfið, sem skyndilega hafði mun lakari tryggingar fyrir lánum sínum en áður. Skipti hér einnig miklu að japanskir bankar höfðu verið afar óvarkárir í lánveitingum sínum og lánað mikið fé sem byggðist á þeirri forsendu að verð fasteigna myndi halda áfram að hækka.²¹ Í framhaldinu átti sér stað langt stöðnunarskeið í japönsku efnahagslífi sem einkenndist af stöðugu verðlagi (en á tímabili var verðhjöðnun) en sáralitlum hagvexti þrátt fyrir ýmsar aðgerðir stjórnvalda til að reyna að örva hagkerfið.

Ástæða þess hve stöðnunarskeiðið var langt hefur verið rakin til margvíslegra mistaka japanskra stjórnvalda. Í fyrstu má segja að japönsk stjórnvöld hafi neitað að viðurkenna vandann og ekki aðhafst neitt.²² Síðan hafi þarlend stjórnvöld gert mistök í peninga- og fjármálastefnu sinni.²³ Einnig hefur stefna japanskra stjórnvalda sem fól í sér umburðarlyndi við aðgerðir banka gagnvart skuldugum fyrirtækjum sem gilti einkum á fyrri hluta *glataða áratugsins*, verið talin hafa reynst afdrifarík í þessu sambandi. Þessa stefnu umburðarlyndis mætti einnig kenna við stefnu um verndun illa staddra fyrirtækja. Bankar lokuðu ekki á fyrirtæki með lán í vanskilum eða gripu til nauðsynlegrar endurskipulagningar heldur var lánstími framlengdur og fyrirgreiðslur auknar. M.ö.o. var stefnan sú að þótt fyrirtækin gætu ekki greitt af lánum sínum og væru í reynd ógjaldfær, voru lánin ekki afskrifuð og fyrirtækin ekki endurskipulögð eða gerð gjaldþrota. Þau fyrirtæki sem svo var ástatt um hafa verið kölluð „*uppvakningar*“ (e. zombie firms). Þetta heiti hafa fyrirtækin fengið til að lýsa þeirri staðreynd að þau voru ekki aðeins afar skuldum hlaðin heldur einnig óskilvirk og óhagkvæm (sem m.a. gat stafað af óhóflægri skuldsetningu).²⁴ Ástæða þess að bankar tóku ekki á þessum alvarlega skuldavanda fyrirtækja heldur héldu þessum uppvakningum í rekstri var að þeir vildu forðast að sýna útlánatöp í bókum sínum. Einnig mátti rekja þetta til þess að útlán til fyrirtækja voru oft ekki byggð að öllu leyti á viðskiptalegum forsendum heldur áttu rót sín að rekja til tengsla milli banka og fyrirtækis (e. relational lending).²⁵

Af öllu þessu leiddi að bankarnir héldu áfram að beina fjármagni til skuldugra, óhagkvæmra fyrirtækja sem ekki gátu staðið í skilum. Hinum svokölluðu uppvakningum, þ.e. fyrirtækjum sem hafði verið bjargað frá falli en þó ekki verið endurreist til fulls, fjölgaði í hagkerfinu.

²⁰ U.S. Congress, Joint Economic Committee. *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*. Desember 2008.

²¹ OECD: *Competition and Financial Markets. Note by Japan, Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment*. DAF/COMP(2009)11/ADD1

²² Sjá t.d. Thomas F. Cooley, *Zombie Firms and Zombie Banks*, Forbes, 2. nóvember 2009.

²³ U.S. Congress, Joint Economic Committee. *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*. Desember 2008.

²⁴ Ahearne, Alan G. og Naoki Shinada: *Zombie firms and economic stagnation in Japan*, International Economics and Economic Policy, 29. nóvember 2005.

²⁵ Dick K. Nanto, *The Global Financial Crisis: Lessons from Japan's Lost Decade of the 1990s*, Congressional Research Service, 4. maí 2009.



Um miðjan tíunda áratuginn hafði dregið verulega úr eiginfé margra japanskra banka og innlánsstofnana. Japönsk stjórnvöld neyddust til að endurskoða umburðarlyndisstefnu sína og hvöttu nú banka og innlánsstofnanir til að „hætta að henda góðum peningum á eftir vondum“ og afskrifa vanskilalán til ógjaldfærra fyrirtækja utan fjármálageirans. Í framhaldinu voru gríðarlegar fjárhæðir afskrifaðar. Þá tóku stjórnvöld sig til og veittu veikburða bönkum og lánastofnunum fjárstyrki til að endurreisa þessar stofnanir, og aðstoðuðu við endurskipulagningu japanska bankakerfisins. Þessir styrkir sem námu verulegum fjárhæðum hafa síðar verið að talsverðu leyti endurgreiddir.²⁶

Ýmsar rannsóknir hagfræðinga benda til þess að þessir uppvakningar hafi haft mjög skaðleg áhrif í japanska hagkerfinu. Þeir hafi skert samkeppni í hagkerfinu og lengt og dýpkað efnahagskreppu Japans.²⁷ Þannig hafi þessi fyrirtæki t.d. ekki stundað rannsóknir og þróun í sama mæli og önnur og þar með hafi þróun nýrrar tækni tafist. Með þessu dró úr framleiðnivexti og hagvexti.²⁸ Enn fremur hafi uppvakningar komið í veg fyrir að önnur skilvirkari og framleiðnari fyrirtæki kæmust að í þeim mæli sem gerast myndi við eðlilegan gang efnahagslífsins. Þeir hafi komið í veg fyrir að þessi betri fyrirtæki fengju þá markaðshlutdeild sem rekstrarlegar og tæknilegar forsendur voru þó fyrir.²⁹ Þessa hlið á þróun efnahagslífs í Japan á glataða áratugnum má draga saman á þennan hátt:

Við eðlilegar aðstæður á markaði hefði þróunin í kjölfar þess að verðbóljan sprakk í upphafi tíunda áratugsins verið með þeim hætti að óhagkvæm fyrirtæki hefðu orðið undir í samkeppni og önnur hagkvæmari fyrirtæki tekið við. Í þessu hefði falist að japanskir bankar hefðu afskrifað lán og endurskipulagt rekstrarhæf fyrirtæki en látið óhagkvæm fyrirtæki fara í þrot. Umburðarlyndisstefna bankanna sem ríkti á fyrri hluta áratugsins tafði fyrir þessari þróun, enda hafði sú stefna í för með sér að umræddir uppvakningar héldust í rekstri þrátt fyrir að vera í raun gjaldþrota. Þetta voru í reynd fyrirtæki sem rekin voru með styrkjum, sem í upphafi komu frá bankakerfinu, en síðar lentu á skattgreiðendum og reyndar einnig viðskiptavinum á markaði. Uppvakningarnir gátu starfað á markaði þrátt fyrir að rekstur þeirra væri í mörgum tilvikum slakur. Í atvinnugreinum þar sem samkeppni var minnst, þar sem uppvakningar voru flestir, var framleiðnivöxtur minnstur. Vegna þessara aðstæðna tókst fyrirtækjum sem í reynd voru með meiri framleiðni ekki að ná fótfestu á markaðnum. Þannig var m.a. dregið úr framleiðnivexti hagkerfisins í heild til lengri tíma litið. Efnahagsbata í Japan var því seinkað fyrir tilstuðlan aðgerða sem höfðu í för með sér neikvæð áhrif á samkeppni og hagkvæmni í rekstri fyrirtækja. Þegar tekið var af festu og raunsæi á skuldavanda japanskra fyrirtækja með m.a. afskriftum skulda og

²⁶ U.S. Congress, Joint Economic Committee. *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*. Desember 2008.

²⁷ Sjá meðal annars Ahearne og Shianada (2005). *Zombie Firms and Economic Stagnation in Japan.*, Caballero, Hoshi og Kashyap (2005). *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan.*, og Hayashi og Prescott (2002). *The 1990s in Japan: A lost decade*.

²⁸ U.S. Congress, Joint Economic Committee. *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*. Desember 2008.

²⁹ Ahearne, Alan G. og Naoki Shinada: *Zombie firms and economic stagnation in Japan*, *International Economics and Economic Policy*, 29. nóvember 2005.



endurskipulagningu hófst bati.³⁰ Er sá lærdómur m.a. dreginn af reynslu Japana að afar brýnt sé að grípa til aðgerða sem tryggja að skuldsett en rekstrarhæf fyrirtæki lifi en óhagkvæmum fyrirtækjum sé ekki bjargað.³¹

3.3.2 Kreppan í Suður Kóreu

Í Suður Kóreu var gríðarmikill hagvöxtur á tímabilinu 1960 – 1990 og var landið eitt af asiútígrunum fjórum svonefndu, en hin hagkerfin sem kennd voru við tígrisdýr voru Hong Kong, Singapur og Taiwan. Árið 1993 voru hömlur á flutningi fjármagns til og frá landinu afnumdar að hluta.³² Hagvöxtur var áfram mikill og mældist t.d. 6,8% árið 1996. Ýmsir þjóðhagslegir mælikvarðar gáfu góða mynd af hagkerfinu allt fram til þess að kreppan dundi yfir 1997.

Asiúkreppan 1997 var fjármálakreppa sem kom sérlega hart niður á Suður Kóreu ásamt Taílandi og Indónesíu. Hún leiddi til mikillar gengislækkunar gjaldmiðla í mörgum Asíulöndum, mikillar lækkunar á hlutabréfamörkuðum og ógnaði fjármálakerfum landanna auk þess sem hún raskaði atvinnulífi þeirra. En með aðstoð frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum náði Suður Kórea sér furðu fljótt á strik eftir alvarlega kreppu og er allt aðra sögu að segja frá Suður Kóreu en frá Japan sem lenti í samdrætti og stöðnun af öðrum ástæðum nokkrum árum fyrr.

Fjármálakreppan í Kóreu átti að nokkru rót að rekja til veikleika í umgjörð efnahagslífsins þar. Þar skiptir miklu hvernig staðið var að opnun hagkerfisins 1993 en þá var eins og fyrr sagði opnað fyrir erlenda fjárstrauma til og frá landinu, en þó með því fyrirkomulagi að kóresk fyrirtæki gátu fengið erlend lán til fjárfestinga innanlands – en fyrst og fremst skammtímalán. Yfirvöld höfðu strangar hömlur á möguleikum til að taka erlend lán til miðlungi langs tíma og til langs tíma. Eðli langtímafjárfestinga er á hinn bóginn þannig, að þær borga sig upp á löngum tíma. Með þessu myndaðist ósamræmi í lánstíma (e. maturity mismatch). Erlendar skammtímaskuldir jukust mjög hratt í landinu og ollu því að Suður Kórea varð berskjölduð fyrir fjármagnsflóttu.³³ Þessar erlendu skuldir söfnuðust upp m.a. vegna hárra vaxta innanlands og gengisþróunar gjaldmiðilsins, en gengi Kóreska wonsins réðst af svonefndu „stýrðu floti“ og var tengt gengi bandaríkjadals og styrktist smám saman fram til þess að kreppan hófst og fjárstraumarnir snerust við.

³⁰ Sjá t.d. Dick K. Nanto (2009). The Global Financial Crisis: Lessons from Japan's Lost Decade of the 1990s. Lýst svo í grein Michael Schuman í TIME Magazine 19. desember 2008: „Japan learned a similar lesson during the economy's Lost Decade after a stocks-and-real-estate bubble burst in the early 1990s. In a pathetic attempt to avoid losses, Japanese banks kept pumping fresh funds into debt-ridden, unprofitable firms to keep them afloat. These companies came to be known as zombie firms — they appeared to be living but were actually dead, too burdened by debt to do much more than live off further handouts. One economist called Japan a “loser's paradise.” The classic zombie was retail chain Daiei, which limped along for years, crushed by debt and multibillion-dollar losses, as banks kept bailing out the firm. Daiei, with nearly 100,000 employees at the time, was considered by politicians too big to fail. It was only after Japan began solving its zombie problem, rather than perpetuating it, that the country's financial crisis was finally resolved. (Daiei eventually was pushed by its creditors into a workout plan sponsored by a state-linked restructuring agency in 2004.)“

³¹ Sjá t.d. Keichiro Kobayashi, Financial crisis management: Lessons from Japan's failure, VoxEU, 27. október 2008.

³² Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154.

³³ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154.



Einnig hafði þýðingu að í Suður Kóreu var ríkisvaldið í miklum tengslum við fjármálakerfið og fyrirtæki raunhagkerfisins. Þrátt fyrir að ríkisbankarnir hefðu verið einkavæddir við upphaf tíunda áratugarins voru ítök ríkisins enn mikil innan bankakerfisins og hafði það áhrif á stefnumótun kerfisins. Stefna stjórnvalda fólst í því að stuðla að vexti stórra samstæðna fyrirtækja, sk. *chaebol*, sem voru nær eingöngu fjármagnaðar með lánum með atbeina kóreskra banka. Litlir sem engir hvatar voru hjá samstæðunum til að hagræða í rekstri sínum og þær skirrtust ekki við að taka áhættu þar sem áralöng reynsla var af ríkisaðstoð við fyrirtæki í erfiðleikum, enda höfðu stjórnvöld að því er virtist lengi metið mikilvægi *chaebol* samstæðanna svo að þær væru hagkerfinu of mikilvægar til að falla (e. *too big to fail*).³⁴

Fjármálakerfi landsins var ekki nægjanlega fjármagnað og það var því viðkvæmt fyrir ytri áföllum. Mikið var um lán í vanskilum (e. non performing loans) sem höfðu safnast upp vegna pólitískra afskipta á áttunda og níunda áratugnum, og þessi skuldabyrði og ríkisafskiptin sem leiddu til hennar höfðu að sínu leyti dregið úr viðskiptalegum hvötum í fjármálakerfinu.³⁵ Í landinu var hefð fyrir því að fyrirtækin reiddu sig að verulegu leyti á fjármögnun frá bönkum fremur en hluthöfum. Þetta þýddi að bankarnir tóku áhættu sem í mörgum öðrum löndum hefði verið hlutskipti hluthafanna. *Chaebol*-samstæðurnar höfðu margar lagt út í verulegar fjárfestingar á tímabilinu 1993 – 1996 sem ekki tókust vel. Þær voru að talsverðu leyti fjármagnaðar með erlendu fjármagni eins og áður sagði, þ.e. erlendum lánum til tiltölulega skamms tíma. Fyrirtæki í landinu stóðu ekki vel og þegar útflutningsverð lækkaði og nokkrar *chaebol*-samstæður fóru í þrot árið 1997 urðu eignasöfn bankanna ört mun lakari en áður. Hófst þetta með gjaldþroti Hanbo Steel, næst stærsta stálframleiðanda Suður Kóreu, snemma árs 1997 og aðrar samstæður féllu í kjölfarið.³⁶ Í nóvember sama ár hófust gjaldþrot hjá fjármálafyrirtækjum í Kóreu. Almenn vantrú á hagkerfið gerði það síðan að verkum að lánalínur lokuðust, fjármagn flæddi úr landi og gengi wonsins féll. Þessir atburðir vöktu áhyggjur víða enda var kóreska hagkerfið á þessum tíma í hópi stærri hagkerfa heimsins auk þess sem þar hafði verið áberandi hagvöxtur um talsvert langa hríð.

Í nóvember 1997 var komin svonefnd *tvíburakreppa* í Suður Kóreu, þ.e. gjaldeyris – og bankakreppa. Gjalderyriskreppan stafaði af því að kóreskir bankar, sem margir voru í erfiðleikum, þurftu að kaupa erlendan gjaldeyri til að greiða af erlendum lánum sem ekki var hægt að framlengja, en lánin voru að drjúgum hluta lán til tiltölulega skamms tíma.³⁷

Fjármálakerfi Kóreu var endurskipulagt í samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðsinn og strax í byrjun desember 1997 rituðu kóresk stjórnvöld undir viljayfirlýsingu gagnvart Alþjóðagjaldeyrissjóðnum vegna neyðarlána frá sjóðnum. Það tók

³⁴ Chopra o.fl. (2001). From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements, and Lessons.

³⁵ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154.

³⁶ Koo og Kiser, Recovery from a financial crisis: the case of South Korea, Economic & Financial Review, Október 2001.

³⁷ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154. bls. 14.



aðeins sjö mánuði fyrir Kóreu að setja upp lagalega og stofnanalega umgjörð fyrir endurskipulagningu fjármálakerfisins og í framhaldi hófust hreinsunaraðgerðir gagnvart veikburða bönkum og þeir voru losaðir við slæmar eignir.³⁸

Aðgerðum sem lutu að endurskipulagningu fjármálageirans hefur verið skipt í fjóra flokka:

- Neyðaraðgerðir sem lutu að því að tryggja fljótt stöðugleika fjármálakerfisins með því að tryggja aðgang þess að viðbótarfjármagni (e. liquidity support), auk aðgerða sem lutu að m.a. innlánstryggingum.
- Endurskipulagningaraðgerðir til að tryggja greiðsluhæfi fjármálakerfisins með afskiptum af veikburða fjármálastofnunum, kaupum á lánnum í vanskilum og endurfjármögnun stofnana.
- Aðgerðir sem lutu að því að bæta reglukerfi og eftirlit og að því að búa um þann málaflokk með þeim hætti sem jafnast á við það sem best gerðist á alþjóðlega vísu.
- Endurskipulagning atvinnufyrirtækja til að draga úr rekstrarvanda þeirra og draga um leið úr berskjöldun fjármálastofnana gagnvart afar skuldsettum fyrirtækjum.³⁹

Stjórnvöld settu á fót sérstakt eignaumsýslufélag, KAMCO (Korean Asset Management Fund) sem átti ef mögulegt væri að kaupa allar slæmar eignir (e. non-performing assets) frá fjármálastofnunum. Í árslok 2000 hafði þetta félag keypt eignir sem voru að nafnvirði um 17% af vergri landsframleiðslu. Þessar eignir voru keyptar með afslætti sem var 60% að meðaltali. Í framhaldi átti sér stað eignasala sem skilaði hagnaði þegar eignirnar voru seldar samhliða því að efnahagsbatinn átti sér stað.⁴⁰

Aðgerðir kóreskra stjórnvalda einskorðuðust ekki við fjármálastofnanir, enda töldu stjórnvöld endurskipulagningu atvinnulífsins vera eitt mikilvægasta stefnumálið í kjölfar kreppunnar. Þrátt fyrir að stjórnvöld hafi að þessu sinni reynt að takmarka afskipti sín við að styrkja fjármálastofnanir til að gera fjárfestum og lánveitendum kleift að fylgjast með fyrirtækjum og skapa þannig umhverfi þar sem markaðurinn stýrði endurskipulagningarferlinu, var vandinn sem við var að etja svo stór, auk þess sem verulegt opinbert fjárframlag var nauðsynlegt við úrlausn hans, að inngrip ríkisins og afskipti voru óhjákvæmileg. Talað hefur verið um þrjá meginþætti afskipta ríkisins af atvinnulífinu vegna Asíukreppunnar:⁴¹

- Gripid var til aðgerða til að efla samkeppni. Umbætur miðuðu að því að opna markaði fyrir aukinni samkeppni, bæði innanlands frá og að utan,

³⁸ OECD, Competition and Financial Markets. Note by Korea, The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring, DAF/COMP/WD(2009)15.

³⁹ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154. bls. 36.

⁴⁰ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154. bls. 45.

⁴¹ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154.



með því að losa um hömlur á erlendum fjárfestingum og styrkja samkeppniseftirlit. Hafist var handa við að vinna gegn þeim samkeppnishömlum sem gátu stafað af Chaebol-samstæðunum.⁴²

- Reynt var að bæta stjórnarhætti fyrirtækja. Meðal aðgerða í því efni var að auka réttindi fjárfesta, auka gagnsæi í reikningsskilum, auka ábyrgð stjórnenda og helstu hluthafa og auka skilvirkni gjaldþrotáurræða.
- Umbætur á fjármagnsuppbyggingu (e. capital structure) og arðsemi. Stjórnvöld hvöttu fyrirtæki með beinu valdboði og með því að nýta efnahagslega hvata til þess að draga úr óhóflegri skuldsetningu, bæta fjármagnsuppbyggingu og leggja af fjárstuðning við veikburða og tengd fyrirtæki. Stjórnvöld beittu sveigjanlegri nálgun við þessa endurskipulagningu.⁴³

Endurskipulagningin var ekki auðvelt verkefni. Þegar stjórnvöldum varð ljóst að ekki væru forsendur eða hagræn rök fyrir björgun allra stóru fyrirtækjasamstæðanna voru margar þeirra teknar til gjaldþrotaskipta. Daewoo-samstæðan, næst stærsta samstæðan var ein þeirra. Stærð hennar svaraði til 5% af vergri landsframleiðslu Suður Kóreu og námu útflutningstekjur samstæðunnar 10% alls útflutnings landsins. Eignastaða Daewoo var hins vegar mjög slæm og fjármagnsflæði var orðið neikvætt. Þegar Daewoo var gert upp voru sum fyrirtæki innan samstæðunnar gerð gjaldþrota en skuldum breytt hjá öðrum sem líklegt þótti að væru arðvænleg. Með þessum aðgerðum sendu stjórnvöld sterk skilaboð til atvinnulífsins um hver stefna þeirra væri.

Aðgerðir Suður Kóreskra yfirvalda þykja hafa tekist vel. Hefur verið bent á að aðhald af hálfu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hafi verið mjög gagnlegt, en þetta aðhald var forsenda fyrir fjárhagsaðstoð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem að sínu leyti var forsenda fyrir fjárhagsaðstoð annarra fjármálastofnana. Snemma kom að vísu fram gagnrýni á margvísleg ströng skilyrði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, m.a. á að skilyrðin sem m.a. höfðu í för með sér háa vexti væru of harkaleg og gætu leitt til samdráttar.⁴⁴ Í landinu var hins vegar almenn samstaða um að nauðsynlegt væri að endurskipuleggja fjármálakerfið til að Suður Kórea myndi jafna sig fljótt á því áfalli sem landið varð fyrir.⁴⁵ Ef til vill hefur farið minna en ella fyrir röddum sem gagnrýndu skilyrði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins vegna áfallsins í Suður Kóreu vegna þess hve fljótt landið var að ná sér á strik.

Á tíu ára afmæli Asíukreppunnar, í júlímánuði 2007, gerði tímaritið Economist úttekt á viðbrögðum Asíu við kreppunni.⁴⁶ Þar kemur fram að kostnaður við björgunaraðgerðir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins vegna kreppunnar í Suður Kóreu hafi á endanum numið um 60 milljörðum bandaríkjadala. Suður Kórea hafi hins vegar

⁴² Nam-Kee Lee, Chairman Korea Fair Trade Commission, Korean Economic Development Policy Lessons –The Shift from Industrial to Competition Policy, ræða 3. júlí 2002.

⁴³ Chopra. Ajai, Kenneth Kang, Meral Karasulu, Hong Liang, Henry Ma og Anthony Richards: From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF working paper, WP/01/154.

⁴⁴ Nefna má: Zalewski, David A. „Brothers, Can You Spare \$58 Billion? Regulatory Lessons From the South Korean Currency Crisis.“ Journal of Economic Issues 33, no. 2 (Júní 1999). Mah, Jai S. „Regulatory Lessons from the South Korean Currency Crisis: Comment on Zalewski.“ Journal of Economic Issues, Vol 36, No. 3 (Sept.2002) og Zalewski, David A. „Regulatory Lessons from the South Korean Currency Crisis: A Reply to Jai S. Mah. Journal of Economic Issues, Vol 36, No. 3 (Sept.2002).

⁴⁵ OECD. Competition and Financial Markets. Note by Korea. DAF/COMP/WD(2009)15.

⁴⁶ „How Asia shrugged off its economic crisis“, 4. júlí 2007. The Economist Intelligence Unit ViewsWire.



verið til fyrirmyndar við endurbætur á hagkerfinu og á fjármálakerfinu. Þegar litið sé til þessa heimshluta sé fjármálageirinn í Suður Kóreu einna sterkastur og þar hafi reglukerfið batnað auk þess sem hagkerfið sé gagnsærra og sveigjanlegra en fyrir kreppu. Einnig hefur verið bent á að Suður Kórea sé dæmi um land þar sem áhersla á samkeppni hafi leitt til þess að bati eftir kreppu hófst fyrr en ella en Japan sé dæmi um hið öndverða.⁴⁷

3.3.3 Niðurstaða

Reynslan af efnahagskreppunum í Japan og Suður Kóreu sem að framan er lýst sýnir m.a. hversu mikilvægt það er að rétt sé brugðist við skuldavanda fyrirtækja. Við núverandi efnahagskreppu ætti reynsla Japans að vera víti til varnaðar. Ekki var tekið á skuldavanda rekstrarhæfra japanskra fyrirtækja og óhagkvæmum fyrirtækjum var veitt aðstoð og þannig haldið gangandi. Þetta varð til þess að dýpka efnahagskreppuna í landinu og draga úr efnahagsbata, sem raunar er enn ekki að fullu orðinn, á langinn. Í Kóreu höfðu stjórnvöld markaðs- og samkeppnissjónarmið í forgrunni. Endurskipulagningarferlið skerpti á samkeppni milli fyrirtækja, bæði innlendra og erlendra. Rétt viðbrögð leiddu til þess að þrátt fyrir djúpa efnahagslægð sýndi hagkerfið fljótt sterk batamerki.

3.4 Ýmis atriði sem hafa þýðingu við mat á endurskipulagningu fyrirtækja og áhrifum eignarhalds banka

Framangreind umfjöllun sýnir að nauðsynlegt er að bregðast við alvarlegum skuldavanda rekstrarhæfra fyrirtækja. Því er bæði nauðsynlegt og eðlilegt að bankar afskrifi skuldir og endurskipuleggi hagkvæm fyrirtæki sem ekki geta staðið við skuldbindingar sínar. Hins vegar skiptir talsverðu máli hvernig staðið er að slíkum aðgerðum. Verður nú fjallað um nokkur atriði sem tengjast þessu.

3.4.1 Verklagsreglur bankanna

Viðskiptabankarnir þrír hafa allir birt verklagsreglur þar sem þeir gera grein fyrir sjónarmiðum sínum gagnvart alvarlegum örðugleikum fyrirtækja og aðferðum við úrlausn þess vanda.

Ferill viðskiptabankanna þriggja við úrlausn mála fyrirtækja sem komin eru í verulega rekstrarerfiðleika er í grófum dráttum sambærilegur. Áður en yfirtaka fyrirtækja er íhuguð eru aðrar leiðir kannaðar. Segjast bankarnir forðast það í lengstu lög að taka yfir atvinnufyrirtæki. Segja má að meginviðmiðið sé að halda rekstrarhæfum fyrirtækjum í áframhaldandi rekstri. Almennt líta bankarnir svo á að þegar ekki er hægt að leysa rekstrarvanda félaga sé gjaldprot hin eðlilega leið.

Jafnan koma viðskiptastjórar viðkomandi félaga hjá bönkunum að úrlausn vandamála þegar þau eru á frumstigum. Reynist rekstrarvandi verulegur færast úrlausn þeirra til annarra aðila innan bankanna, t.a.m. til svokallaðra sérlánateyma eða lánanefnda. Hinir formlegu verkferlar eru sérstakir fyrir hvern

⁴⁷ Konkurrencestyrelsen, Konkurrenceregørelse 2009: „Erfaringer fra den økonomiske krise i Japan i 1990'erne og Korea i forbindelse med den finansielle krise i 1997 viste, at konkurrencefremmende reformer kan hjælpe i krisetider. Korea havde i slutningen af 1990'erne således stort fokus på reformer, der øgede konkurrencen, og kom derved hurtigere ud af krisen end Japan, der var meget længere om at gennemføre reformer og fortsat har en række strukturelle begrænsninger af konkurrencen.“



banka fyrir sig og það er óþarfi að lýsa þeim hér í smáatriðum. Meginreglan er sú að minni fyrirtæki og smávægileg vandamál eru afgreidd af viðskiptastjórum eða í útibúum. Þegar um er að ræða verulegan rekstrarvanda hjá stóru fyrirtæki er því jafnan sinnt af hópi sérfræðinga í höfuðstöðvum bankanna.

Rekstrarvanda má leysa með ýmsum misróttækum úrræðum. Aðstæður fyrirtækja eru ólíkar og engin tvö tilvik eins. Því er nauðsynlegt að meta hvert tilvik fyrir sig. Verklagsreglur bankanna innihalda að meginstefnu til vísireglur og sjónarmið sem miða skal við. Vægast úrræða sem verklagsreglurnar útlista er tímabundin frestun á afborgunum en hana má finna í reglum Landsbankans. Ætla má að allir bankarnir beiti þessu úrræði þrátt fyrir að það komi ekki fram í verklagsreglum þeirra allra. Þá kemur til greina hjá öllum bönkunum að breyta hluta krafna í eigið fé þannig að bankinn verði minnihlutaeigandi með umtalsverðan eignarhlut. Fram kemur í verklagsreglum Landsbankans að verði þessi leið farin skuli gera hluthafasamkomulag við meirihlutaeiganda og huga að útgönguleið fyrir bankann. Er það gert að skilyrði fyrir beitingu vissra úrræða í verklagsreglum bankanna að eigendur félags komi með nýtt hlutafé í reksturinn. Kemur minnihlutaeign banka t.a.m. aðeins til greina í slíkum tilvikum. Afdrifaríkasta úrræðið er að afskrifa allt hlutafé eigenda og taka félag yfir. Er það úrræði til þrautavara hjá bönkunum.

Matið sem fram fer í hverjum banka fyrir sig byggir í meginatriðum á sömu eða svipuðum sjónarmiðum. Þar er fyrst litið til þess hvort sjóðstreymi eða rekstrargrundvöllur sé jákvæður eða neikvæður. Sé rekstrargrundvöllurinn neikvæður líta bankarnir svo á að þörf sé á afdrifaríkari aðgerðum en ella svo sem auknu hlutafé, sölu eigna eða öðrum sambærilegum úrræðum sem geta með varanlegum hætti lagað rekstrarstöðu fyrirtækisins. Sé ekki mögulegt að laga rekstrargrundvöllinn með slíkum aðgerðum taka úrræði laga um gjaldþrotaskipti o.fl. nr. 21/1991 við.

Þegar bankarnir yfirtaka rekstrarfélög er eignarhlutnum jafnan komið fyrir í eignarhaldsfélagi á vegum bankans.⁴⁸ Stjórn eignarhaldsfélagsins er aðgreind frá stjórn bankans. Af verklagsreglum bankanna er ekki unnt að ráða nákvæmlega hversu sjálfstæð þessi félög eru gagnvart bönkunum.

Haustið 2009 voru sett lög nr. 107/2009 um aðgerðir í þágu einstaklinga, heimila og fyrirtækja vegna banka- og gjaldeyrishrunsins. Er lögunum ætlað að fjalla um það með hvaða hætti kröfuhafar veita eftirgjöf skulda eða samþykkja breytingar á skilmálum skuldurum í hag. Samkvæmt 3. gr. laganna er aðilum sem fara með eftirlitsskylda starfsemi skv. 2. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi skylt að setja sér verklagsreglur um slíkar ívilnanir. Skulu reglurnar vera aðgengilegar lántökum og öðrum viðskiptavinum. Er útlistað nánar til hvaða sjónarmiða skal líta við gerð þessara reglna. Þar er meðal annars kveðið á um að reglurnar skuli fjalla um samkeppnissjónarmið.

⁴⁸ Landsbankinn rekur þannig Vestía eignarhaldsfélag, Íslandsbanki rekur Miðengi og Arion banki rekur Eignasel, Landfestar og Þróunarfélagið.



Í þessu samhengi ber að hafa í huga að í nóvember 2008 birti Samkeppniseftirlitið álit nr. 3/2008 *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum*. Í álitinu er þeim tilmælum beint til banka og stjórnvalda að samhliða ákvörðunum um framtíð fyrirtækja fari fram samkeppnislegt mat á viðkomandi ráðstöfunum, án þess að vikið sé til hliðar augljósum hagsmunum af því að hámarka verðmæti, tryggja hagsmuni bankanna til lengri tíma litið og vinna hratt. Mikilvægt sé að hafa hliðsjón af þeim mikilvægum langtímahagsmunum almennings og viðskiptalífsins að virk samkeppni geti þrífist á sem flestum mörkuðum hér á landi. Beindi Samkeppniseftirlitið því til bankanna að hafa tilteknar 10 meginreglur til hliðsjónar við slíkar ákvarðanir, sbr. nánari umfjöllun hér á eftir.

3.4.2 Áhrif endurskipulagningar fyrirtækja – kvartanir keppinauta

Ekki má missa sjónar á því að fyrirtæki lenda í erfiðleikum og geta orðið gjaldþrota bæði á uppgangstímum og í kreppu. Í hagrænu tilliti er ekkert athugavert við það að óhagkvæmt fyrirtæki fari í þrot og hætti starfsemi, sbr. umfjöllun hér að framan.

Endurskipulagning fyrirtækja miðar að því að bjarga verðmætum fyrir fjármálastofnanir og halda um leið lífvænlegum fyrirtækjum í rekstri. Við núverandi aðstæður í íslenskum efnahagsmálum er ljóst að mörg fyrirtæki eiga í umtalsverðum erfiðleikum. Víst má telja að keppinautar þeirra vildu gjarnan að slík fyrirtæki færu í þrot. Oft er það þó svo að kröfuhafar félaga sem eiga í alvarlegum rekstrarvanda kunna að sjá hagsmunum sínum best borgið með því að það félag sem um ræðir haldi að minnsta kosti að hluta til áfram rekstri sínum. Í reynd er ekki ólíklegt að með áframhaldandi rekstri arðvænlegra eininga fyrirtækja sé hagsmunum fleiri aðila en kröfuhafa borgið þar sem áframhaldandi rekstur er líka til þess fallinn að viðhalda samkeppni á markaði og viðhalda þeim störfum sem unnin eru í fyrirtækinu. Þannig er ekki ólíklegt að endurskipulagning rekstrarhæfra fyrirtækja sé sú lausn sem hagkvæmust er fyrir þjóðfélagið allt. Eins og nánar verður vikið að verður sú endurskipulagning að uppfylla ákveðnar kröfur til þess að geta haft jákvæð áhrif á viðkomandi markaði.

Þá ber að líta til þess að beiting lagalegra úrræða vegna ógjaldfærni fyrirtækja getur ávallt haft í för með sér áhrif á samkeppnismörkuðum. Sala eigna gjaldþrota fyrirtækja getur t.d. leitt til þess að nýir keppinautar komi inn á markaðinn sem veiti harðari samkeppni en fyrirtækið sem fór í þrot.

Nauðasamningar geta haft þau áhrif að fyrirtæki verði samkeppnishæfara vegna afskrifta á skuldum. Getur þetta haft áhrif á keppinauta fyrirtækisins. Þetta er hins vegar óhjákvæmileg afleiðing af úrræðum á borð við nauðasamninga. Löggjafinn hefur metið það svo að unnt sé að bjarga meiri verðmætum, að vissum skilyrðum uppfylltum, með því að tryggja áframhaldandi rekstur ógjaldfærra fyrirtækja með endurskipulagningu og lækkun skulda en með því að láta slíkt ógert. Ástæða þessa er sú að virði fyrirtækis sem einingar í rekstri (e. going concern) getur verið miklu meira heldur en það sem fæst fyrir samanlagðar einstakar eignir þess. Þetta skýrist af þeim verðmætum sem geta verið fólgin í m.a. starfsfólki, viðskiptasamböndum, ímynd, viðskiptavild o.fl.



Rannsóknir fræðimanna á áhrifum gjaldþrotameðferðar í Bandaríkjunum á samkeppni eru athyglisverðar í þessu samhengi.⁴⁹ Þeir hafa bent á að ef endurskipulagning tekst vel leiðir það til þess að viðkomandi fyrirtæki verður fjárhagslega mun betur stætt en það var fyrir endurskipulagningu.⁵⁰ Áhrif þessa á viðkomandi markað geti verið tvöföld. Annars vegar geti þetta haft neikvæð áhrif á afkomu keppinauta vegna aukinnar samkeppni frá hinu endurskipulagða fyrirtæki. Hins vegar geti þetta haft jákvæð áhrif fyrir keppinauta þar sem endurskipulagningin geti gefið þau skilaboð að betra ástand ríki nú á viðkomandi markaði. Í rannsókn sinni leituðust fræðimennirnir við að svara því hvor afleiðingin væri líklegri.⁵¹ Tóku þeir til skoðunar áhrif af endurskipulagningu 60 fyrirtækja sem störfuðu á hinum ýmsu mörkuðum. Var niðurstaða þeirra sú að endurskipulagning hefði að jafnaði neikvæð áhrif á stöðu keppinauta vegna aukinnar samkeppni frá endurskipulögðum fyrirtækjum. Þessi aukna samkeppni hefði hins vegar jákvæð áhrif fyrir neytendur.

Af framangreindu leiðir að lækkun skulda, lenging lána og önnur atriði sem felast í þeirri fjárhagslegu endurskipulagningu sem leiðir af nauðasamningum geta haft áhrif á keppinauta viðkomandi fyrirtækis. Þessi áhrif eru hins vegar óhjákvæmileg afleiðing af beitingu þessa réttarúrræðis. Þetta leiðir einnig til þess að sú staðreynd, ein og sér, að staða fyrirtækis batnar í kjölfar nauðasamninga getur vart kallað á aðgerðir skv. samkeppnislögum. Þvert á móti geta afleiðingar slíkra aðgerða verið jákvæðar fyrir samkeppni þar sem þær stuðli að því að fyrirtæki haldi áfram að veita samkeppni með starfsemi sinni á tilteknum markaði.

Krafa fyrirtækis um að skuldir keppinautar séu ekki lækkaðar getur í raun verið krafa um minni samkeppni og að viðkomandi fyrirtæki hafi þar með möguleika á því að láta neytendur greiða hærra verð en ella. Stjórnendur viðkomandi fyrirtækis vita að ef skuldir keppinautarins lækka eykst samkeppni vegna þess að þar með hefur keppinauturinn getu til að keppa af meiri krafti en ella á grundvelli verðs og gæða. Þeir vita líka að ef keppinauturinn starfar áfram verulega skuldsettur, eða hættir starfsemi sökum ógjaldfærni, eru líkur á því að samkeppni á markaðinum minnki verulega. Sú skerta samkeppni eykur möguleika viðkomandi fyrirtækis til þess að hækka verð. Ef fyrirtækið er sjálft verulega

⁴⁹ Ljóst er að bandarískur gjaldþrotaréttur er um margt frábrugðinn þeim íslenska. Þarlandar hagrannsóknir um áhrif endurskipulagningar á samkeppni og afkomu keppinauta eru hins vegar upplýsandi.

⁵⁰ Caton, Donaldson & Goh, The effect on rivals when firms emerge from bankruptcy, *Corporate Ownership & Control*, Vol. 6, Issue 2, Winter 2008: „*The primary purpose of the American bankruptcy code, through its Chapter 11, is to provide temporary respite from financial obligations to companies with sufficiently high probability of reorganizing those obligations successfully. A successful reorganization would allow the company to ultimately emerge from bankruptcy as a much more financially healthy competitor.*”

⁵¹ „*The primary question we wish to answer is whether there is a competitive or contagion intra-industry effect when companies emerge from the protection of Chapter 11 bankruptcy. Modifying the Lang and Stulz (1992) argument, when a firm emerges from bankruptcy the industry becomes more competitive with the reintroduction of a presumably financially healthy rival. Hence, the competitive effect in this case should lead to a negative market reaction for rivals. On the other hand, the emergence of a rival from bankruptcy could also indicate a reinvigorated industry and the contagion effect would be positive news for the industry and lead to positive market reactions for rivals. In other words, when entering Chapter 11 sickness is contagious, but when exiting from Chapter 11 health is contagious.*”



skuldsett getur það nýtt sér þessa stöðu til þess að láta viðskiptavini í raun greiða niður skuldir sínar. Þannig geta upphaflegir eigendur átt fyrirtæki sitt áfram með aðstoð viðskiptavina sinna sem veita aðstoðina í formi hærra vöruverðs. Það er ekki síst hætta á þessu ef viðkomandi fyrirtæki er í markaðsráðandi stöðu.

Í þessu ljósi ber því að taka kvörtunum eða kröfum fyrirtækja um jafnræði eða eðlileg samkeppnisskilyrði í tengslum við fjárhagslega endurskipulagningu keppinautanna með vissum fyrirvara. Samkeppnislögum og framkvæmd þeirra er ekki ætlað að vernda fyrirtækin og eigendur þeirra sérstaklega heldur samkeppni á mörkuðum og hagsmuni almennings.

3.4.3 Hvorki ber að lækka skuldir of mikið eða of lítið

Það er jákvætt að skuldahreinsun eigi sér stað á markaði og rekstrarhæf fyrirtæki losni undan óyfirstíganlegri skuldsetningu, sbr. umfjöllun hér að framan. Er slíkt afar mikilvægt fyrir bæði almenning og íslenskt atvinnulíf. Hins vegar skiptir máli hvernig slíkt er framkvæmt.

Þegar bankar og aðrir kröfuhafar taka ákvörðun um lækkun skulda og aðrar ráðstafanir sem tengjast endurskipulagningu skuldsettra fyrirtækja verður almennt að gefa sér að þeirra einu hagsmunir séu að grípa til ráðstafana sem á endanum muni tryggja þeim mestar endurheimtur á lánum. Sökum þessa verður að öllu jöfnu að líta svo á að bankar séu dómbærastir á það hvort og þá hvað mikið beri að lækka skuldir fyrirtækja til að þau beri þær skuldir sem eftir sitja. Mikilvægt er að ekki sé komið í veg fyrir að bankar geti að þessu leyti tekið málefnalegar viðskiptalegar ákvarðanir. Það er samfélaginu ekki til góðs ef bankar séu knúnir til að taka óskynsamlegar ákvarðanir sem t.d. leiða til þess að þeir tapi meira fé en ella. Þetta getur veikt bankana til frambúðar sem aftur leiðir til þess að þeir geta síður sinnt því mikilvæga hlutverki að útvega atvinnulífinu lánsfé og aðra fyrirgreiðslu. Getur það dregið verulega úr þrótti efnahagslífsins og raskað samkeppni. Einnig getur þetta haft þau skaðlegu áhrif að óhagkvæmum fyrirtækjum verði haldið í rekstri og þannig tafið fyrir nauðsynlegri endurskipulagningu í atvinnulífinu. Sökum hins viðkvæma ástands í íslensku atvinnulífi verða bankar hins vegar að hafa tiltekin atriði í heiðri til þess að tryggja að aðgerðir þeirra hafi einnig jákvæð áhrif fyrir atvinnulífið í heild sinni.

Mörg fyrirtæki eiga sér traustan rekstrarlegan grundvöll, en eru í erfiðleikum vegna skuldsetningar og breyttra forsendna í fjármögnun. Það er ekki neytendum til góðs heldur er það til tjóns fyrir samkeppnina að slík fyrirtæki hverfi út af markaðnum. Hins vegar eiga bankar að forðast að endurreisa fyrirtæki sem eiga sér ekki rekstrarlegan grundvöll.⁵² Sé það gert er vandséð að ákvarðanir

⁵² Í þessu samhengi má hafa í huga að afdrif fyrirtækja eftir ríkisaðstoð eru ekki ávallt eins og vænst hefur verið. Chindooroy o.fl. (2007) rannsökuðu fyrirtæki sem fengið höfðu ríkisaðstoð vegna greiðsluerfiðleika. Niðurstöður þeirra sýna að aðeins um 50% þeirra fyrirtækja sem fengið höfðu ríkisaðstoð lifðu af. Kunna niðurstöður þeirra að varpa ljósi á tvo þætti. Annars vegar er líklegt að fjölda fyrirtækja, sem ætla má að ekki muni haldast í rekstri, sé veitt aðstoð. Þau hafi einfaldlega ekki rekstrargrundvöll og því sé aðstoð við þau tilgangslaus og í raun sóun á fjármunum. Hins vegar kunna niðurstöðurnar að benda til þess að þegar ríkisaðstoð sé beitt, sé hún ekki alltaf nægileg til þess að fyrirtækin sem hennar njóta nái að rétta af reksturinn: Rohan Chindooroy, Patrice Muller and Giovanni Notaro *Company survival following rescue and restructuring State aid*, European Journal of Law and Economics, Vol. 24, no. 2, október 2007.



viðkomandi banka séu reistar á viðskiptalegum forsendum, enda geta aðgerðir banka sem lúta að því að halda óhagkvæmum fyrirtækjum í rekstri skaðað samkeppni á viðkomandi mörkuðum.

Hin fjárhagslega endurskipulagning þarf að vera raunveruleg, en byggð á viðskiptalegum forsendum. Niðurfærsla skulda þarf m.a. að taka mið af þessu. Fyrirtæki sem er skuldsett umfram greiðslugetu eftir endurskipulagningu mun ekki geta veitt keppinautum aðhald né starfað með skilvirkum hætti á viðkomandi markaði. Hætt er við að slík fyrirtæki ákveði verð á vöru eða þjónustu í samræmi við slæma skuldastöðu sína og hærra en sem nemur verðlagningu sem þau myndu stunda ef reksturinn væri í eðlilegu horfi. Með öðrum orðum er hætt við að fyrirtæki keppi ekki af sama þrótti á samkeppnismörkuðum ef þau eru að sligast undan skuldum og þau myndu gera ella. Slíkt er einkar óhagkvæmt og neytendum í óhag. Ráðstafanirnar verða því að vera nægilega viðamiklar til þess að fyrirtækjum sé gert kleift að standa á eigin fótum án frekari aðstoðar og keppa með eðlilegum hætti á samkeppnismarkaði.

Við endurskipulagningu er hins vegar nauðsynlegt að gætt sé varkárni því ef gengið er lengra en nauðsynlega þarf getur það raskað samkeppni. Ef skuldum er létt óeðlilega mikið getur viðkomandi fyrirtæki fengið mikið samkeppnislegt forskot, sérstaklega ef ekki eru gerðar skýrar og eðlilegar arðsemiskröfur til fyrirtækisins. Á þetta getur reynt við núverandi aðstæður í atvinnulífínu þegar erfiðleikar vegna skulda eru ekki vandamál fárra fyrirtækja heldur nærri því að vera vandamál allra. Hægt er að ímynda sér tvö fyrirtæki, þar sem annað fær niðurfellingu skulda en hitt ekki. Við skuldaniðurfellingu eða fjárhagsaðstoð lækkar rekstrarkostnaður fyrirtækisins sem gerir því kleift að bjóða lægra verð og þannig laða til sín aukin viðskipti. Þeim mun meiri sem skuldaniðurfellingin eða fjárhagsaðstoðin er án eðlilegrar arðsemiskröfu, þeim mun meira skaðar það samkeppnismöguleika keppinauta. Aðgerðir af þessu tagi geta því hugsanlega leitt til lægra vöruverðs fyrir neytendur, en vegna áhrifanna á samkeppni er hætt við að slíkt verði aðeins til skamms tíma. Til lengri tíma litið er hugsanlegt að fyrirtæki hrekjist af markaði vegna slíkrar samkeppni og þá hefur fyrirtækið sem naut fjárhagsaðstoðar hugsanlega komist í markaðsráðandi stöðu eða jafnvel einokunarstöðu á markaðnum.

Við þessa framkvæmd verða bankar að huga að hagkvæmustu fjármagnsskipan milli lána og eigin fjár í endurskipulögðum fyrirtækjum. Sökum hagsmuna banka sem kröfuhafa verður að játa þeim talsvert svigrúm að þessu leyti. Hins vegar verður þessi fjármagnsskipan að grundvallast á þeirri verðstefnu hins endurskipulagða fyrirtækis sem ríkja mundi í heilbrigðu samkeppnisumhverfi. Við þetta endurskipulagningar- og uppbyggingarferli atvinnulífsins þarf því að nálgast vandamálið líkt og Gullbrá gerði í ævintýrinu þegar hún valdi sér þá grautarskálina heima hjá böngsunum þremur sem hafði að geyma hæfilega heitan graut, m.ö.o. *þarf að styrkja fyrirtækin ekki of mikið en ekki heldur of lítið*. Tryggja þarf að fyrirtæki þoli þá skuldabyrði sem á þau er lögð miðað við samkeppnisverðlagningu. Þetta kann vitaskuld að reynast vandasamt, því of mikil



eða of lítil aðstoð kann að fela í sér neikvæð áhrif.⁵³ Eftir sem áður ber að leita allra leiða til að tryggja að endurskipulagningin stuðli að heilbrigðu atvinnulífi.

3.4.4 Bönkum ber að gera eðlilegar arðsemiskröfur

Það að banki eignist fyrirtæki leiðir ekki til þess að fyrirtækið verði af þeirri ástæðu einni að fara sér hægar í samkeppni. Það er ekki hagsmunum neytenda til góðs að slík fyrirtæki keppi ekki með virkum hætti á viðkomandi markaði. Keppinautar yfirtekna fyrirtækisins eiga enga kröfu til þess að sú staðreynd, ein og sér, eigi að leiða til þess að fyrirtækið eigi að veita minna samkeppnislegt aðhald á markaðnum. Ef fallist yrði á slíkt gæti verð hækkað eða þjónusta versnað fyrir viðskiptavinum á markaðnum. Þá ber að hafa í huga að til þess að bankar hér á landi geti veitt atvinnulífnum nauðsynlega þjónustu þurfa þeir m.a. að hafa eðlilega rentu af eignum sínum.

Hins vegar verður að líta til þess að fyrirtæki sem fara í endurskipulagningu bera ekki lengur greiðslu afborgana og vaxta þeirra skulda sem skuldbreytt er. Þegar skuldum er breytt í eigið fé breytist greiðslubyrði fyrirtækja. Ekki þarf lengur að standa undir afborgunum og vaxtabyrðin verður önnur. Gera þarf hærri arðsemiskröfu til eigin fjár en nemur vöxtum af skuldum. Fyrirtækjarekstur er áhætturekstur og sem slíkur er gerð til hans hærri krafa um arðsemi en vaxta af skuldum. Nauðsynlegt er að bankar geri slíka arðsemiskröfu og þannig komi ekki til þess að innan endurskipulagðra fyrirtækja í eigu banka verði ekki gætt fyllsta aðhalds um arðsemi. Ef það gerist er hætt við að fyrirtæki noti afléttingu skulda til sóknar á markaði, lækki verð meira en ella, gangi á eðlilegan hagnað og reyni að styrkja markaðsstöðu á kostnað keppinauta. Bankar mega ekki freistast til að hámarka virði fyrirtækja út frá væntanlegri fákeppnisstöðu og fákeppnishagnaði sem er sóttur með því að víkja arðsemisþjónarmiðum tímabundið til hliðar með langtímamarkmið um fákeppni að leiðarljósi. Í þessu samhengi skiptir máli að efnahagshrunið hefur leitt af sér auknar aðgangshindranir inn á markaði. Aðgangur að lánsfé er erfiðari og áhættufælni og óvissa hefur áhrif. Af þessu leiðir að hætta á samkeppnishömlum er meiri en ella.

Ef bankar grípa til þess ráðs að leggja yfirteknu fyrirtæki til fé, umfram það sem nauðsynlegt er til að það geti starfað með eðlilegum hætti á samkeppnismarkaði getur það skapað samkeppnisleg vandamál. Það gæti t.d. verið tilefni til aðgerða af hálfu samkeppnisyfirlitvalda ef banki myndi standa straum af mikilli sókn og óeðlilegri verðlagningu fyrirtækis í sinni eigu, t.d. með það að markmiði að auka markaðshlutdeild þess til að geta í framhaldinu selt fyrirtækið fyrir hærra verð en ella. Mikilvægt er að yfirtekin fyrirtæki í eigu banka starfi eins sjálfstætt og unnt er og að gerð sé eðlileg arðsemiskrafa í rekstri þess.

3.4.5 Freistnivandinn

Aðili sem að einhverju leyti er tryggður fyrir óhöppum sem stafað geta af áhættu sem hann tekur, hegðar sér með öðrum hætti en sá sem taka verður fullt tillit til

⁵³ Að mati John Fingleton, forstjóra breska Samkeppniseftirlitsins, á endurskipulagning fyrirtækja á tímum niðursveiflu að felast í „*lágmarks skurðaðgerð fremur en aflimun*“ (micro-surgery rather than drastic amputation): John Fingleton (2009). *Competition policy in troubled times*. The Office of Fair Trading



þeirrar áhættu sem við honum blasir. Verði einhverjar utanaðkomandi aðstæður, svo sem eins og væntingar um aðstoð öflugs aðila ef illa fer, til þess að aðili þurfi ekki að taka fullt tillit til áhættu við ákvarðanir sínar skapast aðstæður sem nefndar hafa verið freistnivandi (e. moral hazard). Telja verður að með hliðsjón af núverandi ástandi hér á landi geti aðstoð eða eignarhald banka á fyrirtækjum skapað slíkan vanda.

Fyrirtæki sem eiga í greiðsluörðugleikum (eða eru í eigu banka) og telja sig geta vænst aðstoðar hafa ekki sama hvata og ella til þess að hagræða í rekstri og reyna að lækka verð til að afla aukinna viðskipta. Ennfremur myndast ákveðin freisting til að taka aukna áhættu á þeim forsendum að bankarnir muni veita aðstoð ef illa fer og áhættan reynist eftir á að hyggja hafa verið of mikil.⁵⁴ En vandamálið sem af þessu leiðir er víðtækara og hefur áhrif á fleiri fyrirtæki. Vitneskjan um að fyrirtækjum í vanda verði komið til hjálpar dregur úr hvata annarra fyrirtækja til að halda áfram fjárfestingu, markaðssetningu og hagræðingu í rekstri. Fyrirtæki með góðar rekstrarforsendur sjá sér einfaldlega ekki hag í slíku við aðstæður þar sem það er í reynd ekki rekstrarhæfni fyrirtækja sem fleytir þeim áfram heldur aðstoð bankanna.

Það er neyðarúrræði að bankar taki yfir rekstur fyrirtækja og það fyrirkomulag að reksturinn sé í höndum banka er í sjálfu sér líka neyðarúrræði. Í því felast hættur á freistnivanda fyrir stjórnendur sem með traust fjárhagslegt bakland fara að huga að öðrum þáttum en háþörfun hagnaðar í ljósi samkeppni sem birtist í lægra vöruverði eða meiri gæðum fyrir neytendur. Markmið um hámarksmarkaðshlutdeild og þar með háþörfun á virði fyrirtækis á grundvelli styrkingar á fákeppnismarkaði má ekki vera grundvöllur afskrifta hjá bönkum eða freista stjórnendum um of til athafna. Bankar verða að vinna gegn þessari hættu.

3.4.6 Endurskipulagning og eignarhald

Við eðlilegar aðstæður á markaði liggja hagsmunir þeirra sem eiga fyrirtæki í því að fyrirtækjunum gangi vel að starfa á markaðnum. M.ö.o. liggja hagsmunirnir í því að fyrirtækin hafi arð af starfsemi og sá arður byggist á því að fyrirtækin séu vel rekin. Í því felst m.a. að geti fyrirtæki ekki staðið við skuldbindingar og fari í þrot glati hluthafarnir hlutfé sínu. Í þessu samhengi ber að hafa í huga að gjaldþrot fyrirtækja, líkt og innkoma nýrra fyrirtækja, er eðlilegur hluti af markaðshagkerfinu. Sanngirnirök geta einnig verið fyrir því að eigendum sem skuldsettu fyrirtæki sitt óhóflega sé ekki veitt færi á því halda fyrirtækinu með aðstoð banka, m.a. á grundvelli afskrifta á skuldum. Þá verður að telja eðlilegt að þegar fyrirtæki njóta fjárhagslegrar endurskipulagningar með tilstyrk banka verði hlutfé upphaflegra eigenda fært niður. Vinnur þetta m.a. gegn tortryggni um að verið sé hygla eigendum með óeðlilegri niðurfærslu skulda.

Því hefur verið haldið fram sem rökum gegn því sem að framan segir að ekki sé hægt að setja eigendur allra fyrirtækja sem komast í þrot í sama flokk hvað þetta varðar. Aðstæður geti verið þannig að skynsamlegt sé fyrir banka sem stendur að

54.Skv. Stiglitz og Greenwald væri um að ræða lækun á jaðarkostnaði fyrirtækis af áhættu við gjaldþrot: B. Greenwald og J. Stiglitz, *Financial market, imperfections and business cycles*, Quarterly Journal of Economics 108 (1993).



endurskipulagningu að skapa hvata fyrir fyrri eigendur til þess að koma aftur að rekstrinum, einkum í tilvikum þar sem viðskiptavild og rekstur fyrirtækisins byggir að verulegu leyti á viðkomandi einstaklingum. Einnig ber að horfa til þess að skuldavandi fyrirtækja getur átt sér eðlilegar skýringar og t.a.m. aðrar skýringar en þá að viðkomandi eigendur hafi verið óvarkárir óreiðumenn.

Í fyrirtækjum liggja verðmæti af ýmsum toga, allt frá færíböndum til fasteigna. Í allflestum fyrirtækjum má þó ætla að mikil verðmæti séu fólgin í starfsfólki fyrirtækjanna, mannauðnum. Með starfsemi fyrirtækis, menntun starfsfólks og áunninni reynslu verður til fjárfesting innan fyrirtækisins. Í sumum tilvikum felast mikil verðmæti í frumkvöðlinum (e. entrepreneur), sem stuðlað hefur að tilurð og mótun fyrirtækisins og stýrir því. Fyrir hans tilstuðlan hefur fyrirtækið náð að hasla sér völl á markaði með t.d. aukinni hagkvæmni eða nýsköpun. Í slíkum tilvikum hljóta því sérstök sjónarmið að gilda um frumkvöðulinn.

Við gjaldþrot, sem hugsanlega kunna að koma upp vegna aðstæðna á fjármagnsmörkuðum, myndi frumkvöðullinn hverfa af sjónarsviðinu ásamt því að verðmætin sem fyrirtækið hefur skapað myndu glatast eða þau rýrna verulega. Til þess að tryggja sem mestar endurheimtur af lánum getur því verið málefnalegt af hálfu banka að stuðla að því að frumkvöðullinn hverfi ekki frá fyrirtækinu. Bankar geta stuðlað að þessu ýmist með því að ráða frumkvöðulinn í vinnu hjá fyrirtækinu eða hugsanlega með því að tengja hagsmuni hans gengi fyrirtækisins með því að leyfa honum að halda eftir einhverjum eignarhlut í því að aflokinni fjárhagslegri endurskipulagningu þess.

Ekki er hægt að horfa fram hjá slíkum sjónarmiðum. Hins vegar þarf viðkomandi banki að geta sýnt fram á að öll fyrirtæki sitji við sama borð í þessu efni, að breyttu breytanda.

Í þessu samhengi er einnig rétt að taka fram að mikilvægt er að fyrirtæki sem berjast í bökkum eigi val. Þau geta leitað leiða til samninga við banka en þurfa líka að taka afleiðingum þeirrar stöðu sem þau eru komin í með eigendur sem afgangskröfuhafa. Ekki verður bæði sleppt og haldið. Fyrirtæki þurfa hins vegar að geta reiknað með því að jafnræðissjónarmið ríki í meðhöndlun banka á skuldugum fyrirtækjum. Fyrirtæki ættu að hafa jafnan rétt til að fara í gegnum endurskipulagningu. Slíkt ætti hins vegar að vera þrautalending, þar sem fjármagnseigendur, þ.e. eigendur fyrirtækjanna, hafa hvata til að reyna fyrst allar aðrar mögulegar leiðir, þar sem í skuldaniðurfellingu felist trúverðug hótun um eignatap þeirra.⁵⁵

3.4.7 Yfirtekin fyrirtæki ber að selja sem fyrst – Skráning í kauphöll

Eins og áður segir er það í vissum skilningi neyðarúrræði að fyrirtækin séu í eigu bankanna. Fyrirtækin á því að selja hið fyrsta, en á það er m.a. lögð áhersla í álit Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2008, *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum*.

⁵⁵ „Credible threat“: Sé gert ráð fyrir að fyrirtæki sé skynsamur „leikmaður“ (e. agent) þá mun það ekki forðast aðstoð nema að það feli í sér trúverðuga hótun um að hagsmunir eigenda þess muni við þá aðstoð skerðast meira en sem nemur ábatanum fyrir fyrirtækið af því að fá aðstoðina.



Skráning í kauphöll að undangengnu almennu útboði er afar gagnsæ leið við sölu á fyrirtækjum. Hún tryggir jafnræði meðal aðila sem kynnu að vilja kaupa hlut í fyrirtækjum í eigu bankanna. Jafnframt felur hún í sér ríka fjárfestavernd. Af þeim sökum er bönkum kleift að leita eftir þátttöku fleiri fjárfesta en ef aðrar leiðir eru farnar við sölu fyrirtækja. Kaup lífeyrissjóða á hlutum í fyrirtækjum eru t.a.m. einfölduð með skráningu enda eru ákveðnar takmarkanir á fjárfestingu lífeyrissjóða í óskráðum hlutabréfum. Þá er þátttaka almennra fjárfesta möguleg en lögum samkvæmt njóta þeir mestrar verndar. Nýleg dæmi sýna einnig að skráning hlutabréfa í kauphöll greiðir fyrir aðkomu erlendra fjárfesta. Þannig má nýta kosti skráningar til að auka aðgengi að fjármagni og flýta söluférlinu.

Skráning í kauphöll stuðlar að dreifðara og gagnsærra eignarhaldi en ella. Dreift og gagnsætt eignarhald dregur úr líkum á óheppilegum tengslum milli samkeppnisaðila og stuðlar þannig að því að heilbrigð viðskiptaleg sjónarmið stýri ákvörðunartöku. Skráð félög veita markaðnum einnig margvíslegar upplýsingar t.a.m. er varða fjárhag, stefnumörkun og stjórnarhætti. Skráningu fylgir því gagnsæi og hvati til vandaðra viðskiptahátta. Hún styður þannig að öðru jöfnu við samkeppni.

Jafnvel þótt ekki standi efni til að selja fyrirtæki nú um stundir gæti það reynst grundvöllur fyrir aðhald á rekstur fyrirtækja að þau séu skráð á hlutabréfamarkaði og markaðurinn fái tækifæri til að verðmeta þau. Með því að koma á virkum og gagnsæjum markaði með fyrirtækin má minnka tengsl bankanna og fyrirtækjanna. Slíkt er líklegt til að auka trúverðugleika í rekstri fyrirtækjanna. Þessi framkvæmd getur ennfremur orðið til að breikka fjárfestingartækifæri á fjármagnsmarkaði sem er jafnlaskaður og raun ber vitni eftir hrun. Ef markaðsetning fyrirtækja á hlutabréfamarkaði frestast er þeim mun mikilvægara að bankarnir setji fyrirtækjunum virk arðsemismarkmið og komi upp „kínamúrum“ milli bankanna og fyrirtækjanna til að afstýra þeim freistnivandamálum sem myndast geta í rekstri fyrirtækja í eigu banka.



4. Ákvæði og heimildir samkeppnislaga sem tengst geta eignarhaldi banka á atvinnufyrirtækjum

Samkeppnislögin hafa að geyma þær almennu leikreglur sem fyrirtækjum eru sett í samkeppni. Einnig er að finna ákvæði sem ætlað er að vinna gegn því að opinberir aðilar raski samkeppni. Jafnframt mæla þau fyrir um þau verkefni sem Samkeppniseftirlitinu er ætlað að sinna og heimildir eftirlitsins til aðgerða og íhlutunar.

Gagnvart fyrirtækjum mæla samkeppnislög fyrir um bann við ólögumætu samráði og misnotkun á markaðsráðandi stöðu. Jafnframt veita lögin heimild til að grípa til aðgerða gegn samkeppnishamlandi samrunum.

Af samkeppnislögunum leiðir að Samkeppniseftirlitið hefur ekki heimildir til að koma í veg fyrir hvers konar samkeppnishindranir með bindandi hætti, nema viðkomandi tilvik megi heimfæra undir ákvæði samkeppnislaga.

Ýmis þau tilvik sem bent hefur verið á að skekkt geti samkeppnisstöðu fyrirtækja falla ekki undir ákvæði samkeppnislaga heldur hafa almennari skýrskotun sem samkeppnislög taka almennt ekki á. Þegar svo háttar til getur Samkeppniseftirlitið því ekki mælt fyrir um breytingar á réttarástandi með bindandi hætti.

Hér á eftir verður gerð grein fyrir þeim ákvæðum samkeppnislaga sem til álita koma í tengslum við endurskipulagningu og eignarhald banka á atvinnufyrirtækjum. Um leið er gerð grein fyrir verkefnum og heimildum Samkeppniseftirlitsins sem og hvernig þeim hefur verið beitt hingað til vegna mála sem tengjast efnahagskreppunni og aðgerðum viðskiptabanka við endurskipulagningu fyrirtækja.

4.1 Samrunareglur samkeppnislaga

Samrunareglur eru einn af hornsteinum samkeppnisréttarins og gegna mikilvægu hlutverki við að koma í veg fyrir að samkeppnislegri gerð markaða sé breytt, með samruna eða yfirtöku, á þann hátt að samkeppni skerðist eða hverfi. Í samkeppnislögum, nr. 44/2005, er kveðið á um samruna í 17. gr. og 17. gr. a til 17. gr. e laganna.

Samruni skv. samkeppnislögum telst hafa átt sér stað þegar breyting verður á yferráðum yfir fyrirtæki til frambúðar. Getur þetta átt sér stað m.a. með eftirfarandi hætti:

- Tvö eða fleiri fyrirtæki sem áður störfuðu sjálfstætt renna saman í eitt fyrirtæki
- Fyrirtæki tekur yfir annað fyrirtæki
- Aðili sem hefur yferráð yfir einu fyrirtæki (t.d. vegna þess að hann á 51% hlutfjár) nær yferráðum yfir öðru fyrirtæki.



Í samkeppnisrétti eru hugtökin samruni og yfiráð að meginstefnu af efnahagslegum toga. Aðalatriðið er að meta hvort aðili í raun hafi möguleika á því að hafa afgerandi áhrif á viðkomandi fyrirtæki. Það hvort áhrifin grundvallast á formbundnum gerningi eða einhverju öðru hefur því ekki sérstaka þýðingu. Sökum þessa getur t.d. aðili talist hafa yfiráð yfir fyrirtæki jafnvel þótt annar aðili sé formlega skráður fyrir eignarhlut í því fyrirtæki.

4.1.1 Samrunatilkynningar – málsmeðferð og fjöldi tilkynninga frá hruni

Þegar uppfyllt eru ákveðin skilyrði mæla samrunareglur samkeppnislaga fyrir um tilkynningarskyldu á fyrirtæki sem standa að eða taka þátt í yfirtöku eða samruna. Þannig er skylt að tilkynna samruna til Samkeppniseftirlitsins þegar sameiginleg heildarvelta viðkomandi fyrirtækja er tveir milljarðar kr. eða meira á Íslandi og að minnsta kosti tvö af þeim fyrirtækjum sem aðild eiga að samrunanum hafa a.m.k. 200 millj. kr. ársveltu á Íslandi hvert um sig. Þrátt fyrir að framangreind skilyrði séu ekki uppfyllt og ef sameiginleg heildarvelta viðkomandi fyrirtækja er meiri en einn milljarður kr. á ári hefur Samkeppniseftirlitið þó heimild til að krefja samrunaaðila um samrunatilkynningu. Tilkynningarskyldur samruni skal ekki koma til framkvæmda á meðan Samkeppniseftirlitið fjallar um hann. Ef það bann er brotið varðar það stjórnvaldssektum, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 14/2009 Hagar hf. gegn Samkeppniseftirlitinu. Í því máli sem sá úrskurður varðaði framkvæmdu Hagar hf. samruna sem fólst í yfirtöku félagsins á BT Verslunum ehf.

Þegar bankar taka yfir ógjaldfær fyrirtæki er í flestum tilvikum um að ræða samruna sem ber að tilkynna til Samkeppniseftirlitsins. Frá bankahruni í byrjun október 2008 hefur Samkeppniseftirlitinu verið tilkynnt um **33** samruna. Í um 2/3 hinna tilkynntu samruna, eða **22** tilvikum, voru bankar yfirtökuaðilinn. Af þessum 22 tilvikum hafa **tíu** verið tilkynntir á síðustu sex vikum, sem gefur vísbendingu um mikla fjölgun þessara mála.

Samkeppniseftirlitið hefur þegar lokið athugunum á **20** þeirra samruna sem tilkynntir hafa verið frá bankahruninu, en **13** eru enn til rannsóknar.

Af þeim 20 samrunum sem rannsókn er lokið á, hafa **þrír** verið ógiltir eða ekki náð fram að ganga og **tveimur** hafa verið sett skilyrði. Í einu máli til viðbótar, sem varðar brot á fyrri samrunaákvörðun, voru sett skilyrði um sölu, þ.e. rof á eignatengslum milli keppinauta.

Box 1: Nokkrar tölur um samrunamál frá bankahruni.

Samrunatilkynningar frá bankahruni.....	33
- Þar af vegna yfirtöku banka.....	22
Ákvarðanir vegna samrunatilkynninga frá bankahruni.....	20
- Þar af ógiltir samrunar eða dregnir til baka.....	3
- Þar af samrunar þar sem skilyrði hafa verið sett.....	2
Samrunatilkynningar nú til rannsóknar.....	13
Tilkynningar frá bönkum síðustu 6 vikur.....	10



4.1.2 Nokkur atriði sem koma til álita við athugun samrunamála þar sem hið yfirtekná fyrirtæki á í rekstarerfiðleikum

Samkeppnisleg álitaefni geta komið upp bæði þegar banki tekur yfir fyrirtæki og einnig þegar hann selur það. Í báðum tilvikum getur verið um að ræða samruna sem fellur undir samrunaákvæði samkeppnislaga.

4.1.2.1 Banki yfirtekur fyrirtæki

Í 17. gr. c samkeppnislaga segir að telji Samkeppniseftirlitið að samruni hindri virka samkeppni með því að markaðsráðandi staða eins eða fleiri fyrirtækja verði til eða slík staða styrkist, eða verði að öðru leyti til þess að samkeppni raskist með umtalsverðum hætti, getur stofnunin ógilt samruna eða sett honum skilyrði. Í 17. gr. f. samkeppnislaga er veitt heimild til þess að gera sátt við fyrirtæki ef um er að ræða samruna sem raskar samkeppni.

Samrunum er með hliðsjón af efnislegum áhrifum sínum almennt skipt í þrjá flokka:

1. Láréttan samruna. Í honum felst að keppinautar sem starfa á sama markaði renna saman. Samruni af þessum toga hefur helst skaðleg áhrif á samkeppni þar sem í honum felst að keppinautar hætta að keppa.
2. Lóðréttan samruna. Slíkur samruni felur í sér samruna milli fyrirtækja sem starfa á mismunandi sölustigum, t.d. þegar birgir yfirtekur fyrirtæki sem selur vörur hans í smásölu eða öfugt. Skaðleg áhrif af slíkum samruna geta t.d. falist í því að birgir á ekki lengur kost á því að komu vöru sinni í endursölu hjá mikilvægum smásala (slíkar samkeppnishömlur kallast útilokunaráhrif).⁵⁶
3. Samsteypusamruna (e. conglomerate merger). Um slíkan samruna er að ræða þegar fyrirtæki sem renna saman eru ekki í samkeppnislegum tengslum sem keppinautar eða viðskiptavinir, sbr. nánar hér á eftir.⁵⁷

Samruni sem felst í því að banki tekur yfir skuldsett fyrirtæki felur yfirleitt ekki í sér láréttan eða lóðréttan samruna enda bankinn sjálfur að öllu jöfnu ekki

⁵⁶ Sjá t.d. leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar EB (Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentration between undertakings) OJ C265, 18. október 2008: „A merger is said to result in foreclosure where actual or potential rivals' access to supplies or markets is hampered or eliminated as a result of the merger, thereby reducing these companies' ability and/or incentive to compete. Such foreclosure may discourage entry or expansion of rivals or encourage their exit. Foreclosure thus can be found even if the foreclosed rivals are not forced to exit the market: It is sufficient that the rivals are disadvantaged and consequently led to compete less effectively. Such foreclosure is regarded as anti-competitive where the merging companies — and, possibly, some of its competitors as well — are as a result able to profitably increase the price charged to consumers.“

⁵⁷ Sjá t.d. Dethmers, Dodoo og Morfrey, Conglomerate Mergers under EC Merger Control: An Overview, European Competition Journal, október 2005, bls. 266: „A conglomerate merger is one between undertakings that provide independent or complementary products, ie a transactions in which the merging parties have no current or potential competitive relationship (eg as competitors or as a supplier and customer). Such transactions do not raise traditional horizontal issues (such as an increase in market share) or vertical issues (such as concerns as to the ability to foreclose competitors either on upstream or downstream market). “



keppinautur eða birgir viðskiptavina sinna. Sú staða getur hins vegar hæglega komið upp ef bankinn er þegar búinn að taka yfir keppinaut eða viðskiptavin viðkomandi fyrirtækis. Kemur þá til skoðunar hvort samruninn myndi eða styrki markaðsráðandi stöðu eða hafi í för með sér útilokunaráhrif. Í dæmaskyni má nefna að Samkeppniseftirlitið hefur til skoðunar yfirtöku Arion banka á móðurfélagi Haga. Fyrir á Arion Pennann og eru Hagar og Penninn keppinautar í sölu á m.a. bókum. Verður því í málinu m.a. að meta hvaða áhrif samruninn hefur á markaðinn fyrir sölu á bókum. Við rannsókn á samrunum sem fela í sér yfirtöku banka á fyrirtækjum tekur Samkeppniseftirlitið þannig sérstaklega til rannsóknar hveira annarra hagsmuna viðkomandi banki kunni að gæta á þeim markaði sem hið yfirtekna fyrirtæki starfar á eða mörkuðum sem tengjast honum. Þar geta m.a. komið til skoðunar lóðrétt tengsl sem skapa hættu á samkeppnishömlum. Dæmi um þetta er ákvörðun nr. 33/2009 *Samruni Íslandsbanka hf. og Icelandair Group hf.*, sbr. nánar hér á eftir. Í málum af þessum toga verður m.a. að gæta þess að samruninn leiði ekki til útilokunar fyrir keppinauta yfirtekna fyrirtækisins. Getur t.d. þurft að tryggja að bankinn beini ekki umfangsmiklum viðskiptum yfirtekna fyrirtækisins til dótturfélags bankans og útiloki þar með keppinauta dótturfélagsins frá mikilvægum viðskiptum.

Ef banki (og fyrirtæki í hans eigu) og hið yfirtekna fyrirtæki starfa á óskyldum mörkuðum er um að ræða samsteypusamruna. Hefur verið bent á að samsteypusamrunar séu sérstakir að því leyti að ekki sé um að ræða samruna milli fyrirtækja sem hafi fyrirliggjandi samkeppnisleg tengsl sín á milli. Sökum þessa eru almennt séð ekki löglíkur á því að slíkir samsteypusamrunar hafi í för með samkeppnishamlandi áhrif. Hins vegar geta slíkir samrunar haft samkeppnishamlandi áhrif undir vissum kringumstæðum.⁵⁸ Þetta getur m.a. átt sér stað þegar útilokunaráhrif leiða af samrunanum, sbr. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 6/2009 *ERGN Holdings Ltd. og Euro Refund Group North á Íslandi ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu* sem varðar ógildingu Samkeppniseftirlitsins á kaupum Valitors hf. á öllu hlutfé í Euro Refund Group North á Íslandi ehf. Þetta getur átt sér stað ef markaðir þeir sem samsteypusamruninn tekur til eru nátengdir og samrunaðilar hafa sterka stöðu á a.m.k. einum þeirra markaða sem um ræðir. Ef slík tengsl milli markaða eru fyrir hendi getur svonefnd vogarafshægðun (e. leveraging) átt sér stað (t.d. ef markaðsráðandi framleiðandi á vöru A tekur yfir framleiðanda á vöru B og nýtir sér þá stöðu til að útiloka aðra framleiðendur á vöru B frá viðskiptum við endursöluaðila og ná ráðandi stöðu á markaði fyrir sölu á vöru B). Ef markaðir eru ekki nátengdir geta samrunaaðilar að öllu jöfnu hins vegar ekki beitt vogarafshægðun.⁵⁹ Samsteypusamruni sem tekur til fyrirtækja sem starfa á

⁵⁸ Sjá t.d. dóm undirréttar EB í máli nr. T-5/02 *Tetra Laval v Commission* [2002] ECR II-4381: „*It is common ground between the parties that the modified merger is conglomerate in type, that is, a merger of undertakings which, essentially, do not have a pre-existing competitive relationship, either as direct competitors or as suppliers and customers. Mergers of this type do not give rise to true horizontal overlaps between the activities of the parties to the merger or to a vertical relationship between the parties in the strict sense of the term. Thus it cannot be presumed as a general rule that such mergers produce anti-competitive effects. However, they may have anti-competitive effects in certain cases.*”

⁵⁹ Sjá t.d. leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar EB (Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentration between undertakings) OJ C265, 18. október 2008: „*Conglomerate mergers are mergers between firms that are in a relationship which is neither purely horizontal (as competitors in the same relevant market) nor*



óskyldum eða ótengdum mörkuðum skapar hins vegar almennt séð ekki samkeppnisleg vandamál.

Aðstæður í íslensku atvinnulífi eru hins vegar óvenjulegar og ekki unnt að útiloka að samsteypusamruni þar sem fjármálastofnun tekur yfir fyrirtæki í óskyldum rekstri geti kallað á aðgerðir skv. samrunaákvæðum samkeppnislaga. Gæti það mögulega átt sér stað t.d. í tilvikum þar sem hið yfirtekna fyrirtæki var markaðsráðandi fyrir og yfirtakan þykir þess eðlis að hin ráðandi staða styrkist umtalsvert. Verður í þessu sambandi að meta hver eru áhrif sterkari efnahagslegs bakhjarls, stöðu keppinauta og gerð viðkomandi markaða.

Þá má nefna að við sérstakar aðstæður getur verið unnt að fallast á samruna, sem leiðir til þess að markaðsráðandi staða myndist eða slík staða styrkist, ef slík breyting á markaðnum er hvort sem er óumflýjanleg, þar sem um sé að ræða sameiningu félags sem ella myndi hverfa af markaðnum vegna alvarlegra erfiðleika (e. failing firm defence), sbr. t.d. ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 50/2008 *Samruni Kaupþings banka hf. og Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis*.⁶⁰ Þessi undantekning á hins vegar ekki við nema m.a. sýnt sé fram á að öðrum kaupendum að fyrirtækinu sé ekki til að dreifa. Að jafnaði hefur ekki reynt á þetta þegar bankar leysa til sín fyrirtæki í því skyni að hámarka verðmæti þeirra, enda hefur sjaldnast reynt á sölu fyrirtækisins á því stigi. Engin rök standa til þess að reglunni um að unnt sé að heimila samruna vegna þess að fyrirtæki sé á fallanda fæti eigi að beita með öðrum hætti en almennt hefur tíðkast.

Þegar Samkeppniseftirlitið telur að samruni raski samkeppni getur það ógilt samrunann eða sett honum skilyrði. Með því að setja slíkum samruna skilyrði er ætlunin að koma í veg fyrir þau samkeppnishamlandi áhrif samruna sem ella myndu leiða til ógildingar hans. Verða skilyrði að vera fullnægjandi í því skyni, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 18/2001 *Mjólkurfélag Reykjavíkur svf. Lýsi hf. og Fóðurblandan hf. gegn samkeppnisráði*. Reglan er sú að það hvílir á samrunaaðilum að gera tillögur að skilyrðum sem þeir telja að geti eytt samkeppnishömlum en samræmast eftir sem áður markmiði aðilanna með viðkomandi samruna eða yfirtöku, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 6/2006 *DAC ehf. og Lyfjaver ehf. og Lyf og heilsa ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Hlutverk samkeppnisyfirvalda felst í því að meta hvort umrædd skilyrði séu fullnægjandi. Ástæða þess er sú að skilyrði sem eru sett einhliða af samkeppnisyfirvöldum geta verið í andstöðu við tilgang viðkomandi samruna og meira íþyngjandi en ákvörðun um að ógilda hann. Í þessu sambandi hefur verið bent á að það sé ekki hlutverk samkeppnisyfirvalda að endurskipuleggja að eigin frumkvæði samruna fyrirtækja.⁶¹

vertical (as supplier and customer). In practice, the focus is on mergers between companies that are active in closely related markets ... The main concern in the context of conglomerate mergers is that of foreclosure. The combination of products in related markets may confer on the merged entity the ability and incentive to leverage a strong market position from one market to another by means of tying or bundling or other exclusionary practices." Sjá einnig ...The Guidelines identify mergers between companies

⁶⁰ Sjá hér einnig leiðbeiningarreglur framkvæmdastjórnar EB um mat á láréttum samruna (2004/C 31/03).

⁶¹ Sjá Navarro, Font, Folguera & Briones, *Merger Control in the EU*, önnur útgáfa 2005 bls. 341: "... the Commission cannot, on its own initiative, rewrite the notified operation. It can only impose



Varðandi efni skilyrða þá hafa fræðimenn bent á að tilgangur samrunareglna sé að vernda samkeppnislega gerð markaða með því að vinna gegn m.a. myndun eða styrkingu markaðsráðandi stöðu. Þetta gefi sterklega til kynna að í samrunamálum eigi að beita skilyrðum sem lúta að gerð markaðarins (e. structural remedies) frekar en skilyrðum sem lúta að hegðun fyrirtækja (e. behavioural remedies).⁶² Einnig hefur verið bent á það að tillögur að skilyrðum sem aðeins fela í raun í sér loforð um að misnota ekki hina markaðsráðandi stöðu séu almennt ekki fullægjandi.⁶³ Hins vegar sé ekki unnt að útiloka að skilyrði sem virðist í fyrstu lúta að hegðun fyrirtækja geti komið í veg fyrir myndun eða styrkingu markaðsráðandi stöðu.⁶⁴ Hegðunarskilyrði kunna því að koma til álita ef sýnt þykir að þau leysi hið samkeppnislega vandamál.

Skilyrði geta því m.a. varðað hegðun fyrirtækja, t.d. stjórnunarlegan aðskilnað, áskilnað um armslengdarviðskipti o.fl. Dæmi um þetta er ákvörðun nr. 33/2009 *Samruni Íslandsbanka hf. og Icelandair Group hf.* Einnig kemur í sumum málum til álita að kveða á um skipulagsbreytingar, þ.e. að tilteknir hlutar fyrirtækis eða samstæðu séu seldir sérstaklega. Dæmi um þetta er ákvörðun nr. 12/2009 *Samruni Senu ehf. og Skífunnar ehf.*, og ákvörðun nr. 27/2009 *Brot á ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 36/2008 samruni Teymis hf. og IP-fjarskipta ehf.*, og 10. gr. samkeppnislaga.

Samkeppniseftirlitið, eins og önnur norræn samkeppniseftirlit, hafa lagt áherslu á að beita jafn strangri túlkun á efnisreglum samrunaákvæðanna í yfirstandandi efnahagskreppu og fyrir hana. Hins vegar hefur eftirlitið reynt eftir því sem kostur er að flýta meðferð þessara mála, þ.e. forgangsraða þeim, þegar brýna nauðsyn ber til.⁶⁵

conditions or amendments on the notified operation once the parties have proposed such changes themselves, with a view to resolving the competition problem identified by the Commission. "

⁶² Sjá t.d. Cook & Kerse, EC Merger Control, fimmta útgáfa 2009 bls. 284: „*The Commission should accept only commitments that are capable of rendering the notified concentration compatible with the Common Market by eliminating the competition concerns. The purpose of the Regulation is to protect the structure of competition in the Community by preventing significant impediments to effective competition, in particular by the creation or strengthening of a dominant position. This strongly implies structural remedies (i.e. divestiture of a business or shares) as opposed to behavioural remedies (undertakings to behave in a particular way).*”

⁶³ Sjá t.d. ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar frá 30. janúar 2004 í máli nr. M.1378 Hoechst/Rohne Poulenc: „*The Commission has a clear policy not to accept undertakings in merger control which are purely behavioural and equate to a mere promise to respect the law.*”

⁶⁴ Sjá dóm undirréttar í máli nr. T-102/96 *Gencor Ltd. v Commission* [1999] 4 CMLR 971: „*It is true that commitments which are structural in nature, such as a commitment to reduce the market share of the entity arising from a concentration by the sale of a subsidiary, are, as a rule, preferable from the point of view of the Regulation's objective, inasmuch as they prevent once and for all, or at least for some time, the emergence or strengthening of the dominant position previously identified by the Commission and do not, moreover, require medium or long-term monitoring measures. Nevertheless, the possibility cannot automatically be ruled out that commitments which prima facie are behavioural, for instance not to use a trademark for a certain period, or to make part of the production capacity of the entity arising from the concentration available to third-party competitors, or, more generally, to grant access to essential facilities on non-discriminatory terms, may themselves also be capable of preventing the emergence or strengthening of a dominant position.*”

⁶⁵ Um áherslur norrænna samkeppniseftirlita að þessu leyti, sjá skýrslu þeirra nr. 1/2009, *Competition Policy and Financial Crises – Lessons Learned and the Way Forward*, september 2009, bls. 60.



4.1.2.1 Banki selur fyrirtæki

Eins og leiðir af lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki getur banki aðeins átt fyrirtæki í óskyldum rekstri í afmarkaðan tíma. Er því ljóst að bankar munu selja yfirtekin fyrirtæki þegar þeir telja ástand markaða vera með þeim hætti að þeir fái ásættanlegt verð fyrir þau. Slík sala á fyrirtækjum er samruni í skilningi samkeppnislaga ef kaupandinn er annað fyrirtæki eða t.d. einstaklingur sem hefur yferráð yfir öðru fyrirtæki. Ber að tilkynna samruna af þessum toga ef veltuskilyrði samkeppnislaga eru uppfyllt.

Við mat á samrunum sem felast í sölu banka á fyrirtækjum eru sömu sjónarmið lögð til grundvallar og lýst var hér að framan. Er t.d. metið hvort markaðsráðandi staða verði til eða styrkist ef bankinn velur þann kost að selja fyrirtækið til keppinautar.

4.1.3 Reifun nokkurra samrunaákvarðana

Rétt er að gera stuttlega grein fyrir nokkrum framangreindra samrunamála sem þykja hafa þýðingu fyrir umfjöllunarefni þessa umræðuskjals. Málin varða yfirtöku banka á fjármálafyrirtæki eða úrlausn á rekstarerfiðleikum fyrirtækja.

1) *Yfirtaka Íslandsbanka á Icelandair*

Með ákvörðun nr. 33/2009, *Samruna Íslandsbanka hf. og Icelandair Group hf.*, voru Íslandsbanka sett skilyrði sem ætlað er að skapa eignarhaldi Íslandsbanka umgjörð sem tryggir að samkeppni á flugmarkaði og skyldum mörkuðum sé ekki raskað með afskiptum bankans.⁶⁶

Við mat Samkeppniseftirlitsins var m.a. horft til þess að dótturfélög Icelandair Group (IG) eru sum hver mjög öflug á sínu sviði og mikilvægir viðskiptavinir ýmissa birgja. Má t.d. nefna að Icelandair er stór kaupandi að flugvélaeldsneyti. Fyrir lá í málinu að Íslandsbanki átti umtalsverðan eignarhlut í Skeljungu. Af þessum ástæðum skapast ákveðin hætta á því að Íslandsbanki geti haft veruleg áhrif á samkeppni á mörkuðum sem tengjast starfsemi IG. Sökum þessara hagsmunatengsla getur t.d. verið hætta á því að keppinautar í sölu á flugvélaeldsneyti útilokist frá samkeppni á mikilvægum hluta markaðarins. Jafnframt geta þessi tengsl haft óheppileg áhrif á möguleg viðskipti Skeljungs og fyrirtækja IG sem t.d. getur raskað stöðu keppinauta dótturfélaga IG. Einnig getur það haft skaðleg áhrif á samkeppni ef IG fengi í hendur frá Íslandsbanka viðkvæmar upplýsingar um keppinauta eða viðskiptavinum félagsins. Hið sama á við ef keppinautar eða viðskiptavinir fá frá bankanum viðkvæmar upplýsingar um IG.

2) *Samruni Eignarhaldsfélagsins Vestia ehf. og Teymis hf.*

Með ákvörðun nr. 34/2009 ákvað Samkeppniseftirlitið að aðhafast ekki vegna samruna Eignarhaldsfélagsins Vestia ehf. á Teymi hf., en fyrrnefnda félagið er eignarhaldsfélag í eigu NBI hf. Annars vegar Vestia og NBI og hins vegar

⁶⁶ Á meðal skilyrða er að Íslandsbanka er bannað að grípa til neinna ráðstafana sem geta haft áhrif á viðskipti Icelandair Group eða dótturfélög Icelandair Group við önnur fyrirtæki, eða ráðstafana sem er ætlað að hafa áhrif á viðskiptakjör fyrirtækja, sem er í eigu bankans að hluta eða öllu leyti, sem selja Icelandair Group, dótturfélögum Icelandair Group eða keppinautum þessara fyrirtækja vörur eða þjónustu. Jafnframt eru reistar skorður við miðlun samkeppnislega viðkvæmra upplýsinga.



Teymi og dótturfélög starfa á óskyldum mörkuðum. Voru því ekki samkeppnisleg tengsl milli samrunaaðilanna. Var því um að ræða samsteypusamruna af þeirri gerð sem að öllu jöfnu raskar ekki samkeppni. Þá þótti skipta máli að Teymi og dótturfélög hafa ekki verið talin vera í markaðsráðandi stöðu.

Í forsendum ákvörðunarinnar er vikið að því að Samkeppniseftirlitinu hafi borist ábendingar þar sem því er í aðalatriðum haldið fram að fjárhagsleg endurskipulagning Teymis og lækkun skulda félagsins sem leiðir af umræddum nauðasamningum raski samkeppni. Þá segir í ákvörðuninni:

„Í máli þessu liggur fyrir að Teymi stóð frammi fyrir alvarlegum fjárhagslegum erfiðleikum. Án aðgerða hefði það leitt til gjaldþrots, sbr. upplýsingar sem fram koma í samrunatilkynningu. Þess í stað var gerður nauðsamningur og í honum felst að lánardrottinnar telja hag sínum best borgið með því að Teymi og tengd félög starfi áfram svo unnt sé að selja þau síðar. Til þess að stuðla að þessu var gripið til aðgerða sem lánardrottinnar telja nauðsynlegar til að tryggja áframhaldandi starfsemi og verðmæti þessara félaga. Í þessu felst einnig að fyrrum eigendur Teymis tapa að öllu leyti eign sinni í félaginu og er því ekki um það að ræða að þeim sé hyggt með óeðlilegum hætti.

Afleiðing þessara ráðstafana er m.a. sú að Og fjarskipti starfa áfram á markaðnum í samkeppni við t.d. Símann. Eins og að framan greinir telur Samkeppniseftirlitið að samruni þessa máls raski ekki samkeppni skv. þeim viðmiðunum sem felast í 17. gr. c samkeppnislaga. Það ákvæði veitir að mati Samkeppniseftirlitsins ekki sjálfstæða heimild til að leggja mat á það hvort að lánardrottinnar Teymis hafi lækkað skuldir félagsins óeðlilega mikið í tengslum við framangreinda endurskipulagningu. Kemur það atriði því ekki til skoðunar í þessu máli.“

Þessari ákvörðun hefur verið skotið af Símanum til áfrýjunarnefndar samkeppnismála. Heldur Síminn því fram að samruninn leiði til þess að Teymi öðlist markaðsráðandi stöðu á fjarskiptamörkuðum og mörkuðum fyrir upplýsingatækni. Þetta rökstyður Síminn með vísan til þess að við mat á því hvort fyrirtæki sé í markaðsráðandi stöðu sé efnahagslegur styrkleiki þess lykilatriði. Þar sem Teymi hafi annars vegar gengið í gegnum fjárhagslega endurskipulagningu, sem m.a. felst í afskriftum á skuldum, og hins vegar komist í eigu fjársterks aðila hafi félagið við samrunann orðið markaðsráðandi. Er þess krafist að áfrýjunarnefnd beiti íhlutun vegna þessa skv. samrunaákvæðum samkeppnislaga. Samkeppniseftirlitið hefur fyrir áfrýjunarnefnd rökstutt að það telji málatilbúnað Símans ekki standast. Niðurstaða áfrýjunarnefndar liggur ekki fyrir.

Þrátt fyrir að Samkeppniseftirlitið hafi ekki talið forsendur til þess að aðhafast í þessu máli hefur eftirlitið engu að síður gripið til íhlutunar vegna eignarhalds Teymis á IP-fjarskiptum ehf. (Tali). Er hér vísað til ákvörðunar nr. 27/2009 Brot á ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 36/2008 Samruni Teymis hf. og



IP-fjarskipta ehf. og 10. gr. samkeppnislaga, en þar komst Samkeppniseftirlitið að þeirri niðurstöðu að Teymi og Og-fjarskipti hefðu brotið gegn 10. gr. samkeppnislaga og skilyrðum samrunaákvörðunar Samkeppniseftirlitsins nr. 36/2008 með samstilltum aðgerðum og samkomulagi við IP fjarskipti ehf. (Tal) sem miðaði að því að draga úr samkeppnislegu sjálfstæði Tals og vinna gegn því að Tal keppti við Og fjarskipti og með tilteknum ákvæðum í samningi Tals við Og fjarskipti um aðgang að farsímaneti, dags. 11. apríl 2008. Var Teymi gert að greiða 70 m.kr. í stjórnvaldssekt vegna brotanna. Jafnframt var mælt fyrir um að Teymi seldi frá sér eignarhlut sinn í Tali innan tiltekinna tímamarka. Á meðan á sölumeðferð stendur er mælt fyrir um aðgerðir til að tryggja samkeppnislegt sjálfstæði Tals gagnvart Og-fjarskiptum.

Komi til þess að NBI (Vestia) eignist aukinn hlut í Tali mun söluskyldan einnig taka til þess hlutar.

3) *Samruni Haga hf. og BT Verslana ehf.*

Í desember 2008 voru kaup Haga hf. á eignum þrotabús BT Verslana tilkynnt Samkeppniseftirlitinu. Í andmælaskjali lýsti Samkeppniseftirlitið því frummati sínu við aðila að samruninn raskaði samkeppni með alvarlegum hætti. Kaupsamningur aðila var bundinn þeim fyrirvara að ekki kæmu fram athugasemdir af hálfu Samkeppniseftirlitsins. Vegna athugasemda í andmælaskjali Samkeppniseftirlitsins lýstu Hagar yfir brottfalli samningsins við þrotabú BT. Gekk samruninn til baka, þannig að ekki var þörf frekari aðgerða Samkeppniseftirlitsins vegna málsins, sbr. ákvörðun þess nr. 20/2009. Nokkru síðar voru eignir þrotabús BT seldar Betri tímum ehf., sem er félag innan samstæðunnar Bræðurnir Ormsson ehf. Var sá samruni samþykktur af Samkeppniseftirlitinu með ákvörðun nr. 26/2009.

Samruni Haga og BT verslana var framkvæmdur án þess að Samkeppniseftirlitinu gæfist tækifæri til að fjalla um hann áður, en það er óheimilt samkvæmt samkeppnislögum. Var Högum ákvörðuð 20 m.kr. sekt vegna þessa í sérstöku máli, sbr. ákvörðun nr. 22/2009. Sektin var staðfest með úrskurði áfrýjunarnefndar nr. 14/2009.

4) *Samruni Senu og Skífunnar*

Með ákvörðun nr. 12/2009 *Samruni Senu ehf. og Skífunnar ehf.*, setti Samkeppniseftirlitið viðkomandi kaupum Senu á Skífunni ítarleg skilyrði. Skilyrðin fólu fyrst og fremst í sér að lögð var sú skylda á Senu að Skífan yrði seld til ótengds aðila. Á meðan sölufæri Skífunnar stæði yfir og þar til Skífan yrði seld féllust samrunaaðilar á að hlíta ákveðnum hegðunarskilyrðum sem var ætlað að koma í veg fyrir þau samkeppnislega skaðlegu áhrif sem af samrunanum stöfuðu á meðan Skífan væri enn í eigu Senu.

Undir rekstri málsins urðu þær breytingar á eignarhaldi Senu að Íslensk afþreying hf., áður 365 hf., seldi félagið til Garðarshólma rekstrarfélags ehf. Taldi Samkeppniseftirlitið að þær breytingar hefðu í för með sér töluverðar og jákvæðar breytingar á forsendum samrunans eins og hann var upphaflega



tilkynntur eftirlitinu, enda starfaði hinn nýi eigandi ekki áður á tengdum mörkuðum, líkt og fyrri eigandi. Væru þau kaup, auk skilyrða sem samrunanum voru sett, til þess fallin að skapa skilyrði fyrir virkari samkeppni á viðkomandi mörkuðum og eyða þeim skaðlegu samkeppnislegu áhrifum sem samruninn hefði að óbreyttu haft í för með sér.

Samruni Senu og Skífunnar var framkvæmdur án þess að Samkeppniseftirlitinu gæfist tækifæri til að fjalla um hann áður, en það er óheimilt samkvæmt samkeppnislögum. Var Senu ákvörðuð 15 m.kr. sekt vegna þessa í sérstöku máli, sbr. ákvörðun nr. 23/2009. Sektin var staðfest með úrskurði áfrýjunarnefndar nr. 15/2009.

5) *Yfirtaka Nýja Kaupþings banka hf. á hluta Pennans ehf.*

Samkeppniseftirlitið taldi ekki ástæðu til íhlutunar vegna yfirtöku Nýja Kaupþings banka hf. á hluta eigna Pennans ehf., sbr. ákvörðun eftirlitsins nr. 10/2009. Hafði Nýi Kaupþing banki tilkynnt um yfirtöku á verslunum sem reknar eru undir merkjum Pennans, Eymundsson, Máls og menningar og Griffils. Í forsendum ákvörðunarinnar kemur fram að Penninn hafi verið talinn hafa háa markaðshlutdeild og sterka stöðu í sölu á m.a. bókum og tímaritum. Þrátt fyrir fjárhagslega erfiðleika fáið ekki séð að þessi staða hafi í aðalatriðum breyst. Hins vegar liggja fyrir í málinu að samrunaaðilar séu ekki keppinautar á markaði, né heldur séu lóðrétt tengsl eða samsteypuáhrif sem raskað geti samkeppni. Í ljósi þessa og með hliðsjón af fyrirliggjandi gögnum sé ekki ástæða til að aðhafast vegna samrunans. Sérstaklega er þó tekið fram að fyrir liggja að bankinn hyggist ekki eiga fyrirtækið til langframa og vísað til álits Samkeppniseftirlitsins nr. 3/2008 *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum* sem lúti að því með hvaða hætti æskilegt sé að bankarnir haldi á málum sem þessum.

6) *Samruni Morgunblaðsins, Fréttablaðsins og Pósthússins*

Með ákvörðun nr. 6/2009 *Samruni Árvakurs hf., Fréttablaðsins ehf. og Pósthússins ehf.* komst Samkeppniseftirlitið að þeirri niðurstöðu að samruni þessara fyrirtækja hefði falið í sér mjög alvarlegar samkeppnishömlur á mörkuðunum fyrir útgáfu dagblaða, auglýsingar í dagblöðum, dreifingu dagblaða og prentun dagblaða. Hefðu samkeppnishömlurnar fyrst og fremst falist í því að markaðsráðandi staða eða einokun myndaðist á öllum mörkuðum málsins, enda hefðu tveir meginkeppinautarnir á viðkomandi mörkuðum sameinast. Með þessu hefði Morgunblaðið og Fréttablaðið verið í eigu sama aðila og misst sjálfstæði sitt gagnvart hvort öðru. Væri það til þess fallið að draga úr fjölbreytni í efni og efnistöfum hvors dagblaðs um sig og myndi það fela í sér verulegan skaða fyrir lesendur.

Þá var það mat Samkeppniseftirlitsins að samrunaaðilar hefðu ekki fært fyrir því nægar sannanir að leyfa ætti samrunann í heild sinni sökum fjárhagsörðugleika Árvakurs (e. failing firm defence). Tilraunir voru gerðar til þess að ljúka málinu með setningu skilyrða en án árangurs. Sökum þessa ógilti Samkeppniseftirlitið samrunann.



Samkeppniseftirlitið ákvað síðar að ekki væru forsendur til að aðhafast vegna kaupa Þórsmerkur ehf. á Árvakri ehf., sbr. ákvörðun nr. 18/2009, en Þórsmörk skrifaði sig fyrir nýju hlutafé í Árvakri með það að markmiði að eignast 100% af öllu útgefnu hlutafé félagsins með nánari skilmálum og fyrirvörum sem settir voru fram í samningum. Íslandsbanki hafði milligöngu um viðskiptin. Í málinu lá fyrir að eigendur Þórsmerkur störfuðu ekki á sömu mörkuðum og Árvakur, en þó var þátttaka eins eiganda Þórsmerkur á skildum markaði, prentmarkaði, tekin til sérstakrar skoðunar. Ekki var talin ástæða til að aðhafast.

7) Önnur mál

Hér að framan eru reifuð nokkur þeirra samrunamála sem til rannsóknar hafa komið á undanförunum mánuðum. Fleiri samrunar hafa sætt íhlutun, s.s. ógilding á kaupum Myndforms ehf. á 50% eignarhlut í Þrjúbíói ehf. af Senu ehf.⁶⁷, sbr. ákvörðun nr. 15/2009 og ógilding á kaupum Valitors hf. á Euro Refund Group North á Íslandi ehf., sbr. ákvörðun nr. 3/2009.⁶⁸

4.2 Ólöglegt samráð – 10. gr. samkeppnislaga.

Í 10. gr. samkeppnislaga er lagt bann við samkeppnishamlandi samráði milli fyrirtækja. Í ákvæðinu segir m.a. að allir samningar og samþykktir milli fyrirtækja, hvort heldur þær séu bindandi eða leiðbeinandi, og samstilltar aðgerðir sem hafa það að markmiði eða af þeim leiðir að komið sé í veg fyrir samkeppni, hún sé takmörkuð eða henni sé raskað, séu bannaðir. Bannið tekur m.a. til samráðs um verð, skilmála og önnur viðskiptakjör, skiptingu á mörkuðum og upplýsingaskipta um viðkvæm viðskiptaleg málefni.

Rétt er að taka fram að sú staðreynd að tvö eða fleiri fyrirtæki eru í eigu hins opinbera þýðir ekki, ein og sér, að viðkomandi fyrirtæki teljist ekki vera sjálfstæðir keppinautar í skilningi samkeppnisréttarins.⁶⁹ Í álit samkeppnisráðs nr. 8/2000 *Fyrirhugaður samruni Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf.* var litið svo á að umræddir ríkisbankar væru sjálfstæðir keppinautar sem ætlað var að keppa á fjármálamarkaði. Nýja Kaupþing, NBI og Íslandsbanki eru hlutafélög með sjálfstæðum stjórnnum og eiga þessi fyrirtæki að starfa óháð hvert öðru á markaðnum. Í ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 16/2009 var bent á að umræddir bankar væru keppinautar:

„Þessum fyrirtækjum, þ.m.t. þeim bönkum sem eru í ríkiseigu, ber því að fullu og öllu að virða bann 10. gr. samkeppnislaga við samkeppnishamlandi samráði. Einnig ber samtökum þessara fjármálafyrirtækja að starfa í samræmi við 12. gr. samkeppnislaga.“

⁶⁷ Myndform tilheyrir í sömu samstæðu og Laugarásbíó. Þrjúbíó er rekstraraðili Háskólabíós og undir yfirráðum Senu sem einnig rekur Smárabíó.

⁶⁸ Málið tekur til helstu markaða sem við koma greiðslukortastarfsemi, þ.e. útgáfu greiðslukorta og færsluhirðingu, posaleigu, gjaldeyrisumsnúnings og endurgreiðslu virðisaukaskatts til erlendra ferðamanna.

⁶⁹ Sjá hér t.d. Cook & Kerse, EC Merger Control, fimmta útgáfa 2009 bls. 30: *„The mere fact that two companies are both under state ownership does not necessarily mean that they cannot be treated as independent undertakings.“*



Löggjafinn hefur ennfremur byggt á þessu í umfjöllun sinni um fjármálamarkað á undanförunum mánuðum.⁷⁰ Á þessum grundvelli hafa bankarnir og önnur fjármálafyrirtæki sótt um undanþágur frá banni 10. gr. við samráði í tengslum við móttun greiðsluferfiðleikaúrræða í framhaldi af hruninu. Hefur Samkeppniseftirlitið veitt slíkar undanþágur, sbr. ákvörðun nr. 58/2008, *Samkomulag fjármálafyrirtækja um skilmálabreytingu fasteignaveðlána vegna greiðsluaðlögunar*, og ákvörðun nr. 16/2009, *Undanþága vegna samræmdrar beitingar greiðsluferfiðleikaúrræða er varða fasteignaveðlán einstaklinga*.

Af framangreindu leiðir m.a. að bönkum ber að keppa sín á milli. Hafa má í huga að í tengslum við þá efnahagsörðugleika sem ýmis ríki glíma nú við hefur verið bent á að samkeppni milli fjármálastofnana sé á þessum tímum sérstaklega mikilvæg, bæði til hagsbóta fyrir neytendur og atvinnulífið og sem liður í að tryggja að bankar valdi ekki aftur stórkostlegu tjóni með starfsemi sinni.⁷¹ Brot á 10. gr. samkeppnislaga varða fyrirtæki stjórnvaldssektum og einstaklinga sem að þeim koma allt að sex ára fangelsi.

Ákvæði 10. gr. samkeppnislaga leiða einnig til þess að bönkum ber að tryggja að yfirtaka þeirra á fyrirtækjum stuðli ekki að samkeppnishamlandi upplýsingaskiptum eða tengslum á þeim mörkuðum sem hið yfirtekna fyrirtæki starfar. Eftirfarandi má hafa í huga í því sambandi:

- Ef keppinautur yfirtekna fyrirtækisins er viðskiptavinur bankans ber að tryggja með trúverðugum hætti að viðkvæmar viðskiptaupplýsingar berist ekki milli þessara fyrirtækja. Slík upplýsingaskipti milli keppinauta geta verið alvarlegt brot á samkeppnislögum.
- Ef banki er með ítök í fyrirtæki sem er viðskiptavinur bankans (án þess þó hafa yferráð yfir því skv. samkeppnislögum) má hann ekki beita þeim ítökum með þeim hætti að dregið sé úr samkeppni við fyrirtæki sem bankinn hefur tekið yfir.
- Aðgerðir vegna fjárhagslegra örðugleika tveggja eða fleiri keppinauta sem eru í viðskiptum við sama banka (en ekki eru komnir undir yferráð hans) verði ekki á hendi sömu aðila innan bankans. Ber að líta til þess að fyrirtæki sem aðstoðar eða stuðlar að samráði milli keppinauta getur sjálft gerst brotlegt við samkeppnisreglur.⁷²

⁷⁰ Sjá t.d. 5. gr. laga nr. 88/2009, um Bankasýslu ríkisins, sbr. og nefndarálit meiri hluta viðskiptanefndar um frumvarp það er varð að þeim lögum, þskj. 245, 124. mál, en þar segir m.a.: „Í þessu samhengi er rétt að árétta að lögfesting frumvarpsins takmarkar ekki gildissvið samkeppnislaga og eftirlit á grundvelli þeirra.“

⁷¹ Sjá t.d. CARL SHAPIRO, Deputy Assistant Attorney General for Economics, Antitrust Division, U.S. Department of Justice, 13. maí 2009: „The financial industry has experienced a massive failure of regulation that only recently became apparent. As noted above, the problems arising in the financial sector, which have spread to the rest of the economy, provide no basis for departing from long-standing principles of competition policy. Properly regulated, competitive markets are still the best way to organize most economic activity and achieve economic growth. Including in the financial sector itself. If anything, the recent dramatic problems in the financial sector, and especially the dreaded concept that a financial institution is “too big to fail” and thus will qualify for government support, counsel for tougher antitrust enforcement ...“ Sjá einnig skýrslu OECD, *Competition and Financial Markets*, DAF/COMP (2009)11

⁷² Sjá t.d. ákvörðun framkvæmdastjórnar EB í Organic Peroxides málinu [2003] OJ L6/1.



4.3 Misnotkun á markaðsráðandi stöðu – 11. gr. samkeppnislaga.

Bönkum sem taka yfir rekstur fyrirtækja ber eins og öðrum þeim sem starfa á samkeppnismörkuðum að taka afstöðu til þess hvort hið yfirteknna fyrirtæki kunni að teljast markaðsráðandi á þeim markaði/mörkuðum sem það starfar á. Sé svo er mikilvægt að gæta þess að slík staða sé ekki misnotuð, en það fer gegn 11. gr. samkeppnislaga.

Í ákvæði 11. gr. samkeppnislaga er nánar tiltekið lagt bann við hvers konar misnotkun fyrirtækis á markaðsráðandi stöðu þess. Misnotkun skv. 1. mgr. getur m.a. falist í því að beint eða óbeint sé krafist ósanngjarns kaup- eða söluverðs eða aðrir ósanngjarnir viðskiptaskilmálar settir, settar séu takmarkanir á framleiðslu, markaði eða tækniþróun, neytendum til tjóns, viðskiptaaðilum sé mismunað með ólíkum skilmálum í sams konar viðskiptum og samkeppnisstaða þeirra þannig veikt, eða sett sé það skilyrði fyrir samningagerð að hinir viðsemjendurnir taki á sig viðbótarskuldbindingar sem tengjast ekki efni samninganna, hvorki í eðli sínu né samkvæmt viðskiptavenju“.

Eins og ákvæðið ber með sér er upptalning á því í hverju misnotkun geti verið fólgin ekki tæmandi. Í samkeppnisrétti er talið að misnotkun sé hlutlægt hugtak sem vísar til hegðunar markaðsráðandi fyrirtækis sem er til þess fallin að hafa áhrif á gerð tiltekins markaðar þar sem samkeppni er þegar takmörkuð vegna þess að á markaðnum er fyrir hendi markaðsráðandi fyrirtæki. Hegðunin felst í aðgerðum sem ekki geta talist til eðlilegrar samkeppni í skilningi samkeppnisréttarins.⁷³ Markaðsráðandi fyrirtæki er þannig óheimilt að bæta stöðu sína á markaði með öðrum aðgerðum en samkeppni á grundvelli rekstrarlegrar frammistöðu fyrirtækisins.⁷⁴

Framangreint þýðir óhjákvæmilega að möguleikar markaðsráðandi fyrirtækja til að taka þátt í samkeppni eru takmarkaðri heldur en almennt er heimilt í viðskiptum, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 2/2009 *Hagar hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*. Hugtakið eðlileg samkeppni í framangreindum skilningi hefur því þrengri merkingu en sú samkeppni sem fyrirtæki geta stundað sem ekki eru í ráðandi stöðu. Á markaðsráðandi fyrirtækjum hvílir þannig rík skylda. Þessi sérstaka skylda helgast m.a. af þeirri staðreynd að samkeppni á viðkomandi markaði er þegar mjög takmörkuð vegna tilvistar hins markaðsráðandi fyrirtækis. Í skyldunni felst að markaðsráðandi fyrirtæki mega ekki grípa til neinna ráðstafana sem raskað geta með óeðlilegum hætti þeirri samkeppni sem ríkir á markaðnum eða misbeita með öðrum hætti stöðu sinni. Sökum efnahagslegs styrks markaðsráðandi fyrirtækja geta tilteknar aðgerðir þeirra haft skaðleg áhrif á samkeppni og hagsmuni viðskiptavina og neytenda. Umfang hinnar sérstöku skyldu sem hvílir á markaðsráðandi fyrirtækjum um að raska ekki samkeppni ræðst af atvikum í hverju máli fyrir sig. Við nánari skilgreiningu á umræddri skyldu ber að líta til ákvæðis 1. gr. samkeppnislaga, en samkvæmt því skal markmiði laganna náð með því m.a. að

⁷³ Sjá t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 3/2006 *Flugþjónustan á Keflavíkurflugvelli ehf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

⁷⁴ Hér má vísa t.d. til úrskurða áfrýjunarnefndar samkeppnismála í málum nr. 17-18/2003, 4/2007, 3/2008.



vinna gegn skaðlegri fákeppni og samkeppnishömlum og að auðvelda nýjum keppinautum aðgengi að markaðnum, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 8/2008 *Fiskmarkaður Íslands hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

Eins og rakið er hér að framan getur í einstökum tilfellum komið til álita við rannsókn samruna að staða hins yfirtekna fyrirtækis breytist við eignarhald banka, t.d. að sterkari efnahagslegur bakhjarl fyrirtækisins leiði til styrkingu á markaðsráðandi stöðu. Eitt þeirra sjónarmiða sem til álita koma við mat á þessu er almennur efnahagslegur styrkur viðkomandi fyrirtækis, einkum fjárhagslegir og aðrir efnahagslegir yfirburðir.⁷⁵ Þar getur styrkleiki eigandans skipt máli.

Frá bankahruni hefur ekki reynt á beitingu 11. gr. í málum er tengjast eignarhaldi banka á fyrirtækjum á ótengdum mörkuðum.

4.4 Stjórnunar- og eignatengsl.

Eitt af verkefnum Samkeppniseftirlitsins er að fylgjast með þróun á samkeppnis- og viðskiptaháttum á einstökum mörkuðum í íslensku viðskiptalífi og kanna stjórnunar- og eignatengsl á milli fyrirtækja; skal þetta m.a. gert í því skyni að meta hvort í íslensku viðskiptalífi sé að finna einkenni hringamyndunar, óæskilegra tengsla eða valdasamþjöppunar sem takmarka samkeppni, sbr. d-lið 1. mgr. 8. gr. samkeppnislaga nr. 44/2005.⁷⁶

Þrátt fyrir þetta hlutverk getur Samkeppniseftirlitið aðeins gripið til aðgerða gegn skaðlegum stjórnunar- og eignatengslum ef þau varða við þau ákvæði sem fjallað er um hér að framan. Þarf annars vegar að staðreyna að eignatengslin brjóti í bága við 10., 11., eða 12. gr. samkeppnislaga, sbr. t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála nr. 7/2008 *Orkuveita Reykjavíkur og Hafnafjarðarbær gegn Samkeppniseftirlitinu*. Hins vegar er unnt að grípa til aðgerða gegn skaðlegum tengslum ef sýnt er fram á að þau feli í sér tilkynningarskyldan samruna skv. 17. gr. samkeppnislaga. Hafa ber hér í huga að valdheimildir Samkeppniseftirlitsins til þess að vinna gegn skaðlegum stjórnunar- og eignatengslum voru takmarkaðar með setningu núgildandi samkeppnislaga. Fólst það í því að felldur var niður c-liður 1. mgr. 17. gr. þágildandi samkeppnislaga. Samkeppnisyfírvöld lögðust gegn þessari breytingu.

Fjöldi mála sem varða stjórnunar- og eignatengsl hafa á undanliðnum árum komið til umfjöllunar Samkeppniseftirlitsins á grundvelli framangreindra ákvæða. Slík mál geta komið til skoðunar í tengslum við eignarhald banka á fyrirtækjum. Nægir þar að nefna ákvörðun Samkeppniseftirlitsins nr. 4/2008 *Brot Greiðslumiðlunar hf., Kreditkorts hf. og Fjölgreiðslumiðlunar hf. á bannákvæðum samkeppnislaga*, en í þeirri ákvörðun voru Valitor, Borgun og Fjölgreiðslumiðlun

⁷⁵ Sjá t.d. úrskurð áfrýjunarnefndar samkeppnismála í máli nr. 8/2008 *Fiskmarkaður Íslands hf. gegn Samkeppniseftirlitinu*.

⁷⁶ Taka ber fram að ýmis viðamikil verkefni er varða stjórnunar- og eignatengsl eru ekki á verkefnasviði Samkeppniseftirlitsins, heldur annarra stofnana. Má þar nefna stjórnunar- og eignatengsl er lúta að eignagæðum, áhættustýringu eða stöðugleika einstakra fjármálafyrirtækja eða fjármálakerfis, virkum eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum, stórum áhættuskuldbindingum fjármálafyrirtækja, lánveitingum til venslaðra aðila, eða yfirtökuskyldu á fyrirtækjum sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði.



sektuð um 735 m.kr. vegna alvarlegra samkeppnislagabrota og sett margvísleg skilyrði um stjórnun og sameiginlegt eignarhald fyrirtækja á þessum markaði sem miðaði að því að rjúfa stjórnunar- og eignatengsl keppinauta eftir því sem kostur var.

4.5 Fyrirmæli um breytingar á skipulagi fyrirtækja – uppskipting fyrirtækja

Samkeppniseftirlitið hefur þröngar heimildir til uppskiptingar fyrirtækja samkvæmt núgildandi samkeppnislögum. Samkvæmt 1. mgr. 16. gr. samkeppnislaga getur Samkeppniseftirlitið gripið til aðgerða vegna brota á banni við misnotkun á markaðsráðandi stöðu og ólögmætu samráði og gegn athöfnum opinberra aðila að því marki sem þær kunna að hafa skaðleg áhrif á samkeppni og sérlög heimila ekki slíkar athafnir. Bankar í eigu ríkisins teljast ekki til opinberra aðila í skilningi ákvæðisins.

Í 2. mgr. 16 gr. laganna er nánar kveðið á um í hverju framangreindar aðgerðir geti falist. Segir þar m.a. að Samkeppniseftirlitið geti beitt úrræðum bæði til breytingar á atferli og skipulagi, í hlutfalli við það brot sem framið hefur verið og nauðsynlegt telst til að stöðva það í reynd. Með breytingum á skipulagi er m.a. átt við uppskiptingu fyrirtækis eða stofnun sérstaks fyrirtækis um hluta starfseminnar. Þá segir í ákvæðinu: „Þó er einungis heimilt að beita úrræðum til breytingar á skipulagi ef sýnt þykir að ekki sé fyrir hendi árangursríkt úrræði til breytingar á atferli eða þar sem jafnárangursríkt úrræði til breytingar á atferli væri meira íþyngjandi fyrir hlutaðeigandi aðila en úrræði til breytingar á skipulagi.“⁷⁷ Í 17. gr. er síðan sérstaklega kveðið á um úrræði vegna samruna sem skaðlegir teljast samkeppni.

Samkvæmt framangreindu hefur Samkeppniseftirlitið einungis heimild til þess að mæla fyrir um skipulagsbreytingar fyrirtækja eða uppskiptingu ef um brot á bannreglum samkeppnislaga er að ræða eða sem lið í skilyrðum til þess að ryðja úr vegi samkeppnishömlum í samrunamáli. Heimildunum skv. 16. gr. laganna má því aðeins beita þegar önnur úrræði eru ekki til staðar til að stöðva brot eða koma í veg fyrir samkeppnishömlur. Þannig getur Samkeppniseftirlitið ekki knúið fram uppskiptingu eða sölu fyrirtækja í eigu banka nema slíkt úrræði sé óhjákvæmilegt til þess að stöðva ólögmætt samráð eða misnotkun á markaðsráðandi stöðu, eða að skilyrði séu sett um slíkt vegna samruna sem ella hefði skaðleg áhrif á samkeppni í skilningi 17. gr. samkeppnislaga.

Athyglisvert er að samkeppnisyfirvöld höfðu rýmri heimildir til uppskiptingar fyrirtækja allt fram til gildistöku núgildandi samkeppnislaga, nr. 44/2005. Samkvæmt þágildandi c-lið 17. gr. samkeppnislaga nr. 8/1993 var samkeppnisyfirvöldum heimilt að grípa til aðgerða gegn aðstæðum sem hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Þessi heimild var felld úr lögum við setningu

⁷⁷ Í frumvarpi til samkeppnislaga, sem varð að lögum nr. 44/2005, þskj. 883 – 590. mál, segir nánar tiltekið: Í „Það er ljóst að úrræði til skipulagsbreytinga geta verið meira íþyngjandi en úrræði til atferlisbreytinga. Því ber samkeppnisyfirvöldum að gæta þess að beita ekki í einstökum málum úrræðum sem eru óþarflega íþyngjandi fyrir viðkomandi fyrirtæki. Þrátt fyrir þetta verður að telja nauðsynlegt að samkeppnisyfirvöld hafi heimild til að kveða á um skipulagsbreytingar til að stöðva brot endanlega, t.d. þar sem mikil hætta er á að fyrirtæki brjóti stöðugt eða itrekað gegn ákvæðum samkeppnislaga vegna skipulags starfseminnar.“



samkeppnislaga nr. 44/2005, m.a. á þeim grundvelli að ýmis erlend samkeppnisyrðing, s.s. framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, hefðu ekki slíka heimild.⁷⁸

Hafa ber hér í huga að ákvæði EES-samningsins koma ekki í veg fyrir það að íslensk samkeppnislög feli í sér styrkari reglur til að vinna gegn samkeppnishömlum heldur en þær reglur sem fram koma í samkeppnisákvæðum EES-samningsins. Þannig er það þekkt í samkeppnisrétti að samkeppnislög í t.d. Bretlandi, Frakklandi og Þýsklandi fela í sér strangari reglur heldur en þær sem fram koma í EES/EB-samkeppnisrétti.⁷⁹ Líta má hér einnig til þess að í 14. gr. norskra samkeppnislaga nr. 12/2004 kemur fram að unnt sé að setja reglur gegn viðskipaháttum, samningum eða aðgerðum sem takmarka eða eru líklegar til að takmarka samkeppni.⁸⁰ Ekki er skilyrði fyrir beitingu þessa ákvæðis gagnvart fyrirtækjum að þau hafi brotið gegn bannákvæðum norskra samkeppnislaga. Í skýringum í frumvarpi með norsku lögum segir að ekki sé unnt að útiloka að upp komi tilvik sem raski samkeppni en feli ekki í sér brot á banni laganna við samráði og misnotkun á markaðsráðandi stöðu. Einnig geti verið um að ræða tilvik þar sem erfitt sé að sanna brot á bannreglum. Er talið nauðsynlegt að norsku samkeppnislögin hafi að geyma heimild til að grípa inn í slíkar samkeppnishömlur.⁸¹

⁷⁸ Um þessa breytingu segir nánar tiltekið í greinargerð með frumvarpi til samkeppnislaga, sem varð að lögum nr. 44/2005, þskj. 883 – 590. mál: „Hins vegar er lagt til að c-liður 1. mgr. nügildandi 17. gr. samkeppnislaga falli brott, en þar er kveðið á um að samkeppnisráð geti gripið til aðgerða gegn aðstæðum sem hafa skaðleg áhrif á samkeppni. Ákvæðið kom inn í samkeppnislög árið 1993 að tilstuðlan efnahags- og viðskiptanefndar og koma rökinn fyrir breytingunni m.a. fram í ræðu Steingríms J. Sigfússonar í 2. umræðu um frumvarp til samkeppnislaga á 68. fundi 2. desember 1992, sbr. og andsvar Vilhjálmis Egilssonar. Nefndin taldi vanta „heimild til handa samkeppnisráði til að bregðast við, ekki vegna einhverra sérstakra tiltekinna ákvarðana í fyrirtæki, ekki vegna samninga sem fyrirtæki hafa gert, ekki vegna einhverra skilmála eða athafna sem lögju fyrir og hægt væri að vísa í, heldur einfaldlega vegna aðstæðna sem menn gætu staðið frammi fyrir og kölluðu á að gripið væri til aðgerða“. Ákvæðið er ekki í samræmi við samkeppnisreglur Evrópusambandsins og ef það yrði haft óbreytt í lögum ásamt þeim breytingum sem lagðar eru til í 2. mgr. þessarar greinar hefði Samkeppniseftirlitið viðtækari heimildir til að krefjast skipulagsbreytinga en t.d. framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, Eftirlitsstofnun EFTA og norsk samkeppnisyrðing þar sem heimildin til að krefjast skipulagsbreytinga yrði ekki takmörkuð við að fyrirtæki hefði brotið gegn ákvæðum samkeppnislaga.“

⁷⁹ Sjá t.d. Richard Whish, Competition Law (fimmta útgáfa 2003) bls. 75: „... the possibility exists that domestic law could have a stricter effect than EC law. For example, under UK law it is possible for the OFT [breska samkeppnisstofnunin; Office of Fair Trading] to refer a market for investigation to the Competition Commission, and the Commission has power to adopt remedies in order to address any adverse effects on competition that it may identify: no such power exists under EC law. German law may apply more strictly to oligopolistic markets than Articles 81 and 82 EC; and French law adopts a stricter approach to some refusals to supply than EC law.“

⁸⁰ „§ 14. Konkurransfremmende tiltak

Dersom det er nødvendig for å fremme konkurransen i markedene, kan Kongen ved forskrift gripe inn mot vilkår, avtaler og handlinger som begrenser eller er egnet til å begrense konkurransen i strid med lovens formål.“

⁸¹ Sjá Ot.prp. nr. 6 (2003-2004): „Departementet mener at forbudene i utkastet til §§ 10 og 11 vil omfatte de fleste tilfeller som det har vært aktuelt å gripe inn overfor etter konkurranseloven 1993 § 3-10, men at det likevel ikke kan utelukkes at det kan forekomme atferd som faller utenfor forslaget til §§ 10 og 11, men som det av hensyn til konkurransen i markedet likevel vil være ønskelig å forby. Det kan være tilfelle i markeder der det har utviklet seg en praksis som er konkurransebegrensende uten at forbudene i utkast til §§ 10 og 11 kommer til anvendelse, eller det er vanskelig å bevise at forbudene brytes. Det kan gjelde salgsvilkår som hindrer nye aktører å komme inn på markedet, eller lojalitetsordninger som hindrer kundene å bytte mellom ulike leverandører. Bestemmelsen kan også anvendes i markeder der et foretak, for eksempel et dominerende foretak, bryter utkastets § 11 og flere andre foretak nytter samme konkurransebegrensende forretningsmetoder uten å rammes av forbudene, fordi de ikke har en dominerende posisjon i markedet. Departementet mener på denne bakgrunn at det kan være behov for en forskriftshjemmel som åpner for regulering av de generelle



Samkvæmt breskum samkeppnislögum getur breska samkeppniseftirlitið (Office of Fair Trading) vísað málum til annars stjórnvalds á sviði samkeppnisréttar (samkeppnisnefndarinnar (Competition Commission)) þegar samkeppniseftirlitið telur líkur á því að til staðar séu aðstæður eða einkenni á tilteknum breskum markaði sem takmarki eða raski samkeppni.⁸² Aðstæður eða einkenni á viðkomandi markaði eru í þessum skilningi skilgreind sem hvers konar þættir í gerð eða uppbyggingu viðkomandi markaðar og hvers konar hegðun m.a. fyrirtækja sem kaupa og selja vöru á viðkomandi markaði.⁸³ Breska samkeppniseftirlitið hefur lýst því yfir að mál af þessum toga (market investigations) snúist ekki um rannsókn á því hvort fyrirtæki hafi brotið lög með því að hafa með sér ólöglegt samráð eða misnotað markaðsráðandi stöðu. Tilgangur þessara rannsókna sé að kanna hvort samkeppni sé virk á viðkomandi markaði í heild sinni. Þegar slík samkeppnisleg vandamál séu til staðar dugi ekki bannreglur breskra samkeppnislaga.⁸⁴ Ef samkeppnisnefndin kemst að þeirri niðurstöðu að aðstæður á markaði raski samkeppni hefur hún mjög víðtækar heimildir til að grípa til aðgerða. Getur nefndin til að mynda mælt fyrir um uppskiptingu fyrirtækja ef það er talið nauðsynlegt til að tryggja virka samkeppni.⁸⁵ Samkvæmt þessu er alveg ljóst að bresk samkeppnisfyrirvöld geta krafist skipulagsbreytinga hjá fyrirtækjum þrátt fyrir að þau hafi ekki brotið gegn breskum samkeppnislögum. Nefna má í þessu samhengi að fyrr á þessu ári beitti breska samkeppnisnefndin framangreindri heimild og beindi þeim fyrirmælum til fyrirtækisins BAA að selja frá sér eftirfarandi flugvelli; Gatwick, Stansted og annaðhvort flugvöllinn í Edinborg eða Glasgow. Er þetta gert í því skyni að efla samkeppni í rekstri flugvalla.⁸⁶

Að mati Samkeppniseftirlitsins er brýnt að skapa eftirliti þess skýrari grundvöll með því að setja í samkeppnislög sérstakt ákvæði um heimild til að grípa til aðgerða gegn aðstæðum sem hafa skaðleg áhrif á samkeppni.

rammebetingelsene for aktørene i et marked med mangelfull konkurrence, hvis dette skulle vise sig nødvendig ud fra lovens formål."

⁸² Sjá 1. mgr. 131. gr. Enterprise Act 2002: „*The OFT may ... make a reference to the Commission if the OFT has reasonable grounds for suspecting that any feature, or combination of features, of a market in the United Kingdom for goods or services prevents, restricts or distorts competition in connection with the supply or acquisition of any goods or services in the United Kingdom or a part of the United Kingdom.*”

⁸³ Sjá 2. mgr. 131. gr. Enterprise Act 2002: „*For the purposes of this Part any reference to a feature of a market in the United Kingdom for goods or services shall be construed as a reference to- (a) the structure of the market concerned or any aspect of that structure; (b) any conduct (whether or not in the market concerned) of one or more than one person who supplies or acquires goods or services in the market concerned; or (c) any conduct relating to the market concerned of customers of any person who supplies or acquires goods or services.*”

⁸⁴ Sjá Office of Fair Trading, Market investigation references, mars 2003 bls. 5-6: „*CA98 prohibits agreements, which have the object or effect of preventing, restricting or distorting competition, and abuses of a dominant position. ... Market investigations are concerned with something different from particular anti-competitive agreements or abuses of dominance. Their purpose is to determine whether the process of competition is working effectively in markets as a whole. They will provide a framework for identifying, analysing and, where appropriate, remedying industry-wide or market-wide competition problems which there is no adequate basis for addressing under CA98.*”

⁸⁵ Sjá Market Investigation References: Competition Commission Guidelines, júní 2003 bls. 41: „*... there are no formal restrictions on the remedial action that the the Commission can take or recommend. However, possible remedies can be categorised as follows: (a) remedies designed to make a significant and direct change to the structure of a market by a requirement, for example, to divest a business or assets to a newcomer to the market or to a an existing, perhaps smaller, competitor; ...*”

⁸⁶ Competition Commission, BAA airport market investigation, 19. mars 2009.



4.6 Almennt aðhald, álit og tilmæli

Hér að framan hefur verið fjallað um verkefni og heimildir Samkeppniseftirlitsins sem til álita koma í tengslum við eignarhald banka á atvinnufyrirtækjum. Til viðbótar framangreindu hefur Samkeppniseftirlitið því almenna hlutverki að gegna að vera málssvari samkeppni og samkeppnislaganna.

Þetta hlutverk kemur m.a. skýrt fram í d-lið 8. gr. samkeppnislaga, þar sem kveðið er á um að Samkeppniseftirlitið skuli benda stjórnvöldum á leiðir til þess að gera samkeppni virkari og auðvelda aðgang nýrra keppnauta að markaði. Á sama hátt er í 18. gr. kveðið á um að Samkeppniseftirlitið skuli beina álit til ráðherra ef það telur að ákvæði laga og stjórnvaldsfyrirmæla stríði gegn markmiði samkeppnislaga og torveldi frjálsa samkeppni í viðskiptum. Slíkt álit skal einnig birta almenningi á fullnægjandi hátt. Þá er í 3. gr. reglna nr. 880/2005 um málsmeðferð Samkeppniseftirlitsins, kveðið á um heimild þess til að beina tilmælum til fyrirtækja, samtaka þeirra og opinberra aðila í því skyni að efla virka samkeppni. Áréttu ber hér að bankar í ríkiseigu eru ekki stjórnvöld eða opinber aðili í skilningi fyrrgreindra ákvæða. Það eru hins vegar eigendur þeirra.

Almennt fyrisvar Samkeppniseftirlitsins af þessu tagi felur ekki í sér heimildir til bindandi íhlutunar, heldur er hér um að ræða álit, ábendingar og tilmæli. Samkeppniseftirlitið getur því ekki knúið á um breytingar eða aðgerðir á sama hátt og þegar um lögæltar íhlutunarheimildir er að ræða.

Sem málsvari samkeppnislaganna hefur Samkeppniseftirlitið leitast við að tala fyrir hagsmunum neytenda og atvinnulífs af virkri samkeppni og bent á mikilvægi þess að kraftar samkeppninnar séu nýttir til þess að flýta endurreisn atvinnulífsins. Benda má á þrjú verkefni sem hér skipta máli.

4.6.1 Álit nr. 3/2008 Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum

Í nóvember 2008 birti Samkeppniseftirlitið álit nr. 3/2008, *Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum*. Í álitinu er þeim tilmælum beint til banka og stjórnvalda að samhliða ákvörðunum um framtíð fyrirtækja fari fram samkeppnislegt mat á viðkomandi ráðstöfunum, án þess að vikið sé til hliðar augljósum hagsmunum af því að hámarka verðmæti, tryggja hagsmuni bankanna til lengri tíma litið og vinna hratt. Mikilvægt sé að hafa hliðsjón af þeim mikilvægum langtímahagsmunum almennings og viðskiptalífsins að virk samkeppni geti þrífist á sem flestum mörkuðum hér á landi. Beindi Samkeppniseftirlitið því til bankanna að hafa tiltekna 10 meginreglur til hliðsjónar við slíkar ákvarðanir.

Álitinu var beint til viðskiptabankanna þriggja og þeirra sem stýra málefnum forvera þeirra. Tekið var fram að æskilegt væri að meginreglur þær sem settar eru fram í álitinu verði einnig hafðar til hliðsjónar af opinberum aðilum sem kynnu að taka ákvarðanir um hagsmuni fyrirtækja á samkeppnismarkaði.



Rétt er að áréttta að innri aðgerðir viðkomandi banka sem ekki samræmast álitinu fela ekki nauðsynlega í sér sjálfstætt brot á samkeppnislögum, enda er það aðeins á færi löggjafans að gera efni álitsins bindandi að lögum. Samkeppniseftirlitið hefur hins vegar fylgt álitinu eftir gagnvart viðskiptaböndkunum þremur. Þetta hefur verið gert með fyrirspurnum um starfsemi þeirra, fundum með stjórnendum bankanna, kynningarfundum og athugunum.

Almennt hefur álitinu verið tekið vel, þó í ýmsum tilvikum hafi skort á að ferli við ákvörðunartöku einstakra banka tryggðu fullnægjandi samkeppnislegt mat á ráðstöfunum. Stjórnvöld hafa einnig tekið tillit til álitsins. Þannig hefur álitið verið tekið upp í stefnumótun stjórnvalda, þ.á.m. eigendastefnu.⁸⁷

Box 2: Álitsorð í áliti nr. 3/2008, Ákvarðanir banka og stjórnvalda um framtíð fyrirtækja á samkeppnismörkuðum.

Álitsorð:

Samkeppniseftirlitið beinir því til viðskiptabanka sem eru í eigu ríkisins að við ákvarðanir sem áhrif geta haft á framtíð fyrirtækja og samkeppni á Íslandi verði höfð hliðsjón af eftirfarandi meginreglum. Eftir atvikum eigi hið sama við um skilaneindir þær sem stýra málefnum forvera bankanna:

1. Ef tvær eða fleiri ráðstafanir, sem t.d. tengjast endurskipulagningu fyrirtækja, koma til greina sé sú leið valin sem eflir samkeppni eða raskar henni minnst.
2. Að ekki sé stofnað til aukinnar fákeppni, eða óæskilegra stjórnunarog eignatengsla á samkeppnismörkuðum, ef hjá því verður komist. Þetta á sérstaklega við á mörkuðum sem gegna lykilhlutverki í atvinnulífinu og/eða þar sem aðgangshindranir eru miklar.
3. Að svigrúm til þess að draga úr fákeppni, aðgangshindrunum, óæskilegum stjórnunar- og eignatengslum eða markaðsráðandi stöðu sé nýtt eftir því sem kostur er. Þannig sé skoðað til lengri tíma litið hvort skynsamlegt geti verið að skipta fyrirtækjum upp fremur en sameina.
4. Gætt sé að því að fyrirtækjum sé ekki mismunað með ómálefnalegum hætti.
5. Að rekstur eða fjárhagsleg endurskipulagning tveggja eða fleiri keppnauta, sem eru í viðskiptum við sama banka, sé ekki á hendi sömu aðila á vegum bankanna. Jafnframt sé skilið á milli eigandahlutverks og þjónustuhlutverks banka. Til dæmis sé haldið utan um mismunandi hagsmuni með stofnun eignarhalds- eða rekstrarfélaga.
6. Ef fyrirtæki eða eignir þeirra eru boðnar til sölu sé tryggt að allir líklegir kaupendur hafi jafna möguleika á því að gera tilboð og hlutlægni í vali milli kaupenda tryggð. Eftir því sem kostur er skal leitast við að hafa ferlið opið og gagnsætt.

⁸⁷Sjá t.d. Eigendastefnu ríkisins, 1. september 2009, IV. kafla, sem birt er á vef fjármálaráðuneytisins. Vefslóðin er: http://www.fjarmalaraduneyti.is/media/Utqefin_rit/Eiqandastefna_ríkisins_01092009.pdf



7. Að skapa möguleika fyrir nýja aðila, eftir atvikum erlenda fjárfesta, að koma inn á samkeppnismarkaði, t.d. með kaupum á fyrirtækjum eða eignum.
8. Að við björgun fyrirtækja sé sérstaklega tekin afstaða til þess hvort skynsamlegt geti verið að skapa svigrúm fyrir aðkomu nýrra aðila að fyrirtækjunum, í því skyni að efla samkeppni. Sem dæmi um þetta má nefna að bankar setji nýtt hlutafé í fyrirtæki, sem feli í sér að hlutdeild fyrri eigenda skerðist eða hverfi.
9. Í tengslum við allar meiriháttar ráðstafanir sem áhrif geta haft á starfsemi fyrirtækja hér landi fari fram mat á samkeppnislegum áhrifum þeirra. Til að tryggja skilvirgni slíks mats er æskilegt að tilnefndur sé aðili sem þekkingu hefur á samkeppnismálum, til þess að fylgjast með og eftir atvikum taka þátt í ákvörðunum. Æskilegt er að sá aðili sé óháður.
10. Til að tryggja gagnsæi og vinna gegn tortryggni verði ferlið við endurskipulagningu fyrirtækja og aðrar mikilvægar ráðstafanir skrásett, t.d. af þeim aðila sem tilnefndur er skv. 9. lið.

4.6.2 Skýrsla nr. 2/2008, Öflug uppbygging – opnun markaða og efling atvinnustarfsemi

Í framhaldi af bankahrununu haustið 2008 birti Samkeppniseftirlitið þann 27. nóvember 2008 ítarlega skýrslu (150 bls.) um opnun markaða og eflingu atvinnustarfsemi og samkeppni. Meginniðurstaða skýrslunnar var að aðgerðir til þess að viðhalda eða efla samkeppni stuðla að hraðari endurreisn atvinnulífsins og eru því rétt viðbrögð við efnahagskreppu.

Í skýrslunni var nánar fjallað um eftirfarandi:

- Reynslu annarra ríkja af þýðingu samkeppni í efnahagskreppum og hvaða lærdóm megi draga af henni.
- Greiningu á um 15 samkeppnismörkuðum, þar sem dregnar voru fram helstu hindranir sem ný fyrirtæki eða smærri fyrirtæki standa frammi fyrir þegar þau hefja starfsemi eða hasla sér frekari völl. Jafnframt var bent á aðgerðir sem geta rutt úr vegi eða dregið úr þessum hindrunum.
- Leiðir sem opinberir aðilar geta gripið til í því skyni að opna markaði og viðhalda samkeppni.
- Nýsköpun og frumkvöðla, þar sem dregnar voru á sama hátt fram helstu hindranir og bent á aðgerðir til úrbóta.

Skýrslan var send fjölmörgum aðilum til umsagnar og var hún og er almenningi aðgengileg á heimasíðu Samkeppniseftirlitsins.

Í fréttatilkyfningu sem birt var þann 25. júní sl., var greint frá því að Samkeppniseftirlitið hefði ráðist í margþættar aðgerðir sem miða að því að opna markaði og efla atvinnustarfsemi, í framhaldi af útgáfu skýrslunnar. Aðgerðirnar byggja á því mati sem fram kemur í skýrslunni, að teknu tilliti til umsagna sem fram hafa komið. Greint var frá því að um 40 mál eða athuganir væru til



meðferðar eða í undirbúningi, sem tengdust beint þeim samkeppnishindrunum sem fjallað er um í skýrslunni.

Skýrslan hefur einnig þýðingu í starfi bankanna, t.d. þegar þeir meta samkeppnisleg áhrif ráðstafana sinna á samkeppnismörkuðum.

4.6.3 Skýrsla norrænu samkeppniseftirlitanna, nr. 1/2009, Competition Policy – Lessons Learned and the Way Forward.

Í september sl. gáfu norrænu samkeppniseftirlitin út sérstaka skýrslu um samkeppni og kreppur. Í skýrslunni er fjallað um yfirstandandi efnahagskreppu og áhrif hennar í hverju landanna fyrir sig. Dreginn er lærdómur af fyrri efnahagskreppum frá sjónarhóli samkeppni og brugðið upp mynd af því hvernig reynt hefur á samkeppnisstefnu landanna í yfirstandandi kreppu. Þá er fjallað um tengslin milli samkeppni, nýsköpunar og hagvaxtar. Reifaðar eru rannsóknir í hagfræði sem sýna jákvæð áhrif samkeppni. Að síðustu eru dregnar fram niðurstöður umfjöllunarinnar, sem einnig hafa að geyma sameiginlegar áherslur samkeppniseftirlitanna.⁸⁸

Skýrslan og áherslur þær sem þar koma fram hafa þýðingu í starfi bankanna.

Box 3: Helstu áherslur sem fram koma í skýrslu norrænu samkeppniseftirlitanna um samkeppni og kreppur.

Norrænu samkeppniseftirlitin leggja m.a. áherslu á eftirfarandi:

- Virk samkeppni og samkeppnisstefna er ein af forsendum norræna velferðarkerfisins.
- Virk samkeppni er mikilvæg til þess að hraða efnahagsbata og skapa grundvöll fyrir atvinnusköpun og hagsæld.
- Stjórnvöldum ber að meta fyrirfram hvaða áhrif ráðstafanir þeirra hafa á samkeppni.
- Samkeppniseftirlitin munu vera sveigjanleg í meðferð brýnna samrunamála og hraða málsmeðferð, en munu ekki beita vægara mati á samkeppnislegum áhrifum samruna.
- Fyrirtækjum má ekki líðast að bregðast við efnahagskreppu með ólögmetu samráði eða misnotkun á markaðsráðandi stöðu.
- Virk samkeppni í útboðum skiptir sköpum.
- Lágmarka þarf eins og kostur er samkeppnishindranir sem stafa af ríkisstyrkjum

⁸⁸ Skýrslan er aðgengileg á heimasíðu Samkeppniseftirlitins (samkeppni.is)



5 Ríkisstyrkjareglur

Þegar fjallað er um mögulega röskun á samkeppni, sem getur stafað af ráðstöfunum ríkisbanka vegna skuldsettra fyrirtækja, er rétt að hafa ríkisstyrkjareglur EES-samningsins í huga. Þannig geta aðgerðir stjórnvalda og banka í ríkiseigu varðað við þessar reglur fremur en íslensk samkeppnislög. Ekki er t.d. útilokað að endurskipulagning fyrirtækja, s.s. afskriftir skulda, komi til álita í þessu samhengi.

Efnisreglur um ríkisstyrki eru sambærilegar í EB og EES-rétti, þ.e. 61. gr. EES-samningsins og 87.gr. Rómarsáttmálans. Ákvæði 1. mgr. 61.gr. kveður á um almennt bann við ríkisstyrkjum en síðan er gert ráð fyrir því í 2. mgr. að vissir ríkisstyrkir séu ávallt heimilaðir og samkvæmt 3. mgr. er gert ráð fyrir því að Eftirlitsstofnun EFTA geti heimilað undanþágur frá banni 1. mgr. ákvæðisins. Í þessu samhengi ber að líta til þess að í 30. gr. samkeppnislaga segir að hafi ríkisaðstoð, sem 61. gr. EES-samningsins tekur til, verið tilkynnt Eftirlitsstofnun EFTA geta íslensk stjórnvöld ekki úrskurðað um það hvort aðstoðin sé í samræmi við leyfilegan opinberan fjárhagsstuðning fyrr en Eftirlitsstofnunin hefur tilkynnt um álit sitt á málinu.

Í 1. mgr. 61. gr. EES-samningsins segir:

„Ef ekki er kveðið á um annað í samningi þessum er hvers kyns aðstoð, sem aðildarríki EB eða EFTA-ríki veitir eða veitt er af ríkisfjármunum og raskar eða er til þess fallin að raska samkeppni með því að ívilna ákveðnum fyrirtækjum eða framleiðslu ákveðinna vara, ósamrýmanleg framkvæmd samnings þessa að því leyti sem hún hefur áhrif á viðskipti milli samningsaðila.“

Af ákvæðinu leiðir að bönnuð er hvers kyns aðstoð af opinberu fé sem raskað getur samkeppni að því gefnu að hún geti haft áhrif á viðskipti milli aðildarríkja EES. Nánar tiltekið þurfa eftirfarandi skilyrði að vera uppfyllt til þess að um ólögmæta ríkisaðstoð sé að ræða:

- Aðstoðin verður að vera veitt af ríkisfjármunum eða af aðildarríki: Greinarmunurinn sem gerður er á milli aðildarríkis og ríkisfjármuna er til þess að tryggja að ákvæði taki bæði til aðstoðar sem veitt er beint af ríkinu sjálfu og óbeint í gegnum aðra aðila.⁸⁹ Hugtakið aðildarríki er túlkað á mjög rúman hátt. Ekki er talið skipta máli hvort styrkur komi frá einstökum ríkjum eða frá héraðsstjórnnum, sveitarfélögum, stofnunum eða einkafyrirtækjum sem eru í eign og undir yfirráðum ríkisins.⁹⁰ Er þetta talið

⁸⁹ Sjá t.d. dóm dómstól EB í máli nr. C-295/97 Industrie Aeronautiche e Meccaniche Rinaldo Piaggio SpA v International Factors Italia SpA (Ifitalia), Dornier Luftfahrt GmbH and Ministero della Difesa [1999] ECR I-3735: „The expression ‘aid’, within the meaning of Article 92(1) of the Treaty, necessarily implies advantages granted directly or indirectly through State resources or constituting an additional charge for the State or for bodies designated or established by the State for that purpose ...”

⁹⁰ Sjá dóm dómstóls EB í sameinuðum málu nr. m.a. C-67/85 Gebroeders Van der Kooy v Commission [1988] ECR 219: „... there is no necessity to draw any distinction between cases where



naðsynlegt til þess að tryggja að ríki fari ekki á svig við reglurnar.⁹¹ Á grundvelli þessarar rúmu túlkunar hefur verið litið svo á að t.d. bankar og fjármálfundnir í eigu ríkis geti fallið undir ríkisstyrkjareglur.⁹²

Þó að t.d. bankar í eigu ríkis geti fallið hér undir er það hins vegar alls ekki sjálfgefið að ráðstafanir þeirra fari gegn banni 1. mgr. 61. gr. EES-samningsins. Til þess að ráðstöfunin fari gegn banninu verður að vera unnt að rekja hana til ríkisins (e. imputability to the State). Verður í því sambandi að horfa til stöðu viðkomandi banka og meta hvort og að hvaða leyti hann er sjálfstæður gagnvart ríkisvaldinu þrátt fyrir að vera í eigu þess.⁹³ Ef ekki er unnt að rekja ráðstöfunina til ríkisins eiga ríkisstyrkjareglurnar ekki við.

- Ráðstöfun verður að fela í sér aðstoð: Hugtakið aðstoð er mjög víðtækt og gildir um hvers konar stuðning eða styrk sem veittur er af ríkisfjármunum.⁹⁴ Það skiptir ekki máli í hvaða formi styrkurinn er veittur.

aid is granted directly by the State and where it is granted by public and or private bodies established or appointed by the state to administer the aid."

⁹¹ Sjá t.d. Stefán Már Stefánsson, Evrópusambandið og Evrópska efnahagssvæðið, 2000 bls. 851-852.

⁹² Dómur dómstóls EB í máli nr. C-482/99 France v Commission [2002] ECR I-4397: „... the documents before the Court show that, on 31 December 1994, the State held about 80% of the shares in Crédit Lyonnais and nearly 100% of its voting rights. Crédit Lyonnais held 100% of the shares in Altus and the latter owned 97% of those of SBT, the remaining 3% being held by Crédit Lyonnais. In addition, the chairman of Crédit Lyonnais and two thirds of the members of its administrative board were appointed by the State. The chairman of Crédit Lyonnais also chaired the administrative board of Altus, the members of which were appointed by the administrative board of Crédit Lyonnais. In those circumstances, it has to be concluded that Crédit Lyonnais, Altus and SBT were under the control of the State and had to be regarded as public undertakings ...

... by holding in the contested decision that the resources of public undertakings, such as those of Crédit Lyonnais and its subsidiaries, fell within the control of the State and were therefore at its disposal, the Commission did not misinterpret the term 'State resources' in Article 87(1) EC. The State is perfectly capable, by exercising its dominant influence over such undertakings, of directing the use of their resources in order, as occasion arises, to finance specific advantages in favour of other undertakings."

⁹³ Dómur dómstóls EB í máli nr. C-482/99 France v Commission [2002] ECR I-4397: „... it must be accepted that the imputability to the State of an aid measure taken by a public undertaking may be inferred from a set of indicators arising from the circumstances of the case and the context in which that measure was taken. In that respect, the Court has already taken into consideration the fact that the body in question could not take the contested decision without taking account of the requirements of the public authorities ...

Other indicators might, in certain circumstances, be relevant in concluding that an aid measure taken by a public undertaking is imputable to the State, such as, in particular, its integration into the structures of the public administration, the nature of its activities and the exercise of the latter on the market in normal conditions of competition with private operators, the legal status of the undertaking (in the sense of its being subject to public law or ordinary company law), the intensity of the supervision exercised by the public authorities over the management of the undertaking, or any other indicator showing, in the particular case, an involvement by the public authorities in the adoption of a measure or the unlikelihood of their not being involved, having regard also to the compass of the measure, its content or the conditions which it contains.

However, the mere fact that a public undertaking has been constituted in the form of a capital company under ordinary law cannot, having regard to the autonomy which that legal form is capable of conferring upon it, be regarded as sufficient to exclude the possibility of an aid measure taken by such a company being imputable to the State ... The existence of a situation of control and the real possibilities of exercising a dominant influence which that situation involves in practice makes it impossible to exclude from the outset any imputability to the State of a measure taken by such a company, and hence the risk of an infringement of the Treaty rules on State aid, notwithstanding the relevance, as such, of the legal form of the public undertaking as one indicator, amongst others, enabling it to be determined in a given case whether or not the State is involved. company, and hence the risk of an infringement of the Treaty rules on State aid, notwithstanding the relevance, as such, of the legal form of the public undertaking as one indicator, amongst others, enabling it to be determined in a given case whether or not the State is involved."

⁹⁴ Sjá t.d. Stefán Már Stefánsson, Evrópusambandið og Evrópska efnahagssvæðið, 2000 bls. 851.



Hann gæti verið í formi beinna styrkja, skattaívilnana, hagstæðum lánskjörum eða ábyrgðum, afhendingu á landi eða byggingum á hagstæðum kjörum, yfirtöku taps eða greiðslur til að mæta tapi í rekstri o.fl. Fjárfestingar með ríkisfjármunum í fyrirtækjum, t.d. með kaupum á hlutafé, geta einnig verið ríkisstyrkur. Við mat á því hvort t.d. lán eða kaup á hlutafé feli í sér aðstoð er horft almennt til þess hvort ríkið hafi hegðað sér með öðrum hætti en fjárfestir á markaði hefði gert (e. market economy investor principle). Er þá litið þess hvort fjármagn hafi verið veitt á öðrum kjörum en almennur fjárfestir hefði gert undir venjulegum kringumstæðum á markaði.⁹⁵

- Aðstoðin verður að ívilna tilteknum fyrirtækjum eða framleiðslu: Í þessu felst að gera verður greinarmun á milli ráðstafana sem eru til hagsbóta fyrirtækjum almennt séð og ráðstafana sem fela í sér aðstoð við tiltekin fyrirtæki. Aðeins seinni tegundin af ráðstöfunum, sem felur í sér ívilnun fyrir viss fyrirtæki á kostnað annarra, fellur undir 61. gr. EES-samningsins. Sú staðreynd að aðstoð til tiltekins fyrirtækis gagnist öðrum aðilum með óbeinum hætti (t.d. birgjum) þýðir ekki nauðsynlega að um sé að ræða almenna ráðstöfun sem ekki feli í sér ólögmætan ríkisstyrk.⁹⁶
- Aðstoð verður að raska samkeppni: Ef sýnt þykir að aðstoð styrki stöðu tiltekins fyrirtækis gagnvart keppinautum er þetta skilyrði uppfyllt.⁹⁷ Ekki þarf hins vegar að sýna fram á að samkeppni hafi í raun verið raskað.⁹⁸
- Aðstoðin hefur áhrif á viðskipti milli aðildarríkja: Ríkisstuðningurinn verður að hafa áhrif á viðskipti milli aðildarríkja. Skilyrði þetta er túlkað rúmt og almennt talið að því sé fullnægt að meginstefnu til ef aðstoðin er til þess fallin að bæta fjárhagsstöðu tiltekins fyrirtækis með hliðsjón af stöðu annars fyrirtækis á sama markaði innan bandalagsins.⁹⁹ Nægilegt er að líklegt sé að áhrifin muni verða bein eða óbein, raunveruleg eða hugsanleg, á viðskipti milli aðildarríkja og raska samkeppninni á hinum sameiginlega markaði.¹⁰⁰ Ákvæðið gildir ekki ef ríkisstuðningur hefur aðeins áhrif á viðskipti innan aðildarríkis, en þá gilda lög þess aðildarríkis sem í hlut á. Aðstoð hefur verið talin hafa áhrif milli aðildarríkja einungis vegna þess að móttakandi styrksins sé nú þegar í viðskiptum yfir landamæri eða vegna þess að viðkomandi starfsgrein er gædd alþjóðlegum eiginleikum (e. cross border characteristics). Styrkir til stórra fyrirtækja eru venjulega taldir auka líkur á því að um sé að ræða áhrif á

⁹⁵ Sjá t.d. Bellamy & Child, European Community Law of Competition, sjötta útgáfa 2008 bls. 1507.

⁹⁶ Sjá t.d. dóm undirréttar EB í máli nr. 67/94 Ladbroke Racing v Commission [1998] ECR II-1: „Although, certainly, aid granted to a particular economic operator may also, indirectly, benefit a number of others whose affairs depend on that operator's principal activities, it does not follow that the measure in question is a general measure outside the ambit of Article [87](1) of the Treaty ...”

⁹⁷ Sjá t.d. dóm dómstóls EB í máli nr. 730/79 Philip Morris v Commission [1980] ECR 2671.

⁹⁸ Sjá t.d. dóm dómstóls EB í sameinuðum málum nr. m.a. C-393/04 Air Liquide v Villa de Seraing [2006] ECR I-5293: „...it follows from the case-law that it is necessary, not to establish that the aid has a real effect on trade between Member States and that competition is actually being distorted, but only to examine whether that aid is liable to affect such trade and distort competition.”

⁹⁹ Stefán Már Stefánsson, Evrópusambandið og Evrópska efnahagssvæðið, bls. 852.

¹⁰⁰ Mál C-56/65, STM málið.



viðskipti milli ríkjanna. Líkur eru einnig fyrir því að áhrif viðskipta milli aðildarríkja verða meiri eftir því sem samkeppni er meiri, eins og staðan er á t.d. á markaði víða fyrir farþegaflug eða fjármálaþjónustu.¹⁰¹

Af framansögðu leiðir að ef tilgreind skilyrði eru uppfyllt geta aðgerðir banka í eigu ríkisins falið í sér ólögmetta ríkisaðstoð.

Frá þessu almenna banni 1. mgr. 61. gr. eru undanþágur sem tilgreindar eru í 2. og 3. mgr. 63. gr. EES-samningsins. Þannig samrýmist aðstoð af félagslegum toga samningnum, aðstoð sem veitt er til að bæta tjón af völdum náttúruhamfara og ýmiss konar aðstoð til að greiða fyrir þróun ákveðinna svæða og greina efnahagslífsins. Settar hafa verið leiðbeinandi reglur um nánari túlkun og útfærslu á þessum undanþágum og má þar t.d. nefna reglur um styrki við lítil og meðalstór fyrirtæki, byggðaaðstoð, styrki til að efla atvinnusköpun og rannsóknar- og þróunarstyrki. Samkvæmt 3. mgr. 63. gr. er gert ráð fyrir að Eftirlitsstofnun EFTA geti heimilað undanþágur þegar viss skilyrði eru fyrir hendi. Bæði Eftirlitsstofnunin og framkvæmdastjórn EB hafa aðlagð framkvæmd sína á ríkisstyrkjareglum að núverandi efnahagsörðugleikum.¹⁰²

Eftirlitsstofnun EFTA hefur eftirlit með því að ákvæðum 61.gr. EES samningsins um ríkisstyrki sé fullnægt og að EFTA-ríkin standi að öðru leyti við skuldbindingar sínar um ríkisstyrki í samræmi við EES samninginn. Samkvæmt 62. gr. EES-samningsins skal Eftirlitsstofnun EFTA þannig stöðugt fylgjast með öllum kerfum vegna ríkisaðstoðar sem til eru á yfirráðasvæðum samningsaðila, svo og öllum áætlunum um að veita slíka aðstoð eða breyta henni, með það í huga að þau samrýmist 61. gr. EES-samningsins. Samkvæmt bókun 3 við samninginn milli EFTA-ríkjanna um stofnun eftirlitsstofnunar og dómstóls ber aðildarríkjum að tilkynna Eftirlitsstofnun EFTA um fyrirhugaða ríkisaðstoð og biðja samþykkis Eftirlitsstofnunarinnar áður en aðstoðin er veitt.

Eftirlitsstofnun EFTA hefur frumkvæðisskyldum að gegna í þessu sambandi, en einnig geta einstaklingar og fyrirtæki beint erindum og kvörtunum til Eftirlitsstofnunarinnar. Þeir eiga jafnframt rétt á því að hafa samskipti við stofnunina á öllum opinberum tungumálum EFTA ríkjanna að því er varðar tilkynningar, umsóknir og kvartanir.

Ef Eftirlitsstofnun EFTA telur að veitt aðstoð fari gegn 61. gr. EES-samningsins getur stofnunin krafist þess að aðstoðin sé endurheimt. Þannig segir í 3. mgr. 31. gr. samkeppnislaga:

¹⁰¹ Evans, EC Law of State Aid, bls. 92-93.

¹⁰² Sjá t.d. *Communication from the Commission - Temporary framework for State aid measures to support access to finance in the current financial and economic crisis*, 17 desember 2008, *Communication from the Commission — The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis*, 25. október 2008. Sjá einnig fréttatilkynningu Eftirlitsstofnunar EFTA frá 25. nóvember 2009 (The EFTA Surveillance authority has today adopted new Guidelines on restructuring aid to banks in Norway, Iceland and Liechtenstein).



„Verði að afturkalla ákvörðun um ríkisaðstoð eða annan fjárhagsstuðning úr opinberum sjóðum vegna ákvæða samningsins um Evrópska efnahagssvæðið skulu stjórnvöld, að undangenginni ákvörðun Eftirlitsstofnunar EFTA um endurgreiðslu, gera ráðstafanir til þess að endurheimta aðstoðina frá þiggjanda hennar. Þiggjanda aðstoðar ber að greiða vexti, sem Eftirlitsstofnun EFTA ákveður, af fjárhæð þeirri sem hann er endurkrafinn um. Vextir skulu reiknaðir frá þeim degi er þiggjanda var fengin aðstoðin til umráða og fram til þess dags að hún er endurgreidd. Afturköllun samkvæmt málsgrein þessari skapar sveitarfélagi eða ríkissjóði ekki skaðabótaskyldu gagnvart þeim sem ákvörðun beinist að eða telja sig að öðru leyti biða tjón af afturkölluninni.“