



Efni: Umsögn Arion banka hf. við mál nr. S-51/2024 um ráðstöfun eignarhlutar í Íslandsbanka, birt í samráðsgátt 22. febrúar 2024

1 Inngangur

Arion banki hf. fagnar þeim stefnumarkandi áformum íslenska ríkisins, sem birtast í ofangreindum frumvarpsdrögum, að ráðstafa að fullu eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka hf.

Er það mat Arion banka hf. að aukin hlutdeild almennings og annarra fjárfesta í eignarhaldi Íslandsbanka hf. muni verða íslenskum fjármálamarkaði til framdráttar. Þannig fjölgar fjárfestingavalkostum og líklegt er að samkeppni muni aukast á innlendum markaði fyrir fjármálaþjónustu. Telur bankinn það gæfuskref að nú verði loks að fullu losað um eignarhald íslenska ríkisins á hlutafé Íslandsbanka hf., 16 árum eftir það bankahrun sem varð á Íslandi árið 2008.

Telur Arion banki hf. að sú staðreynd að stór hluti íslenska bankakerfisins hefur til þessa verið í opinberri eigu hafa staðið viðgangi íslensks fjármálakerfis fyrir þrifum. Fjármögnunarkjör íslenskra banka eru óhagstæðari en tilefni er til, ekki síst þegar horft er til mikils fjárhagslegs styrks og lágs áhættustigs. Hefur þetta, auk mikillar innlendrar, beinnar og óbeinnar, skattheimtu tengdri rekstri þeirra, orðið til þess að arðsemi íslenskra banka er lægri en vera ætti þegar horft er til norrænna samanburðarbanka og vonar Arion banki hf. að áformaðar breytingar á eignarhaldi Íslandsbanka hf. marki vatnaskil í því tilliti.

Arion banki hf. telur hins vegar ástæðu til að skýra frekar og leggja fram breytingartillögur hvað varðar nokkur veigamikil atriði í þeim frumvarpsdrögum og drögum að greinargerð sem liggja fyrir.

Þau atriði sem hér um ræðir eru eftirtalin:

2 Ekki virðist gert ráð fyrir sérstöku samræmingarhlutverki við framkvæmd útboðsins

Í 4. gr. frumvarpsdraganna er gerð grein fyrir þeirri aðferð sem ráðgert er að viðhafa við ráðstöfun eignarhlutarins. Sýnist þar ráðgert að ráðherra sé heimilt, einu sinni eða oft, að semja við ráðgjafa um gerð útboðs- og útgefandalýsingar sem birtar skulu í aðdraganda útboðs. Ekki sýnist hins vegar ráðgert með ákvæðum frumvarpsins að ráðherra njóti ráðgjafar við mat markaðsaðstæðna með tilliti til þess hvenær skuli ráðist í útboð eða njóti svigrúms til að ákveða hvernig hlutfallsleg skipting stærðar milli tilboðsbóka skuli vera, byggt á markaðsaðstæðum. Enn fremur er ekki að sjá að ráðgert sé að utanaðkomandi aðili skuli fenginn til að takast á heldur hlutverk umsjónaraðila útboðsins, þ.e. aðili sem annast framangreinda ráðgjöf og samræmingarhlutverk milli allra söluaðila eins og alla jafna er hefðbundið. Þess í stað virðist einungis ráðgert að ráðinn verði sérstakur umsjónaraðili tilboðsbóka. Framangreint fyrirkomulag fer gegn viðteknum venjum á fjármálamarkaði og getur að óbreyttu leitt til þess að lægra verð fáið fyrir hlut ríkisins en ella.

3 Ekki liggur fyrir hvernig skerðingarreglum verði framfylgt, né af hverjum

Í frumvarpsdrögunum er ekki vikið að því hvernig úthlutun til fjárfesta skuli fara fram í tilfelli umframeftirspurnar, né heldur er þess getið hvernig forgangs- eða skerðingarreglur skuli ákveðnar eða þeim framfylgt, en þess er aðeins getið að skerðingar skuli vera línulegar án þess að því sé lýst hvernig þær eigi að framkvæmast í raun. Hvort tveggja eru lykilþættir við útfærslu almenns útboðs. Vakin er athygli á því í þessu samhengi að samkvæmt 40. gr. framseldrar reglugerðar nr. 2017/565 og 32. og 33. gr. laga nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga ber fjármálafyrirtækjum sem taka að sér almenn útboð og skráningu fjármálagerninga á markað að setja sér úthlutunarstefnu. Markmið slíkrar stefnu er einkum að tryggja gagnsæi úthlutunarferlis, efla faglega starfshætti og lágmarka áhættu á hagsmunaárekstrum.



4 Fjöldi söluaðila við framkvæmd sölufærlis

Í frumvarpsdrögunum virðist ráðgert að öllum aðilum (að Íslandsbanka hf. frátöldum) sem hafa heimild til að hafa með höndum umsjón almenns útboðs sé heimilt að fara með sölumboð á eignarhlut ríkisins í bankanum, hafi þeir skilað inn umsókn um slíkt.

Þetta þýðir í reynd að þeir aðilar sem fara með sölumboð ríkisins kynnu að skipta tugum, bæði innlendir og erlendir.

Í drögum að greinargerð með 4. gr. frumvarpsins er því lýst að ráðgert sé að hver og einn söluaðili afli áskrifta (þá væntanlega fyrst og fremst frá eigin viðskiptavinum) og skili síðan inn áskrift í eigin nafni til umsjónaraðila útboðsins en endurselji síðan þau hlutabréf sem fást á grundvelli áskriftarinnar (að teknu tilliti til skerðingar í úthlutun) til þeirra fjárfesta sem lögðu fram áskrift til hlutaðeigandi söluaðila.

Sú aðferð sem hér er lýst, er nýlunda á íslenskum markaði. Afbrigði hennar þekkist hins vegar erlendis, þar sem söluaðilar skrifa sig jafnan í eigin nafni fyrir hlutabréfum í útboðinu byggt á þeim áskriftum sem þeir hafa aflað frá eigin viðskiptavinum og endurselja bréfin síðan til fjárfestanna nær samstundis. Tilgangurinn með þessu er tvíþættur. Í fyrst lagi komast mismunandi söluaðilar hjá því að deila upplýsingum um viðskiptamenn sína með öðrum ráðgjöfum í útboðinu. Í annan stað girðir þetta fyrir áhættu tengda efndum áskrifta, þar sem þessi áskriftar og uppgjörsmáti felur í sér að fjármálafyrirtækin í raun axla ábyrgð á efndum viðskiptavina sinna á greiðslu kaupverðs. Vegna þessa er í daglegu tali vísað til „mjúkrar“ sölutryggingar í þessu sambandi.

Það sem er nýtt í þeirri nálgun sem frumvarpið lýsir er hins vegar það að í raun öllum fjármálafyrirtækjum er boðið að selja fyrir hönd ríkisins í útboðinu. Erlendis eru það einungis umsjónaraðilar og tiltekinn hópur söluaðila, valinn af umsjónaraðilum og umbjóðanda saman byggt á greiningu á þeim mörkuðum og fjárfestahópum sem ætlað er að ná til, sem annast söluna. Ekki er skilgreint hvenær slíkri umsókn skuli skilað, hvort heldur fyrir birtingu lýsingar eða eftir hana, sem enn eykur á óvissu um það hvernig aðkomu söluaðila verður í raun eða hvort og þá hversu mikill tími verður gefinn til að samræma vinnu þeirra.

Hefðbundið er í almennum útboðum að ráðinn sé umsjónaraðili útboðsins sem annast alla yfirumsjón framkvæmdar þess og sinnir nauðsynlegu samræmingarhlutverki milli umbjóðenda og söluaðila. Umsjónaraðili (jafnan einn, en allt að þrír í stærri verkefnum) hefur þannig jafnan með höndum verkstjórn og samskipti við útgefanda hlutaðeigandi fjármálagerna tengda ritun útgefandalýsingar og lykilhlutverk varðandi ritun verðbréfalýsingar, þar sem tilhögun sölu, m.a. hvað snertir stærð útboðs, tilhögun og stærðir tilboðs og skerðingar, sem og alla ráðgjöf við seljanda er þessu tengist, er ákveðin og henni lýst. Umsjónaraðilar annast síðan í kjölfarið sjálfir markaðssetningu útboðsins til fjárfesta með aðstoð söluaðila sem lúta þeirra fyrirmælum um framkvæmd útboðsins, skerðingu og úthlutun.

Framangreindu fyrirkomulagi er ætlað að tryggja skipulagt og faglegt ferli þar sem samfella er milli sölufærlis sem skilgreint er í lýsingu og þess sölufærlis sem raunverulega er framkvæmt.

Sú framkvæmd sem frumvarpið ráðgerir er hins vegar til þess fallin að vera óskipuleg þar sem margir og ólíkir söluaðilar munu bítast um söluna og herja á sömu hópa fjárfesta án þess að lúta stjórn eins umsjónaraðila sem ber verkstjórnarábyrgð á framkvæmdinni gagnvart seljanda. Þá skapast sú hættu að skipuleg markaðssetning útboðsins fari forgörðum og fylgni við reglur verðbréfamarkaðar líði fyrir vikið. Vegna þessa myndi Arion banki hf. leggja það til við íslenska ríkið að nýta frekar hefðbundnar og rótgrónar aðferðir við skipulagingu og tilhögun sölufærlis á eignarhlutum þess í Íslandsbanka hf. fremur en þær sem frumvarpið lýsir.

5 Orðsporsáhætta kann að fæla reynda ráðgjafa frá því að taka þátt í útboðinu

Arion banki hf. telur að framkvæmdin sem ráðgerð er í frumvarpinu kunni að fæla fjármálafyrirtæki, innlend sem erlend, frá sölufærlinu vegna þeirrar orðsporsáhættu sem óskipuleg framkvæmd kann að valda. Með því færi íslenska ríkið á mis við að njóta faglegrar ráðgjafar reynslumestu aðilanna við framkvæmd útboða af viðlíka stærðargráðu ásamt því að verða af eftirspurn frá viðskiptavinum þessara aðila.



6 Einn áskriftarvefur

Það er mat Arion banka hf. að farsælast sé fyrir framkvæmd útboðsins að setja þá reglu að einungis einn aðili haldi utan um áskriftarvef. Öllum fjárfestum sem hyggjast taka þátt í útboðinu ber þá að skila áskriftum sínum í gegnum þann vef, fremur en að hver og einn söluaðili haldi sjálfstæða áskriftarbók. Þannig fæst nauðsynleg yfirsýn yfir það hvernig áskriftarbók byggist upp og komið er í veg fyrir að fjárfestar skili mörgum áskriftum hjá mörgum söluaðilum, sem þeim er jafnvel ekki fært að standa við, og skekki þannig myndina af raunverulegri eftirspurn í útboðinu.

Áskriftarbók á einum stað tryggir að auki betra eftirlit með því hvort fjárfestar séu mögulega að nýta sér innherjaupplýsingar í tengslum við útboðið. Hér er t.d. átt við innherjaupplýsingar eins og vitneskju um það hvernig áskriftarbók útboðsins byggist upp. Ef einn aðili heldur um áskriftavefinn þá er slíkum upplýsingum haldið hjá einum umsjónaraðila sem lýtur takmörkunum vegna þeirrar vitneskju. Arion banki hf. telur að gjarnan hefði mátt hyggja betur að flóknum úrlausnar- og álitafnum af þessum toga við mótun þeirrar tillögu að framkvæmd útboðs á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka hf., sem frumvarpið lýsir.

7 Fjárhæð sölubóknunar

Í 4. gr. hinna kynntu frumvarpsdraga er skilgreint að sölubóknun söluaðila í útboðinu skuli nema [0,XX%]. Ekki liggur fyrir hvar á bilinu 0 - 0,99% sölubóknun skuli endanlega liggja, en ljóst er að hún nemi undir 1% af heildarsöluvirði. Netherlands Financial Investment („NFI“), stofnun sem fer með eignarhluti Hollenska ríkisins í fjármálafyrirtækjum, hefur greint þóknunir sem greiddar voru fjárfestingarþöngum í tengslum við einkavæðingu Evrópskra fyrirtækja með almennu útboði, hvers stærð var yfir 100 milljón evrum, frá árinu 2006. Samkvæmt niðurstöðum NFI nam þóknun fyrir fyrstu sölu að meðaltali 1,7% af söluvirði. Af því má leiða að þær þóknunir sem birtast í frumvarpsdrögum séu undir Evrópsku meðaltali. Í þessu samhengi vill Arion banki hf. einnig benda á samspil við fjölda söluaðila í fyrirhuguðu útboði, en ljóst er að möguleg þóknun hvers og eins fjármálafyrirtækis lækkar eftir því sem fjöldi söluaðila eykst. Eftir því sem söluaðilum fjölgar aukast jafnframt líkur á því að framkvæmd útboðsins verði óskipulögð sem eykur líkur á því að þau fjármálafyrirtæki sem taka þátt í útboðinu verði fyrir orðspors- og álitshnekkjum. Slíkt, í samspili við lægri þóknunir, gæti leitt af sér að fjármálafyrirtæki, innlend sem erlend, sem mesta reynslu hafa af framkvæmd útboða sjái sér ekki í hag í því að taka þátt í útboðsferlinu.

8 Einungis einstaklingum skal vera heimilt að gera tilboð í áskriftarbók A

Í 4. gr. hinna kynntu frumvarpsdraga kemur fram að einungis einstaklingum skuli vera heimilt að gera tilboð í áskriftarbók A. Í því samhengi vill bankinn benda á að í almennum útboðum á Íslandi hefur tíðkast að skipta áskriftarbókum eftir fjárhæðum, en ekki gerð fjárfesta. Slík ráðstöfun væri því líkleg til að leiða af sér að einstaklingar, sem stunda fjárfestingar í gegnum þar til gerð einkahlutafélög, falli á milli skips og bryggju við skráningu áskrifta í útboðinu þar sem áskriftir þeirra þurfa samkvæmt fyrirliggjandi drögum að nema að lágmarki yfir 20.000.000 kr.

9 Skylda ráðherra til að birta opinberlega sundurliðaðar upplýsingar um viðskipti kaupenda

Í 5. gr. hinna kynntu frumvarpsdraga kemur fram að ráðherra beri að loknu markaðssettu útboði að birta opinberlega sundurliðaðar upplýsingar um hver og ein viðskipti með eignarhluti, þ.m.t. kennitölur og nöfn kaupenda. Að mati Arion banka hf. er fyllilega eðlilegt að hyggja að gagnsæi við sölu ríkiseigna. Engu að síður er nauðsynlegt að mæla skýrlega fyrir um það að sú skylda til upplýsingagjafar sem frumvarpið lýsir sé ætlað að fela í sér sérreglu (lex specialis) er vísar til hliðar hinni almennu bankaleynd. Er það knýjandi í ljósi þess að frumvarpið gerir ráð fyrir því að hver og einn söluaðili haldi eigin áskriftarbók fyrir eigin viðskiptavini og leggi fram tilboð í eigin nafni til seljanda, eins og lýst er að framan. Sá það ekki gert væri hverjum og einum söluaðila skylt að afla samþykkis viðskiptavina sinna fyrir miðlun trúnaðarupplýsinga um það, með þeim hætti sem frumvarpið lýsir. Þá er ljóst að afla þarf samþykkis þeirra einstaklinga sem taka munu þátt í útboðinu fyrir birtingu persónuupplýsinga í tengslum við útboðið. Hugsanlegt er að birting slíkra upplýsinga reynist til þess fallin að draga úr áhuga almennings á þátttöku í útboðinu, enda er venjan sú að birta



takmarkaðar upplýsingar um þátttöku í útboðum og einungis 20 stærstu hluthafar skráðra félaga eru nafngreindir á hluthafalistum viðkomandi félaga. Arion banki hf. telur að úttekt óháðs aðila í samræmi við 4. mgr. 5. gr. frumvarpsdraganna sé eðlilegri leið til þess að ná fram markmiðum frumvarpsins um gagnsæi, hagkvæmni, hlutlægni og jafnræði við úthlutun. Opinber birting upplýsinga um einstaka bjóðendur, kennitölur þeirra, nöfn, áskriftarfjárhæð o.s.frv bætir litlu við slíka úttekt.

Það er von Arion banka hf. að þau sjónarmið sem erindi þetta lýsir, sem eru veigamikil að mati bankans, hljóti hljómgrunn við áframhaldandi vinnu við mótun frumvarps varðandi heimild fjármála- og efnahagsráðherra til sölu eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka hf.

Reykjavík, 7. mars 2024

Arion banki hf.