

156. löggjafarþing 2024–2025.
Þingskjal x — x. mál.
Stjórnarfrumvarp.

Frumvarp til laga

um breytingu á lögum um ráðstöfun eignarhlutar ríkisins í Íslandsbanka hf., nr. 80/2024 (auglýsing og framkvæmd markaðssetts útboðs).

Frá fjármála- og efnahagsráðherra.

1. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 4. gr. laganna:

a. 1. másl. 1. mgr. orðast svo:

Markaðssett útboð skal auglýst með birtingu útboðslýsingar og standa yfir í þrjá daga hið minnsta.

b. 1-3. másl. 3. mgr. orðast svo:

Markaðssettu útboði skal skipt í tilboðsbók A, tilboðsbók B og tilboðsbók C. Sala samkvæmt tilboðsbók A skal hafa forgang við úthlutun, síðan sala samkvæmt tilboðsbók B og loks sala samkvæmt tilboðsbók C. Lágmarkstilboð skal vera 100.000 kr. í tilboðsbók A, 2.000.000 kr. í tilboðsbók B og 300.000.000 í tilboðsbók C:

c. Í stað orðsins „heildarmagni“ í staflið b komi: grunnmagni.

d. Við 3. mgr. bætist nýr stafliður, svohljóðandi:

c. Í tilboðsbók C skal vera heimilt að gera tilboð m.a. á grundvelli markaðsþreifinga í aðdraganda útboðsins. Söluverð skal vera hið sama og í tilboðsbók B og tilboðsgjöfum í tilboðsbók C skal gefinn kostur á að hækka tilboðsverð sín til jafns við verðið í tilboðsbók B hafi tilboð þeirra verið lægri. Einungis eftirlitsskyldum fagfjárfestum sem gera tilboð fyrir eigin reikning og uppfylla það skilyrði, að samanlögð fjárhæð eigna í stýringu þeirra sé jafnvirði 70 milljarða króna eða hærri, skal vera heimilt að gera tilboð. Úthlutun í tilboðsbók C skal byggja á fyrir fram ákveðnum og birtum viðmiðum sem hafa hagkvæmni útboðsins að leiðarljósi. Í viðmiðunum skal horft til þátttöku í útboðsferlinu, fjárhæðar tilboðs, tímasetningar tilboðs og gæða fjárfestis með vísan til fyrirsjáanlegrar getu og vilja tilboðsgjafa til þess að samþætta til lengri tíma hagsmuni sína við hagsmuni Íslandsbanka hf.

2. gr.

Lög þessi öðlast þegar gildi.

Greinargerð.

1. Inngangur

Frumvarp þetta er samið í fjármála- og efnahagsráðuneytinu með aðstoð fjármálaráðgjafa og lögfræðilegra ráðgjafa.

Vinna hefur staðið yfir undanfarna mánuði við undirbúning sölu eftirstandandi hlutar ríkisins í Íslandsbanka hf. á grundvelli þeirrar söluaðferðar sem lögfest var með lögum um ráðstöfun eignarhlutar ríkisins í Íslandsbanka hf., nr. 80/2024. Í undirbúningsvinnunni hafa

komið fram sjónarmið þess efnis að fyrirkomulag gildandi laga um framkvæmd markaðssetts útboðs geti dregið talsvert úr áhuga erlendra fagfjárfesta á þátttöku. Þá þarfnist sum ákvæði ítarlegri útfærslu eða nánari skýringu til þess að auka líkur á því að útboðið gangi vel.

2. Tilefni og nauðsyn

Tilefni frumvarpsins og nauðsyn þess tengist fram komnum ábendingum um að núgildandi lög skapi áhættu á því að ríkinu takist ekki að ráðstafa eignarhlut sínum í Íslandsbanka sökum þess að hlutlægni hafi verið forgangsraðað um of á kostnað hagkvæmni. Söluaðilar telja óbreytt fyrirkomulag líklegt til þess að bitna á þátttöku erlendra fagfjárfesta og skriðþunga eftirspurnar frá upphafi útboðs, en hvort tveggja er til þess fallið að stuðla að árangursríku og hagkvæmu útboði. Breytingarnar sem lagðar eru til miða að því að mæta framangreindum markmiðum án þess að hrófla við fyrirsjáanleika og gagnsæi um þátttöku fjárfesta og framkvæmd hollensks útboðs.

Fyrirkomulag um hollenskt útboð sem óbreytt lög fela í sér er sjaldgæft í sambærilegum útboðum í Evrópu og Bandaríkjunum. Slík útboð innihalda enga hvata fyrir fjárfesta til þess að koma snemma inn í ferlið og auka þannig skriðþunga eftirspurnar í upphafi útboðs. Þau innihalda þvert á móti hvata fyrir fjárfesta til að gera tilboð í lok útboðsins og draga þannig úr skriðþunga eftirspurnar og skilvirkni verðmyndunar. Hætt er við að verðmyndun verði afturhlaðin og óskilvirk. Viðbúið er að erfitt verði að fá erlenda fjárfesta að borðinu við þær aðstæður, enda er úthlutun sem er að öllu leyti vélræn óvenjulegt fyrirkomulag á þessum erlendu mörkuðum.

3. Meginefni

3.1 Almenn

Í frumvarpi þessu eru lagðar til breytingar til að freista þess að sníða af vankanta núverandi laga, án þess þó að stefna í hættu grundvallargildum laganna. Annars vegar með smávægilegum breytingum á lágmarkstíma auglýsingar útboðsins og hins vegar með nýrri tilboðsbók C. Með breytingunum er stefnt að því að auka líkurnar á aðkomu stórra erlendra fagfjárfesta og þannig auka eftirspurn og vægi markmiðs laganna um hagkvæmni, án þess þó að víkja frá yfirlýstum markmiðum og tilgangi núgildandi laga um hlutlægni og jafnræði. Það er einkum gert með viðbót um sérstaka tilboðsbók C, sem er eingöngu ætluð fyrir afmarkaðan hóp fagfjárfesta og heimildar til þess að efna til markaðspreifinga við slíka aðila.

Í lögnum er nú þegar heimild til að ráðstafa að hluta eða öllu leyti eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka, en með þessum breytingum er hnykkt á þeirri heimild ráðherra að auka magn útboðsins gefi eftirspurn tilefni til þess.

3.2 Nánar um lágmarkstíma auglýsingar

Lögin kveða á um lágmarkstíma auglýsingar markaðssetts útboðs. Ákvæðið mælir fyrir um að útboðslýsing skuli liggja fyrir tveimur dögum áður en útboðið hefst og að hún skuli geyma upplýsingar um hið fasta verð sem lagt skal til grundvallar í tilboðsbók A og nema meðalverði hlutabréfa í Íslandsbanka hf. síðustu 15 daga fyrir birtingu útboðslýsingar, eða síðasta dagslokagengi, með að hámarki 5% fráviki til lækkunar.

Í framkvæmd þykir það síður fýsilegt að ákveða verðið tveimur dögum áður en útboðið hefst þegar um skráð hlutabréf er að ræða. Við þær aðstæður skapast hætta á breytingum á markaðsverði frá útgáfu útboðslýsingar fram að upphafi viðskipta í útboðinu, sem draga kynni úr vilja fjárfesta til þátttöku í því. Lækki markaðsverð niður fyrir verðið sem birt verður í útboðslýsingu, þannig að ódýrara verði að kaupa á markaði en að taka þátt í útboðinu, þá megi leiða líkur að því að eftirspurn í útboðinu dragist saman og þátttaka í því verði lakari.

Til þess að stemma stigu við hættu á ófyrirséðum verðbreytingum, frá útgáfu útboðslýsingar og þar til viðskipti hefjast, er lögð til einföld breyting á ákvæðinu sem miðar að því að þessir tveir atburðir gerist samtímis. Fast verð í tilboðsbók A mun þannig eftir sem áður fyrst koma fram í útboðslýsingu, en engin viðskipti eiga sér stað á markaði eftir að verðið er fest og áður en viðskipti á grundvelli útboðsins fara fram. Önnur leið að sama marki væri stöðvun viðskipta í kauphöll Nasdaq Iceland á meðan útboðinu stendur. Slík ráðstöfun þykir aftur á móti frekar til þess fallin að ganga gegn hagsmunum fjárfesta auk þess sem bent hefur verið á að útboð í öðrum löndum á Evrópska efnahagssvæðinu fara jafnan fram án stöðvunar viðskipta. Með hliðsjón af þeirri ráðgjöf sem hefur verið aflað þykir með framangreindri breytingu bætt úr ágalla ákvæðisins og skerpt á efni þess í þágu hagsmuna seljanda og fjárfesta.

Með það fyrir augum að breytingin verði ekki til þess að svipta fjárfesta tækifæri til að kynna sér efni útboðslýsingarinnar, er lagt til að í ákvæðinu komi fram hversu lengi útboðið skuli standa. Með þeirri breytingu er jafnframt eytt óskýrleika um tímalengd útboðsins, en gildandi ákvæði mætti skilja þannig að útboðið skuli standa í tvo daga. Miðað við markaðsframkvæmd þykir sá tími of stuttur, einkum fyrir almenna fjárfesta.

Breytingunni sem hér er lögð til er ætlað að skýra orðalag ákvæðisins. Auk þess stuðlar hún að skipulegum (e. orderly) viðskiptum í tengslum við útboðið sem ætla má að hafi jákvæð áhrif á vilja fjárfesta til þátttöku, vegna þess að vernd hagsmuna þeirra, einkum almennra fjárfesta, eykst gegn áhættunni af því útboðið misfarist eða að ákvörðun verðs, fyrir upphaf útboðsins, hafi veruleg neikvæð áhrif á markaðsverð hlutabréfa í Íslandsbanka.

3.3 Nánar um nýja tilboðsbók C

Breytingar eru lagðar til sem lúta að nýrri tilboðsbók C þar sem heimilt verður að taka á móti tilboðum frá afmörkuðum hópi fagfjárfesta, sem uppfylla tiltekin hlutlæg skilyrði til þátttöku, þ. á m. á grundvelli markaðspreifinga sem söluaðilar framkvæma. Með þessu er horft til þess að auka vægi markmiðs laganna um hagkvæmni. Hætta er á að það halli um of á það að óbreyttum lögum, með ríkri áherslu þeirra laga á hlutlægni á kostnað annarra markmiða.

Af hálfu söluaðila hefur komið fram að hollensk útboð séu því marki brennd að fjárfestar hafi hvata til að gera tilboð seint í ferlinu. Fyrirkomulag núgildandi laga skortir þannig hvata fyrir fjárfesta til þess að koma snemma inn í ferlið og með því auka skriðþunga eftirspurnar í upphafi útboðs. Í útboði á grundvelli laganna, án breytinga, sé viðbúið að verðmyndun verði afturhlaðin og óskilvirk. Þá yrði eftirspurn meðal erlendra fagfjárfesta hugsanlega lítil þar sem þeir kunna að telja útfærslu laganna á skjön við markaðsvenju. Áhrifin á hagkvæmni yrðu jafnvel svo neikvæð að útboðið misfarist.

Breytingin sem lögð er til miðar að því að vernda gildandi hlutlægt fyrirkomulag verðmyndunar í tilboðsbók B, enda er tilboðum í tilboðsbók C ekki ætlað að hrófla við hollenska útboðinu. Ákvæðið sem lagt er til vísar til þess að lægsta tilboðsverð sem nær grunnmagni útboðsins skuli vera söluverðið. Til þess að mæta eftirspurn í tilboðsbók C getur ráðherra nýtt stækkunaraheimild til að auka magnið í útboðinu. Verði grunnmagn útboðsins aukið til þess að mæta eftirspurn eykst stærð útboðsins, en söluverðið í tilboðsbók B hefur þá þegar verið ákvarðað. Úthlutun til fjárfesta í tilboðsbók B mun fara fram án þess að sæta skerðingu vegna eftirspurnar fjárfesta í tilboðsbók C. Eftir sem áður er miðað við að lágmarksverð skuli ekki vera lægra en fasta verðið í tilboðsbók A.

Eiginleikar tilboðsbókar C og skilyrði fyrir þátttöku í henni koma fram í tillögu að nýjum staflið c í 3. mgr. 4. gr. Útfærsla gildandi laga um jafnræði kaupenda þykir standa því í vegi að kjölfestufjárfestar yrðu fengnir að borðinu í aðdraganda útboðsins. Í ljósi markmiðsins um hagkvæmni þykir rétt að tiltaka í lögnum að heimilt verði að nýta verkfæri á borð við markaðspreifingar. Markaðspreifingar miða að því að fá hina eftirsóknarverðu fjárfesta að

borðinu fyrir en seinna. Þær yrðu ekki skilyrði fyrir þátttöku í tilboðsbók C, þar sem skýlaus krafa um þær myndi leiða til þess að hafna þyrfti tilboðum frá æskilegum fjárfestum sem uppfylla að öðru leyti skilyrði fyrir þátttöku í tilboðsbók C.

Forsenda þess að heimila þátttöku í tilboðsbók C án undanfarandi markaðspreifinga er að gera hlutlægu skilyrðin fyrir þátttöku í tilboðsbókinni nægilega skýr og takmarkandi þannig að þau útiloki þá sem standa utan afmarkaðs hóps fagfjárfesta. Þannig gerir tillagan ráð fyrir að þeir aðilar einir geti gert tilboð í tilboðsbók C sem lúta eftirliti stjórnvalda, hafi jafnvirði a.m.k. 70 milljarða króna í stýringu, og gera tilboð fyrir eigin reikning. Ætla má að innan Íslands sé sá hópur afmarkaður við stærri lífeyrissjóði. Þessu til viðbótar er sett inn skilyrði um að lágmarkstilboð verði kr. 300.000.000 í tilboðsbók C. Ætla má að innan Íslands sé sá hópur sem uppfylli þessi skilyrði afmarkaður við stærri lífeyrissjóði. Kröfunni um að viðskipti fari fram fyrir eigin reikning er ætlað að girða fyrir að aðilar sem uppfylla ekki hin þröngu skilyrði geti með óbeinum hætti átt hlutdeild í tilboði í tilboðsbók C, sem einungis er ætluð eftirsóknarverðum fjárfestum.

Með því að verðmyndun á sér ekki stað í tilboðsbók C er sá möguleiki til staðar að tilboð berist í tilboðsbók C sem eru hærri en það verð sem býðst í þeirri bók. Ástæða þess að verðmyndun verður ekki leyfð í tilboðsbók C er að æskilegt er að fullt gagnsæi sé í verðmynduninni. Þannig felur fyrirkomulagið í sér að hugsanlega fær ríkið ekki allra hæsta mögulega verð fyrir hlutinn, en á móti samræmist fyrirkomulagið betur markmiðum um gagnsæi og hlutlægni. Jafnvægi milli markmiða er þannig innbyggt í tilboðsbókafyrirkomulagið.

Gætt er að jafnræði fjárfesta þótt bætt sé við tilboðsbók C, sem takmörkuð er við stærri fagfjárfesta. Með henni er hlutaðeigandi veitt óbeint viljrði um skerf af úthlutun í útboðinu, séu þeir reiðubúnir að hækka tilboðsverð sitt til samræmis við niðurstöðu í tilboðsbók B þegar það liggur fyrir. Á móti kemur að tilboðsbækur A og B hafa forgang til úthlutunar á kostnað fjárfesta í tilboðsbók C. Grundvallarmarkmiðum laganna um forgang almennings, og hlutlægum viðmiðum varðandi tilboðsbækur A og B, er með þessu móti haldið til haga. Jafnframt er samræmis og jafnræðis gætt milli tilboðsgjafa sem eins er ástatt um.

3.4 Úthlutun innan tilboðsbóka A, B og C.

Gert er ráð fyrir að ákvörðun um úthlutun á grundvelli fram kominna tilboða byggji á lögunum, að virtum tillögum söluaðila sem muni hafa með höndum yfirumsjón útboðsins. Endanleg ákvörðun ráðherra verður tekin að fenginni ráðgjöf ráðuneytisins og fjármálaráðgjafa ríkisins í útboðinu. Að því er varðar tilboðsbækur A og B er ekkert svigrúm til mats við ákvarðanatöku um úthlutun eftir að ákveðið er að efna til útboðs. Eitthvert svigrúm við úthlutun úr tilboðsbók C er á hinn bóginn talið nauðsynlegt, þar sem hlutfallsleg úthlutun er ekki markaðsvenja varðandi stóra fagfjárfesta sem uppfylla skilyrði tilboðsbókar C. Óhefðbundið er að áskriftum sé úthlutað á grundvelli hlutlægra sjónarmiða eingöngu. Eitthvert takmarkað svigrúm við úthlutun kann að þjóna hagsmunum seljanda, Íslandsbanka hf. og almennra fjárfesta, auk þeirra fagfjárfesta sem tilboðsbók C er ætluð fyrir. Hópur mögulegra fjárfesta í tilboðsbók C er skýrt afmarkaður með hlutlægum þátttökuskilyrðum. Í frumvarpinu er þess vegna lagt til að ráðherra verði eftirlátið afmarkað svigrúm, til ákvörðunartöku varðandi tilboðsbók C á grundvelli fyrir fram ákveðinna og birtra viðmiða, sem koma fram í ákvæðinu sem lagt er til í frumvarpi þessu.

Á meðal hlutlægra mælikvarða sem gert er ráð fyrir að litið verði til um virka þátttöku í útboðsferlinu má nefna fjölda skjalfestra samtala í tengslum við viðskiptin, skriflega endurgjöf eða undirtektir sem aðstoða við framkvæmd viðskipta, og umfang samskipta við stjórnendateymi Íslandsbanka (þ.m.t. á kynningum stjórnenda).

Stærri pantanir sem lagðar eru inn í tilboðsbókina verða meðhöndlaðar með jákvæðum hætti. Við mat á tímasetningu tilboðsgerðar skal horft til þess hversu snemma fyrstu fjárfestar taka þátt í útboðinu, tímasetningu fyrstu samskipta við bankann og/eða stjórnendur, tímasetningu hvers kyns vísbendingar um áhuga og tímasetningu gerðar tilboðsins sjálfs í tilboðsbók C.

Gæði fjárfestis skulu metin með hliðsjón af því hvort um er að ræða langtímafjárfesti eða fjárfesti sem horfir til skemmri tíma, umfang og fjárhæð eigna sem fjárfestir hefur í stýringu, sérhæfingu í fjárfestingum af þessum toga, sannreynt orðspor um stuðning við útgefendur hlutabréfa á fjármálamörkuðum (eignarhald í fjármálafyrirtækjum á heimsvísu), við íslenska útgefendur og þátttöku í viðskiptum á hlutabréfamarkaði sem gefur til kynna getu til þess að styðja frekar við bankann þegar fram í sækir, samþætta hagsmuni sína hagsmunum hans og stuðla að jákvæðum áhrifum á eftirmarkað bréfanna.

Söluaðilar skulu leggja mat á fjárfesta með hliðsjón af viðmiðunum og halda því til haga hvornig þeir beita þeim við uppbyggingu tilboðsbókar C. Sá rökstuðningur skal borinn undir fjármálaráðgjafa ríkisins í útboðinu sem staðfestir nálgunina. Hún er loks borin undir fjármála- og efnahagsráðherra sem fer með endanlegt ákvörðunarvald.

Í 5. gr. laganna er kveðið á um að ákvæði II. kafla stjórnarsýslulaga nr. 37/1993, um sérstakt hæfi til meðferðar mála gildi ekki ef farið sé með ráðstöfun hlutanna í samræmi við 4. gr. um markaðssett útboð. Í frumvarpi þessu er ekki lagt til að gerðar verði breytingar á því, þó að frumvarpið geri ráð fyrir því að eitthvert takmarkað svigrúm til mats verði til staðar varðandi úthlutun úr tilboðsbók C. Eðli þeirra aðila sem heimilað er að gera tilboð í tilboðsbók C, er þannig að afar takmörkuð hættu er á því að verndarhagsmunum þeim sem hæfisreglunum er ætlað að vernda sé teflt í tvísýnu, með því að undanskilja gildissvið II. kafla stjórnarsýslulaga nr. 37/1993 áfram að öllu leyti. Þá byggir frumvarpið á því að úthlutun úr tilboðsbók C verði ákveðin á grundvelli fyrir fram ákveðinna og birtra viðmiða sem hafi hagkvæmni útboðsins að leiðarljósi, en slík málsmeðferð dregur verulega úr hættu á að áður nefndir verndarhagsmunir séu í hættu. Þá munu ólögfestar meginreglur stjórnarsýsluréttarins eftir sem áður gilda um slíka úthlutun og veita efnislega vernd gagnvart ómálefnalegum ákvörðunum eða mismunun.

4. Samræmi við stjórnarskrá og alþjóðlegar skuldbindingar.

Frumvarpið samrýmist ákvæðum stjórnarskrár og alþjóðlegum skuldbindingum. Í 1. mgr. 46. gr. laga um opinber fjármál, nr. 123/2015, er áskilið að heimildar Alþingis í lögum sé aflað vegna tiltekinna ráðstafana eigna ríkisins sem verðgildi hafa, m.a. þegar um er að ræða minnihlutaeign ríkisins í félögum. Samkvæmt 3. mgr. greinarinnar fer um sölu eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum samkvæmt sérstökum lögum þar um. Lög um ráðstöfun eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka hf., sem samþykkt voru á Alþingi í júní 2024, samræmast þeim áskilnaði.

5. Samráð.

Opið samráð um drög að frumvarpi.

6. Mat á áhrifum.

Líkt og reifað er í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum um ráðstöfun eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka hf. (þskj. 1365, 920. mál á 154. löggjafarþingi) kemur fram í eigandastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki að ætlunin sé að selja eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka þegar hagfelld og æskileg skilyrði eru fyrir hendi. Líkt og fyrr er sala á eignarhlut ríkissjóðs í Íslandsbanka til þess fallin að lækka skuldir og skuldahlutfall ríkissjóðs svo þó

nokkru nemur, sem lækkar vaxtagjöld ríkisins. Á móti kemur að arðgreiðslur til ríkissjóðs munu lækka eftir því sem meira er selt.

Frumvarp þetta hefur ekki sérstakar afleiðingar, verði það samþykkt, umfram framangreint áhrifamat, en er þó til þess fallið að tryggja enn betur að markmið þess um hagkvæmni náist.

Um einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1. gr.

Í greininni er í fyrsta lagi lögð til sú breyting á fyrsta másl. 1. mgr. 4. gr. laganna, sem fjallar um lágmarkstíma auglýsingar markaðssetts útboðs, að í stað þess að útboð skuli „auglýst með tveggja daga fyrirvara hið minnsta með birtingu útboðslýsingar“ verði mælt fyrir um að útboð skuli „auglýst með birtingu útboðslýsingar og standa yfir í þrjá daga hið minnsta“. Breytingin er til þess fallin að taka af vafa um hvenær útboðið hefst í reynd.

Þá er lagt til að 1-3. másl. 3. mgr. 4. gr. verði kveðið á um þrjár tilboðsbækur (A, B og C) í stað tveggja (A og B). Sala í tilboðsbók A hafi áfram forgang, síðan sala í tilboðsbók B. Mismunandi lágmarkstilboð eru lögð til fyrir hverja tilboðsbók líkt og í gildandi lögum en lágmarkstilboð í hina nýju tilboðsbók C er umtalsvert hærra en í hinar tvær.

Loks er lagt til að nýjum staflíð verði bætt við 3. mgr. þar sem skýrt verði hvernig tilboðum í tilboðsbók C skuli háttáð. Útskýrt er í málsgreininni hvernig safnað er í tilboðsbækurnar, hvernig verðlagningu verður háttáð og hvernig úthlutun fer fram. Lítið sem ekkert svigrúm til mats er til staðar við ákvarðanatöku um þessa þætti við úthlutun í tilboðsbækur A og B eftir að efnt hefur verið til útboðsins. Í hinni nýju tilboðsbók C er gert ráð fyrir meira svigrúmi en þó þannig að úthlutunin fari fram á grundvelli skýrra og þekktra viðmiða sem birt eru og sem öll hafa tengingu við meginreglu laganna um hagkvæmni.

Um 2. gr.

Ákvæðið þarfnast ekki skýringa.