



MINNISBLAÐ

Til: Bankasýsla ríkisins / Jón Gunnar Jónsson, forstjóri

Frá: LEX / Guðmundur Ingvi Sigurðsson, hrl.

Dags: 1. mars 2024

Efni: Ráðstöfun eignarhlutar íslenska ríkisins í Íslandsbanka hf.

1. Inngangur

- 1.1. Vísað er til beiðni Bankasýslu ríkisins („BR“), dags. 26. janúar sl., þar sem óskað var eftir álitum LEX á ýmsum félagaréttarlegum álitafnum tengt samþykktum Íslandsbanka hf. („ÍSB“) og mögulegri þátttöku BR og/eða íslenska ríkisins í endurkaupum bankans á eigin hlutum sínum.
- 1.2. Í minnisblaði þessu verður í kafla 2 farið almennt yfir eignarhlut ríkisins í ÍSB. Í 3. kafla verður farið yfir núgildandi ákvæði í samþykktum ÍSB og möguleika bankans til að kaupa eigin hluti. Í kafla 4 verður svo farið yfir nýtt frumvarp fjármála- og efnahagsráðherra um ráðstöfun eignarhlutar í ÍSB með markaðssettu útboði og hvernig megi hámarka sölumöguleika BR og íslenska ríkisins í ljósi þess frumvarps. Niðurstöður og tillögur er svo að finna í kafla 5.
- 1.3. Þess skal getið að upphaflegt tilefni minnisblaðs þessa laut jafnframt að skoðun á heimildum ÍSB til að semja beint við BR um endurkaup á eigin hlutum, líkt og breska bankasýslan (The Commissioner of Her Majesty’s Treasury/UK Government Investments) gerði við NatWest Group plc (áður Royal Bank of Scotland) árið 2022. Fallið var frá frekari skoðun á þessum möguleika þegar drög að frumvarpi fjármála- og efnahagsráðherra, sbr. kafla 4, var lagt fram.

2. Almenn um eignarhlut ríkisins í ÍSB

- 2.1. Í dag er ríkissjóður Íslands stærsti hluthafi ÍSB með 850.000.007 hluti, eða 42,5% eignarhlut.
- 2.2. Markaðsvirði ÍSB er 209,8 ma.kr. miðað við gengið 106 kr. per hlut, sem þýðir að eignarhlutur ríkisins er við útgáfu þessa minnisblaðs metinn á um 90,1 ma.kr.
- 2.3. Til hliðsjónar og upprifjunar þá hefur BR tvisvar áður selt hluti í ÍSB. Annars vegar 35% eignarhlut með frumútboði til almennings í júní 2021 fyrir um 55,3 ma.kr., og hins vegar 22,5% eignarhlut með hröðuðu tilboðsfyrirkomulagi í mars 2022 fyrir um 52,7 ma.kr.

- 2.4. Eftirstandandi eignarhlutur ríkisins er því mun stærri og verðmeiri en þeir hlutir sem hafa verið seldir í einstökum sölufærum BR fram til þessa. Þegar af þeim sökum er það mat LEX að skynsamlegt væri fyrir BR og íslenska ríkið að skoða mismunandi möguleika við sölu á eignarhlut ríkisins til að tryggja ásættanlega niðurstöðu.

3. Ákvæði hlutafélagalaga og núgildandi samþykktá ÍSB

- 3.1. Í 55. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög er almenn heimild sem gerir hlutafélögum kleift að kaupa eigin hluti af hluthöfum félagsins sem nemi allt að 10% af heildarhlutafé félagsins. Þá eru jafnframt sérstakar reglur í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins nr. 596/2014 um markaðssvik, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, sem heimila skráðum félögum að kaupa hluti sína í gegnum sérstakar og tilkynntar endurkaupaáætlanir.

- 3.2. ÍSB hefur nýtt sér ofangreindar lagaheimildir til að kaupa til baka eigin hlutabréf í gegnum tíðina. Núgildandi heimild ÍSB er að finna í viðauka 1, sbr. gr. 2.6., við samþykktir bankans en þar segir:

„Aðalfundur Íslandsbanka hf. haldinn 16. mars 2023 samþykkir að veita stjórn bankans heimild, á grundvelli 55. gr. laga um hlutafélög nr. 2/1995, til að kaupa fyrir hönd bankans allt að 10% af hlutafé hans. Heimild þessi skal nýtt í þeim tilgangi að setja upp formlega endurkaupaáætlun eða til að gera hluthöfum almennt tilboð um kaup bankans á eigin bréfum, t.d. með útboðsfyrirkomulagi, enda sé jafnræðis hluthafa gætt við boð um þátttöku í slíkum viðskiptum [undirstr. LEX]. Framkvæmd endurkaupa á grundvelli heimildar þessarar er háð því skilyrði að fyrirfram samþykki Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands, samkvæmt 77. gr. reglugerðar ESB nr. 575/2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki (CRR), hafi verið veitt.

Heimild þessi gildir í 18 mánuði frá aðalfundardegi árið 2023.“

Samkvæmt boðun til aðalfundar, sem ÍSB birti þann 29. febrúar sl., er tillaga um að endurnýja og framlengja ofangreinda heimild í samþykktum félagsins á næsta aðalfundi bankans þann 21. mars nk.

Ofangreind heimild er algeng í samþykktum skráðra félaga þótt félög kjósi oftast nær að kaupa hluti til baka í gegnum endurkaupaáætlanir frekar en með öfugu útboðsfyrirkomulagi. Sem dæmi má þó nefna að Reitir fasteignafélag hf. tilkynnti þann 27. febrúar sl. um endurkaup á eigin bréfum með öfugu útboðsfyrirkomulagi. Þetta fyrirkomulag er því vel þekkt og reglulega notað á Íslandi. Endurkaup með ofangreindum hætti þykja jafnframt hentug til að skila óráðstöfuðu eigin fé til hluthafa og bæta þannig arðsemi eigin fjár hjá félögum. Munurinn á endurkaupum og arðgreiðslum felst einkum í því að félagið lækkar (eyðir) síðan þeim eigin hlutum sem það hefur keypt til baka og eignarhlutdeild hluthafa í félaginu eykst í ljósi færri útgefina hluta.

- 3.3. Eins og fram kemur í samþykktum ÍSB hefur bankinn heimild til að kaupa allt að 10% af hlutafé sínu með því að gera hluthöfum almennt tilboð (oft nefnt öfugt útboð) enda sé jafnræðis hluthafa gætt. Ferlið við öfugt útboð er fljótlegt, ódýrt og tiltölulega einfalt í framkvæmd. Kjósi stjórn ÍSB að nýta sér þessa heimild í samþykktum myndi ferlið vera eftirfarandi:

- BR gerir tillögu til ráðherra um heimild til að taka þátt í hugsanlegum endurkaupum ÍSB í samræmi við lög nr. 155/2012, um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í

fjármálafrýringum. Ráðherra skilar greinargerð til fjárlaganefndar og efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis.

- ÍSB tilkynnir Fjármálaeftirliti Seðlabanka Íslands um fyrirhuguð endurkaup sín í samræmi við lög og fær samþykki þess, að því gefnu að slík endurkaup leiði ekki til þess að eignfjár – eða lausafjárstaða bankans fari niður fyrir lögbundin mörk. Slíkt ferli ætti að taka um 1-2 vikur.
- Kanna þarf í kjölfarið hvort innherjaupplýsingar um bankann liggja fyrir, en óheimilt er fyrir bankann að kaupa eða selja eigin hlutabréf, sem ekki grundvallast á sérstakri endurkaupaáætlun samkvæmt 5. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins nr. 596/2014 um markaðssvik, ef hann býr yfir innherjaupplýsingum. Af þeim sökum er líklegt að ÍSB myndi gera hluthöfum tilboð um leið eða fljótlega í kjölfarið og fjárhagsupplýsingar bankans hafa verið birtar.
- Útboð er auglýst eftir lokun markaða, t.d. á föstudegi, og hluthöfum gefinn stuttur frestur til að selja bréf sín með tilkynningu þar um í gegnum heimasíðu bankans, t.d. fyrir opnun markaða næsta mánudag. Í nýlegu öfugu útboði Reita fasteignafélags hf. höfðu hluthafar tæplega sólarhring til að taka ákvörðun og tilkynna um þátttöku.
- Við endurkaupin skal hæsta leyfilega endurgjald fyrir hvern hlut ekki vera hærra en sem nemur verði síðustu óháðu viðskipta eða hæsta fyrirbyggjandi óháða kauptilboði í þeim viðskiptakerfum þar sem viðskipti með hlutina fara fram, hvort sem er hærra. ÍSB mun áskilja sér rétt til að taka eða hafna hvaða tilboði sem er í heild eða að hluta.
- BR leitar eftir afstöðu og ákvörðun ráðherra um söluverð í samræmi við lög nr. nr. 155/2012.
- BR tilkynnir ÍSB um þátttöku með samþykki ráðherra.
- Uppgjör viðskipta fer fram [3] dögum seinna.
- Ferlið allt, þ.e. frá ákvörðun um útboð til greiðslu til hluthafa, ætti ekki að taka lengri tíma en 4 vikur.

3.4. Að mati LEX er öfugt útboð af hálfu ÍSB mjög hentug leið fyrir ÍSB að losa um eigið fé til hluthafa með fljótlegum, einföldum og ódýrum hætti. Ekki er þörf á skráningarlýsingu eða annarri flókinni skjalagerð. Þá þarf ekki að ráða fjármála- eða söluráðgjafa og því þyrfti BR ekki að greiða neinar þóknanir vegna söluunnar.

3.5. Ef stjórn ÍSB myndi taka ákvörðun um að nýta sér heimild í samþykktum bankans og ráðast í öfugt útboð fá allir hluthafar bankans, sem eru ríflega 11.500¹ talsins, að taka þátt á jafnræðisgrundvelli. Vert er að hafa í huga að hér er ekki um að ræða söluferli á vegum BR eða ríkisins, heldur er þetta einfaldlega tilboð bankans til hluthafa sinna. Þar sem tilboðið yrði líklega á síðasta sölugengi hlutabréfa er óvíst hversu margir hluthafar myndu taka þátt. Af þeim sökum er hugsanlegt að BR yrði langstærsti seljandi hlutabréfa í útboðinu og þ.a.l. fá mest af söluandvirðinu.

¹ Samkvæmt ársreikningi ÍSB 2023

3.6. Minnt er á að öfugt útboð af hálfu ÍSB til hluthafa er lögbundin leið hlutafélaga til að greiða út fjármuni til hluthafa sinna. Af þeim sökum er mikilvægt að BR gefi ekki eftir lögbundin réttindi sín gagnvart ÍSB með því að neita að taka þátt í slíku öfugu útboði, ef til þess kæmi. Að öðrum kosti myndu aðrir hluthafar ÍSB njóta þessara fjármuna á kostnað íslenska ríkisins. Slíkt mætti jafna til þess ef íslenska ríkið myndi afþakka arðgreiðslu frá ÍSB, sem seint myndi teljast skynsamleg ráðstöfun. Ef ríkið tæki ekki þátt í öfugu útboði myndi eignarhlutur ríkisins í ÍSB hækka, sem hlutfall af öllum útstandandi hlutum, þvert á yfirlýst markmið um að minnka hlutdeild sína í fjármálafyrirtækjum.

4. Ráðstöfun eignarhlutar með almennu útboði

4.1. Með drögum að frumvarpi um ráðstöfun eignarhlutar í ÍSB, sem birt var í samráðsgátt stjórnvalda þann 22. febrúar sl., er ráðherra heimilað, að fenginni heimild Alþingis í fjárlögum, að ráðstafa þeim eignarhlut sem ríkissjóður á í ÍSB. Frumvarpsdrögin gera ráð fyrir ráðstöfun eignarhlutar með markaðssettu útboði, einu eða fleirum.

4.2. LEX hefur kynnt sér frumvarpsdrögin og telur að drög ráðherra takmarki að óbreyttu aðrar lögbundnar leiðir til að ráðstafa eignarhlut ríkissjóðs í ÍSB, m.a. þeirri sem lýst er hér að framan. Þá kemur fram að sala ríkisins á hlutum í ÍSB sé aðkallandi en markaðssett útboð mun taka a.m.k. 6 mánuði í framkvæmd. Það mun því taka nokkra stund áður en ríkið gæti losað um fé með sölu hluta í ÍSB.

5. Samantekt

5.1. Að mati LEX er mjög skynsamlegt að undirbúa vel sölu á verðmætum eignarhlutum ríkisins, hvort sem um er að ræða hluti í fjármálafyrirtækjum eða öðrum eignum. Með frumvarpi fjármála- og efnahagsráðherra er hins vegar hugsanlega verið að fórna mikilvægum réttindum ríkisins, sem hluthafa í ÍSB.

5.2. Að mati LEX er skynsamlegt fyrir BR að hafa opna heimild til að taka þátt í öfugum útboðum ÍSB í samræmi við samþykktir bankans. Önnur ríki, t.d. Holland og Írland, hafa nýtt sér sambærilega heimild þegar bankasýslum þessara landa hefur verið boðin þátttaka í öfugum útboðum í endurkaupaáætlunum banka í þeirra eigu. Minnt er á að þegar þessi heimild var samþykkt á hluthafafundi bankans þá hlaut hún samþykki BR. Af þeim sökum væri óeðlilegt ef BR myndi ekki njóta ágóðans ef þessi heimild yrði nýtt.

5.3. Að mati LEX væri öfugt útboð af hálfu ÍSB skynsamleg viðbót við þau almennu markaðssettu útboð sem fyrirhuguð eru í frumvarpi ráðherra, enda sé eignarhlutur ríkisins í ÍSB það stór að erfitt mun reynast að selja hann allan í almennum útboðum.

5.4. Þá má rökstyðja að öfugt útboð af hálfu ÍSB uppfyllir þarfir ríkisins fyrir aðkallandi sölu ríkisins. Öfugt útboð gæti skilað ríkinu umtalsverðum fjárhæðum í ríkissjóð á innan við mánuði. Á meðan væri hægt að undirbúa almennt útboð.

5.5. Að mati LEX uppfyllir öfugt útboð af hálfu ÍSB markmið ráðherra, sem birtast meðal annars í lögum nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins, lög nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum sem og lögum nr. 123/2015 um opinber fjármál, um jafnræði, gagnsæi, hagkvæmni og hlutlægni. Ef ÍSB kaupir til baka hluti sína mun öllum hluthöfum ÍSB bjóðast að taka þátt. Þá munu allir hluthafar ÍSB, þ.m.t. líffeyrissjóðir landsins, njóta góðs af bættri fjármagnsskipan félagsins, sem mun síðan hjálpa til við næsta almenna útboð. Þá skal hér fullyrt að öfugt útboð væri mjög hagkvæm leið fyrir ríkið til að selja hluti sína. Nánast enginn kostnaður fylgir ráðstöfun sem þessari. Hér er um fyrirfram samþykkt

og lögbundna leið sem búin að vera opinber síðan á síðasta aðalfundi ÍSB. Þá mun tilkynning um endurkaupin vera öllum opinber á sama tíma.

- 5.6. Með vísan til alls ofangreinds er það mat LEX að best væri, með hagsmuni ríkissjóðs í huga, að ráðherra myndi annað hvort með (i) sértækri heimild með vísan til núgildandi laga nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, eða (ii) breytingartillögu við frumvarp til ráðstöfunar eignarhlutar í ÍSB, heimila sölu á eignarhlutum til ÍSB með beinum endurkaupum í samræmi við núgildandi samþykktir ÍSB. Ef slíkt yrði ekki gert er ljóst að ríkissjóður yrði af fjárhæðum og væri að gefa eftir lögbundin réttindi sín í ÍSB.

LEX