

Til: Fjárlaganefnd Alþingis

Frá: Bankasýslu ríkisins

Dags.: 26. apríl 2022

Efni: Svör við fyrirspurn nefndarinnar til stofnunarinnar

Minnisblað

■ Inngangur

Bankasýslu ríkisins hafa borist tvö bréf frá fjárlaganefnd þar sem óskað var eftir svörum við spurningum nefndarinnar um sölumeðferð eignarhluta ríkisins með tilboðsfyrirkomulagi 22. mars sl. Eru svör stofnunarinnar í þessu minnisblaði. Þá var í bréfi nefndarinnar dags. 19. apríl óskað eftir afriti af samningum við söluráðgjafa. Verða þeir sendir sérstaklega og óskar Bankasýsla ríkisins eftir því við nefndina að gæta trúnaðar um innihald þeirra, sbr. ákvæði 2. mgr. 51. gr. laga um þingsköp.

Bankasýsla ríkisins telur mikilvægt að horfa á sölu hluta eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka sem eitt heildstætt ferli, sem er framkvæmt í nokkrum skrefum. Þegar horft er til markmiða ríkisins með sölunni eins og þau birtast í lögum, eigendastefnu ríkisins, tillögum stofnunarinnar og ákvörðunum ráðherra kunna áherslur á einstök markmið að breytast á mismunandi framkvæmdarstigum málsins. Þannig var t.d. rík áhersla lögð á það í frumútboðinu í júní á síðasta ári og með skráningu hlutanna í kjölfarið að tryggja aðgengi allra fjárfesta með sérstakri áherslu á dreift eignarhald. Í kjölfarið gátu bæði almennir og hæfir fjárfestar átt viðskipti með hluti í Íslandsbanka. Eftir kynningu á þremur leiðum til að taka næsta skref var það niðurstaðan að breyta um áherslur við sölu á hlutum í bankanum, þannig að forgangsmeginreglu um hagkvæmni og takmörkun á áhættu, sem fylgir eignarhaldinu verði fylgt, en mögulega á kostnað þeirra markmiða, sem voru höfð í hávegi við frumútboðið.

Útboðið í mars, sem aflaði ríkissjóði 52,0 ma.kr., var í samræmi við áherslur sáttmála um ríkisstjórnarsamstarf Framsóknarflokks, Sjálfstæðisflokks og Vinstrihreyfingarinnar - græns framboðs um að draga úr eignarhaldi ríkisins. Útboðið var þá einnig í samræmi við markmið fjárlaga ársins, þar sem áætlað var að afla 75,0 ma.kr. með sölu á eignarhlutum í Íslandsbanka, og ákvæða laga, eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki og ákvörðunar ráðherra. Þá verður að líta til þess að með frumútboðinu í júní á síðasta ári og útboðinu í mars, ásamt arðgreiðslum frá Íslandsbanka, hefur Bankasýsla ríkisins skilað 180,4 ma.kr. til

ríkissjóðs vegna stöðugleikaframlags Glitnis á hlutum í bankanum og er markaðsvirði eftirstandandi hluta vegna framlagsins um 94,8 ma.kr.¹

Bankasýsla ríkisins telur þannig að útboðið hafi tekist vel út frá fjárhagslegum markmiðum og var framkvæmd þess í fullu samræmi við lýsingu stofnunarinnar um sölu með tilboðsfyrirkomulagi, eins og það birtist í minnisblaði stofnunarinnar með tillögu til ráðherra þann 20. janúar.² Þá var það einnig í samræmi við þær upplýsingar sem stofnunin kynnti fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd á fundum og greinargerð ráðherra. Engin efnisleg gagnrýni kom þar fram um fyrirhugaða framkvæmd tilboðsfyrirkomulags, t.d. um lágmarksfjárhæð, enda er líklegt að slíkar athugasemdir hefðu endurspeglast í ákvörðun ráðherra.

Að þessu sögðu telur Bankasýsla ríkisins að betur hafi mátt standa að kynningu til almennings á þeim söluaðferðum og mismunandi markmiðum með sölu sem þar birtust, og þá sérstaklega á framkvæmd útboðs með tilboðsfyrirkomulagi og þar með talið hverjir gætu tekið þátt. Virðist ljóst af umræðum í kjölfar útboðsins að á meðal almennings ekki hafi ríkt skilningur á því hvernig útboð með tilboðsfyrirkomulagi kæmi til með að fara fram þ.á m. hverjir gætu tekið þátt. Í ljósi þess að slíkt útboð er frábrugðið frumútboði, eins og það var framkvæmt í júní á síðasta ári, og þess að slíkt útboð hefur einungis einu sinni áður verið framkvæmt á Íslandi hefði mátt koma upplýsingum um framkvæmdina á framfæri við almenning með skýrari hætti.

Starfsfólk og stjórn stofnunarinnar hafa unnið að undirbúningi og framkvæmd útboðsins af heilindum. Það voru stofnuninni mikil vonbrigði að strax í kjölfar útboðsins hefðu vaknað spurningar um mögulega bresti í framkvæmd þess, m.a. hugsanlega hagsmunaaðreksra hjá aðilum sem stóðu að framkvæmd sölunnar og mögulega ófullnægjandi athugun á hæfi fjárfesta sem tóku þátt í útboðinu. Er það á forræði umræddra söluaðila, en ekki Bankasýslu ríkisins, að setja og framfylgja reglum sem koma í veg fyrir hagsmunaaðreksra. Eins eru sett ströng skilyrði í lögum varðandi flokkun fjárfesta sem fagfjárfesta, sem ættu að tryggja að þátttakendur í útboðinu yrðu aðeins hæfir og reynslumiklir fjárfestar. Sú flokkun er á ábyrgð söluaðila sem lúta eftirliti fjármálaeftirlitsins. Með athugun Ríkisendurskoðunar og Fjármálaeftirlitsins á sölunni vonast Bankasýsla ríkisins til þess að allir aðilar, sem komu að útboðinu, dragi viðeigandi lærdóm af því og að vinnubrögð vegna sölu á jafnmikilvægum eignum eins og hlutabréfum ríkisins í viðskiptabönkum verði bætt. Jafnframt er það von Bankasýslu ríkisins að með því að veita nefndinni ítarleg svör við spurningum hennar að í framhaldinu geti umræða um útboðið í mars orðið upplýst, málefnaleg og byggð á staðreyndum málsins. Það er sérstaklega mikilvægt í ljósi þess að um hér er að ræða félag sem er skráð á markað og er enn í 42,5% eigu ríkisins.

¹ Því til viðbótar heldur ríkissjóður enn á 5,0% upphaflegum hlut í Íslandsbanka, sem var 12,6 ma.kr. virði þann 25. apríl. Var því samtals markaðsvirði 42,5% eignarhlutar ríkisins í bankanum 104,4 ma.kr. þann dag.

² Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/401/>

■ Svör við spurningum fjárlaganefndar dags. 7. apríl

Með bréfi dags. 7. apríl sl. óskaði fjárlaganefnd eftir minnisblaði með svörum við spurningum er varðaði útboðið í mars. Var erindinu beint að bæði fjármála- og efnahagsráðuneyti og Bankasýslu ríkisins og lagt fram með vísan í samþykkt á 41. fundi fjárlaganefndar Alþingis 1. mgr. 24. gr. starfsreglna fastanefnda Alþingis, sbr. 51. gr. laga nr. 55/1991 um þingsköp. Í bréfi nefndarinnar var að finna 19 spurningar í 27 liðum.

Umbeðnar upplýsingar fylgja minnisblaði þessu og er spurningum svarað í þeirri röð sem þær koma fyrir í erindinu.

1. Hvernig var staðið að vali söluaðila á hlutabréfum ríkissjóðs í Íslandsbanka hf?

a. Hvers vegna 5 innlendir aðilar?

b. Hvernig var samið um þóknun til þessara aðila?

Áður en að ráðist var í frumútboð á hlutum í Íslandsbanka í júní 2021 stóð Bankasýsla ríkisins í samvinnu við Ríkiskaup fyrir vali á söluráðgjöfum með opinberri auglýsingu á Evrópska efnahagssvæðinu. Í auglýsingunni var sérstaklega tekið fram að um var að ræða möguleg hlutverk við sölumeðferð á eignarhlutum íslenska ríkisins í Íslandsbanka.³ Áhugi var mikill og lýstu 23 aðilar yfir áhuga.⁴ Úr þeim hópi voru valdir ellefu söluráðgjafar, þar af fjórir erlendir og sjö innlendir, á grundvelli reynslu- og hæfnisviðmiða, sem fram komu. Þá var fjármálaráðgjafi ráðinn á grundvelli sömu viðmiða og verðs. Þeir söluaðilar, sem voru ráðnir til að hafa umsjón með útboðinu í mars, voru valdir úr þeim hópi á grundvelli framlags þeirra til frumútboðsins, sem m.a. var reist á mati fjármálaráðgjafa stofnunarinnar. Valdir voru þrír erlendir aðilar og fimm innlendir aðilar⁵. Fjöldi innlendra ráðgjafa, þ.e.a.s. fimm, var ákvarðaður m.a. til þess að fá betri og nákvæmari sýn á vænt markaðsverð og til að tryggja þátttöku hjá fjölbreyttum og breiðum hóp fjárfesta, m.a. í ljósi þess skamma tíma, sem áskriftartímabil í útboði með tilboðsfyrirkomulagi stendur yfir og mikilvægi þess að verðþróun á eftirmarkaði verði þar af leiðandi jákvæð. Ekki var talið ráðlegt að hafa söluráðgjafa fleiri. Að auki og til upplýsinga má geta þess að fjármálaþjónusta er undanþegin lögum nr. 120/2016 um opinber innkaup.⁶

Varðandi samninga um þóknun til þessara aðila, þá var í fyrstu aflagð áætlana frá þeim, sem voru leiðandi söluráðgjafar í frumútboði, um söluþóknunarhlutfall, um skiptingu þóknunar á milli grunnþóknunar og valkvæðrar þóknunar og um hlutdeild þeirra í mögulegu útboði. Var

³ Sjá <http://utbodsvefur.is/yfirlýsingar-vegna-ahuga-a-mogulegu-hlutverki-fjarmalaradgjafa-og-umsjonaradila-med-solu-islandsbankasolicitation-of-expression-of-interest-regarding-potential-role-as-an-independent-financial-advisor/>

⁴ Sjá https://www.rikiskaup.is/is/innkaup_og_utbod/opnunarfundargerdir-1/opnunarskyrslur/21366-independent-financial-advisor-and-underwriters-for-isfi

⁵ Til samanburðar voru tveir erlendir ráðgjafar og einn innlendir ráðgjafi fenginn til að annast sölu Kaupþings á 10% hlut í Arion banka í apríl 2019.

⁶ Fjármálaráðgjafi Bankasýslu ríkisins vegna útboðsins í mars var STJ Advisors, leiðandi söluráðgjafar Citibank, Íslandsbanki og JP Morgan og aðrir söluráðgjafar Fossar markaðir, HSBC, ACRO verðbréf, Íslensk verðbréf og Landsbankinn.

það gert í byrjun febrúar. Á grundvelli hugmynda stofnunarinnar, í samráði við fjármálaráðgjafa hennar, um að fjölga söluráðgjöfum var svo að lokum samið við leiðandi söluráðgjafa, þar sem hlutdeild hvers og eins var lækkuð. Var stofnuninni ráðlagt af fjármálaráðgjafa hennar að greiða 0,75% grunnþóknun og allt að 0,50% valkvæða þóknun af söluandvirði. Var það gert í byrjun mars mánuðar, en án nokkurra skuldbindinga nema ef af sölu yrði. Af þeim sökum voru samningar einungis undirritaðir þann 22. mars, eða þegar útboðið hófst.⁷ Var uppbygging og hundraðshlutfall sölubóknunar í samræmi við fordæmi á markaði.⁸ Eins og fjallað er um í svari við spurningu 2, þá samsvaraði grunnþóknunin lægri mörkum áætlaðrar þóknunar í kostnaðaráætlun, þ.e. 0,75% af söluandvirði. Í ljósi óvissu á fjármálamörkuðum var lagt til að valkvæð þóknun gæti aftur á móti numið allt að 0,50% af söluandvirði. Naut Bankasýsla ríkisins leiðsagnar fjármálaráðgjafa stofnunarinnar í þessum viðræðum. Þess má geta að endanlegar umsamdar þóknunir voru um 0,25% til 0,50% lægri heldur en upphaflegar áætlanir leiðandi söluráðgjafa gáfu til kynna.

2. Hver var kostnaðaráætlun Bankasýslunnar vegna sölunnar á Íslandsbanka í þessari umferð?

- a. Hvað var og verður mikið greitt til hvers þeirra fimm aðila sem fengu kost á að sækja viðskiptavini án útboðs?**
- b. Hver var og verður alls kostnaður við þjónustu erlendra ráðgjafa?**
- c. Hver var heildarkostnaðurinn?**
- d. Hver var vitneskja fjármálaráðherra um áætlaðan kostnað og möguleg frávik?**

Í fyrstu er tekið fram að ekki er lagaskylda til að ráða söluráðgjafa með útboði, sbr. hér að framan. Það var þó gert og sóttu 23 aðilar um að taka að sér hlutverk söluráðgjafa í sölumeðferð Íslandsbanka. Eins og áður segir réð Bankasýsla ríkisins söluráðgjafa í útboðinu á grundvelli m.a. frammistöðu í frumútboðinu í júní. Því til viðbótar réð stofnunin STJ Advisors, sem hafði verið fjármálaráðgjafi hennar í frumútboðinu, einnig sem fjármálaráðgjafa í tengslum við þessa sölu. Stofnunin ákvarðaði að einungis ætti að greiða þóknun til fjármálaráðgjafa og söluráðgjafa ef af sölu yrði, en eðli máls væru þóknunir til lögmannna grundvallaðar á tímargjaldi óháð útkomu sölumeðferðar. Aftur á móti voru lögmennt valdir á grunni örútbóðs á meðal þeirra lögmannsstofa sem höfðu aðkomu að frumútboðinu, þar sem tilboðsgjafar með lægsta samtals gjald voru valdir, að teknu tilliti til hæfisskilyrða og reynslu, sem voru lögmannstofurnar LOGOS og White & Case⁹.

⁷ Í aðdraganda útboðsins gerði Bankasýsla ríkisins, fyrir hönd íslenska ríkisins, sölusamning við umsjónaraðila og söluráðgjafa með útboðinu (e. Secondary Block Trade Agreement) („sölusamningurinn“ eða „samningurinn“). Sölusamningurinn byggir á stöðluðu samningsformi sem gefið er út af samtökum fjármálamarkaða í Evrópu (AFME) og er í samræmi við alþjóðleg viðmið í viðskiptum sem þessum. Um samninginn giltu ensk lög.

⁸ Sjá einnig svar við 5. spurningu nefndarinnar frá 13. apríl.

⁹ Í tengslum við frumútboðið var haldið útboð á lögmannsþjónustu í samræmi við ákvæði laga nr. 120/2016 af hálfu Bankasýslu ríkisins og Íslandsbanka, í samvinnu við Ríkiskaup. Í tengslum við útboðið var haldið örútbóð á meðal lögmannsstofa sem voru í frumútboðinu, en vegna fjárhæðamarka þurfti ekki að ráðast í formlegt útboð skv. lögum nr. 120/2016.

Kostnaðaráætlun Bankasýslu ríkisins, sem birtist í bréfi til ráðherra þann 19. janúar, gerði ráð fyrir því að kostnaður yrði þrenns konar. Í fyrsta lagi til fjármálaráðgjafa hennar, í öðru lagi til innlendra og erlendra lögmanna og í þriðja lagi til söluráðgjafa. Var áætlaður kostnaður við fjármálaráðgjafa á bilinu 35 til 45 m.kr., áætlaður kostnaður við lögmenn undir 10 m.kr. og áætlaður kostnaður við söluráðgjafa á bilinu 0,75% til 1,00% af söluandvirði eignarhluta. Var gert ráð fyrir því að brúttó söluandvirði yrði 25,0 ma.kr.

Eftirfarandi tafla sýnir áætlaðan kostnað miðað við raunverulegan kostnað og fyrrgreindar forsendur í kostnaðaráætlun stofnunarinnar:

<i>Fjárhæðir í m.kr.</i>	Samkvæmt kostnaðaráætlun		Samkvæmt útboðsniðurstöðu	
	<u>Lægri mörk</u>	<u>Efri mörk</u>	<u>Lægri mörk</u>	<u>Efri mörk</u>
Brúttó söluandvirði	25.000	25.000	25.000	25.000
Söluþóknun	0,75%	1,00%	0,75%	1,25%
Fjármálaráðgjafi	35	45	40	40
Lögmenn	10	10	5	5
Söluráðgjafar	<u>188</u>	<u>250</u>	<u>188</u>	<u>313</u>
Samtals kostnaður	233	305	232	357
Samtals kostnaðarhlutfall	0,9%	1,2%	0,9%	1,4%

Eftirfarandi tafla sýnir aftur á móti samanburð á áætluðum kostnaði og raunverulegum kostnaði m.v. útboðsniðurstöður um brúttó söluandvirði að fjárhæð 52.650 m.kr., sem var meira en tvöfalt herra en áætlunin gerði ráð fyrir:

<i>Fjárhæðir í m.kr.</i>	Samkvæmt kostnaðaráætlun		Samkvæmt útboðsniðurstöðu	
	<u>Lægri mörk</u>	<u>Efri mörk</u>	<u>Lægri mörk</u>	<u>Efri mörk</u>
Brúttó söluandvirði	52.650	52.650	52.650	52.650
Söluþóknun	0,75%	1,00%	0,75%	1,25%
Fjármálaráðgjafi	35	45	40	40
Lögmenn	10	10	10	10
Söluráðgjafar	<u>395</u>	<u>527</u>	<u>395</u>	<u>658</u>
Samtals kostnaður	440	582	444	708
Samtals kostnaðarhlutfall	0,8%	1,1%	0,8%	1,3%

Sýna báðar töflurnar hér á undan að raunverulegur kostnaður var svipaður og áætlaður kostnaður m.v. lægri mörk söluþóknana, en gæti orðið hærri ef meiri en helmingur af hámarki valkvæðrar þóknunar yrði greiddur.

Eftirfarandi tafla sýnir svo skiptingu þóknana á milli innlendra og erlendra söluráðgjafa, fjármálaráðgjafa stofnunarinnar og lögmanna m.v. niðurstöðu útboðs, þar sem brúttó söluandvirði nam 52.650 m.kr.:

<i>Fjárhæði í ma.kr.</i>	Greidd grunnþóknun	Ógreidd grunnþóknun	Samtals grunnþóknun	Ógreidd valkvæð þóknun	Samtals þóknunir
Erlendir					
söluráðgjafar	158,0	43,4	201,4	134,3	335,6
Innlendir					
söluráðgjafar	<u>79,0</u>	<u>114,5</u>	<u>193,5</u>	<u>129,0</u>	<u>322,5</u>
Samtals					
söluþóknunir	236,9	158,0	394,9	263,3	658,1
Fjármálaráðgjafi	39,5	-	39,5	-	39,5
Lögmenn	<u>3,6</u>	<u>1,5</u>	<u>5,1</u>	-	<u>5,1</u>
Samtals					
kostnaður	280,0	159,5	439,5	263,3	702,7
Kostnaðarhlutfall	0,5%	0,3%	0,8%	0,5%	1,3%

Það hafa verið greiddar samtals 79,0 m.kr. í grunnþóknun og á eftir að greiða 114,5 m.kr. í grunnþóknun til þessara innlendu aðila, eða 0,75% af samtals hlutdeild þeirra. Engin ákvörðun verður tekin um greiðslu á valkvæðri þóknun, sem getur að hámarki orðið 0,5% af söluandvirði, fyrr en að niðurstaða athugunar Fjármálaeftirlits Seðlabanka („FME“) liggur fyrir og hefur stofnunin sagt opinberlega að ef einhverjir söluráðgjafar hafi brugðist stofnuninni þá muni valkvæð þóknun vera skert eða ekki greidd út. Það hafa verið greiddar samtals 158,0 m.kr. til erlendra söluráðgjafa í grunnþóknun og á eftir að greiða 43,4 m.kr. til þeirra í grunnþóknun.

Heildarkostnaðurinn mun liggja á bilinu frá 439,5 m.kr. til 702,7 m.kr., eða frá 0,8% til 1,3% af söluandvirði. Skýrast frávikin alfarið að því að útboðið var meira en tvöfalt stærra en gert var ráð fyrir í kostnaðaráætlun stofnunarinnar. Þá er rétt að benda á að kostnaður vegna frumútboðsins í júní 2021 var mun hærri, eða 3,1% af söluandvirði. Einnig má áætla að kostnaður við full markaðssett útboð lægi á því bili sem kostnaður við frumútboð er og kostnaður við sölu með tilboðsfyrirkomulagi.

Vísað er til ráðuneytis og ráðherra með svar við spurningu um vitneskju ráðherra.

3. Á hvaða tímapunkti var ákveðið að hleypa litlum fjárfestum inn í tilboðsferlið?

- a. Var Bankasýslan með markmið um ákveðið hlutfall smærri fjárfesta?**
- b. Hvert var það viðmið í fjölda fjárfesta og fjárhæð í kaupum hvers og eins?**
- c. Hver var vitneskja fjármálaráðherra um hlut þessara litlu fjárfesta?**

Útboðinu var beint að hæfum fjárfestum, þ.e.a.s. fagfjárfestum eða viðurkenndum gagnaðilum, í samræmi við ákvæði laga nr. 14/2020 og lýsingarreglugerðarinnar¹⁰, en öðrum ekki. Ekki voru sett nein önnur hliðarskilyrði varðandi efnahag eða fjárfestingargetu viðkomandi eða varðandi fjárhæðarmörk í útboðinu. Öll umfjöllun um „litla fjárfesta“ eru því órókrétt. Voru útboðsskilyrðin í fullu samræmi við þau skilyrði, sem lýst var af hálfu Bankasýslu ríkisins í minnisblaði stofnunarinnar frá 20. janúar og kynningum til þingnefnda.

Bankasýsla ríkisins og mögulegir söluráðgjafar framkvæmdu frummat á markaðsaðstæðum í aðdraganda útboðsins, eftir birtingu tillögu stofnunarinnar, og fengu þannig nokkuð góða mynd af áhuga stærri aðila. Einnig stóðu væntingar til þess að einkafjárfestar hefðu einnig áhuga á þátttöku, þegar kæmi að útboðinu líkt og raunin var í frumútboðinu í júní 2021. Af hálfu söluráðgjafa í aðdraganda útboðsins kom ekki fram að stofnunin mætti búast við lágum áskriftum frá fjárfestum. Kom því fjöldi lágra fjárhæða í sjálfu útboðinu stofnuninni á óvart, en á þeim tímapunkti, þ.e. eftir að áskriftartímabili var lokið, hafði stofnunin engar heimildir til að úthluta áskriftum til slíkra fjárfesta með öðrum hætti en aðra sambærilega fjárfesta með hliðsjón af meginreglunni um jafnræði bjóðenda. Ef slík sjónarmið hefðu komið fram í umsögn þingnefnda eru miklar líkur á því að þau hefðu verið endurspegluð í endanlegri ákvörðun ráðherra.

Bankasýsla ríkisins og ráðgjafar hennar flokkuðu áskrifendur niður í nokkra flokka og meginmarkmiðið var að fjárfestar í sama flokki væru meðhöndlaðir með sambærilegum hætti. Bankasýsla ríkisins lagði frá upphafi áherslu á að ná til sem flestra hæfra fjárfesta á þeim tíma sem áskriftartímabilið var opið eða frá 16:11 til 21:30 (sem er lengri tími en gengur og gerist í sambærilegum útboðum). Var það gert með opinberri birtingu tilkynningar um að útboð væri hafið og með því að hafa ákveðinn fjölda innlendra söluráðgjafa þegar útboðið hófst formlega.

Varðandi viðmið í fjölda fjárfesta og fjárhæð í kaupum hvers og eins, sjá svör hér að framan

Vísað er til ráðuneytis og ráðherra með svar við spurningu um vitneskju ráðherra.

¹⁰ Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1129 frá 14. júní 2017 um lýsingu sem birta skal þegar verðbréf eru boðin í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði og um niðurfellingu á tilskipun 2003/71/EB

4. Með hvaða hætti voru fjárfestar valdir?

- a. Var einhverjum fagfjárfestum hafnað og ef svo er hvers vegna?
- b. Fengu aðilar sem ekki voru fagfjárfestar að kaupa í útboðinu?
- c. Óskað er eftir afriti af þeim vinnureglum sem notaðar voru í ferlinu.
- d. Var engin lágmarksfjárhæð tilboð í þessu fagfjárfestaútboði?
- e. Hvers vegna var lágmarksupphæð tilboða jafn lág og raun ber vitni, 11. m.kr.?
- f. Af hverju var almenningi ekki gefinn kostur á á fjárfesta í ljósi samþykktra lágmarkstilboða?

Af þeim 209 fjárfestum sem skiluðu inn tilboðum voru tveir hæfir fjárfestar, sem fengu ekki úthlutun. Var það gert það m.a. á grundvelli leiðbeininga frá fjármálaráðgjafa stofnunarinnar, þar sem það tíðkast ekki í alþjóðlegum útboðum að úthluta til slíkra aðila, sem í eðli sínu geta verið kvikir fjárfestar.

Bankasýslu ríkisins er ekki kunnugt um að fjárfestar sem ekki voru metnir hæfir hafi fengið að kaupa í útboðinu sbr. umfjöllun að ofan, en rétt er að taka fram að það er ekki hlutverk stofnunarinnar að flokka fjárfesta, heldur fjármálafyrirtækjanna sjálfra. Aftur á móti hefur Bankasýsla ríkisins með bréfi til FME dags. 12. apríl fagnað athugun þess á framkvæmd útboðsins af hálfu söluráðgjafa, enda hefur Bankasýsla ríkisins engar heimildir skv. lögum til slíkra rannsókna.

Varðandi vinnureglur sem notaðar voru í ferlinu er vísað í lög nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins, lög nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, ákvörðun ráðherra frá 18 mars sl. og tillögu stofnunarinnar og minnisblað frá 20. janúar sl.

Varðandi lágmarks fjárhæð, þá voru ekki sett fram nein skilyrði þar að lútandi í skilmálum útboðsins, sem eins og áður hefur komið fram var beint til hæfra fjárfesta, í samræmi við ákvæði lýsingarreglugerðarinnar. Fyrirætlanir um að hafa lágmarksfjárhæð í sölu með tilboðsfyrirkomulagi er hvergi að finna í þeim gögnum sem Bankasýsla ríkisins útbjó í tengslum við sölumeðferðina, eins og tillögu og minnisblaði til ráðherra þann 20. janúar eða í kynningum stofnunarinnar fyrir þingnefndum. Kom aldrei fram í stjórnarsýslulegri umfjöllun ríkisstjórnar eða nefnda Alþingis um sölu eða ráðgjöf söluráðgjafa að það væri æskilegt. Samkvæmt heimildum stofnunarinnar eru almennt ekki sett lágmarks fjárhæðarmörk í svipuðum útboðum í Evrópu.

Varðandi hvers vegna fjárhæð tilboða hafi verið jafn lág og raun ber vitni, er vert að benda á að einungis liggja fyrir opinberar upplýsingar um úthlutunar fjárhæð þátttakenda, en ekki áskriftar fjárhæð þeirra. Þá ber að geta þess að útboðinu var beint til hæfra fjárfesta, þ.e. fagfjárfesta og viðurkenndra gagnaðila. Þeir almennir fjárfestar, sem óska eftir því við fjármálafyrirtæki að vera flokkaðir sem fagfjárfestar, þurfa að uppfylla tvö af þremur skilyrðum, sem varða fjölda viðskipta á síðustu fjórum ársfjórðungum (a.m.k. 10 á hverjum fjórðungi), verðgildi verðbréfasafns að lágmarki 500.000 evrur (eða um 70 m.kr. á útboðsdegi) og þekkingu á fjármálamarkaði (sem felst í eins árs starfsreynslu á fjármálamarkaði með sérþekkingu á fyrirhuguðum viðskiptum).

Varðandi hvers vegna almenningi var ekki gefinn kostur á að fjárfesta er vísað til umfjöllunar í minnisblaði stofnunarinnar til ráðherra þann 20. janúar sl. um útfærslu á tilboðsfyrirkomulagi. Þar kom m.a. fram að helstu gallar við slíka sölu væri þeir að ekki væri gert ráð fyrir beinni þátttöku almennings, en stofnunin taldi samt slíkt fyrirkomulag myndi tryggja framgang forgangsmeginreglu laga nr. 155/2012 um hagkvæmni og takmarka áhættu m.v. aðrar leiðir. Þá er vert að ítreka áður fram komin sjónarmið um það að Bankasýsla ríkisins lítur á sölumeðferð eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka sem eitt heildstætt ferli, þar sem almenningi var m.a. gefinn kostur á að kaupa í frumútboði og svo síðar á markaði og mögulega í framtíðinni með markaðssettu útboði.

5. Telur ráðuneytið að jafnræðis hafi verið gætt í lokaða útboðinu?

- a. Hvernig voru tilboð valin?**
- b. Hvaða leiðbeiningar lágu fyrir frá Bankasýslunni til söluaðila?**
- c. Var fjármálaráðherra kynnt með hvaða hætti yrði valið úr tilboðum?**

Varðandi svar við spurningu um jafnræði, þá er henni beint til ráðuneytisins.

Varðandi spurningu um val á tilboðum, þá er ekki rétt að segja um val hafi verið að ræða, enda er slík framkvæmd á útboði ekki í samræmi við meginreglur um hagkvæmni, jafnræði bjóðenda, dreift eignarhald og sanngirni. Söluráðgjafar höfðu samband við hæfa fjárfesta til að markaðsetja útboðið. Í slíkum tilfellum geta mögulegir fjárfestar ákveðið að skila ekki inn áskriftum, skila inn áskriftum á lægra verði en leiðbeinandi lokaverð eða áskriftum á lokaverði. Fjárfestar gátu einnig sett sig í samband við söluráðgjafa að fyrra bragði, þar sem Bankasýsla ríkisins tryggði að upplýsingar um útboðið væru birtar í kauphöll í gegnum Íslandsbanka. Allir fjárfestar (utan tveggja, sbr. hér að framan) sem skiluðu tilboðum á útboðsgengi fengu úthlutun. Til viðbótar var fjöldi fjárfesta, sem söluráðgjafar höfðu samband við, sem ákvað að taka ekki þátt.

Varðandi hvaða leiðbeiningar hafi legið fyrir, þá var söluráðgjöfum bent á ákvæði laga nr. 88/2009, laga nr. 155/2012 og ákvörðunar ráðherra frá 18. mars sl. um meginreglur og markmið með sölumeðferð. Þá var þeim einnig bent á að viðhalda trúnaði um þátttöku þeirra í mögulegu útboði, þannig að innan hvers fjármálafyrirtækis væri vitneskju um þátttöku þess sem mögulegs söluráðgjafa haldið innan eins fárra einstaklinga og mögulegt væri og að ekki væri haft samband við mögulega fjárfesta fyrr en að opinber tilkynning um útboð yrði birt.

Í minnisblaði Bankasýslu ríkisins frá 20. janúar sl. og í kynningum til þingnefnda var framkvæmd útboðs með tilboðsfyrirkomulagi lýst og ljóst að ekki væri um „val“ á tilboðum að ræða, þar sem markaðsverðs yrði leitað með svipuðum hætti og í frumútboði, enda er um að ræða útboð á hlutum í skráðu félagi. Þá komu fram í rökstuddu mati stofnunarinnar þann 22. mars sl. sjónarmið varðandi úthlutun. Varðandi frekari svör við þessum lið spurningarinnar um hvort að ráðherra hafi verið kynnt með hvaða hætti yrði valið úr tilboðum er vísað á ráðuneytið.

6. Eru dæmi um að hringt hafi verið í smærri aðila áður en markaðir lokuðu umræddan dag?

Bankasýslu ríkisins er ekki kunnugt um það.

7. Hvers vegna voru lífeyrissjóðir skertir um hærra hlutfall en minni fjárfestar?

- a. **Hvaða aðferð var notuð til að ákvarða skerðingarhlutfall fjárfesta?**
- b. **Var kynnt fyrir fjármálaráðherra hvernig skerðingarhlutfall fjárfesta yrði ákvarðað?**

Lífeyrissjóðir voru ekki skertir um „hærra hlutfall“ að neinu marki í samanburði við minni fjárfesta. Af innlendum fjárfestum var hlutfall úthlutunar og áskrifta eftirfarandi að meðaltali: Lífeyrissjóðir 38,8%, einkafjárfestar 37,8%, hefðbundnir hlutabréfafjárfestar (e. long only investors) 40,4% og aðrir fagfjárfestar (e. hedge funds and proprietary trading) 15,0%.¹¹ Af erlendum fjárfestum var hlutfall úthlutunar og áskrifta eftirfarandi að meðaltali: Hefðbundnir hlutabréfafjárfestar 45,8% og aðrir fagfjárfestar 17,9%. Að meðaltali var hlutfallið 36,5% hjá innlendum fjárfestum, 27,0% hjá erlendum fjárfestum og 34,7% fyrir útboðið allt.

Í útboðum eins og frumútboðinu og sölunnar með tilboðsfyrirkomulagi, þar sem var umframeftirspurn, er óhjákvæmilegt annað en að skerða tilboð. Eins og kom fram í rökstuddu mati Bankasýslu ríkisins til ráðherra 22. mars sl., þar sem stofnunin lagði til að lokaverð í útboðinu verði 117 kr. á hvern hlut og að 450 milljón hlutir verði seldir, vísaði stofnunin til ákvæða laga nr. 88/2009 og laga nr. 155/2012 og voru ákveðin viðmið sett fram um úthlutun og skerðingu. Þau voru:

- Dreift eignarhald og fjölbreytileiki í eigandahópi.
- Efling innlendra fjármálamarkaða.
- Aukin virk samkeppni á fjármálamarkaði.
- Að fjárfestar sem horfi til lengri tíma fjárfestinga verði fyrir minni skerðingu en skammtímafjárfestar.
- Langtímahagsmunir ríkissjóðs með tilliti til áhættu.
- Áhrif á eftirmarkað.

Framangreind viðmið eru byggð á lögum nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins, lögum nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, ákvörðun ráðherra þann 18. mars 2022 og eigandastefnu ríkisins frá febrúar 2020.

Bankasýsla ríkisins og ráðgjafar hennar skiptu tilboðsgjöfum niður í nokkra flokka í samræmi við viðurkenndar skilgreiningar á markaði. Þá var reynt af bestu getu að ákvarða hvaða fjárfestar gætu skipst í langtíma- eða skammtímafjárfesta, sbr. tilmæli ráðherra um mögulega skerðingu í ákvörðun þann 18. mars. Þurftu fjárfestar í sama flokki að sæta svipaðri skerðingu

¹¹ Í þessu sambandi er einnig vert að geta sjónarmiða Samkeppniseftirlitsins um þátttöku í mögulegu útboði, sem koma fram í umsögn þess um tillögu að sölumeðferð á eftirstæðum eignarhlut í Íslandsbanka dags. 3. mars.

að teknu tilliti til viðtekinnna viðmiða, eins og fjárhæð og gæða áskriftar. Voru öll frávik þar að lútandi sérstaklega rökstudd í samræmi við meginreglu um hlutlægni.

Er framangreind aðferðafræði að fullu í samræmi við lög nr. 155/2012, sérstaklega þá meginreglu um hlutlægni, þ.e. um rökstuðning. Þar sem það er á forræði leiðandi söluráðgjafa að undirbúa úthlutun var þeim gerð grein fyrir þessum áherslum. Yfirför Bankasýsla ríkisins svo tillögur þeirra að skerðingu ásamt fjármálaráðgjafa stofnunarinnar og ákvað endanlegar útfærslur á úthlutun í samræmi við ofangreindar áherslur og samkvæmt heimild ráðherra, sbr. svarbréf ráðherra 22. mars.¹² Er ljóst að meðal hlutfall úthlutunar og áskrifta á þá fjárfesta sem birt var í upphafi þessa svars var í fullu samræmi við ákvæði laga, ákvörðun ráðherra og viðteknar venjur á mörkuðum.

8. Voru fyrirmæli frá Bankasýslunni til söluaðila um að fjárfestar sem hefðu keypt í fyrra útboði Íslandsbanka og seldu sig strax út myndu ekki fá að kaupa hlut í þessari umferð sölunnar?

Bankasýsla ríkisins setti ekki fram neinar kröfur á hendur söluráðgjöfum vegna fjárfesta, sem fengu úthlutun í frumútboðinu og seldu sinn hlut í framhaldi þeirra kaupa. Almenna meginreglan er sú að hlutabréf sem skráð eru á markaði eru seld án nokkurra takmarkana. Ef stofnunin myndi setja slíkar takmarkanir fram myndi það að öllum líkindum bitna á verði hinna seldu hluta. Stofnunin lítur svo á að þótt að einstaka fjárfestar selji sín bréf valdi það ekki sjálfkrafa því að þeir komi ekki til greina við síðari sölur. Margvíslegar ástæður kunna að liggja að baki því að fjárfestar hreyfi bréf sín í kjölfar kaupa og úthlutunar, t.d. eins og þróun á verði hlutabréfanna sjálfra, fjárhagsleg staða fjárfesta og lág úthlutun m.v. áskrift. Virk kaup og sala hlutabréfa er mikilvægur þáttur á eftirmarkaði til að stuðla að myndun einhvers konar markaðsverðs á eignarhlutum. Þannig má t.d. benda á að væntanlega hefur lang stærsti hluti þeirra fjárfesta í frumútboðinu sem hefur selt verið innlendir almennir fjárfestar, þar sem hluthöfum bankans hefur fækkað frá frumútboði. Áherslur voru eins og komið hefur fram á að úthluta meira til langtímafjárfesta heldur en skammtímafjárfesta og var það gert.

9. Hvernig tryggði Bankasýslan að erlendum spákaupmönnum sem vildu selja skömmu eftir kaupin yrði ekki hleypt að?

a. Óskað er eftir upplýsingum um hvort slík viðskipti hafi nú þegar átt sér stað.

Bankasýsla ríkisins hefur haft það sem eitt af sínum markmiðum að efla innlandan fjármálamarkað og auka sýnileika og þátttöku erlendra fjárfesta á innlendum markaði. Þá þurfa bjóðendur, bæði innlendir og erlendir, að njóta jafnræðis, sbr. ákvæði laga nr. 155/2012. Þess má þó geta að í útboðinu var hlutdeild erlendra fjárfesta 19,3% í áskriftum, en hlutdeild þeirra í úthlutun 15,0%. Þannig fengu erlendir fjárfestar minni úthlutun (27,0%), heldur en innlendir fjárfestar (36,5%), eins og áður hefur komið fram. Þá leit Bankasýsla

¹² Rökstutt mat Bankasýslu ríkisins og svarbréf ráðherra þann 22. mars má finna í tilkynningu á vef ráðuneytisins þann 8. apríl.

ríkisins einnig til sjónarmiða ráðherra við úthlutun um að skerða langtímafjárfesta minna heldur en skammtímafjárfesta. Til samanburðar, þá nam hlutdeild erlendra fjárfesta 18,4% í áskriftum, en hlutdeild í úthlutun 30,0% í frumútboðinu, að undanskildum hornsteinsfjárfestum. Bendir þessi samanburður til þess að erlendir skammtímafjárfestar hafi þurft að sæta meiri skerðingu nú heldur en í frumútboðinu. Hér er þó vert að benda á að einn af erlendum hornsteinsfjárfestum í frumútboði, Capital Group, sem er einn af virtustu hlutabréfafjárfestum heims, jók við hlut sinn í Íslandsbanka í útboðinu í mars. Er það á sama tíma og sami fjárfestir hefur verið að selja hluti sína í öðrum evrópskum bönkum.

Bankasýsla ríkisins hefur ekki upplýsingar um slík viðskipti, en vísar í þessu sambandi til fréttatilkynningar stofnununarinnar þann 14. apríl sl. en þar kom fram að 25 fjárfestar höfðu bætt við eignarhlut sinn, 87 höfðu haldið eignarhlut sínum óbreyttum, 34 hefðu selt hluta af sínum bréfum og loks var óljóst um breytingar hjá 60 fjárfestum, sem fengu úthlutun í útboði en birtast ekki á hluthafalistanum. Getur það skýrst af því að viðkomandi varslar hluti á safnreikningi, fjármagnar hluti hjá fjármálastofnun, er eignastýringaraðili eða vegna sölu viðkomandi aðila.

10. Hvernig auglýsti Bankasýslan sölua eftir lokun markaða?

- a. Hvernig var það tryggt að allir kaupendur sem hefðu áhuga og væru metnir hæfir vissu af söluinni?**
- b. Hversu lengi var tekið við tilboðum?**
- c. Var farið yfir þetta fyrirkomulag með fjármálaráðherra fyrir söluina?**

Stofnunin sendi út tilkynningu á heimasíðu sinni eftir lokun markaða þann 22. mars, sem var birt í kauphöll í gegnum Íslandsbanka og einnig á innlendum og erlendum fréttaveitum. Hófst söfnun tilboða af hálfu allra söluráðgjafa í kjölfarið. Var stuðst við viðurkenndar aðferðir þegar um útboð af þessu tagi er að ræða.

Útboðið var gert opinbert með framangreindri tilkynningu og komu fram nöfn söluráðgjafa fram í þeim. Með þeim hætti var tryggt, eins og unnt var, að allir mögulegir bjóðendur hefðu opinberar upplýsingar um hvert þeir gætu leitað til. Söluráðgjafar báru ábyrgð á því að áskriftir væru frá hæfum fjárfestum. Bankasýsla ríkisins veit ekki til þess að til sé miðlægur listi yfir hæfa fjárfesta, þar sem það er á ábyrgð hvers og eins söluráðgjafa að ganga þannig úr skugga um að eingöngu hæfir fjárfestar kæmu inn og fengju úthlutun.

Tekið var við áskriftum frá kl. 16:11 til kl. 21:30. Er það lengra áskriftartímabil heldur en tíðkast í sölu með tilboðsfyrirkomulagi í Evrópu.

Bankasýsla ríkisins og ráðuneytið voru í miklum samskiptum frá því að tillaga stofnunarinnar var birt 20. janúar sl. og allt fram að útboði 22. mars sl. Þannig yfurfór stofnunin t.d. drög að greinargerð ráðherra. Þá voru fulltrúar ráðuneytisins viðstaddir fund stofnunarinnar með ráðgjöfum sínum kl. 15:00 þann 22. mars, þar sem ákvörðun var tekin um að ráðast í útboð og síðan aðra fundi þeirra fram til lokað var fyrir áskriftir. Að kvöldi sama dags voru stofnunin

og ráðuneytið einnig í nánnum samskiptum. Af ofangreindu ályktar stofnunin því að „farið [hafi verið] yfir þetta fyrirkomulag með fjármálaráðherra fyrir söluna“.

11. Óskað er eftir yfirliti yfir nöfn félaga, fyrirtækja og einstaklinga sem tóku þátt og keyptu hlutabréf í Íslandsbanka í tilboðsferlinu, fjölda hluta hvers og eins og kaupverð.

Þann 8. apríl sl. birti fjármála- og efnahagsráðuneytið slíkar upplýsingar á heimasíðu sinni. Nefndinni til upplýsinga er bent á að allir kaupendur í útboðinu greiddu sama verð, þ.e. 117 kr. fyrir hvern hlut.

12. Íslandsbanki hf. heldur því fram að ekki megi birta nöfn minni fjárfesta sem keyptu hlut í tilboðsferlinu og ber fyrir sig persónuverndarlög þrátt fyrir almannahagsmuni og lagaskyldu um gagnsæi við sölu, sbr. lög nr. 155/2012.

- a. Er ráðuneytið sammála þeirri afstöðu Íslandsbanka?
- b. Óskað er eftir lögfræðilíti um hvort óheimilt sé að birta nöfn minni fjárfesta.
- c. Upplýsingum um hvort Íslandsbanki óskað eftir fyrirfram samráði hjá Persónuvernd varðandi upplýsingagjöf um þá aðila sem keyptu hlutabréf í bankanum og eignuðust eftir það 1% eða minna í bankanum, sbr. 30. gr. persónuverndarlaga nr. 90/2018.

Varðandi a-lið spurningarinnar er vísað til ráðuneytis.

Varðandi b-lið spurningarinnar, þá fylgir með minnisblað LOGOS slf.

Varðandi c-lið spurningarinnar, þá aflaði Bankasýsla ríkisins svara hjá Íslandsbanka. Var svar bankans eftirfarandi: „Íslandsbanki leitaði ekki fyrirframsamráðs Persónuverndar varðandi upplýsingagjöf um þá aðila sem eiga minna en 1% hlutafjár í bankanum. Til þess ber að líta að 1. mgr. 58. gr. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 leggur afdráttarlausu þagnarskyldu á bankann og starfsmenn hans um allt það sem þeir fá vitneskju um við framkvæmd starfa síns og varðar viðskipta- eða einkamálefni viðskiptavina þess. Vinnsla persónuupplýsinga um einstaklinga úr hluthafahópi bankans eða þátttöku þeirra í útboði á hlutum í bankanum hefur því aldrei verið áformuð og skilyrði 30. gr. laga 90/2018 um persónuvernd og vinnslu persónuupplýsinga því ekki fyrir hendi. Hefði slík vinnsla verið fyrirhuguð þá verður ekki séð að hún hefði getað fallið undir ákvæði 35. gr. almennu persónuverndarreglugerðarinnar um skyldu til að framkvæma mat á áhrifum á persónuvernd og þar með undir 36. gr. reglugerðarinnar um fyrirframsamráð.“

13. Hvernig samrýmist það markmiðum fjármálaráðherra um að draga úr fjárhagslegri áhættu ríkissjóðs með sölunni þegar einungis er gerð krafa um að kaupendur séu fagfjárfestar, sem felur einungis í sér kröfu um þekkingu og reynslu til að taka ákvörun um og meta áhættuna af fjárfestingum?

Bankasýsla ríkisins vísar til ráðuneytis varðandi þessa spurningu. Stofnunin bendir þó að að með sölu á 22,5% eignarhlut í Íslandsbanka er sjálfkrafa dregið úr áhættu ríkisins af hlutafjáreigninni.

14. Hvers vegna var ekki gerð krafa um orðspor, reynslu af fjármálastarfsemi, fjárhagslegt heilbrigði (e. financial soundness) og hvernig kaupendur hyggjast reka bankann í framtíðinni, svo sem með tilliti til samfélagslegrar ábyrgðar og framtíðaruppbyggingar, sbr. frumvarp til laga nr. 155/2012, og önnur atriði sem veita upplýsingar um gæði væntanlegra kaupenda?

Það er á forræði FME að meta hæfi eigenda fjármálafyrirtækja sem fara með virkan eignarhlut, þ.e. 10% eða hærri, en ekki á forræði Bankasýslu ríkisins. Aldrei kom til greina að selja einum aðila svo stóran eignarhlut, m.a á grundvelli markmiða um dreifða eignaraðild og að auka samkeppni.

Varðandi önnur atriði í spurningu skilur Bankasýsla ríkisins hana þannig að verið sé að vísa til athugasemda í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 155/2012 en þar segir m.a.: „Með því er átt við að þegar sala fer fram á eignarhlutum séu mögulegir kaupendur metnir með hliðsjón af því hvernig þeir hyggjast reka fyrirtækið í framtíðinni, svo sem með tilliti til samfélagslegrar ábyrgðar og framtíðaruppbyggingar þess. Með því er reynt að horfa til framtíðar og sjá fyrir sér hvernig rekstur fyrirtækisins verður í framtíðinni.“ Framangreind athugasemd á einungis við um kaupendur sem kaupa það stóran hlut að þeir geti haft slík áhrif að þeir geti „rekið bankann“ í þessum skilningi. Í þessu útboði fékk enginn bjóðandi það stóran hlut að viðkomandi umfjöllun eigi við. Í útboðinu var 207 áskrifendum úthlutað 22,5% af hlutafé Íslandsbanka, þannig að meðalhlutur hvers og eins samsvaraði 0,11% af hlutafé bankans. Þann 31. mars sl voru 15.310 hluthafar í Íslandsbanka að meðtöldum ríkissjóði, sem heldur á 42,5% hlut nú, og þegar þetta er ritað halda annar og þriðji stærsti eigandi bankans á 6,63% hlut og 5,28% hlut og því ljóst að enginn annar hluthafi en ríkissjóður hefur nægt atkvæðamagn til að kjósa stjórnarmenn. Ljóst er að ef Bankasýsla ríkisins ætti að gera slíkar kröfur til bjóðenda þá væri henni ómögulegt að viðhafa nokkurs konar útboð, enda gríðarmikið verk að gera áreiðanleikakönnun á hverjum og einum bjóðenda sem tæki þátt. Þá getur slíkt mat verið afar huglægt og erfitt í framkvæmd. Þá gæti slíkt verið andstætt kröfunni um jafnræði, en í athugasemdum með frumvarpinu sem varð að lögum nr. 155/2012 segir: „Jafnræði verður best tryggt með því að skilyrði við sölu séu fá, skýr og öllum ljós“.

Þá væri það ekki í samræmi við ákvæði laga nr. 155/2012 um hagkvæmni og hlutlægni og ákvæði laga nr. 88/2009 um dreifða eignaraðild að gera slíkar kröfur. Með því að gera slíkar kröfur hefði bjóðendum getað fækkað til muna vegna þrengri skilyrða (með tilheyrandi samþjöppun á eignarhaldi, andstætt markmiðum um dreifða eignaraðild og fjölbreytt eignarhald) og því yfirgnæfandi líkur á því að verð hefði verið lægra og þar af leiðandi

söluandvirði. Bankasýsla ríkisins hafði þannig engar forsendur eða heimildir til að handvelja (eða hafna) einstökum fjárfestum á grundvelli orðspors eða annarra huglægra atriða. Þá er ljóst að slíkt fyrirkomulag er ekki í samræmi við viðteknar venjur í framkvæmd slíkra útboða á alþjóðlegum mörkuðum.

15. Hvað ráðstafanir voru gerðar til að stuðla að markmiðum um opið sölufarli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni, sbr. 3. gr. laga nr. 155/2012?

Þar sem hagkvæmni, þ.e. „að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti“ er forgangsmeginregla laganna verður fyrst fjallað um þá meginreglu. Bankasýsla ríkisins taldi að hæsta verðs yrði aflað með sölu með tilboðsfyrirkomulagi (e. accelerated book build), frekar en með full markaðsettu útboði (e. fully marketed offering) og útgáfu skráningarlýsingar. Þannig er áskriftartímabilið mun styttra og því minni hætta á að sveiflur á hlutabréfamarkaði leiði til þess að útboðsverðið lækki. Á þetta sjónarmið sérstaklega um tímabil þar sem sveiflur á hlutabréfamarkaði geta verið miklar eins og í aðdraganda sölunnar. Þá má geta þess að þetta er algengasta aðferð við sölu ráðandi hluta í félögum eftir skráningu þeirra, t.d. eins og hjá ríkissjóði Hollands við sölu á hlutum í ABN AMRO bankanum. Í þessu sambandi er vert að benda á að breska ríkisstjórnin frestaði útboðum á hlutum í Lloyds bankanum með full markaðsettu útboði a.m.k. tvisvar sinnum vegna óróa á mörkuðum.¹³

Varðandi markmið um opið sölufarli, þá kom fram skýrt af hálfu stofnunarinnar í minnisblaði með tillögunni að tilboðsfyrirkomulag uppfylli skilyrði laga nr. 155/2012, en í greinargerð með frumvarpinu sem var síðar að lögum sagði: „Gert er ráð fyrir að bjóða skuli eignarhlut til sölu í opnu sölufarli. Nauðsynlegt er hins vegar að rökstyðja sérstaklega ef ekki stendur til að bjóða hlut til sölu með þeim hætti. Slíkt fyrirkomulag kann í undantekningartilvikum að koma til greina, t.d. við sölu á minni eignarhlutum ríkisins eða ef einhverjar sérstakar aðstæður kalla á að þetta fyrirkomulag sé viðhaft.“ Þá kom einnig fram í minnisblaðinu: „Þá er forgangsmeginregla laga nr. 155/2012 mjög skýr um hagkvæmni en með því er átt við að leita eigi eftir hæsta verði. Það er samdóma álit allra ráðgjafa og Bankasýslu ríkisins að tilboðsfyrirkomulag sé ákjósanlegasta leiðin að því markmiði. Framangreint fyrirkomulag er því heimilt skv. lögum nr. 155/2012. Það er þó ljóst að slíkt fyrirkomulag er ekki að fullu í anda meginregla laga nr. 155/2012 um opið sölufarli og gagnsæi, eins og Bankasýsla ríkisins reyndar benti á í niðurstöðukafla minnisblaðsins frá 20. janúar sl. Þannig njóta ákveðnir fjárfestar betri réttinda en aðrir ásamt því að almenningur getur ekki tekið beinan þátt og þar með ekki tryggt fullt jafnræði bjóðenda. Aftur á móti er um að ræða hefðbundna venju á alþjóðlegum verðbrefamörkuðum sem talin er ákjósanlegasta aðferðin við áframhaldandi sölur til að hámarka verð og lágmarka áhættu.“

¹³ Sjá t.d. <https://www.ft.com/content/1e8f748a-c5bf-11e5-808f-8231cd71622e>
Sjá einnig <https://www.bbc.com/news/business-37587876>.

Bankasýsla ríkisins vill hins vegar benda á að sala með tilboðsfyrirkomulagi var opið sölufæri gagnvart þeim sem uppfylltu skilyrði sem hæfur fjárfestir. Til viðbótar þá réð Bankasýsla ríkisins fleiri innlenda söluráðgjafa heldur en gengur og gerist í útboðum sem þessum, m.a. til að tryggja að haft væri samband við sem flesta fagfjárfesta og til að tryggja aðgengi fjárfesta að söluaðilum. Þá birti stofnunin opinbera tilkynningu varðandi útboðið um leið og það hófst og birtist einnig í fjölmiðlum.

Varðandi markmið um gagnsæi, þá má benda á þann lagaramma, sem gildir um framgang sölumeðferðinnar í heild sinni skv.ákvæðum laga nr. 155/2012, þ.e. frá tillögu Bankasýslu ríkisins, greinargerð ráðherra, umsögn þingnefnda, ákvörðun ráðherra, framkvæmd sölumeðferðar og til skýrslu ráðherra. Þannig kemur t.d. fram í frumvarpsathugasemdunum að „[m]eð því að upplýsa nefndir Alþingis með greinargerð um tilgang og markmið sölu eignarhluta í fjármálafyrirtækjum er jafnframt verið að auka gagnsæi og hvetja til opinberrar umræðu um þau mál.“

Við framkvæmd sölumeðferðar vann Bankasýsla ríkisins að markmiði um gagnsæi aðallega með reglulegri birtingu upplýsinga. Þannig birti stofnunin tillögu sína til ráðherra með ítarlegu minnisblaði þann 20. janúar og hélt þrjá kynningarfundum með þingnefndum. Þá birti stofnunin einnig fjórar tilkynningar þann 22. mars:

- Um að útboðið væri hafið (kl. 16:11),
- Um að áskriftir hafi borist fyrir lágmarksfjölda hluta (kl. 18:34),
- Um að umsjónaraðilar með útboðinu hafi lagt til að leiðbeinandi lokaverð í útboðinu yrði 117 kr. á hvern hlut og að áskriftartímabilinu ljúki kl. 21:30 um kvöldið.
- Um niðurstöðu útboðsins og flöggun þar sem ríkissjóður fór niður fyrir 50% eignarhlut.

Þess ber að geta að við sölu Kaupskila á hlutum í Arion banka í apríl 2019 með tilboðsfyrirkomulagi voru engar opinberar tilkynningar birtar um útboðið eða framvindu þess, fyrir utan tilkynningu um flöggun degi eftir að því var lokið.

Þá hefur stofnunin birt margar fréttatilkynningar eftir söluna og birti einnig kynningu stofnunarinnar fyrir ráðherranefnd um efnahagsmál þann 1. apríl sl. Aftur á móti verður einnig að tryggja að markmið um gagnsæi mega ekki ganga gegn forgangsmeginreglu laga nr. 155/2012 um hagkvæmni, en ef tilkynnt væri um útboð á hlutum í Íslandsbanka með löngum fyrirvara væru miklar líkur á því að verð hlutabréfa í bankanum myndi lækka þegar útboð nálgast. Að sama skapi verður útfærsla á gagnsæismarkmiðum einnig að vera í samræmi við ákvæði laga og reglna sem gilda um verðbréfavíðskipti og fjármálafyrirtæki.

Þá verður einnig að líta til þeirra gagnsæissjónarmiða sem ráðherra viðhafði í ferlinu, t.d. greinargerð sinni, með birtingu allra upplýsinga og samskipta stofnunarinnar og ráðuneytisins í tengslum við sölumeðferðina. Þannig birti ráðherra lista yfir endanlega kaupendur, þrátt fyrir athugasemdir Bankasýslu ríkisins þar að lútandi, en stofnunin veit ekki um fordæmi fyrir slíku í sambærilegum hlutafjárútboðum, m.a. af hálfu ríkissjóða í Evrópu. Engin ósk eða krafa kom fram í umsagnarferlinu um að slík birting yrði tryggð í skilmálum útboðsins.

Bankasýsla ríkisins gerir sér grein fyrir þeirri gagnrýni, sem stofnunin hefur fengið, að hafa ekki birt af eigin frumkvæði lista yfir alla kaupendur í útboðinu. Til að svara þeirri gagnrýni vill stofnunin benda á að hvorki var slíkur listi birtur eftir frumútboð Íslandsbanka, né var sú tilhöggun gagnrýnd. Stofnunin beitti því sömu aðferðum í þessu útboði og voru viðhöfð í frumútboðinu, sem telja má eðlilegt því þær aðferðir höfðu ekki verið gagnrýndar og eru í samræmi við viðteknar venjur í sambærilegum hlutafjárútboðum, m.a. af hálfu ríkissjóða í Evrópu. Stofnunin getur aftur á móti tekið undir sjónarmið, sem fram hafa komið eftir útboðið, að betur hefði mátt kynna framkvæmd sölu með tilboðsfyrirkomulagi strax í kjölfar birtingar tillögu stofnunarinnar þann 20. janúar sl.

Varðandi markmið um hlutlægni, þá kemur fram í athugasemdum með áður nefndu frumvarpi að „[m]eð því að fela sérstakri ríkisstofnun, Bankasýslu ríkisins, meðferð eignarhluta ríkissjóðs í fjármálafyrirtækjum og að koma fram með tillögur til ráðherra um sölu þeirra eignarhluta [sé] ætlunin að tryggja hlutlægni við meðferð þessara mála.“ Þar kemur einnig fram að „[t]ryggja [þurfi] hlutlægni, t.d. við mat á tilboðum, þannig að ákvörðun um hver skuli kaupa eignarhlutinn sé auðveldlega rökstudd“. Þrátt fyrir það að hér virðast athugasemdirnar beinast að sölu með uppboðsfyrirkomulagi, eða einkasölu, frekar en með útboðsfyrirkomulagi, þá var úthlutun til áskrifanda rökstudd m.a. með tilvísan í ákvörðun ráðherra, eins og kom fram í rökstuddu mati stofnunarinnar þann 22. mars. Þannig þurftu fjárfestar í sama flokki að sæta svipaðri skerðingu að teknu tilliti til viðtekinna viðmiða, eins og fjárhæð og gæða áskriftar, en öll frávik þar að lútandi voru þó sérstaklega rökstudd.

16. Hvernig er hægt að hámarka endurheimtur, líkt og kveðið er á um í 3. gr. laga nr. 155/2012 (hagkvæmni) og sem eitt af fjórum yfirlýstum markmiðum fjármálaráðherra, þegar veittur er afsláttur í sölufarli þar sem er umframeftirspurn?

Eins og margoft hefur komið fram af hálfu Bankasýslu ríkisins er ekki um afslátt að ræða í neinum hefðbundnum skilningi, þótt oft sé talað um afslátt (e. discount) þegar fjallað er um slík útboð á fjármálamörkuðum. Eitt af af grundvallarlögmálum hagfræðinnar er að eftirspurnarfallið er niðurrhallandi, þ.e. ef selja á meira magn heldur en markaðsverð hefur ákvarðast af, þá verður það selt á lægra verði heldur en ráðandi markaðsverð, sem var verð á hlutum í Íslandsbanka þann 22. mars. Hér verður að geta þess að í útboðinu var selt magn hluta sem samsvarar um 300 daga veltu í kauphöll. Greinargerð ráðherra til þingnefnda frá 11. febrúar fjallaði um þetta með ítarlegum hætti á bls. 28-29. Einnig kemur fram í umsögn Seðlabanka Íslands þann 2. mars um fyrirhugaða sölu: „Líkt og kemur fram í greinargerðinni verður hins vegar mögulega veittur afsláttur á gengi bréfanna í ljósi þess hversu stór eignarhlutur verður seldur“. Þá var frávik frá lokaverði fremur lágt eða 4,1%.¹⁴ Það er afar lágt í öllum samanburði, sem stofnunin m.a. birti í kynningu fyrir ráðherranefnd um

¹⁴ Að teknu tillit til greiðslu grunnþóknunar var frávikið 4,8% og að teknu tilliti til geiðslu allrar valkvæðrar þóknunar hefði það verið 5,3%.

efnahagsmál þann 1. apríl sl. Þannig var frávikið lægra heldur en það var í Evrópu, frá ársbyrjun til útboðsdags, þar sem það var 6,4% (og 8,7% eftir innrásina í Úkraínu) á útboð sem samsvöruðu að meðaltali 39 daga veltu. Einnig var bæði frávikið lægra og magnið hærra heldur en í samskonar útboðum í Evrópu á hverju ári á tímabilinu 2019 til 2021, þar sem frávikið var á bilinu 4,9% til 6,1%, en solumagnið á bilinu 48 til 74 daga af daglegri veltu í kauphöll. Einnig var frávikið um helmingur og útboðsstærðin tvöföld í samanburði við sölu Kaupþings á hlutum í Arion banka með tilboðsfyrirkomulagi í apríl 2019, en frávikið þá nam 8,1% en útboðið 151 degi af daglegri veltu.¹⁵ Þá er frávikið einnig lægra heldur en að það var í tilfelli sölu á hlutum í þremur öðrum evrópskum bönkum eftir útboðið, eins og fram kemur í eftirfarandi töflu¹⁶:

	<u>Íslandsbanki</u>	<u>Barclays</u>	<u>Commerzbank</u>	<u>Deutsche Bank</u>
Sala dags	23.03.2022	29.03.2022	11.04.2022	11.04.2022
Frávik frá lokaverði	-4,10%	-6,53%	-6,59%	-7,92%
Stærð eignar hlutar	22,50%	3,58%	5,79%	5,61%

Sýnir taflan svo að ekki verði um villst að sala íslenska ríkisins á hlutum í Íslandsbanka þann 23. mars sl. hafi verið afar farsæl í fjárhagslegum samanburði.¹⁷ Hlutir í þessum þremur stóru evrópsku bönkum voru seldir á 6,53% til 7,92% lægra verði en lokaverð, í samanburði við 4,1% vegna sölunnar á Íslandsbanka. Þá lá selt magn á bilinu frá 3,58% til 5,79% í þessum bönkum, í samanburði við 22,5% í sölunni á Íslandsbanka.

Að lokum verður að geta þess að teknu tilliti til arðs, sem greiddur var hluthöfum, var lokaverð hluta í Íslandsbanka þann 22. mars einungis einni kr. lægra en hæsta verð, sem hlutir í Íslandsbanka höfðu gengið kaupum og sölu á, frá frumútboði. Þannig samsvaraði 117 kr. útboðsverð á hvern hlut, að teknu tilliti til þess arðs, sem hafði þegar verið greiddur, samtals 122,95 kr. á hvern hlut, sem var einungis 4,7% lægra en hæsta markaðsverð fyrir hlutina frá frumútboði.

Þá verður einnig að líta til þess að leiðbeinandi lokaverð og lokamagn var birt áður (þ.e. kl. 21:11) en að áskriftartímabili lýkur (kl. 21:30) og þar af leiðandi getur áskriftum fjölgað frá birtingu þessara upplýsinga, eins og raunin varð. Í samræmi við viðteknar venjur á hlutabréfamörkuðum er útboðsskilyrðum þó ekki breytt. Þá eru það einnig viðteknar venjur á mörkuðum að leiðandi söluráðgjafar ráðast í frekari greiningu á áskriftum m.a. á grundvelli þeirra huglægu sjónarmiða, sem fjallað var um í svari við spurningu 7, eins og hvort að áskriftir séu frá skammtímafjárfestum eða langtímafjárfestum, sem getur haft áhrif á eftirmarkað með hlutina að loknu útboði, og einnig hvort að áskriftir endurspegl

¹⁵ Sjá kynningu Bankasýslu ríkisins fyrir ráðherra nefnd um efnahagsmál þann 1. apríl sl. Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/405/>

¹⁶ Heimild: Dealogic.

¹⁷ Hér er vert að geta þess að þegar gerður er alþjóðlegur samanburður þá miða lok útboðs við þann dag sem úthlutun er birt áskrifendum, þ.e. 23. mars, þrátt fyrir að áskriftartímabili hafi lokið deginum áður, þ.e. 22. Mars.

raunverulegt bolmagn og áhuga mögulegra fjárfesta, en að öðrum kosti getur sala til slíkra fjárfesta leitt til þess að hlutir í því félagi lækki á eftirmaðaði eða hlutabréf á þeim markaði, þar sem áskrifendur þurfi að selja til að fjármagna úthlutun áskriftarlóforð. Þrátt fyrir að slíkt mat sé alltaf huglægt er vert að benda á að engar lækkanir áttu sér stað á hlutum í Íslandsbanka eða öðrum skráðum félögum í kjölfar útboðsins. Frá bæjardryrum Bankasýslu ríkisins séð var þetta afar mikilvæg niðurstaða í kjölfar útboðs af þessar stærð, m.a. í ljósi eignarhalds íslenska ríkisins og innlends almennings á hlutum bankanum.

Í útboðum sem þessum er það viðtekin venja að úthlutun sé alltaf mun lægri heldur en áskriftir, m.a. á þeim grundvelli að sumir fjárfestar eru líklegir til að vera skammtímafjárfestar og selja fljótlega eftir útboð og aðrir fjárfestar líklegir til að hafa skráð sig fyrir hlutum umfram raunverulega fjárfestingargetu. Getur tilvist slíkra fjárfesta leitt til þess að verð hluta í félagi lækki á eftirmaðaði, sem getur leitt til þess að hluthafar undirliggjandi félags, eins og ríkissjóður og innlendir almenningur í tilfelli Íslandsbanka, tapi fjármunum og torvelað frekari sölu hluta í framtíðinni.¹⁸ Af þeim sökum ráðast leiðandi söluráðgjafar í greiningu á tilboðum með tilliti til þessara þátta. Eftirfarandi tafla sýnir áskriftir í útboðinu frá því í mars sem hlutfall af útboðsstærð eftir tegund fjárfesta (fjárhæðir í ma.kr.):

<u>Tegund fjárfesta</u>	<u>Áskriftir</u>	<u>Uppsafnaðar áskriftir</u>	<u>Uppsafnaðar áskriftir sem hlutfall af útboði¹⁹</u>
Innlendir lífeyrissjóðir	50,3	50,3	1,0x
Innlendir hefðbundnir hlutabréfafjárfestar	15,7	66,0	1,3x
Erlendir hefðbundnir hlutabréfafjárfestar	9,5	75,5	1,4x
Innlendir einkafjárfestar	45,8	121,3	2,3x
Aðrir innlendir og erlendir fagfjárfestar	30,4	151,8	2,9x

Sýnir taflan áskrifendur í þeirri röð, sem endurspeglar þá þætti, sem leiðandi söluráðgjafar líta til við mats á tilboðsbók, áður en kemur að úthlutun. Þannig sést að áskriftir innlendra lífeyrissjóða eru 1,0x af útboðsstærð. Að teknu tilliti til áskrifta innlendra hefðbundinna hlutabréfafjárfesta til viðbótar lífeyrissjóðunum var hlutfallið einungis 1,3x. Það er einungis eftir að tekið er tillit til erlendra hefðbundinna hlutabréfafjárfesta og innlendra einkafjárfesta að hlutfallið verður hærra en 2,0x.

Af framangreindu má sjá að fjárhagslegar niðurstöður útboðsins eru beinlínis til þess fallnar að hámarka markaðsvirði eignarhluta ríkisins í bankanum, bæði með tilliti til söluandvirðis og markaðsvirðis eftirstandandi eignarhlutar. Eftir útboðið er ríkissjóður áfram lang stærsti

¹⁸ Af þeim sökum má segja að fjárfestar, sem taka oft þátt í slíkum útboðum, hafi ákveðnar væntingar um skerðingarhlutfall. Ef það reynist lágt gæti það verið vísbinding um að útboðið hafi ekki laðað að næga fjárfesta og að verð hluta gæti lækkað á eftirmaðaði, sem svo myndi leiða til umfangsmikillar sölu hluta strax í kjölfar útboðs.

¹⁹ Útboðið nam samtals 52,7 ma.kr.

eigandi Íslandsbanka með 42,5% hlut og á þar af leiðandi mikla hagsmuni af því að gengi hlutabréfa í bankanum haldi áfram að þróast með jákvæðum hætti. Af þessu sökum er ljóst að fjárhagsleg niðurstaða útboðsins hafi verið góð, sérstaklega þegar litið er til markaðsaðstæðna og verðþróunar eftir útboðið.

17. Hvaða skilyrði voru tilboðsgjöfum sett til að tryggja sanngirni og jafnræði í sölufurðinu?

Í fyrsta lagi tilkynnti Bankasýsla ríkisins um útboðið og framvindu þess þann 22. mars með reglulegum tilkynningum, sem birtust sem kauphallartilkynningar á vef Íslandsbanka og voru öllum aðgengilegar. Í öðru lagi var áskriftartímabil lengra heldur en gengur og gerist í sambærilegum útboðum, þ.e. frá kl. 16:11 til kl. 21:30, eða í rúmar fimm klukkustundir. Í þriðja lagi þurftu allir að greiða sama verð fyrir hvern hlut, þ.e. 117 kr. Þess má geta að í athugasemdum með frumvarpinu sem varð að lögum nr 155/2012 er ekki gerð nánari grein fyrir sanngirni, en fjallað með nákvæmari hætti um jafnræði: „Mikilvægt er að jafnræðis sé gætt milli þeirra sem koma til greina sem mögulegir kaupendur að eignarhlut svo að allir líklegir kaupendur hafi jafna möguleika á því að gera tilboð. Jafnræði verður best tryggt með því að skilyrði við sölu séu fá, skýr og öllum ljós. Séu málefnaleg rök fyrir því að þrengja skilyrðin þarf að gera það með gagnsæjum hætti þannig að forsendurnar séu augljósar og hafnar yfir vafa.“ Bankasýsla ríkisins telur að framkvæmd útboðsins hafi verið í samræmi við þessar athugasemdir og þannig t.d. sérstaklega rökstutt með vísan í forgangsmeginreglu um hagkvæmni hvers vegna var ráðist í sölu með tilboðsfyrirkomulagi frekar en með full markaðssettu útboði. Sjá einnig svar við spurningu 15 að framan.

18. Hvaða skilyrði voru sett við sölu sem stuðluðu að því að efla virka og eðlilega samkeppni á fjármálamarkaði?

Í fyrsta lagi felur það sjálfkrafa í sér að stuðla að því að efla virka og eðlilega samkeppni á fjármálamarkaði að ríkið haldi áfram að selja sig úr einum viðskiptabanka meðan það á nánast allan eignarhlut í öðrum, þ.e. Landsbankanum, og halda ekki á meirihluta nema í einum viðskiptabanka. Sala á svo stórum eignarhlut sem leiðir til þess að ríkissjóður er ekki lengur meirihluta eigandi í Íslandsbanka er því lykilatriði þegar framangreind spurning er sett fram. Í öðru lagi, þá réði Bankasýsla ríkisins bæði innlenda og erlenda söluráðgjafa til að tryggja fjölbreytt eignarhald á Íslandsbanka og samkeppni á milli erlendra og innlendra fjárfesta. Var þar einnig lögð áhersla á aðkomu langtímafjárfesta, sbr. ákvörðun ráðherra. Í þriðja lagi réði Bankasýsla ríkisins til sín fjölda innlendra ráðgjafa, sem voru óháðir Íslandsbanka og í samkeppni hvor við annan, um að afla sem hæstu tilboða frá sem flestum fjárfestum. Eru þetta allt áherslur, sem fram koma í umsögn Samkeppniseftirlitsins um tillögu að sölumeðferð á eftirstæðum eignarhlut í Íslandsbanka dags. 3. mars. Sem dæmi um fjölbreytt og dreift eignarhald er unnt að líta á niðurstöður útboðs á hlutum í Íslandsbanka í mars á þessu ári í samanburði við niðurstöðu sams konar útboðs á hlutum í Arion banka í apríl 2019. Í dæmi Arion banka fengu fimm stærstu kaupendurnir um 60% af útboðinu og þeir tíu stærstu 80%, en í dæmi Íslandsbanka fengu fimm stærstu 24% en þeir 10 stærstu 37%. Með fjölbreytt

og dreift eignarhald að leiðarljósi er einnig tryggt að engin ein tegund fjárfesta geti ráðið markaðsvirði á hlutum í bankanum.

19. Hvernig var það sérstaklega rökstutt að ekki var um opið sölufjerli að ræða við útboð á 22,5% hlut í bankanum?

Bankasýsla ríkisins fjallaði sérstaklega um þetta í niðurstöðukafla minnisblaðs stofnunarinnar með tillögu til ráðherra þann 20. janúar. Þar kom fram að sala með tilboðsfyrirkomulagi til hæfra fjárfesta uppfylli skilyrði laga nr. 155/2012. Er m.a. vitnað í athugasemdir með frumvarpinu sem varð að lögum nr. 155/2012 í minnisblaði stofnunarinnar: „Gert er ráð fyrir að bjóða skuli eignarhlut til sölu í opnu sölufjerli. Nauðsynlegt er hins vegar að rökstyðja sérstaklega ef ekki stendur til að bjóða hlut til sölu með þeim hætti. Slíkt fyrirkomulag kann í undantekningartilvikum að koma til greina, t.d. við sölu á minni eignarhlutum ríkisins eða ef einhverjar sérstakar aðstæður kalla á að þetta fyrirkomulag sé viðhaft.“ Þá segir í minnisblaði stofnunarinnar að lokum: „Þá er forgangsmeginregla laga nr. 155/2012 mjög skýr um hagkvæmni en með því er átt við að leita eigi eftir hæsta verði. Það er samdóma álit allra ráðgjafa og Bankasýslu ríkisins að tilboðsfyrirkomulag sé ákjósanlegasta leiðin að því markmiði. Framangreint fyrirkomulag er því heimilt skv. lögum nr. 155/2012. Það er þó ljóst að slíkt fyrirkomulag er ekki að fullu í anda meginregla laga nr. 155/2012 um opið sölufjerli og gagnsæi. Þannig njóta ákveðnir fjárfestar betri réttinda en aðrir ásamt því að almenningur getur ekki tekið beinan þátt og þar með ekki tryggt fullt jafnræði bjóðenda. Aftur á móti er um að ræða hefðbundna venju á alþjóðlegum verðbréfamörkuðum sem talin er ákjósanlegasta aðferðin við áframhaldandi sölur til að hámarka verð og lágmarka áhættu.“

■ Svar við spurningum frá 13. apríl

Með bréfi dags. 13. apríl með vísan í bréf dags. 7. apríl var óskað eftir svörum við spurningum til viðbótar þeim, sem birtust í fyrra bréfi. Í seinna bréfi nefndarinnar var að finna 11 spurningar í 17 liðum.

1. Óskað er eftir upplýsingum um hvort og með hvaða hætti Ríkiskaup buðu út sölufarlið og sölubóknunina.
 - a. Óskað er eftir afriti af útboðsgögnunum sem leiddu til vals á 5 söluaðilum.
 - b. Hvernig og á hvaða forsendum voru söluráðgjafar valdir, við framkvæmd á sölunni 22. mars?
 - c. Um hvað var samið?
 - d. Með hvaða hætti er lagt mat á hvort kostnaður við útboðið telst hár, lágur eða eðlilegur?

Eins og kom fram í svari við spurningu 1 úr bréfi nefndarinnar frá 7. apríl (að ofan) var ekki ráðist í útboð vegna sölunnar í mars heldur stuðst við niðurstöður útboðs í tengslum við val á söluráðgjöfum vegna frumútboðsins og frammistöðu þeirra þar. Þá bendir stofnunin einnig á að fjármálaþjónusta er undanþegin lögum nr. nr. 120/2016.²⁰ Samið var um sölubóknun (sem hlutfall af söluandvirði) og hlutdeild hvers og eins.

Varðandi kostnað, þá hefur sölubóknun í sambærilegum sölum með tilboðsfyrirkomulagi í Evrópu verið 0,74% (grunnþóknun) og 0,43% (valkvæð þóknun), eða samtals 1,17%, samkvæmt upplýsingum sem stofnunin aflaði hjá fjármálaráðgjafa sínum. Til samanburðar nam grunnþóknun 0,75% og valkvæð þóknun sem getur verið allt að 0,50% í útboðinu í mars.

2. Óskað er eftir að 700 m.kr. kostnaður við útboðið verði sundurliðaður eftir:
 - a. Helstu kostnaðarpáttum.
 - b. Helstu móttakendum kostnaðargreiðslna.

Eins og kom fram í svari við spurningu 2 úr bréfi nefndarinnar frá 7. apríl (að ofan) kemur fram að heildarkostnaðurinn muni liggja á bilinu frá 439,5 m.kr. til 702,7 m.kr. Af þeim kostnaði hafa þegar verið greiddar 280,0 m.kr. Lang stærsti kostnaðarpátturinn er sölubóknanir. Eins og kom fram í svörum við spurningu 2 frá 7. apríl hefur engin ákvörðun verið tekin um greiðslu á valkvæðri þóknun, sem getur að hámarki orðið 0,5% af söluandvirði, fyrr en að niðurstaða athugunar FME liggur fyrir. Þannig hefur stofnunin sagt opinberlega að ef einhverjir söluráðgjafar hafi brugðist henni þá muni valkvæð þóknun vera skert eða ekki greidd út. Sjá nánar svar við spurningu nr. 2 frá 7. apríl.

²⁰ Sjá <https://www.rikiskaup.is/is/moya/news/radgjafar-fyrir-solu-a-eignarhlut-rikisins-i-islandsbanka>.

3. Hversu stór hluti af þeim 450 milljónum hlutum sem voru seldir í Íslandsbanka í útboðinu hefur skipt um hendur síðan þá m.v. daginn í dag?

- a. Óskað er eftir lista sem sýnir breytingar á eignarhlut kaupenda frá því að útboðið var og til dagsins í dag.**

Stofnunin vísar í greiningu sína þann 14. apríl sl. sem birt var á heimasíðu stofnunarinnar.²¹

4. Hvernig var verðið 117 kr. ákvarðað?

- a. Átti „afslátturinn“ alltaf að vera 4,1%?**
b. Um hvaða tölur í þessu sambandi var upphaflega rætt um við fjárfesta?

Verð í útboðum með tilboðsfyrirkomulagi er ákvarðað af framboði og eftirspurn. Í fyrsta lagi eiga sér stað markaðspreifingar (í samræmi við lög) þar sem tilteknir stórir fjárfestar gefa til kynna hvar áhugi þeirra liggur, aðallega varðandi magn, en einnig verð á hvern hlut. Formlegar markaðspreifingar hófust á mánudeginum 21. mars á meðal innlendra fjárfesta og á þriðjudeginum 22. mars á meðal erlendra fjárfesta. Á grundvelli þessara markaðspreifinga var svo tekin ákvörðun um að ráðast í útboð. Eftir að útboð hófst, þ.e. kl. 16:11, má segja að söluráðgjafar hafi haft samband við mögulega fjárfesta og safnað tilboðum. Þegar lá svo fyrir einungis tveimur klukkustundum eftir opnun (sbr. fréttatilkynningu stofnunarinnar kl. 18:34) um að tilboðáskriftir hafi borist fyrir lágmarksfjölda hluta var ljóst að unnt yrði að fjölga seldum hlutum og að hækka væntanlegt útboðsverð á hvern hlut. Söluráðgjafar héldu áfram að safna tilboðum á útboðstímabilinu og þá má segja að önnur umferð samskipta söluráðgjafa við mögulega fjárfesta hafi hafist. Á grundvelli stöðu tilboðsbókar eftir þau samskipti komust umsjónaraðilar með útboðinu að sameiginlegri niðurstöðu um hvert leiðbeinandi lokaverð ætti að vera (þ.e. 117 kr. á hvern hlut) og lokamagn (22,5% hlutafjár), en þessar breytur haldast eðlilega í hendur. Töldu leiðandi söluráðgjafar að ekki væri ráðlegt að hafa leiðbeinandi lokaverð hærra, þar sem frekari hækkun gæti haft neikvæð áhrif á eftirspurn í útboðinu og þar af mögulega á þróun á eftirmarkað. Var það gert á grundvelli hefðbundinnar greiningar þeirra á tilboðsbókinni²². Varðandi leiðbeinandi útboðsmagn, sem einnig þarf að setja í samhengi við leiðbeinandi lokaverð, þá var það heldur ekki talið ráðlegt af hálfu leiðandi söluráðgjafa að stækka það enn frekar. Í tilkynningu um upphaf útboðs (kl. 16:11) var gefið til kynna að selja ætti að lágmarki 20,0% af hlutafé bankans, þ.e. 400 milljón hluti, en leiðbeinandi lokamagn var þó 12,5% hærra, eða 450 milljón hlutir, en í slíkum útboðum þykir stækkun útboðsmagns umfram 10% vera afar sjaldgæft. Var tillaga þeirra þar að lútandi svo yfirfarin af fjármálaráðgjafa Bankasýslu ríkisins og samþykkt af stjórn stofnunarinnar og ráðherra. Eftir að leiðbeinandi verð og magn var birt höfðu söluráðgjafar stuttan tíma fyrir frekari samskipti við fjárfesta áður en útboðinu lauk kl. 21:30, þegar lokað var fyrir áskriftir.

²¹ Sjá <http://www.bankasysla.is/fjolmidlar/frettir/nr/410/>.

²² Sjá umfjöllun um slíka greiningu í svari við spurningu 16 frá 7. apríl.

Varðandi spurningu um hundraðshlutfall frávíksins (4,1%) frá lokaverði, þá lá fyrir um morguninn á mánudeginum 21. mars að frávikið myndi verða um 5-7%, að því gefnu að lokaverð hluta þann dag myndi vera um 122 kr. á hvern hlut. Þetta fráviki var samdóma álit leiðandi söluráðgjafa okkar. Þá var gert var ráð fyrir því að um 15% af hlutafé bankans yrði boðið út, en möguleiki að stækka útboðið ef eftirspurn myndist reynast næg. Eftir markaðspreifingar á meðal innlendra fjárfesta á mánudeginum hófust svo markaðspreifingar á meðal erlendra fjárfesta að morgni þriðjudagsins 22. mars. Að þeim loknum lá fyrir að innlendir aðilar myndu sættast við 3-5% frávik frá lokaverði, en erlendir fjárfestar 5-7% frávik.²³ Þá var ljóst að áhugi fjárfesta hafði aukist og ljóst að stefnt yrði að útboði á 17,5% til 20,0% hlut í bankanum. Lokaniðurstaða útboðsins var svo sú að frávik frá lokaverði var 4,1% og útboðsmagn 22,5%. Er því ljóst að fjárhagsleg niðurstaða útboðsins var mun betri heldur en vonir stóðu til.

Þá ber að líta til þess að framvinda útboðsins, sem hófst með markaðspreifingum hjá innlendum aðilum að morgni mánudagsins 21. mars og lauk með lokun áskirftartímabils að kvöldi þriðjudagsins 22. mars, var farsæl. Á mánudagsmorgni leit út fyrir að stefna ætti að sölu á að lágmarki 15% hlut á 5-7% fráviki frá lokaverði, eða fyrir 34,4 ma.kr. Þegar ákvörðun er tekin um að ráðast í útboð eftir lokun markaða þriðjudaginn 22. mars stefnir svo í sölu á að lágmarki 20% hlut á 5% fráviki, eða fyrir 46,4 ma.kr. Lokaniðurstaða útboðsins verður hins vegar sú að seldur er 22,5% hlutur á 4,1% lægra verði en lokaverð dagsins, eða fyrir 52,7 ma.kr.

Hvorki Bankasýsla ríkisins né söluráðgjafar hennar ræddu um hundraðshlutfall frávíks, heldur gefa mögulegir fjárfestar til kynna fyrst áhuga á magni hluta og svo frávik frá lokaverði í samskiptum þeirra við söluráðgjafa.

5. Óskað er eftir að kostnaður við útboðið verði settur í samhengi við upplýsingar um kostnað við önnur útboð hlutabréfa á Íslandi.

Samkvæmt upplýsingum sem Bankasýsla ríkisins hefur aflað innanlands, getur þókunun fyrir markaðsett útboð verið á bilinu 1,0% til 2,0%.Ekki eru mörg nýleg dæmi um slík útboð innanlands undanfarin ár. Upplýsingar í lýsingu vegna frumútboðs Síldvarvinnslunar hf. í maí 2021 gefa til kynna að heildarkostnaður virðist hafa verið um 1,0%, en kostnaður vegna sölupóknunar á markaðsettu útboði Icelandair Group hf. í september 2020 hafa verið á bilinu 3,0% til 5,0%, en hluti þess útboðs var að fullu sölutryggður. Þá ber þess að geta að í útboðum innanlands eru almennt einungis eitt til tvö fjármálafyrirtæki til ráðgjafar.

Samkvæmt upplýsingum sem stofnunin aflaði hjá fjármálaráðgjafa stofnunarinnar hefur sölupóknun á útboðum með tilboðsfyrirkomulagi erlendis verið að meðaltali 0,74%

²³ Vegið frávik m.t.t. hlutdeildar áskrifta innlendra og erlendra fjárfesta hefði numið 4,4%.

(grunnþóknun) og 0,43% (valkvæð þóknunn), eða samtals 1,17% og því innan neðri og efri marka sölubóknunar útboðsins í mars. Þá ber einnig að nefna að samkvæmt upplýsingum í skráningarlýsingu Marels hf. í júní 2019, þegar félagið bauð út hluti og skráði þá í kauphöll í Amsterdam samsvaraði heildarkostnaður félagsins á bilinu 5,2% til 5,3% af söluandvirði, en þar eru með talin skráningargjöld og kostnaður við gerð lýsingar.

6. Hverjir sáu um móttöku á áskriftum í útboðinu?

Innlendir söluráðgjafar sáu um móttöku á öllum innlendum áskriftum og litlum hluta af erlendum áskriftum, en erlendir söluráðgjafar sáu um móttöku á nær öllum erlendum áskriftum. Umsjónaraðilar með útboðinu sáu svo um að safna saman áskriftum annarra söluráðgjafa.

7. Óskað er eftir:

- a. **Lista yfir öll áskriftartilboð sem bærust í hlutabréfin. (Nafnverð hluta, gengi bréfa, tilboðsgjafi.)**
- b. **Óskað er eftir lista yfir samþykkt kauptilboð sbr. spurningu nr. 11 í bréfi nefndarinnar frá 7. apríl sl.**
- c. **Óskað er eftir lista sem sýnir skerðingu hvers tilboðsgjafa, þ.e. mismun tilboðs og þess sem viðkomandi fékk að kaupa í útboðinu. (Nafnverð hluta, gengi bréfa skerðingarhlutfall, tilboðsgjafi).**
- d. **Óskað er eftir að í öllum tilvikum verði gerð grein fyrir ástæðum þess að tilboðum í bréfin var hafnað.**

Bankasýslu ríkisins hefur borist minnisblað frá lögmönnum stofnunarinnar varðandi heimild og skyldur hennar að afhenda upplýsingar, sem óskað er eftir í liðum a, b og c, sem stofnunin telur að falli undir þagnarskylduákvæði 2. mgr. 58 gr. laga nr. 161/2002. Er stofnunin að yfirfara minnisblaðið, en hefur óskað eftir því við viðeigandi söluráðgjafa að útbúa slík gögn.

Eftirfarandi tafla sýnir samantekt á hluta af umbeðnum upplýsingum. Hún sýnir fjölda fjárfesta, fjárhæð tilboða og úthlutunar til þeirra (og hlutfallslega skiptingu þar á milli) og hlutfall þar á milli, eftir tegund fjárfesta og aðsetri þeirra:

Tegund fjárfesta	Fjöldi	Tilboð		Úthlutun		Hlutfall
Lífeyrissjóðir	23	50,3	33,2%	19,5	37,1%	38,8%
Einkafjárfestar	142	45,8	30,2%	17,3	32,9%	37,8%
Hefðbundnir hlutabréfafjárfestar	15	15,7	10,3%	6,3	12,0%	40,4%
Aðrir fagfjárfestar	<u>10</u>	<u>10,6</u>	<u>7,0%</u>	<u>1,6</u>	<u>3,0%</u>	<u>15,0%</u>
<i>Innlendir fjárfestar</i>	<i>190</i>	<i>122,5</i>	<i>80,7%</i>	<i>44,8</i>	<i>85,0%</i>	<i>36,5%</i>
Hefðbundnir hlutabréfafjárfestar	7	9,5	6,3%	4,4	8,3%	45,8%
Aðrir fagfjárfestar	<u>12</u>	<u>19,8</u>	<u>13,0%</u>	<u>3,5</u>	<u>6,7%</u>	<u>17,9%</u>
<i>Erlendir fjárfestar</i>	<u>19</u>	<u>29,3</u>	<u>19,3%</u>	<u>7,9</u>	<u>15,0%</u>	<u>27,0%</u>
Allir fjárfestar	209	151,8	100,0%	52,7	100,0%	34,7%

Taflan sýnir t.d. að hlutdeild innlendra fjárfesta hafi verið 80,7% í tilboðum, en 85,0% í úthlutun. Þar af leiðandi var hlutdeild erlendra fjárfesta 19,3% í tilboðum, en 15,0% í

úthlutun. Eins og áður sagði var hlutfall þar á milli 36,5% hjá innlendum fjárfestum, en 27,0% hjá erlendum fjárfestum.

Varðandi d.-lið spurningarinnar, þá var einungis tveimur tilboðum hafnað, á grundvelli þess að um var að ræða fjárfesta sem útboð af þessu tagi beinast ekki að. Þá var augljóslega öllum tilboðum, sem voru lægri en 117 kr. á hvern hlut, einnig hafnað.

8. Voru forsvarsmenn Bankasýslu ríkisins viðstaddir þegar úthlutun bréfa og skerðing þeirra var ákveðin?

a. Ef ekki, hver er skýringin?

Forstjóri og báðir starfsmenn Bankasýslu ríkisins, ásamt fulltrúum fjármálaráðgjafa hennar, voru viðstaddir þegar tillögur um úthlutun í samræmi við ákvörðun ráðherra voru lagðar fram af leiðandi söluráðgjöfum og samþykktar (með breytingum) af stofnuninni. Stjórn og stjórnarformaður voru einnig viðstödd þegar áskriftir voru að berast, en fóru þegar ráðherra hafði samþykkt leiðbeinandi verð (117 kr. á hlut) og magn (22,5% hluta). Þess má geta að úthlutun lauk ekki fyrr en um kl. 03:30 að morgni 23. mars.

9. Hafi Bankasýslan sent fjármála- og efnahagsráðherra greinargerð eða minnisblað um söluna eftir að henni lauk er óskað eftir afriti hennar.

Bankasýsla ríkisins hefur ekki sent ráðherra greinargerð. Aftur á móti hélt stofnunin kynningu fyrir ráðherranefnd um efnahagsmál þann 1. apríl. Þá fékk ráðherra kynningu hjá fyrirtækjaráðgjöf og verðbréfamiðlun Íslandsbanka um söluna þann 4. apríl.

10. Vísað er til 57. gr. laga nr. 161/2002 og reglna Íslandsbanka hf. vegna hennar, sjá: <https://cdn.>

[Islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/Reglur_um_radstafanir_gegn_hagsmun_aarekstrum.pdf](https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/Reglur_um_radstafanir_gegn_hagsmun_aarekstrum.pdf).

- a. Eiga fyrrgreindar reglur við um framkvæmd sölunnar?**
- b. Hvaða reglur gilda um viðskipti ráðherra sjálfs eða náninna fjölskyldumeðlima þegar ráðherra kemur fram fyrir hönd ríkisins í tengslum við sölu á eignarhlut þess í fjármálafyrirtækjum? Hafa verið settar formlegar reglur um slík viðskipti?**
- c. Gilda reglur Íslandsbanka hf. um viðskipti við nákomna ættingja í tilviki á sölu á hlutabréfum ríkisins í bankanum?**

Bankasýsla ríkisins aflaði svara hjá Íslandsbanka um þessa þrjá liði.

Svar bankans við a.-lið spurningar var eftirfarandi: „Reglurnar, sem vísað er til í spurningunum, fjalla um ráðstafanir Íslandsbanka gegn hagsmunaárekstrum. Reglurnar taka til starfsmanna Íslandsbanka í höfuðstöðvum (að mótuneyti undanskildu) auk útibússtjóra og sparnaðarfulltrúa í útibúum. Reglurnar gilda um framkvæmd útboðsins og taka til allra starfsmanna bankans sem að sölnni komu. Þá gilda reglurnar um viðskipti starfsmanna bankans og aðila í nánnum tengslum við þá í útboðinu. Mögulegir hagsmunaárekstrar voru greindir í aðdraganda sölunnar og ráðstafanir gerðar til að koma í veg fyrir þá.“

Svar bankans við b.-lið spurningar var eftirfarandi: „Reglur Íslandsbanka um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum og viðskipti starfsmanna eiga ekki við um ráðherra í ríkisstjórn Íslands eða aðila í nánnum tengslum við þá. Íslandsbanka er ekki kunnugt hvort sérstakar reglur hafi verið settar um viðskipti þeirra í tengslum við sölu á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum.“

Svar bankans við c.-lið spurningar var eftirfarandi: „Reglur bankans, um viðskipti starfsmanna með fjármálagerninga gilda um starfsmenn og stjórnendur bankans og aðila þeim tengdum eins og nánar er skilgreint í reglunum. Þær taka þannig til maka starfsmanns, ófjárráða barna á hans framfæri, eignarhaldsfélaga í þeirra eigu eða þar sem starfsmenn eða tengdir aðilar koma að stjórn eða stjórnun félags (sjá nánar kafla 2 í tilgreindum reglum). Reglurnar eiga við um öll viðskipti starfsmanna með fjármálagerninga, hvort sem um ræðir hlutabréf í fjármálastofnunum (seld af ríkissjóði) eða öðrum félögum.“

11. Vísað er til 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Óskað er eftir afriti af hinu rökstudda mati sem vísað er til í ákvæðinu.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið birti samskipti á milli ráðuneytisins og stofnunarinnar 8. apríl. Er rökstudda matið að finna þar.²⁴

■ Lokaorð

Með minnisblaði þessu hefur Bankasýsla ríkisins svarað 30 spurningum í 44 liðum frá fjárlaganefnd. Stofnunin hefur svarað þessum spurningum af bestu getu og samkvæmt bestu vitneskju. Er það von stofnunarinnar að svör hennar geti lagt grunninn að faglegri, vandaðri og upplýstri umræðu um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka og þá sérstaklega það útboð sem fór fram með tilboðsfyrirkomulagi þann 22. mars.

Mikilvægt er að gagnrýni á útboðið sé málefnaleg og sanngjörn. Bankasýsla ríkisins áréttar að söluna á Íslandsbanka ber að skoða sem eitt heildstætt ferli frá frumútboði í júní á síðasta ári til útboðsins sem fram fór í mars sl. Við frumútboð í júní 2021 var áhersla lögð á dreift eignarhald og tryggt aðgengi allra fjárfesta. Útboð á 22,5% hlut sem fram fór í mars sl. hafði ólík markmið þar sem frekar var horft til hagkvæmni og takmörkunar á áhættu sem fylgir eignarhaldi á hlutum.

Bankasýsla ríkisins tekur undir að betur hefði mátt kynna útboðið í mars 2022 fyrir almenningi og þær forsendur sem þar lágu til grundvallar. Slík kynning hefði mögulega dregið úr þeirri tortryggni og gagnrýni sem fram kom að útboði loknu. Rétt er þó að halda því til haga að framkvæmd útboðsins í mars sl. var í fullu samræmi við þau gögn sem stofnunin kynnti fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd á fundum og greinargerð ráðherra og fjárhagsleg niðurstaða þess var góð.

²⁴ Sjá <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2022/04/08/Samskipti-vid-Bankasyslu-rikisins-vid-utbod-hluta-i-Islandsbanka/>

Ríkisendurskoðun og Fjármálaeftirlitið eru með afmarkaða þætti útboðins til skoðunar og telur Bankasýslan rétt að bíða niðurstöðu þeirra rannsókna áður en kveðið verður upp úr um hvað kann að hafa farið úrskeiðis þar.