

Til: Fjármála – og efnahagsráðuneyti

Frá: Bankasýslu ríkisins

Dags.: 29. apríl 2018

Efni: Forkaupsréttur ríkisins á hlut Kaupþings ehf. í Arion banka hf.

Minnisblað

■ Samantekt

Inngangur: Með tölvupósti 27. apríl sl. óskaði fjármála- og efnahagsráðuneytið eftir mati frá Bankasýslu ríkisins annars vegar um hvort að það væri skynsamlegt fyrir ríkissjóð að nýta forkaupsrétt (e. step-in right) í tengslum við frumskráningarferli¹ Kaupþings ehf. („Kaupþing“) á Arion banka hf. („Arion banka“) og hins vegar um kröfur ríkisins, sem ætlunin er að gera í tengslum við aðlögun forkaupsréttarins við frumskráninguna.

Um forkaupsréttinn: Bankasýsla ríkisins getur ekki mælst til þess að ríkissjóður nýti forkaupsréttinn og eignist þannig á bilinu 25% og 55,6% hlut í Arion banka. Með nýtingu forkaupsréttarins verður fjárhagsleg áhætta ríkissjóðs vegna eignarhalds á viðskiptabönkum enn meiri og er þegar sú langhæsta í Evrópu. Þegar felast miklar áskoranir fyrir stofnunina og ráðuneytið að selja eignarhluti ríkisins í öðrum viðskiptabönkum. Telur stofnunin að það þjóni einnig fjárhagslegum hagsmunum ríkissjóðs, bæði vegna sölu á Arion banka og eignarhalds á öðrum viðskiptabönkum, að forkaupsréttarákvæðin verði aðlöguð til að tryggja farsæla frumskráningu bankans. Tekur stofnunin heils hugar undir sjónarmið í umræðuskjali Pedmore Advisors Limited („Pedmore“) þar að lútandi.²

Um kröfur ríkisins: Bankasýsla ríkisins hefur ekki athugasemdir við þau atriði sem fram koma á bls. 9 í umræðuskjali Pedmore um forkaupsréttinn í undirliggjandi samningi og tekur heils hugar undir þau sjónarmið, sem þar koma fram.³

■ Um nýtingu forkaupsréttar við frumskráningarferlið

Bankasýsla ríkisins getur ekki mælst til þess að ríkissjóður nýti forkaupsrétt í Arion banka.

Í fyrsta lagi mun fjárhagsleg áhætta ríkissjóðs gagnvart eignarhlutum í viðskiptabönkum aukast, en nauðsynlegt er að draga úr henni eins og fram hefur komið í sáttmála ríkisstjórnarinnar. Mynd 1 sýnir eignarhluti ríkissjóðs Íslands og sambærilegra Evrópulanda í viðskiptabönkum, þ.e. hlut þeirra í

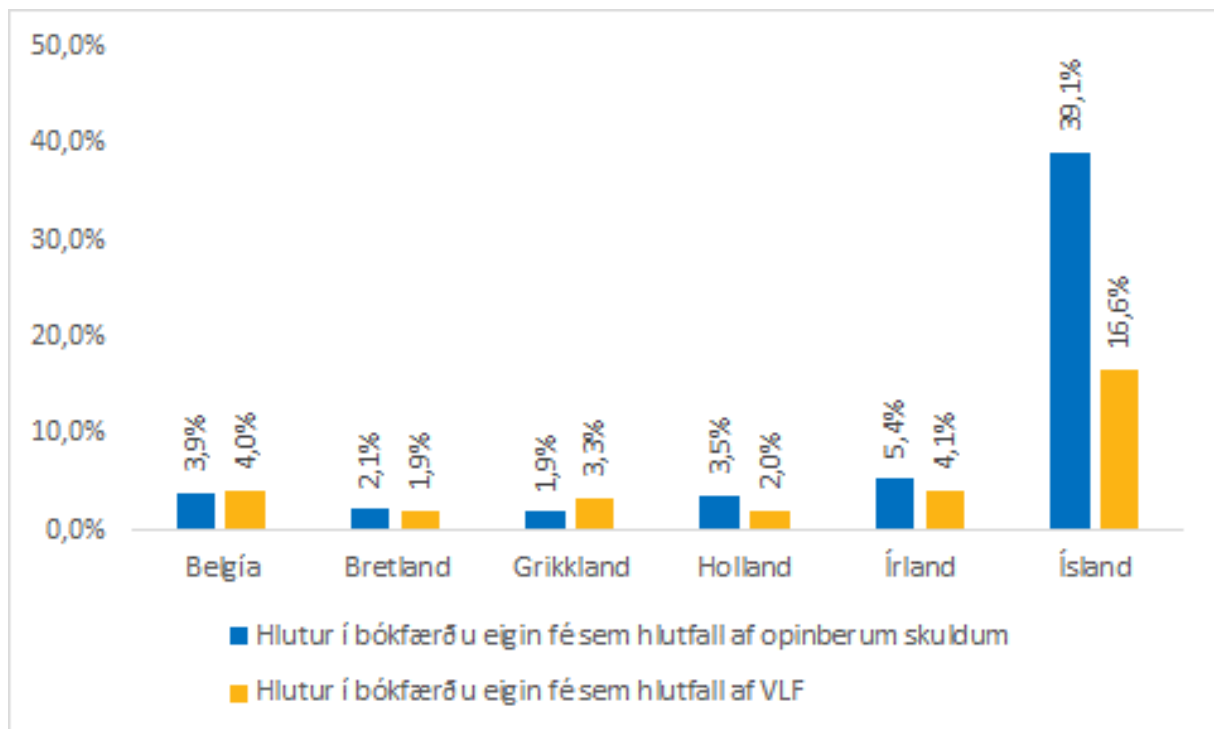
¹ Hér er átt við almennt útboð á hlutum í Arion banka af hálfu Kaupþings of skráningu þeirra í kjölfarið á skipulegum markaði.

² Sjá *Exercise of the Step-in Alternative*. Discussion paper prepared solely for use by the Ministerial Committee on Economic Affairs and Financial System Restructuring. April 26, 2018.

³ Sjá *Shareholders' Proceeds Apportionment Agreement*. Discussion paper prepared solely for use by the Ministerial Committee on Economic Affairs and Financial System Restructuring. April 27, 2018.

bókfærðu eigin fé hluthafa í árslok 2017, annars vegar í samanburði við opinberar skuldir í árslok og hins vegar í samanburði við verga landsframleiðslu (VLF) ársins, að teknu tilliti til sölu ríkisins á 13% hlut í Arion banka 26. febrúar sl. Eins og sjá má á hlut ríkissjóðs í samanburði við VLF er fjárhagsleg áhætta ríkissjóðs vegna eignarhalds á viðskiptabönkum sú langhæsta í Evrópu. Er því ljóst að sala á hlutum ríkissjóðs í Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“) og Landsbanknum hf. („Landsbankanum“) í samræmi við markmið núverandi eigandastefnu ríkisins er þegar ærið verkefni, sem mun óhjákvæmilega taka langan tíma. Með nýtingu forkaupréttar á 55,6% hlut Kaupþings í Arion banka myndi hlutfallið af VLF hins vegar hækka í 21,5%, eða um 4,9% stig.⁴ Það myndi tefja enn frekar sölu á hlutum í Íslandsbanka og Landsbankanum, sem og í Arion banka. Í þessu sambandi má í raun benda á að mögulegur fjárhagslegur ávinningur ríkisins af sölu eignarhluta ríkissjóðs er einnig meiri en í öðrum Evrópulöndum, eins og hlutur ríkisins í undirliggjandi eigin fé í samanburði við opinberar skuldir gefur til kynna á myndinni. Er því mikilvægt að sala eignarhluta eða endurheimtur hlutafjárframlaga, þ.m.t. sala Kaupþings á hlut í Arion banka, gangi vel fyrir sig.

Mynd 1: Eignarhald á viðskiptabönkum í Evrópu árið 2017⁵



Í öðru lagi er mikil óvissa um hvers konar réttindi ríkissjóður muni hafa sem hluthafi í Arion banka, ef forkaupsrétturinn verður nýttur. Þannig er óvíst hvort að sérstakt hluthafasamkomulag verði gert í framhaldi af nýtingu forkaupréttarinnar. Í þessu sambandi má benda á að ríkissjóður hafði sterka minnihlutavernd sem 13% hluthafi í Arion banka með hluthafasamkomulagi við Arion banka og Kaupþing, sem gert var í september 2009.⁶

⁴ Í árslok 1997, þegar ríkissjóður hélt á öllu hlutafé í Búnaðarbanka Íslands hf., Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. og Landsbanka Íslands hf. nam hlutur hans í undirliggjandi eigin fé þeirra 3,6% af VLF ársins.

⁵ Heimild: Ársreikningar viðkomandi banka, Hagstofa Íslands, Eurostat og Office of National Statistics.

⁶ Sjá einnig minnisblað stofnunarinnar til ráðherra dags. 15. janúar og 14. febrúar og tillögu til ráðherra um sölu á 13% eignarhlut í Arion banka dags. 19. febrúar.

■ Önnur atriði

Að ofansögðu er ljóst að Bankasýsla ríkisins telur mikilvægt að forkaupsréttur ríkisins á eignarhlut Kaupþings í Arion banka verði aðlagður (e. varied), þannig að frumskráningarferlið heppnist sem best. Þjónar það best fjárhagslegum hagsmunum ríkisins, bæði sem eigandi Íslandsbanka og Landsbankans og sem stærsti haghafi vegna sölu Kaupþings á hlutum í bankanum. Bankasýsla ríkisins telur nær útilokað að Kaupþing muni ráðast í sölu á hlutum í Arion banka á það lágu verði að stofnunin myndi sjá ávinning fyrir ríkissjóð að eignast hlut í bankanum. Þess ber að geta að ekki er verið að ræða um að ríkissjóður afsali sér forkaupsréttinum samkvæmt núgildandi samningi, heldur einungis aðlaga hann þannig að fyrirhugað frumskráningarferli geti verið sem farsælast.

Arion banki mun birta fjárhagsuppgjör sitt fyrir fyrstu þrjá mánuð ársins (og þar með efnahagsreikning 31. mars síðastliðin) þann 2. maí. Verður þá unnt að áætla mögulegt verðbil á eignarhlutum í bankanum, eins og það mun birtast í skráningarlýsingunni. Telur Bankasýsla ríkisins líklegt að lægri mörk þess verðbils muni nema lægra verði á hvern hlut en samsvarar 0,80x af bókfærðu virði eigin fjár hluthafa bankans 31. mars síðastliðinn. Er því ljóst að umfjöllun fjölmiðla um forkaupsréttinn og möguleika á nýtingu hans muni aukast eftir birtingu lýsingarinnar, sem áætluð er í lok næsta mánaðar. Þá er ljóst að umfjöllun fjölmiðla um birt verðbil og endanlegt söluverð á hvern hlut muni einnig snúa að því söluverði á hvern hlut, þ.e. 90,2 krónum, sem féll ríkissjóði í skaut þegar Kaupþing nýtti kauprétt sinn á 13% eignarhlut ríkisins í bankanum 26. febrúar síðastliðinn.