

2. mars 2021
Tilv.: 2202074

Bjarni Benediktsson fjármála- og efnahagsráðherra
Fjármála- og efnahagsráðuneytinu
Arnarhvoli við Lindargötu
101 Reykjavík

Efni: Umsögn vegna sölumeðferðar á eignarhlutum Íslandsbanka hf.

Með bréfi dags. 10. febrúar sl. óskaði fjármála- og efnahagsráðuneyti eftir umsögn Seðlabanka Íslands vegna fyrirhugaðrar sölumeðferðar á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka hf.

Forsaga málsins er sú að 20. janúar sl. sendi Bankasýsla ríkisins tillögu til fjármála- og efnahagsráðherra um að hefja sölumeðferð á öllum eignarhlutum í Íslandsbanka. Tillaga Bankasýslunnar um sölufarlið er í samræmi við ákvæði laga nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins og laga nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

Samkvæmt 1. mgr. 2. gr. laga nr. 155/2012 skal fjármála- og efnahagsráðherra leita umsagnar Seðlabanka Íslands um jafnræði bjóðenda, líkleg áhrif sölu á gjaldeyrismarkað, gjaldeyrisforða og laust fé í umferð. Farið er yfir þessi atriði í umsögninni hér að neðan.

Almennar athugasemdir

Í upphafi er rétt að minnast á það að ákvæði 1. mgr. 2. gr. laga nr. 155/2012, um skyldu til að leita umsagnar Seðlabanka Íslands, var fest í lög þegar víðtæk gjaldeyrishöft voru í gildi og dregur ákvæðið dóm af því. Aðstæður eru allt aðrar nú og miðast umsögnin við það. Þá er það einnig svo, að í umsögninni er ekki lagt mat á hvort fyrirhugað fyrirkomulag sölumeðferðar Bankasýslunnar uppfylli meginreglur sölumeðferðar laga nr. 155/2012, svo sem varðandi jafnræði bjóðenda sbr. 3. gr. laganna. Þó má segja, varðandi *jafnræði bjóðenda* almennt, að í VI. kafla laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki eru gerðar lágmarkskröfur til hæfis virkra eigenda fjármálafyrirtækja. Ekki eru lagaskilyrði til þess að Seðlabankinn geri ríkari kröfur en þar koma fram við mat á hæfi fyrirhugaðs eiganda virks eignarhlutar.

Jafnræði bjóðenda

Sem fyrr segir er í 1. mgr. 2. gr. laga nr. 155/2012 tilgreint að í umsögn Seðlabankans skuli fjalla um jafnræði bjóðenda. Við setningu laga nr. 155/2012 var með því átt við að könnuð yrðu áhrif þess á efnahagslega þætti málsins hvort kaupendur yrðu erlendir eða innlendir og hvort

notaðar yrðu aflandskrónur sem keyptar voru með afslætti. Með gildistöku nýrra laga nr. 70/2021 féllu brott allar eftirstæðar takmarkanir fjármagnshafa, þ. á m. lög nr. 37/2016 (aflandskrónulög), um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum. Núgildandi regluverk gerir ekki greinarmun á innlendum og erlendum fjárfestum og ríkir fullt jafnræði á milli þeirra með hliðsjón af lögunum. Ákvæðið um jafnræði kemur því ekki til sérstakrar skoðunar nú.

Gjaldeyrismarkaður og gjaldeyrisforði

Líkt og við frumútboð Íslandsbanka eru áhrif sölunnar á gjaldeyrismarkað og gjaldeyrisforða fyrst og fremst háð því hvernig fjárfestar fjármagna kaupin, þ.e. hvort þeir flytji inn fjármagn erlendis frá til þátttöku í útboðinu, og viðskiptum þeirra á eftirmarkaði í kjölfar útboðsins. Til að meta áhrif af útboðinu þarf að áætla mögulegt fjármagnsinnflæði en það er m.a. háð fjölda útboðinna hluta, útboðsgengi, hvar hlutirnir verða skráðir og hvort fjárfestar kjósi að verja fjárfestinguna fyrir framtíðarhreyfingum í gengi krónunnar.

Í tillögu Bankasýslu ríkisins er miðað við sölu á öllum eftirstandandi eignarhlut ríkissjóðs Íslands í Íslandsbanka á næstu tveimur árum en í nokkrum áföngum. Í greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra um sölu segir enn fremur að stefnt sé að því að selja um það bil helming af eftirstæðum hlut ríkissjóðs í bankanum á þessu ári og hinn helminginn á því næsta. Miðað við gengi hlutabréfa í Íslandsbanka um miðjan febrúar sl., þegar það var 128 kr. á hlut, nam markaðsvirði bankans 256 ma.kr. og eignarhlutur ríkissjóðs því um 166 ma.kr. Vert er að taka fram að gengi hlutabréfa í bankanum hefur ekki verið hærra frá skráningu bréfanna í kauphöll NASDAQ Ísland.

Ríkissjóður seldi 35% hlut í frumútboði Íslandsbanka í júní í fyrra. Gengi í útboðinu var 79 kr. á hlut og var heildarsöluandvirðið um 55 ma.kr. Í útboðinu keyptu erlendir aðilar tæplega þriðjung af útgefnum hlutum eða um 11% eignarhlut í bankanum. Fjármagnsinnflæði vegna frumútboðsins þar sem fjárfestar skiptu erlendum gjaldeyri fyrir íslenskar krónur nam því um 16,5 ma.kr. Áður en mánuðurinn var á enda höfðu sömu aðilar hins vegar selt hlutabréf í bankanum fyrir um 6,6 ma.kr., en salan var blanda af upphaflegu fjárfestingunni og hagnaði af hækkingu bréfanna frá skráningu þar sem hlutabréfaverð Íslandsbanka hækkaði um 20% á fyrsta degi viðskipta og var 31% hærra í lok júní en í útboðinu. Til að milda skammtímasveiflur í gengi krónunnar keypti Seðlabankinn erlendan gjaldeyri fyrir 18 ma.kr. í mánuðinum. Í ljósi inngripa Seðlabankans má leiða líkur að því að fjármagnsinnflæði vegna útboðsins hafi verið nægjanlegt til þess að valda óhóflegum skammtímasveiflum á gjaldeyrismarkaði sem bregðast þurfti við. Áhrif fjármagnsinnflæðis á gjaldeyrismarkaðinn eru meiri þegar mikill gjaldeyris streymir inn á stuttum tíma en þá er ólíklegra að

viðskiptabankar nái að para gjaldeyrisviðskipti viðskiptavina sinna og þurfa því að leita á millibankamarkað með gjaldeyri.

Ef gert er ráð fyrir að ríkissjóður selji helming bréfa sinna í bankanum í ár, þ.e. 32,5% hlut í bankanum, á fyrrgreindu markaðsvirði nemur söluandvirðið ríflega 80 ma.kr. Líkt og kemur fram í greinargerðinni verður hins vegar mögulega veittur afsláttur á gengi bréfanna í ljósi þess hversu stór eignarhlutur verður seldur. Er því líklega um efri mörk að ræða hækki gengi bréfa í Íslandsbanka ekki enn frekar fyrir útboð. Ef gert er ráð fyrir að þátttaka erlendra fjárfesta verði svipuð og í frumútboði mun það leiða til um 25 ma.kr. innflæðis gjaldeyris í ár. Ef til þess kæmi og ekkert útflæði yrði á móti eða framvirkir samningar gerðir sem milda áhrifin á gengið gæti slíkt flæði leitt til hækkunar á gengi krónunnar. Skammtímasveiflur í gengi krónunnar gætu aukist um tíma sem Seðlabankinn gæti mögulega talið rétt að milda með kaupum á gjaldeyri sem þó stýrist af aðstæðum á markaði hverju sinni. Kaupin kæmu til með að auka við gjaldeyrisforða bankans og bæta samanburð forðans við helstu forðaviðmið.¹ Benda má á að ef erlendir fjárfestar fjármagna kaupin með innlendri lántöku yrðu áhrifin á gjaldeyrismarkað takmörkuð. Umfangið er fyrst og fremst háð þátttöku erlendra aðila í útboðinu, sem er líklega stærsti óvissuþátturinn í þessu mati og erfitt að spá fyrir um. Verði þátttaka erlendra fjárfesta í samræmi við frumútboðið er ekki mikil ástæða til að hafa áhyggjur af áhrifum á innlandan gjaldeyrismarkað, sér í lagi ef áfangarnir verða fleiri en tveir. Það eykur líkurnar á að dýpt innlands gjaldeyrismarkaðar verði nægileg til þess að innflæðið raski ekki stöðugleika á markaðnum.

Reikna má með því að fjárfesting erlendra aðila í hlutabréfum Íslandsbanka valdi útflæði gjaldeyris í framtíðinni vegna arðgreiðslna, að því gefnu að andvirðinu yrði ekki endurfjárfest hér á landi. Enn fremur gætu erlendir aðilar selt hlutabréf sín í bankanum og flutt andvirðið úr landi, líkt og gerðist að einhverju leyti í kjölfar frumútboðsins. Slíkar hreyfingar gætu haft neikvæð áhrif á gengi krónunnar og hugsanlega á gjaldeyrisforða eins og jafnan gildir um áhrif erlendar fjárfestingar og hreyfingar gjaldeyris þeim tengdar. Í þessu tilviki myndi umfangið tæpast gefa tilefni til umtalsverðra gengissveiflna og þar með mikilli röskun stöðugleika á gjaldeyrismarkaði. Sem fyrr gæti Seðlabankinn mildað sveiflur með inngrípum teldi hann tilefni til.

¹ Mæti bankinn ekki innflæðinu með kaupum á gjaldeyri kemur fjárfesting erlendra aðila í Íslandsbanka til með að hækka reiknað samsætt forðaviðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins lítillaga þar sem heildarskuldir við útlönd aukast sem nemur fjárfestingunni. Áhrifin væru hins vegar svo til hverfandi á hlutfall gjaldeyrisforða og forðaviðmiðsins og því lítil í heildarsamhenginu.

Laust fé í umferð

Sala á eftirstandandi eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka á næstu tveimur árum til innlendra eða erlendra fjárfesta ætti ekki að hafa áhrif á peningamagn í umferð og þar með laust fé svo lengi sem þessum fjármunum er varið til þess að fjármagna hallarekstur ríkissjóðs. Ákveði Seðlabankinn hins vegar að kaupa gjaldeyri fyrir krónur vegna sölunnar myndi slík ráðstöfun auka peningamagn og þar með laust fé í umferð nema bankinn ákveði að stýfa inngripin í gegnum breytingar á efnahagsreikningi sínum.

Á þessu stigi er ekki ljóst að hve miklu leyti almenningi verði gefinn kostur á beinni þátttöku í söluférlinu. Ef af því verður er það óljóst hvernig innlendir fjárfestar í útboðinu myndu fjármagna kaup á eignarhlut í Íslandsbanka, þ.e. með ráðstöfun innlána, sölu hlutabréfa, sölu annarra verðbréfa, annarra eigna eða lántöku. Reikna má með að hluti kaupverðsins yrði fjármagnaður með úttektum innlána, bæði einstaklinga og fagfjárfesta. Að hluta til myndu innlán færast frá innlánsstofnunum yfir á innlánsreikning ríkissjóðs hjá Seðlabankanum. Þessi færsla gæti haft tímabundin neikvæð áhrif á lausafjárhlutföll innlánsstofnana eða þar til fjármagnið yrði aftur sett í umferð af hálfu ríkisins. Áhrif á lausafjárhlutföll myndu ráðast af því hvaða innlán yrðu nýtt til að fjármagna kaupin. Ef nýtt yrðu t.d. innlán einstaklinga sem tryggð eru samkvæmt innstæðutryggingakerfi og skilgreind eru sem stöðug innlán þar sem úttekt er talin afar ólíkleg hefði það neikvæð áhrif á lausafjárhlutföll. Ef um væri að ræða óbundin innlán fagfjárfesta gæti notkun þeirra hins vegar haft jákvæð áhrif á lausafjárhlutfall þar sem miðað er við að innlánin flæði út á 30 daga álagstímabilinu sem útreikningur á lausafjárhlutfalli miðast við. Lausafjárstaða innlánsstofnana er hins vegar mjög rúm og breytingarnar yrðu takmarkaðar og tímabundnar. Til dæmis voru lausafjárhlutföll kerfislegra mikilvægra banka 178% um síðustu áramót en krafa Seðlabankans er að lausafjárhlutföll séu að lágmarki 100%. Eignir þeirra samsvara 97% eigna innlánsstofnana. Ef fjármagn vegna kaupa á eignarhlutum í Íslandsbanka kæmi allt af innlánnum kerfislegra mikilvægra banka og ef stærsti hlutinn kæmi af innlánnum fagfjárfesta myndi lausafjárhlutfallið hækka tímabundið. Ef stærsti hlutinn væri aftur á móti úr innlánnum einstaklinga væru áhrifin á hinn veginn. Hér yrðu þó um tímabundin áhrif að ræða eins og áður sagði og bankarnir hafa sterka stöðu til að þola tímabundið útflæði.

Niðurstaða

Niðurstaða umsagnar Seðlabanka Íslands, sem afmarkast af 1. mgr. 2. gr. laga nr. 155/2012, er því sú að fyrirhuguð sala á eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka myndi hafa takmörkuð áhrif á gjaldeyrismarkað,

gjalddeyrisforða bankans og laust fé í umferð. Jafnræði bjóðenda ætti einnig að vera tryggt þar sem fjármagnshöft hafa verið afnumin.

Virðingarfyllst,
SEÐLABANKI ÍSLANDS

Ásgeir Jónsson
seðlabankastjóri

Rannveig Júníusdóttir
frankvæmdastjóri
skrifstofa bankastjóra

