

11. mars 2022.

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

Efni: Umsögn 3. minni hluta fjárlaganefndar (Björns Levís Gunnarssonar) um greinargerð fjármála- og efnahagsráðherra vegna framhalds á sölu á hlutum ríkisins í Íslandsbanka.

Með bréfi frá fjármála- og efnahagsráðherra, dags. 10. febrúar 2022, var greinargerð ráðherra um áformaða sölumedeferð á eignarhlutum ríkisins í Íslandsbanka hf. lögð fyrir nefndina og henni veittur frestur til 2. mars 2022 til að skila athugasemdum, sbr. 2. gr. laga um sölumedeferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, nr. 155/2012.

Tillaga Bankasýslu ríkisins.

Í bréfi til fjármála- og efnahagsráðherra frá Bankasýslu ríkisins er fjallað um sölu Íslandsbanka og áform um áframhaldandi sölu bankans. Í umfjöllun sinni telur Bankasýslan að frumútboð á 35% af hlutafé bankans hafi verið vel heppnað. Þar segir: „Þann 22. júní sl. voru hlutir í Íslandsbanka teknir til viðskipta á aðalmarkaði Kauphallar Íslands eftir vel heppnað frumútboð á rúmum 35,0% af hlutafé í bankanum á 79 kr. á hvern hlut. Nam söluandvirði hlutanna 55,3 ma.kr. og var þetta stærsta frumútboð og næststærsta almenna útboð á hlutabréfum á Íslandi. Þegar þetta er skrifað var lokaverð á hvern hlut 124,6 kr. og markaðsvirði hlutafjár í bankanum því 249,2 ma.kr. og markaðsvirði 65,0% eignarhlutar ríkisins í honum þar með 162,0 ma.kr.“

Hér segir Bankasýslan að 57,7% hækkun á verðgildi hlutanna sé „vel heppnað frumútboð“. Að sögn umsagnaraðila er eðlilegt að seljandi vilji að andvirði hlutafjár í svona frumútboði hækki í kjölfar útboðsins. Í sögulegu samhengi gæti seljandinn, samkvæmt umsagnaraðilum, talið slíkt útboð vel heppnað ef andvirði hlutabréfanna hækkaði um 10% eða svo. Eitt af markmiðum sölunnar var að hámarka endurheimtur ríkissjóðs af eignarhaldi í bankanum. Miðað við þessa hækkun er augljóst að það markmið náðist ekki.

Einu aðilarnir sem gætu því talið að útboðið hafi verið vel heppnað eru kaupendurnir. Sá raunveruleiki er ekki til þar sem seljandi gæti nokkurn tíma kallað svona útboð vel heppnað. Þarna er verið að gefa kaupendum um 27 milljarða kr., sem eru munurinn milli 10% hækkunar og 57,7% hækkunar. Það er því einfaldlega móðgun við sæmilega hugsandi fólk að kalla þetta frumútboð vel heppnað, a.m.k. frá sjónarhóli hins opinbera. Vandinn er auðvitað að það var Bankasýslan sem skipulagði útboðið; stofnunin er því ekki óháður aðili sem getur metið hvort útboðið hafi verið vel heppnað eða ekki. Til að bæta gráu ofan á svart var ráðgjöfum síðan greidd viðbótarþóknun fyrir þennan gjafagjörning í boði fjármála- og efnahagsráðherra.

Málsvörn seljanda var að erfitt væri að spá fyrir um þróun verðs, og miðað við undirbúning útboðsins hefði allt átt að teljast vel heppnað. Ráðuneytið miðar við að markmið með sölu á hlutum í Íslandsbanka séu þessi:

1. Að minnka áhættu ríkisins af svo stórum eignarhlut í fjármálakerfinu.
2. Að efla virka samkeppni á fjármálamarkaði.
3. Að hámarka endurheimtur ríkissjóðs af eignarhaldinu og sölu á hlutum.
4. Að stuðla að fjölbreyttu, heilbrigðu og dreifðu eignarhaldi til langs tíma.
5. Að auka fjárfestingarmöguleika fyrir innlenda einstaklinga og fagfjárfesta.

6. Og ekki síst að minnka skuldsetningu eða auka svigrúm ríkisins til samfélagslega arðbærra fjárfestinga.

Ef meta á hvort útboðið hafi verið vel heppnað eða ekki hlýtur að þurfa að skoða hvort einhverjum af ofangreindum markmiðum hafi verið náð. Nokkur markmiðanna eru langtímamarkmið og því erfitt að meta nú hvort salan hafi verið vel heppnuð eða ekki með tilliti til þeirra. Það er hins vegar hægt að gera athugasemdir nú þegar við nokkur af þessum markmiðum.

1. Að minnka áhættu.

Í álitni meiri hluta fjárlaganefndar kemur fram að talsverð áhætta sé í núverandi rekstrarmódeli viðskiptabanka vegna tækniframfara. Á sama tíma er samt ítrekað að ríkið ætli áfram að eiga meiri hluta hlutabréfa í Landsbankanum.

Einnig kom fram hjá umsagnaraðilum að viðskiptabankarnir hafi hvort sem er verið reknir sem einkabankar á undanförunum árum, og því væri spurning hvers vegna ríkið stæði í slíkum rekstri. Ábending um áhættu banka væri þá vísun í að í þess háttar bankarekstri væri tekin áhætta sem hið opinbera myndi ekki taka.

Fyrsti minni hluti bendir á þann tvískinnung í þessu áhættumati að nákvæmlega jafnmikil áhætta sé fyrir ríkið að eiga banka og að hafa þá einkarekna, a.m.k. ef bankakerfið fer á hausinn. Kostnaður ríkisins yrði líklega svipaður hvort sem bankarnir væru einkareknir eða í opinberri eigu. Það þýðir ekki að bankar eigi einungis að vera reknir á opinberum forsendum heldur þýðir það aðeins að rökin um að minnka áhættu séu ekki rök fyrir sölu. Rökin um að láta einkaframtakið sjá um tækniframfarir í bankaþjónustu eru betri, en útskýra ekki eignarhald ríkisins á Landsbankanum.

Áhættan við sölu Íslandsbanka kom síðan berlega í ljós í kjölfar frumútboðs. Sú áhætta að bankinn hafi verið undirverðlagður, eins og vakin var athygli á fyrir frumútboðið, var miklu meiri en áhætta ríkisins vegna annarra atriða, því að ýmislegt er hægt að gera fyrir milljarðana 27 sem verðið var vanmetið um.

Þegar lagt er mat á hvort áhætta hafi minnkað þarf að skoða hvernig söluandvirðinu er varið. Ef því er varið til fjárfestinga sem bera sömu áhættu eða til fjárfestinga sem gefa af sér litla eða neikvæða ávöxtun þarf að skýra vel í hverju áhættuminnkunin felst.

2. Að efla virka samkeppni.

Það er óljóst hvort þessu markmiði hafi verið náð eða verði náð, jafnvel síður en svo. Umsagnaraðilar þjuggust flestir við því að lífeyrissjóðirnir yrðu þeir sem keyptu Íslandsbanka. Það eflir ekki samkeppni þar sem lífeyrissjóðirnir eru einmitt í samkeppni við bankana um íbúðalán og fjárfestingar.

Eins er markviss undirtjármögnun Samkeppniseftirlitsins áhyggjuefni í þessu sambandi þar sem stofnunin á í erfiðleikum með að sinna eftirlitshlutverki sínu vegna undirmönnunar. Ekki er að finna nein áform ríkisstjórnarinnar um að efla getu Samkeppniseftirlitsins til eftirlits samhliða sölunni, sem er áhyggjuefni.

3. Að hámarka endurheimtur ríkissjóðs.

Þetta markmið er auðvitað brandari miðað við hvernig fór. Tuttugu og sjö milljarðar í gjafaumbúðum til kaupenda úr vasa almennings.

4. Að stuðla að fjölbreyttu eignarhaldi til framtíðar.

Hér voru umsagnaraðilar allir sammála um að auðvitað væri engin trygging fyrir slíku þar sem hverjum og einum væri fjálst að selja hluti sína í framtíðinni. Eignarhaldið yrði örugglega dreifðara ef ríkið ætti ekki allt hlutfé en það er engin trygging fyrir því að eignarhaldið verði fjölbreytt eða heilbrigt. Hér væri möguleiki á að setja ákvæði í samþykktir eða hluthafasamkomulag sem sýndi vilja ríkisins. Einnig gæti ríkið beitt sér fyrir lagasetningu um dreift eignarhald fjármálafyrirtækja.

5. Að auka fjárfestingarmöguleika.

Þetta markmið uppfyllist sjálfkrafa við söluna. Það er allt annað mál hvort það er góð hugmynd eða hvort bankar eiga að vera fjárfestingarmöguleikar eða ekki. Hér er hægt að spyrja hvort ekki eigi að aðskilja viðskipta- og fjárfestingarbanka og hvort viðskiptabankar eigi að teljast grunnþjónusta. Ekki er boðið upp á greiningu á öðrum valkostum hér sem gætu verið arðbærari til langs tíma og hægt væri að nýta til að ná markmiðum um minni áhættu ríkisins.

6. Að minnka skuldsetningu eða arðbærar fjárfestingar.

Til er ágæt greining á því hvernig skuldsetning þróast til næstu ára ef ríkið tekur lægri lán. Það er tiltölulega auðvelt að reikna út þær stærðir. Erfiðara er hins vegar að reikna út arðsemi þess að eiga banka. Það er athyglisvert því að það er erfitt að sjá hvaða fjárfestingar væru arðbærari en að eiga banka, það er að segja ef nota á söluandvirði Íslandsbanka í eitthvað arðbærara. Heppilegt væri að hafa einhverja greiningu á því samhliða markmiðum um arðbærar fjárfestingar.

Nokkrar nýlegar greiningar eru meira að segja til, t.d. um Borgarlínu og Sundabraut. Til að mynda er áætluð arðsemi Sundabrautar í kringum 200 milljarðar kr. á 30 árum. Það eru um 6,7 milljarðar kr. á ári. Árið 2020 var hagnaður Íslandsbanka 6,8 milljarðar kr. og taldist það lítill hagnaður. Árið 2021 varð hagnaðurinn 23,7 milljarðar kr., að hluta vegna tilfærslu milli ára 2020 og 2021 sökum varúðarráðstafana árið 2020 vegna faraldursins, sem ekki reyndist þörf á.

Stóru bankarnir þrír högnuðust um rúman 81 milljarð kr. samanlagt árið 2021, Landsbankinn um mest af þeim þremur eða um 28,9 milljarða kr. Félagshagfræðileg greining á Sundabraut sýnir að ávinningurinn af göngum er 35–50 milljörðum kr. meiri en af brú. Á móti kosta göng 10–15 milljörðum kr. meira. Ef bankakerfið er borið saman við félagshagfræðilega greiningu vegna Sundabrautar, sem kostar um þriðjung af söluandvirði Íslandsbanka, þá borga milljarðarnir 27 sem glötuðust í frumútboðinu þann mismun og rúmlega það. Það væri þó ekki mjög skilvirkt að fjárfesta í Sundabraut fyrir söluandvirði Íslandsbanka því að geyma þyrfti það fjármagn í nokkur ár til þess að fjárfesta í þeirri framkvæmd. Markmiðið um arðbærar fjárfestingar hlýtur því að eiga við um eitthvað annað en Sundabraut.

Ef miðað er þó við félagshagfræðigreiningu á Sundabraut, og við það að hún kosti um þriðjung af andvirði Íslandsbanka, lítur út fyrir að fjárfesting í Sundabraut sé betri fjárfesting en Íslandsbanki. Það þýðir samt ekki að skipta eigi út fjárfestingunni í Íslandsbanka fyrir fjárfestingu í Sundabraut. Þar yrði að meta hvort arðbærara væri að bæði eiga bankann og taka lán fyrir Sundabraut eða selja bankann til að leggja Sundabraut. Einu sinni átti nefnilega að leggja Sundabraut og reisa hátækni sjúkrahús fyrir söluandvirði Símans. Svona óljóst markmið er skýrt merki um að sölufarlið er knúið áfram af pólitískum geðþótta – að selja skuli sama hvað.

Hvernig á að selja bankann?

Bankasýsla ríkisins mælir með því að Íslandsbanki verði seldur með tvenns konar fyrirkomulagi í bland; annars vegar utan markaðar og hins vegar samkvæmt miðlunaráætlun.

Sala utan markaðar (e. *over-the-counter sale*) er sala til ákveðinna fjárfesta sem uppfylla einhverjar kröfur seljanda. Algennt er að veittur sé afsláttur í slíkum viðskiptum. Hitt fyrirkomulagið er hefðbundin sala á markaði þar sem seljandi gefur út tíma- og magnsetta miðlunaráætlun.

Þriðja aðferðin sem er gjarnan viðhöfð er aðferðin sem var notuð í frumútboðinu og nefnist markaðssett útboð. Það er dýrara ferli, yfirleitt vegna þess að það er flókið að verðsetja hlutabréfin. Nú er verðið hins vegar þekkt svo að áhættan er minni.

Að því er varðar fyrirkomulagið sem Bankasýslan mælir með benda umsagnaraðilar á að markaðurinn á Íslandi sé tiltölulega „þunnur“. Hægt er að grípa til ýmissa tækja og tóla til að hafa áhrif á markaðsverðið á þeim degi sem markaðsverðið er ákveðið. Meginleið Bankasýslunnar er þannig varasöm og passa þarf mjög vel upp á að ekki sé hægt að hafa áhrif á markaðsverð í söluferlinu. Miðlunarleið er almennt góð leið til þess að selja en langan tíma tekur að selja stóran hlut í bankanum með þeim hætti. Þess vegna væri eðlilegra að ráðast í annað markaðssett útboð ef markmið sölunnar er að finna nýja eigendur að bankanum. Það markmið er hins vegar ekki að finna í gögnum málsins. Markmiðið um eigendur er fjölbreytt og dreift eignarhald.

Ef markmiðið er að hámarka heimtur ríkissjóðs af eignarhaldinu er tilboðsleið utan markaðar ekki heppileg því að þá er yfirleitt veittur afsláttur. Miðlunarleið hámarkar heimtur og nú þegar markaðsverð er þekkt gerir markaðssett útboð það einnig.

Pólitísk forgangsröðun.

Pólitík er réttlæt看leg ástæða þess að selja Íslandsbanka en til þess að hægt sé að taka pólitíska ákvörðun þurfa valkostir og markmið að vera til staðar, annars er ekki um pólitíska ákvörðun að ræða heldur geðþóttaákvörðun.

Sala bankanna hefur verið undirbúin lengi. Það er búið að reka þá eins og um einkarekin fyrirtæki væri að ræða með það að markmiði að hámarka verðmæti þeirra svo að hægt yrði að selja þá. Verðmæti banka endurspeglast í eigin fé og arðsemi hans og í trú fjárfesta á framtíðarhorfur hans. Hér ber að hafa í huga að arðsemi banka má rekja til viðskiptavina, fólks sem tekur lán fyrir húsnæði á háum vöxtum. Krafa um arðsemi kemur frá handhafa eignarhalds ríkisins á bönkunum, sem er fjármála- og efnahagsráðherra. Það þýðir bókstaflega að vextir bankanna þurfa að vera hærri en ef arðsemiskrafan væri lægri. Fólk sem tekur lán borgar fyrir þessa ávöxtunarkröfu ráðherra. Fólk sem tekur lán borgar meira til að hækka verðmiðann á Íslandsbanka og þegar bankinn er loksins seldur er hann seldur með 27 milljarða kr. afslætti. Það er tæplega 1% af vergri landsframleiðslu síðasta árs, sem fjármála- og efnahagsráðherra gaf frá sér af sameiginlegri eign okkar allra.

Slík pólitík, sem klúðrar sölu á almannaeign svo stjarnfræðilega, ætti ekki undir neinum kringumstæðum að fá að halda áfram, þótt almennt séð geti verið góð hugmynd að selja Íslandsbanka, meira að segja núna. Þótt það sé almennt góð hugmynd að losa um eignarhald ríkisins á fjármálafyrirtækjum, þannig að ríkið eigi ekki tvo banka, þá skiptir máli hvernig slík sala fer fram.

Öllum ætti að vera ljóst að frumútboð Íslandsbanka klúðraðist algjörlega frá sjónarhóli hins opinbera. Við öll töpuðum 27 milljörðum kr. ofan í vasa þeirra sem gátu keypt í bankanum. Það er ekki kaupendunum að kenna heldur ráðherra. Álit 3. minni hluta er því að núverandi ráðherra eigi ekki að fá leyfi til þess að selja Íslandsbanka þar sem hann hefur sýnt fram á að hann stendur ekki undir þeirri ábyrgð sem því fylgir.