

# Fjármála- og efnahagsráðuneytið

## Drög - M i n n i s b l a ð

Viðtakandi: **Fjármála- og efnahagsráðherra**  
Sendandi: **Skrifstofur stjórnunar og umbóta og efnahagsmála og fjármálamarkaðar**  
Dagsetning: **15. febrúar 2018**  
Málsnúmer:  
Bréfalykill:

Efni: Virkjun Kaupþings á kauprétti á hlut ríkissjóðs í Arion banka hf.

Þann 3. september 2009 gerðu New Kaupthing Bank hf. (Arion), Kaupskil ehf. (Kaupskil), sem er dótturfélag Kaupþings ehf. (Kaupþing), og fjármálaráðuneytið hluthafasamkomulag varðandi Arion. Bankasýsla ríkisins hefur haft eftirlit með hluthafasamkomulaginu fyrir hönd ríkissjóðs og heldur á 13% hlut ríkisins í bankanum.

Í hluthafasamkomulaginu eru ákvæði um einhliða kauprétt Kaupþings á hlut ríkisins í bankanum.<sup>1</sup> Kauprétturinn er ótvíræður og fortaklaus og forsendur útreikninga á verði hluta samkvæmt kaupréttinum eru skilgreindar í samkomulaginu. Verðið miðast við að hlutafjárframlag ríkisins í bankanum beri ávöxtun sem jafngildir fjármagnskostnaði ríkissjóðs að viðbættu 5% álagi.<sup>2</sup> Til frádráttar koma þær arðgreiðslur sem ríkissjóður hefur fengið sem eigandi að bankanum á tímabilinu. Að þessum forsendum gefnum er reiknað kaupverð 23,4 ma.kr.<sup>3</sup> Bankasýslan hefur fengið útreikninga á kaupverðinu staðfesta af Grant Thornton. **Árleg meðalnafnávöxtun ríkisins á hlutafjárframlaginu til Arion banka er samkvæmt þessu verði um 10,8%.<sup>4</sup>**

Ávöxtunarkrafan sem útreikningarnir styðjast við er í samræmi við viðmið tilmæla Bankaráðs Seðlabanka Evrópu um ávöxtunarkröfu á endurfjármögnun ríkissjóða á evrópskum innlánsstofnunum frá árinu 2008. Krafan er jafnframt sambærileg við þá sem Bankasýslan gerir nú til bankanna og í samræmi við fjárhagsleg markmið bankanna sjálfra um arðsemi eigin fjár. Að lokum má benda á að áhættuálagið er svipað og áhættuálagið sem ríkissjóður lagði á víkjandi lán til Arion og Íslandsbanka við stofnfjármögnun þeirra, þ.e. 4% umfram LIBOR.

Verð hlutar ríkisins í bankanum við virkjun kaupréttarins var skýrt ákveðið í samkomulaginu sem gert var árið 2009. Ekki hefur verið framkvæmt sérstakt verðmat á bankanum, en sala á hlutum í honum sl. vor fór fram á rétt um 0,81x af bókfærðu virði eigin fjár bankans á þeim tíma. Í aðdraganda almennrar skráningar bankans hefur Kaupþing haldið fjölda fjárfestakynninga og hafa engin tilboð yfir þessu verði borist, svo vitað sé. Á sama tíma og Kaupþing virkjar kaupréttinn fer fram einkasala á 5,34% hlut í bankanum til fjárfesta. Þau viðskipti fara fram á sambærilegu virði, þ.e. hlutfalli verðs af bókfærðu virði eigin fjár bankans, samkvæmt því sem fram hefur komið í fjölmiðlum. Það gefur vísbendingar um að fjárfestar séu ekki tilbúnir að kaupa hlut ríkissjóðs á herra verði en hann fær fyrir hlutinn.

<sup>1</sup> Heimild ráðherra til að selja eignarhluti vegna lögvarins eða sammingsbundins réttar meirihluta eigenda bankanna er að finna í 2. mgr. 1. gr. laga nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

<sup>2</sup> Miðað er við fjármagnskostnað ríkissjóðs á skuldabréfi sem gefið var út til þess að fjármagna endurreisn bankakerfisins, RIKH 18.

<sup>3</sup> Allar fjárhæðir eru settar hér fram með fyrirvara um endanlega staðfestingu.

<sup>4</sup> Heimild: Bankasýslan. M.v. að arðgreiðslur hafi verið endurfjárfestar með sömu arðsemi á tímabilinu.

Niðurstaða: Ávöxtun á hlutafjárframlagi ríkisins hefur verið með ágætum. Útreikningar á verði hluta samkvæmt kaupréttinum miðast við ávöxtunarkröfu sem er í samræmi við skilyrði á mörkuðum nú. Verðið er jafnframt sambærilegt við það sem fékkst við sölu Kaupþings á hlutum í bankanum vorið 2017 og fjárfestar virðast ekki vera tilbúnir til að kaupa hluti í bankanum á hærra verði en ríkissjóður mun fá fyrir sína hluti. Að þessu sögðu telst söluverðið, sem ákvarðað var í samkomulaginu árið 2009, mjög viðunandi og gætt hafi verið að hagsmunum ríkisins að því marki sem hægt er.