

Sala Arion banka á hlutum í Símanum

Eftir Halldór Bjarkar Ládvígsson

Arion banki eignast ríflega 38% eignarhlut í Símanum, en fjárhaglegu endurskiptalagningu félagsins árið 2012. Við þá endurskiptalagningu var sett fram sú stefna að skrá félagið á hlutabréfmarkað og hef-ur öll vinna stöð tekið mið af því markmiði. Það er reynt svo að Arion banki hefur búið sér fyrir skráningu á hlutabréfmarkaði á öllum þeim félögum sem bankinn hefur átt hlut í, sem áttu erindi á íslenskum hlutabréfmarkaði. Hefur öll ástæða bankans leitt til skráningar á fimm félögum á undanföllum árum sem þá hafa komið öry í Kauphöll og efri hlutabréfmarkaðinn. Öll hafa útbúið tekið vel þó eftirspurn hafi vissulega verið mismikil. Öftar en ekki hefur bankinn verið gagnrýndur fyrir einhverja þætti við framkvæmi þessara útbóta. Arion banki færir ekki undan málaflegru gagnrýni, en á köflum verður umræðan nokkuð einhluta. Það er því mikilvægt að skýra út þær forsendur sem lúga að bæki ákvarðunum um það hvernig Arion banki stöð að sölu á hlutabréf-um í Símanum.



Halldór Bjarkar Ládvígsson

Útbúið

Mikilvægt ákref á þeirri vegferð að skrá Símann á markað var tekið í söfnuðu vikun þegar vel heppnuðu á-
mennu útbúið á 21% eignarhlut bankans lauk. Þar óskuðu tap-
lega 5.000 fjárfestir eftir kaupum á hlutabréfum í Símanum fyrir samtals um 33 milljarða króna. Niðurstáða bankans var að selja um 4.600 aðhlutmál 21% hlut fyrir um 6,7 milljarða króna. Veg-
ð meðalgengi í þeim viðskiptum var 3,33 krónur á hlut og er mark-
aðverði allta hlutafjár í Símanum um 32 milljarður króna miðað við niðurstöðu útbúðins.

Gagnrýnin

Arion banki hefur verið gagnrýndur fyrir þá ákvarðun að selja um 10% hlut í félaginu í aðdraganda útbúðins á lægra gengi en útbúðingengi. Eins og fram hefur komið í fölmálmum kvepti fyrst hópur sem settur var saman af stjórnendum Símans um 5% hlut á genginu 2,5 krónur á hlut og nokkru síðar kvepti hópur viðskiptavina bankans 5% hlut á genginu 2,8 krónur á hlut. Um var að ræða breiða þögn einstaklinga, með mikil viðskipti í gegnum eignastýringu og verðbrefamálum

» Þegar söluferlinu er nánast lokað og allar upplýsingar liggja fyrir, er auðvelt að gagnrýna bankann fyrir þá ákvarðun að selja hluti á gengi sem var lægra en útbúðingengið.

bankans. Miðað var við ákveðin upphafsáhræni varðandi eignir í styrkingu þegar valið var í höfnin, auk þess sem fjárfestingin var metin út frá fjárfestingarþéttu viðkomandi. Engir fagfjárfestar eða fyrirtæki voru í þessum hópi. Einnig kveptu tvær hlutabréfa-
sölur í styrkingu dótturfélags bankans og þannig tókst að snerta einn þeirri viðskiptavini með þessari sölu. Til samanburðar var verðbólga í fjárfestingu útbúið 2,7-3,1 krónur á hlut og meðalútbúðingengi 3,33 krónur á hlut.

Eftirspæki

Það sem liggur ljóst fyrir í dag að loknu útbúið hluti útbúið fyrir nokkrum vikum og mánaðum áður en útbúið fór fram. Það er því auðvelt að gagnrýna þá ákvarðun að selja hluti á fjárfestingu gengi, mið þegar niðurstáða útbúðins liggur fyrir. Eins og fyrir seig hefur Arion banki komið að fjölda hlutafjárútbúið á undanföllum ár-

um. Í þeim hefur eftirspurn verið mikilvæg og verið hlutabréfið hefur undanföngjast af því. Í þamhengi má minna á útbúið HB Granda hf. þar sem farið var út með verðbólgu 26,6-32,5 krónur á verðbólgu var 4,35-6,35 krónur á hlut. Í því tilfelli var útbúðingengið því yfir miðgildinu en nokkuð undir efri mörkun verðbólgu. Það er því ekki hægt að gefa sér þá niðurstöðu sem kom til á útbúið Símans fyrirtæki. Sú stæða hefur getað komið upp, ef útbúðingengið hefði endað við neðri enda verðból-
sins, að bankinn hefði gengið á sölu gagnrýni fyrir að selja hluti á 2,8 krónur á hlut með söluhlómum. Þá hefði það gengi mögulega jöft af hött.

Söluháttur

Báðir fjárfyrirnefni hópar sem kveptu hluti í félaginu í aðdraganda útbúðins tóku á sig söluháttinn á þeim hlutum sem þeir kveptu í fjárfestingu á hlutabréfmarkaði. Söluhátturinn er í raun tímabundin takmörkun á eignarétti, sem rýr-
verðumti undirfjárfestingunni eignar. Í tilfelli fjárfestingar sem kveptu um 5% hlut var um að ræða söluháttinn til 1. janúar 2017 en þrjá mánaði frá skráningu í Kauphöll í tilfelli viðskiptavina eignastýringar bankans. Þessir kaupendur þurfa því að búa við mun meiri óvissu en þeir sem tóku þátt í hlutafjár-
útbúðinni og geta selt þegar þeim hentar. Þeir sem gagnrýna mikinn hagnað af þessari fjárfestingu horfa fram hjá því að ekki er um ímleytan hagnað að ræða og ómögulegt að sjá fyrir hvert hlutabréfaferlið verður í upphafi árs 2017. Að auki má nefna að fyrri-
sefnið kaupendabíðar höfðu aðgang að takmarkaðri upplýsingu um kaupendurnir í hinu almenna útbúi, þar sem skráningarlysing hluti ekki fyrir. Því er eðlilegt að þeim bjóðist breiða í lægra verði til að endurspeglun aukna áhættu.

Lengt ferli

Salan til hóps sem stjórnendum Símans settu saman markaðið end-
inn í vöðrunum sem höfðu staðið yfir í marga mánuði, eða frá því snemma á árinu 2015. Verðið í þeim viðskiptum var ákveðið snemma í því ferli. Ymis tæknileg vandamál frestaðu því að gengið var frá viðskiptum en þar má einkum nefna að það getur verið fíkt að það fólk frá fimm fjöndum til að fjárfesta í því um-
hverfi sem gjaldþrýstihófi í Íslandi skapa.

Alþjóðlegir fjárfestar með reynslu úr fjárfiskiptum

Það var mat Arion banka þá það myndi styrkja hlutafjárútbúið og Símann til framtíðar að fá að fé-
laginu hjó alþjóðlegra fjárfesta

með reynslu af fjárfestingum og fjárfiskiptum í fjölda löndum. Þessi hópur er því ekki einungis að koma með fjármagn í félagið heldur einnig dýrmatá þekkingu og reynsla á sviði fjárfiskipta sem mun gagnast fjárfestingunni og hlutabóttum þess til framtíðar. Þar sambærli er búið að halda því til haga að bankinn kom ekki til þaga að selja saman þennan fjárfesting, en þessi þáttur hlutabóttum byggir yfir alþjóðlegri reynslu og tengslum. Stjórnendum Símans settu fjárfestingarhlutin sam-

Jafnvægi öðkra þátta og ábættuðreifing

Þegar verið er að selja jafn stóran hlut og 28% hlut í Símanum þarf að horfa til ýmissa þátta, svo sem framboðs og vöðntar eftirspurnar, og sem samantæring hlutafélagis félagsins. Meginmarkmið bankans við sölu var að há-
marka söluháttinn hlutabréfa-
trýggja farsala skráningu og stuðla að góðum markaði eftir skráningu. Þessi markmið hafa sameiginlega hagnuð Arion banka og Símann að hlutabréfa-
hlutinu. Einnig var það ætíð bankans að koma eignarhluti stönum vel undir 10% við skráningu. Arion banki taldi það góðu leið til að ná ofan-
máttu hlutabréfa hlutabréfa hlutinu í aðdraganda útbúðs og skráningar. Þannig var hægt að bjóða hæfilega stóran hlut í hlutafjárútbúðinni en jafnframt ná eignarhlut bankans niður fyrir 10% af skráningu lökinni. Ekki er annað að sjá en að þessi markmið hafi gengið eftir.

Niðurstæða

Þegar söluferlini er nánast lok-
að og allar upplýsingar liggja fyrir, er auðvelt að gagnrýna bankann fyrir þá ákvarðun að selja hluti á gengi sem var lægra en útbúðingengið. Þessir upplýsingar lúgu hins vegar ekki fyrir í upphafi ferlisins auk þess sem skráning-
arþurver tekur ekki tillit til skil-
mála þeirrar sölu lægra en útbúðingengið. Það er alendis öf-
hvæð áhrif það hefði haft á nið-
urstöðu útbúðins ef framboð hefði verið meira eða ef Arion banki hefði stæði að eiga ferlið að útbúið lokna. Hér nægja að horfa á reynslu fyrri útbúið til að sjá að það er ekki sjálfgefið að útbúð-
gengið endi í ferli reynslu-
væðis. Fyllirþingur sem hafa heyrst um ofurgróða þeirra sem fjárfesta í hlutabréfum Símans með söluháttinn til byrjun árs 2017 eru því ekki á rökum reistar og hluta þarf til útskýringar á því hvernig verður aflið, til að sjá hver lök-
niðurstæðan verður á þeim viðskiptum. Það er þó vitaskil að bankinn hefur fjárfestingar í Símanum, bæði í útbúðinni og að aðdraganda þess, reynist farsælur.

Höfundur er framkvæmdastjóri Fjárfestingarbanka Íslands Arion banka.