

# Gjaldeyrisútboð Seðlabankans – fjárfestingarleið og ríkisbréfaeið

Þáttur gjaldeyrisútboða í lausn  
greiðslujafnaðarvandans



Reykjavík  
Seðlabanki Íslands  
Ágúst 2019

## Efnisyfirlit

Formáli seðlabankastjóra .....	3
Fimm þættir greiðslujafnaðarvandans og leiðir til að leysa hann .....	4
Voru aðrar leiðir færar til þess að losa fjármagnshöftin? .....	5
Áætlunin um losun fjármagnshafta 2011 .....	7
Útboðsleiðin – ríkisbréfa- og fjárfestingarleið.....	9
Fengu aflandskrónueigendur ósanngjarnt forskot á innlenda aðila til kaupa á gjaldeyri? .....	11
Fengu þeir sem áttu óskilaskyldan gjaldeyri ósanngjarnt forskot á aðra innlenda aðila við kaup á ódýrum krónum? .....	12
Gat Seðlabankinn komið í veg fyrir að „óæskilegir aðilar“ tækju þátt í fjárfestingarleiðinni? .....	13
Leiddu gjaldeyrisútboðin til aukinnar misskiptingar auðs og tilfærslna til auðugra eigenda á lágskattasvæðum? .....	13
Þjóðhagslegur ávinningur og kostnaður gjaldeyrisútboðanna .....	15
Niðurlag .....	17
Viðaukar	
Viðauki 1 Niðurstöður útboða.....	18
Viðauki 2 Lagagrundvöllur og skilmálar.....	22
Viðauki 3 Skilyrði viðskipta og framkvæmd uppgjörs vegna þátttöku í gjaldeyrisútboðum .....	52

## Formáli seðlabankastjóra

Þessi skýrsla fjallar um gjaldeyrisútboð sem Seðlabanki Íslands efndi til á árunum 2011-2015 í því skyni að lækka stöðu svokallaðra aflandskróna og greiða þannig fyrir losun fjármagnshafta. Í skýrslunni er lagt mat á framlag útboðanna til lausnar greiðslujafnaðarvandans sem var ástæða fjármagnshaftanna. Það er sett í samhengi við framlag annarra aðgerða sem gripið var til og gerð grein fyrir ástæðum þess að mismunandi aðferðum var beitt til að leysa ólíka þætti vandans.

Í aðdraganda útboðanna var gjaldeyrisforði Seðlabankans ekki talinn nægjanlegur til að hægt væri að losa fjármagnshöftin að fullu án þess að það leiddi til óstöðugleika, m.a. þar sem hann var að mestu leyti fjármagnaður með erlendu lánsfé. Það var því skilyrði við hönnun gjaldeyrisútboðanna að þau myndu ekki ganga á gjaldeyrisforðann. Leiðin sem farin var fólst í því að eigendur aflandskróna gátu selt Seðlabankanum krónueignir fyrir erlendan gjaldeyri sem bankinn hafði aflað sama dag frá langtímafjárfestum í öðrum útboðum. Gjaldreyririnn mátti að meginstefnu til ekki vera háður skilaskyldu, sem var mikilvægur þáttur fjármagnshaftanna, því hann átti hvort sem er að berast til landsins. Þeir aðilar sem keyptu aflandskrónur í útboðunum urðu svo að festa þær til a.m.k. fimm ára, annað hvort í ríkisskuldabréfum eða annarri fjárfestingu sem uppfyllti ákveðin skilyrði. Var fyrri leiðin kölluð ríkisskuldabréfaleið en sú seinni fjárfestingarleið. Í fjárfestingarleiðinni þurfti fjárfestirinn að kaupa krónur á álandsmarkaði fyrir sömu fjárhæð í erlendum gjaldeyri og í útboðinu.

Það tókst að ná því markmiði gjaldeyrisútboðanna að lækka verulega stöðu aflandskróna. Nam lækkunin u.þ.b. 175 ma.kr. eða úr um fjórðungi landsframléiðslu í u.þ.b. 13%. Það má einnig færa rök að því að útboðin hafi örvað innlenda fjárfestingu og stutt við eignaverð þegar á þurfti að halda. Þrátt fyrir það hefur einkum fjárfestingarleiðin orðið fyrir margvíslegri gagnrýni. Sú gagnrýni er að sumu leyti skiljanleg og ber að taka hana alvarlega. Flestar efnahagsaðgerðir hafa einhver óæskileg hliðaráhrif. Lágmerkun neikvæðrar hliðaráhrifa er eitt af þeim atriðum sem ber að hafa hliðsjón af við hönnun slíkra aðgerða og var það reynt í þessu tilfelli. Í skýrslunni er fjallað um mismunandi gagnrýni á fjárfestingarleiðina sem og þjóðhagslegan ábata og kostnað gjaldeyrisútboðanna.

Með útgáfu þessarar skýrslu er Seðlabankinn að bregðast við þeirri skyldu að veita upplýsingar og útskýra aðgerðir sínar líkt og með útgáfu skýrslu um lánveitingu bankans til Kaupþings. Þessar skýrslur eru aftur á móti ekki eiginlegar „rannsóknarskýrslur“ eins og það er kallað. Upplýsingarnar sem koma fram í þessum skýrslum ættu hins vegar að gagnast þar til bærum aðilum til að leggja mat á það hvort slík þörf sé fyrir hendi.



## Fimm þættir greiðslujafnaðarvandans og leiðir til að leysa hann

Í kjölfar fjármálaáfallsins haustið 2008 virtist sem Ísland stæði á barmi nær óyfirstíganlegs greiðslujafnaðarvanda sem myndi leiða til langvarandi óstöðugleika í gengis- og peningamálum. Greiðslujafnaðarvandinn var margþættur:

Í fyrsta lagi áttu erlendir aðilar miklar skammtímakröfur í íslenskum krónum á ríkissjóð og bankakerfið og ljóst var að stór hluti eigenda þeirra vildi eða þurfti að selja þessar eignir fyrir erlendan gjaldeyri við fyrsta tækifæri. Margir kusu þó að bíða eftir betra gengi en því sem réðst á aflandsmarkaðinum. Aflandsmarkaðurinn var að meginstefnu til aðskilinn frá álandsmarkaði vegna takmarkana á gjaldeyrisviðskiptum og síðar takmörkunum á fjármagnshreyfingum á milli landa í innlendum gjaldeyri. Gengi krónu á aflandsmarkaði var töluvert lægra en það gengi sem gildi á innlendum gjaldeyrismarkaði á sama tíma. Aflandskrónur námu rúmlega 40% af landsframleiðslu Íslands skömmu eftir fjármálahrunið og u.þ.b. fjórðungi hennar um það leyti sem áætlun Seðlabankans og stjórnvalda var gefin út árið 2011.<sup>1</sup>

Í öðru lagi áttu erlendir aðilar óbeinar kröfur á innlendar eignir slitabúa föllnu bankanna sem bæði voru í íslenskum krónum og erlendum gjaldeyri. Mikil óvissa var um þær á þessum tíma enda var ekki gengið frá skiptum á milli slitabúanna og nýju bankanna fyrr en langt var liðið á árið 2009. Síðar átti eftir að koma í ljós að munurinn á milli óbeinna krafna erlendra aðila á innlendar eignir slitabúanna og óbeinna krafna innlendra aðila á erlendar eignir þeirra var töluvert meiri en áætlað var í upphafi, m.a. vegna þess að verðmæti innlendu eignanna jókst sökum efnahagsbata og ráðstafana sem gripið var til í því skyni að stuðla að stöðugleika, þ.m.t. fjármagnshaftanna.

Í þriðja lagi var lánstraust ríkissjóðs og bankanna lágt árum saman eftir fjármálahrunið, m.a. sökum þess að óvissa ríkti um það hvort eða í hve ríkum mæli kröfur á föllnu bankana myndu að endingu hafna hjá ríkinu, t.d. vegna vafa um ábyrgð ríkissjóðs vegna skuldbindingar tryggingarsjóðs innstæðueigenda vegna svokallaðra Icesave innlánsreikninga.

Í fjórða lagi ríkti óvissa um hvernig nýju viðskiptabönkunum myndi reiða af þar sem framtíðarverðmæti eigna þeirra réðist af efnahagsbata sem ekki var ljóst hversu öflugur yrði. Einnig samanstóðu eignir þeirra að hluta til af útlánum í erlendum gjaldeyri, að töluverðu leyti í vanskilum, en skuldbindingar þeirra voru að mestu leyti í íslenskum krónum, aðallega í formi innstæðna. Möguleikar þeirra til fjármögnunar á erlendum lánsfjármörkuðum voru verulega takmarkaðir.

Í fimmta lagi var stærð gjaldeyrisforða Seðlabankans alls ófullnægjandi til að mæta áhættu sem ætla mátti að fælist í losun fjármagnshafta auk þess sem forðinn var að mestu leyti fjármagnaður með erlendri lántöku.

Ljóst var að illmögulegt yrði að koma efnahag heimila og fyrirtækja í sjálfbært horf og byggja upp heilbrigt og stöðugt fjármálakerfi nema gripið yrði til róttækra ráðstafana. Fjármagnshöftum var því komið á í því skyni að stuðla að stöðugleika, gefa stjórnvöldum svigrúm til að endurreisa fjármálakerfið og bregðast við greiðslujafnaðarvandinum. Óheftar fjármagnshreyfingar eru hins vegar ein af fjórum meginstöðum samningsins um Evrópska Efnahagssvæðið (EES) sem Ísland á aðild að, auk þess sem fjármagnshöft samrýmast til lengri tíma lítið ekki viðmiðum aðildarríka OECD. Alþjóðlegar skuldbindingar Íslands kröfðust því þess að höftin yrðu leyst svo fljótt sem aðstæður leyfðu.

Fljótlega var því farið að huga að leiðum til að búa í haginn fyrir losun fjármagnshafta. Fyrsta skrefið í átt til losunar fólst í losun hafta á innstreymi fjármagns með tilkomu svokallaðrar nýfjárfestingarleiðar þar sem fjármagnsinnstreymið var skráð í banka og var þá einnig laust til útgöngu þegar fjárfestar kusu.<sup>2</sup> Margvíslegar aðrar efnahagsaðgerðir miðuðu einnig að því að búa í haginn

1. Aflandskrónur voru síðar afmarkaðar og skýrðar nánar með lögum um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum nr. 37/2016.

2. Í upphafi var talið nauðsynlegt að hefta einnig ákveðnar tegundir fjármagnsinnflæðis í því skyni að koma í veg fyrir sniðgöngu. Til þess að komast hjá sniðgönguvandanum þurfti fjárfestir að skrá viðkomandi fjárfestingu til þess að tryggja sér réttinn til útgöngu hvænær sem var með því að selja fjárfestinguna og kaupa gjaldeyri.

fyrir losun fjármagnshafta. Aðhaldsstefna í ríkisfjármálum miðaði að því að endurreisa traust á ríkissjóð, endurskipulagning fjármálakerfisins miðaði að því að efla lánstraust bankanna á erlendum fjármagnsmarkaði, Seðlabankinn byggði upp gjaldeyrisforða í því skyni að mæta áhættu við losun fjármagnshafta og hafði milligöngu um kaup á krónueignum sem Seðlabanki Evrópu (ECB) hafði tekið að veði (sjá síðar um svonefnd Avens-viðskipti). Þá var reynt að finna leiðir fyrir slitum og útgreiðslu til kröfuhafa hjá slitabúum föllnu bankanna sem fólu um leið í sér lausn á þeim greiðslujafnaðarvanda sem af slitum þeirra stafaði.

Framangreindar efnahagsaðgerðir, sem áttu ríkan þátt í að skapa almennar efnahagslegar forsendur fyrir losun hafta, eru þó ekki til umfjöllunar í þessari skýrslu heldur gjaldeyrisútboð Seðlabankans sem miðuðu að því að koma skammtímakrónueignum (aflandskrónum) í hendur langtímafjárfesta og draga þannig úr hættu á óstöðugleika við losun fjármagnshafta. Með þessu fengu aflandskrónueigendur aðgang að erlendum gjaldeyri sem barst vegna innflæðis sem nýtt var til innlendrar langtímafjárfestingar. Útboðin voru vissulega aðeins ein af mörgum aðgerðum íslenskra stjórnvalda sem til samans gerðu stjórnvöldum kleift að hefja losun hafta á útstreymi fjármagns af hálfu innlendra aðila í október 2016<sup>3</sup> en eigi að síður afar mikilvægur þáttur að því leyti að þær minnkuðu verulega þann hluta vandans sem aðrar aðgerðir náðu ekki til og hefði einungis verið hægt að leysa á mjög löngum tíma án útboðanna.

Töluverð umræða hefur orðið um gjaldeyrisútboðin og sérstaklega svokallaða fjárfestingarleið sem þeim tengdist. Hefur fjárfestingarleiðin m.a. sætt gagnrýni fyrir að hafa falið í sér mismunun, haft neikvæð áhrif á tekju- og eignaskiptingu og auðveldað fjársterkum aðilum, sumum með slæmt orðspor að margra mati, að koma ár sinni fyrir borð í íslensku efnahagslífi. Þá hefur verið gert lítið úr mikilvægi fjárfestingarleiðarinnar fyrir lausn greiðslujafnaðarvandans, sem var forsenda þess að unnt yrði að losa um fjármagnshöftin án þess að það leiddi til óstöðugleika. Hér á eftir er fjallað um ástæður þess að ákveðið var árið 2011 að efna til gjaldeyrisútboðanna, en fyrst er rétt að gera grein fyrir samhengi þeirra við aðrar aðgerðir sem gripið var til í sama tilgangi og víkja að áður nefndri gagnrýni á gjaldeyrisútboðin og fjárfestingarleiðina.

## Voru aðrar leiðir færar til þess að losa fjármagnshöftin?

Fram hefur komið sú gagnrýni að gjaldeyrisútboðin og þá sérstaklega fjárfestingarleiðin hafi ekki verið nauðsynleg og að aðrar ákjósanlegri leiðir hafi verið færar. Vissulega má til sanns vegar færa að ýmsar leiðir voru færar, enda var mismunandi aðferðum beitt eftir *eðli máls* hverju sinni. Til þess að setja gjaldeyrisútboð Seðlabankans í samhengi við aðrar aðgerðir er gagnlegt að skoða eftirfarandi yfirlit yfir helstu aðgerðir sem gripið var til í því skyni að búa í haginn fyrir losun fjármagnshafta, markmið þeirra og árangur, þ.e.a.s. fjárhæð lausra króna (sem líklegar voru til að valda óstöðugleika) sem hver aðgerð þurrkaði upp:

- Árið 2010 átti Seðlabankinn svokölluð Avens-viðskipti þar sem bankinn keypti, fyrir hönd ríkissjóðs, verðtryggð íbúðabréf af Seðlabanka Lúxemborgar sem Landsbankinn þar hafði veðsett. Seðlabankinn greiddi fyrir íbúðabréfin með evrum á hagstæðu gengi og seldi þau með hagnaði til innlendra lífeyrissjóða. Við það minnkaði staða aflandskrónueigna um 128,5 ma.kr. eða um 8% af landsframleiðslu og hrein skuldastaða við útlönd batnaði um 3,5% af landsframleiðslu án þess að gengið væri á gjaldeyrisforða nema um skamma hríð. Viðskiptin voru lífeyrissjóðum einnig mjög hagstæð, en Seðlabankinn seldi þeim eignirnar í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri, og Seðlabankinn í Lúxemborg gat endurheimt fé sem hann hafði lánað dótturfyrirtækjum íslensku bankanna þar í landi.

3. Í október 2016 var bein erlend fjárfesting gerð frjálts auk þess sem fjárfestingar erlendis (o.fl.) voru heimilaðar að 30 m.kr. (í því fölst m.a. heimild til kaupa á erlendum gjaldeyri og að flytja hann úr landi til fjárfestingar) og 1. janúar 2017 var heimildin hækkuð í 100 m.kr.

- Með fjárfestingarleið og ríkisbréfaeið árin 2011 – 2015 var skammtímafjárfestum, sem vildu selja sínar krónueignir, skipt út fyrir langtímafjárfesta sem dró verulega úr greiðslujafnaðaráhættu á tímabili þegar Seðlabankinn átti ekki gjaldeyrisforða aflögu. Viðskiptin lækkuðu mögulega kvika krónustöðu um u.þ.b. 175 ma.kr. Rúmlega 2/3 hlutar erlends gjaldeyris sem leysti út skammtímafjárfestana kom í gegnum fjárfestingarleiðina og tæplega 1/3 í gegnum ríkisbréfaeiðina.
- Nauðasamningar skv. stöðugleikaskilyrðum sem gerðir voru í lok árs 2015 og byrjun árs 2016 fólu í sér að greiðslujafnaðaráhættu vegna slita fallinna viðskiptabanka og sparisjóða var að mestu leyti eytt og skuldastaða þjóðarbúsins batnaði verulega án þess að umtalsverðum forða væri varið til lausnarinnar eða lagaleg áhætta tekin. Þessi leið var fær í tilvikum slitabúanna vegna þess að um var að ræða kröfur einkaaðila á innlendar eigur annarra einkaaðila (slitabúa einkabanka) og íslensk lög kveða skýrt á um að slitafarlinu megi ljúka með nauðasamningi. Slík nálgun kom augljóslega ekki til greina í tilvikum krafna einstaklinga og aflandsfélaga á íslenska ríkið eða starfandi viðskiptabanka. Ráðstafanir sem fólust í stöðugleikaskilyrðunum leiddu til þess að hrein skuldastaða Íslands gagnvart útlöndum batnaði strax við undirritun samninga um stöðugleikaframlög um 400 ma.kr. og þegar nauðasamningarnir voru efndir um 7.100 ma.kr. Fyrir nauðasamninga var hrein erlend staða þjóðarbúsins neikvæð um 343% af landsframléiðslu en stuttu eftir þá var hún neikvæð um 14% af landsframléiðslu.<sup>4</sup> Án nauðasamninga og stöðugleikaframlaganna má ætla að safnast hefðu upp um 180 ma.kr. í innstæðum slitabúa sem þurft hefði að skipta í erlendan gjaldeyri við uppgjör auk þess sem eignahlutir þeirra í nýju bönkunum voru metnir á um 340 ma.kr.<sup>5</sup>
- Með gjaldeyrisútboði í júní 2016 var stórbætt forðastaða Seðlabankans nýtt til þess að kaupa aflandskrónueignir á útboðsgengi en útboðið var hið síðasta í röð útboða sem Seðlabankinn hélt frá árinu 2011 áður en aflandskrónueignir yrðu afmarkaðar sérstaklega á reikningum háðum sérstökum takmörkunum. Að mörgu leyti hefði verið æskilegt að geta leyst stærri hluta aflandskrónuvandans með þessum hætti, en ef gengið hefði verið að tilboðum sem bærust á lægra gengi hefði stærð gjaldeyrisforðans farið undir 150% af forðaviðmiði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (RAM) en talið var nauðsynlegt að halda stærðinni við það viðmið til þess að geta stigið næstu skref að losun hafta. Því var nauðsynlegt að efla gjaldeyrisforðann áður en hægt var að beita honum við lausn greiðslujafnaðarvandans, en efling forðans komst ekki á skrið fyrir en útflutningur tók ófyrirsjáanlegan kipp fyrir fáum árum. Hefði batinn verið fyrirsjáanlegur hefði gjaldeyrisforðanum e.t.v. verið beitt í ríkari mæli, en þó er rétt að hafa í huga að stærri forði fyrir í ferlinu hefði haft áhrif á útboðsgengið til lækkunar og breytt forsendum við gerð stöðugleikaskilyrðanna. Lokaútboðið og bein viðskipti í kjölfar þess drógu enn frekar úr greiðslujafnaðaráhættu með því að minnka aflandskrónustöðuna um 98 ma.kr. og bættu skuldastöðuna enn frekar.
- Með samningum, m.a. við stóra aflandskrónueigendur voru 2017, var staðan bætt enn frekar og aflandskrónustaðan lækkaði um 112 ma.kr. Samningsleiðin var fær að loknum útboðunum sem á undan gengu vegna þess að eignarhaldið á aflandskrónunum var orðið afar samþjappað og nægur forði til staðar eftir met viðskiptaafgang ársins 2016.

4. Sjá frétt dags. 2. mars 2016. Rétt er að hafa í huga að hin opinbera skuldastaða dró upp mjög skakka mynd af skuldastöðu Íslands á árunum eftir fjármálahrunið. Ástæðan er sú að samkvæmt alþjóðlegum stöðlum eru kröfur erlendra aðila á slitabúin (og þannig óbeint á aðra innlenda aðila) metnar á bókfærðu virði en ekki áætluðu markasvirði, en í mörgum tilvikum var virði krafna á slitabú gömlu bankanna lítið eða ekkert. Seðlabankinn lagði því mat á svokallaða undirliggjandi skuldastöðu og var hún mun nær þeirri stöðu sem kom fram í dagsljósið eftir uppgjör slitabúanna.

5. Talan 180 ma.kr. er nokkuð matskennd. Hér er miðað við síðasta birta matið sem til er á eignum búanna fyrir nauðasamning (sbr. tafla 2 á bls. 30 í ritinu Fjármálastöðugleiki 2015/2). Eignir í krónum voru þá metnar á 531 ma.kr. Þar af voru 12 ma.kr. eignir með erlendum veðum. Því mátti ætla að búin myndu endurheimta 519 ma.kr. m.v. bókfært veð krónueigna. Þar af voru hlutir í bönkum metnir á 340 ma.kr. Að þeim frátöldum mátti því ætla að u.þ.b. 180 ma.kr. lausra krónueigna yrðu eftir, m.v. bókfært virði, ef þurft hefði að breyta þessum eignum í laust fé. Þar er þó horft framhjá því að u.þ.b. 5% kröfuhafa búanna voru innlendir aðilar. Að teknu tilliti til þess hefði fjárhæðin orðið lægri. Hefðu eignarhlutir sem afhentir voru ríkinu hins vegar verið seldir innlendum aðilum fyrir krónur hefði fjárhæð lausra krónueigna getað orðið hærri.

Tafla 1 Yfirlit helstu aðgerða til lausnar á greiðslujafnaðarvandanum

Aðgerð	Hvenær	Lækkun stöðu óstöðugra króna (ma.kr.)	Lækkun stöðu gjaldeyrisforða	Kröfur á hvaða innlendan aðila	Mótaðilar Seðlabanka
Avens-viðskipti	2010	129	Aðeins tímabundin <sup>1</sup>	Ríkissjóður og innlendir bankar	Seðlabanki Lúxemborgar, ríkissjóður og innlendir lífeyrissjóðir
Gjaldeyrisútboð (ríkisbréfa og fjárfestingarleið)	2011-2015	175	Jafnað innan dags	Ríkissjóður og innlendir bankar	Innlendir bankar fyrir hönd aflandskrónueigenda og fjárfesta
Nauðasamningar slitabúa gömlu bankanna	2015-2016	121 <sup>2</sup>	75 <sup>3</sup>	Slitabú (óbein krafa á innlenda banka o.fl.)	Ekki bein viðskipti en veiting undanþága frá lögum um gjaldeyrisráð o.fl. <sup>4</sup>
Gjaldeyrisútboð	Júní 2016	98	65	Ríkissjóður og innlendir bankar	Aflandskrónueigendur
Samningar við stóra aflandskrónueigendur	Vor 2017	112	99	Ríkissjóður og innlendir bankar	Aflandskrónueigendur
Samtals		635	239		

1. Innlendir lífeyrissjóðir komu með erlendan gjaldeyri á móti útlæði í kjölfarið. 2. Fjárhæðin 121 ma.kr. er sá hluti af þeim 519 ma.kr. eignum í krónum sem getið er í neðanmálgrein hér að framan og var laus á þeim tíma sem gengið var til nauðasamninga. Til að greiða fyrir samningunum seldi Seðlabankinn gjaldeyri að andvirði 75 ma.kr. 3. Tekið skal fram að gjaldeyriskaupin tengdust stöðugleikaframlögum í heild sinni en ekki aðeins lausum krónum. 4. Seðlabankinn veitti einnig stöðugleikaframlögum viðtöku og seldi gjaldeyri sem ríkissjóður nýtti til kaupa á Íslandsbanka.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

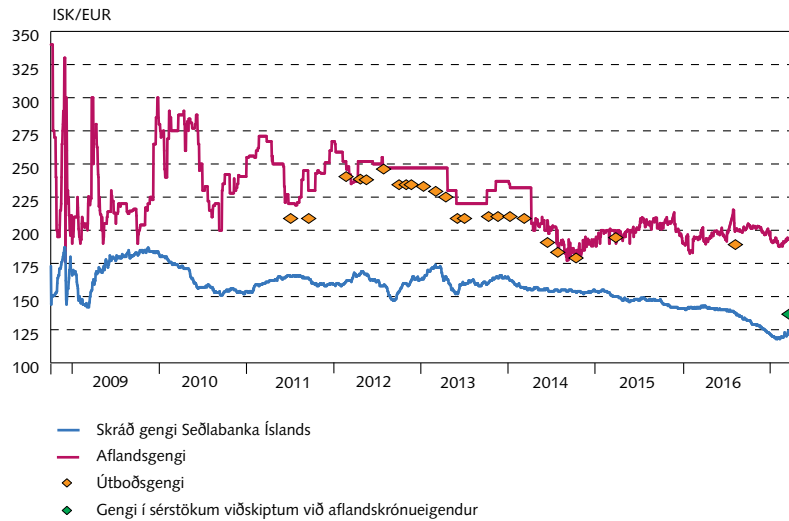
Það réðst af eðli máls og undirliggjandi efnahagsaðstæðum hvaða aðferð var beitt í hverju tilviki. Þannig réðu sérstakar aðstæður því að hægt var að ráðast í Avens-viðskiptin með samkomulagi við seðlabankann í Lúxemborg og lífeyrissjóði. Samspil hins lagalega ramma um nauðasamninga og fjármagnshafta sem nutu alþjóðlegrar viðurkenningar sem lögmæt aðgerð gerði stjórnvöldum kleift að stuðla að uppgjöri slitabúanna án þess að það ylli óstöðugleika í greiðslujöfnuði. Síðustu útboðin, þar sem Seðlabankinn notaði gjaldeyrisforða sinn til að kaupa aflandskrónur sem eftir stöðu, voru möguleg vegna þess að forðastaðan hafði stórbatnað. Til samans gjörbreyttu þessar aðgerðir ytri lausafjástöðu, stöðu íslenska þjóðarþúsins og forsendum fyrir losun fjármagnshafta. Einnig má ætla að innbyrðis viðskipti aflandskrónueigenda hafi smám saman komið stærri hluta eignanna í hendur aðila sem hugðust eiga kröfur á íslenska ríkið og innlenda banka til langs tíma eða voru a.m.k. ekki reiðubúnir að selja þessar eignir á lágu gengi. Þannig dró smám saman úr áhættu við losun fjármagnshafta.

## Áætlunin um losun fjármagnshafta 2011

Fjármagnshöftin stuðluðu að stöðugleika til skamms tíma litið og veittu fjármálakerfinu mikilvægt skjól á meðan endurskipulagning þess stóð yfir. Að sumu leyti gerðu þau undirliggjandi greiðslujafnaðarvanda hins vegar verri til lengri tíma litið og stjórnvöldum erfiðara um vik að losa höftin án verulegrar áhættu. Til varð tvískiptur gjaldeyrismarkaður með sitt hvoru genginu. Innlendir aðilar áttu viðskipti á gengi sem tók mið af gengi krónunnar á innlendum millibankamarkaði en erlendir aðilar áttu fjármagnsviðskipti á gengi sem réðst á óformlegum aflandsmarkaði. Á fyrrnefnda markaðinum réð greiðsluflæði vegna undirliggjandi utanríkisviðskipta með vöru og þjónustu auk lánahreyfinga mestu um gengið en á hinum síðarnefnda væntingar um hvenær og við hvaða aðstæður losun fjármagnshafta myndi eiga sér stað. Slíkar aðstæður eru til þess fallnar að grafa undan trausti á viðkomandi gjaldmiðli. Höftin fólu einnig í sér ríkan hvata fyrir fjárfesta sem vildu selja krónur til þess að auka seljanleika krónustöðu sinnar, í því skyni að standa betur að vígi þegar höftin yrðu losuð. Að óbreyttu var því mikil hætta á óstöðugleika við losun fjármagnshafta, þegar flóðbylgja skammtíma krónukrafna gæti leitað útgöngu á sama tíma og markaðirnir tveir leituðu sameiginlegs jafnvægis.



## Skráð gengi Seðlabanka Íslands, aflandsgengi og útboðsgengi í gjaldeyrisútboðum



Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

Af ofangreindum ástæðum kom vart til greina að nota gjaldeyrisforðann til þess að leysa aflandskrónuvandann snemma árs 2011, jafnvel þótt ætla mætti að margir hinna erlendu aflandskrónueigenda vildu losa um stöður sínar á lágu gengi. Til þess var hann of lítill og skuldsettur. Einnig var ljóst að það myndi taka nokkur ár að bæta stöðu ríkissjóðs, endurskipuleggja banka-kerfið og efla gjaldeyrisforðann nægilega til þess að unnt yrði að losa höftin án óásættanlegrar áhættu. Því varð að finna leiðir til þess að leysa aflandskrónuvandann sem ekki byggðust á nýtingu gjaldeyrisforðans í ríkum mæli.

Í áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta, sem birt var 25. mars árið 2011, voru skilgreindar leiðir til að draga úr greiðslujafnaðarvandannum með það að markmiði að hægt yrði að losa fjármagnshöftin í áföngum, í samræmi við alþjóðlegar skuldbindingar Íslands, án þess að verulegur óstöðugleiki hlytist af. Með áætlun stjórnvalda í mars árið 2011 var leitast við að sætta nokkur mismunandi sjónarmið:

1. Að unnt yrði að losa fjármagnshöftin eins fljótt og auðið væri.
2. Að hvorki aðgerðir til að undirbúa losun fjármagnshaftanna né endanleg losun þeirra leiddi til of mikils efnahagsóstöðugleika.
3. Að aðgerðir til þess að losa um höftin leiddu ekki til „félagsvæðingar greiðslujafnaðarvands“, t.d. með þeim hætti að notkun gjaldeyrisforða sem hefði verið fjármagnaður með erlendum lánnum leiddi til verri skuldastöðu hins opinbera.
4. Að aðgerðirnar fælu ekki í sér of mikla lagalega áhættu, t.d. ólögmetna mismunun, eða yrðu til þess að grafa undan lánstrausti ríkissjóðs og lánsþæfismati.

Greiðslujafnaðarvanda er í grundvallaratriðum hægt að leysa með tvennum hætti: Með því að lengja í greiðsluferli krafna, þ.e.a.s. að því gefnu að vaxtabyrðin sé ekki ósjálfbær, eða með því að færa kröfur niður. Hvort tveggja kann hins vegar að vera lagalega áhættusamt sé aðgerðin þvinguð. Í áætluninni frá 2011 var lýst leið að lausn greiðslujafnaðarvands. Hún fólst í því að skapa vettvang fyrir frjáls viðskipti á milli aflandskrónueigenda, sem vildu eða þurftu að losna undan krónuáhættunni, og langtímafjárfesta, sem áttu erlendan gjaldeyri sem ekki var háður skilaskyldu og voru reiðubúnir að búa við þá áhættu sem fylgir krónunni um alllangt skeið, t.d. vegna þess að þeir sáu tækifæri í íslensku atvinnulífi og töldu stöðu efnahagsmála, þ.m.t. stöðu ríkissjóðs,



ekki eins slæma og margir aflandskrónueigendur töldu á þeim tíma.<sup>6</sup> Þegar staða aflandskróna hefði lækkað nægilega yrði hægt að hefja almenna losun fjármagnshafta í áföngum að því tilskyldu að ákveðnum skilyrðum hefði verið fullnægt, t.d. um sjálfbærni ríkisfjármála, aðgengi ríkissjóðs og innlendra fjármálafyrirtækja að erlendum lánsfjármörkuðum og eflingu gjaldeyrisforðans. Áætlunin var ekki fyllilega skýr um áfangaskiptingu hinnar eiginlegu losunar fjármagnshafta, enda hlaut hún m.a. að ráðast af árangri útboðanna, nema hvað nefnt var að takmarkanir á beina erlenda fjárfestingu yrðu e.t.v. felldar niður áður en almenn verðbréfafjárfesting yrði gefin frjáls, eins og raunin varð við framkvæmd áætlunarinnar síðar. Áætlunin tók ekki á greiðslujafnaðarvandavanda er gæti tengst uppgjöri slitabúa hinna föllnu banka, enda var umfang þess vanda lítt þekkt á þeim tíma. Ástæður þess voru einkum tafir við aðskilnað milli slitabúanna og nýju bankanna, drög að efnahagsreikningum slitabúanna lágu ekki fyrir fyrr en seint á árinu 2010, óvissa var um verðmæti eigna þeirra, skiptingu krafna í búin milli innlendra og erlendra kröfuhafa og búin stóðu enn að mestu leyti utan haftanna.

## Útboðsleiðin – ríkisbréfa- og fjárfestingarleið

Gjaldeyrisútboð Seðlabankans fólu í sér ákveðna sátt á milli þeirra fjögurra sjónarmiða sem nefnd voru hér að framan: Þau flýttu fyrir losun fjármagnshafta með því að lækka aflandskrónustöðuna sem hindraði framgang losunar fjármagnshafta, þau fólu í sér hverfandi áhættu á óstöðugleika vegna þess að Seðlabankinn hélt þar um mikilvægustu þræðina og kom í veg fyrir að viðskiptin röskuðu millibankamarkaði fyrir gjaldeyri. Gjalddeyrisútboðin studdu því við millibankamarkaðinn án félagsvæðingar greiðslujafnaðarvandans, t.d. með því að ganga ekki um of á gjaldeyrisforða sem var fjármagnaður með erlendum lánum. Þá var lagaleg áhætta af útboðsleiðinni lágmarkuð með gagnsæu útboðsferli, þar sem þátttaka í útboðunum var ákvörðun fjárfestisins sjálf.

Í ljósi takmarkaðs gjaldeyrisforða var nauðsynlegt að fjárhæð gjaldeyris sem fjárfestar vildu fjárfesta í ríkisskuldabréfum eða innlendu efnahagslífi væri því sem næst jöfn fjárhæð gjaldeyris sem aflandskrónueigendur fengu afhentar fyrir krónur. Þetta var gert með þrennum gjaldeyrisútboðum sem jafnan fóru fram sama dag, þar sem Seðlabankinn keypti i) evrur af fjárfestum sem vildu fjárfesta í löngum verðtryggðum ríkisskuldabréfum (ríkisbréfaeið), ii) evrur af fjárfestum sem vildu fjárfesta til langs tíma í íslensku atvinnulífi eða fasteignum (fjárfestingarleið) og iii) krónur af aflandskrónueigendum fyrir evrur sem bankinn fékk afhentar í fyrrnefndu útboðum. Útboðin höfðu því ekki áhrif á gjaldeyrisforða Seðlabankans nema dagspart á meðan útboðin stóðu yfir og urðu svo engin að þeim loknum.

Brýnt var að búa svo um hnútana að fjárfestar sem keyptu krónur í útboðunum til innlendra fjárfestingar væru raunverulegir langtímafjárfestar. Ella hefði verið hætta á að útboðin yrðu notuð til sniðgöngu með tilheyrandi þrýstingi á krónuna og óstöðugleika við losun fjármagnshafta. Þessu markmiði var náð i) með ítarlegum skilmálum þar sem fjárfestir samþykki m.a. að losa ekki fjárfestinguna um fimm ára skeið, ii) með því að heimila ekki fjárfestingu í mjög auðseljanlegum eignum eins og lausum innstæðum og ríkisvixlum<sup>7</sup> og iii) með samningum við milligönguaðila sem skyldu sjá til þess að farið yrði að skilmálum, þ.á.m. að kröfur Seðlabankans um langtíma-fjárfestingu yrðu tryggðar með viðeigandi hætti, og hafa eftirlit með uppruna fjármuna með tilvísun til reglna um eftirlit með peningaþvætti.

6. Rétt er þó að taka fram að gjaldeyrisforða var gjaldgengur í fjárfestingarleiðina samsvarar ekki nákvæmlega skilaskylduákvæði 13. gr. l. laga nr. 87/1992, um gjaldeyrisráð. Sjá skilyrði sem gerð voru í 4. gr. almennu skilmálanna um hvaða erlendi gjaldeyrisforða var gjaldgengur.

7. Þótt heimilt hafi verið að fjárfesta í markaðsskráðum hlutabréfum og verðbréfasjóðum, sem eru seljanlegar eignir í þeim skilningi að þær eru ekki bundnar (þegar kvæðatíma lýkur), eru slíkar eignir ekki auðseljanlegar í svipaðri merkingu og eignir sem þannig eru flokkaðar í gjaldeyrisforða. Hvorki hlutabréf né skuldabréf til langs tíma teljast þar auðseljanleg, þótt þau séu skráð á markaði, enda geta myndast veruleg afföll frá kaupverði ef selja þarf mikið magn bréfa á óheppilegum tíma.

Á leiðunum tveimur sem langtímafjárfestar gátu farið til þess að fjárfesta, þ.e.a.s. ríkisbréfa-leiðinni og fjárfestingarleiðinni, var sá munur að samkvæmt skilmálum ríkisbréfa-leiðarinnar gátu fjárfestar keypt allar krónur sem þeir þurftu til fjárfestingarinnar á útboðsgengi en skv. skilmálum fjárfestingarleiðarinnar þurftu fjárfestar að skipta jafnhárrí fjárhæð erlends gjaldeyris á innlendum gjaldeyrismarkaði og tekið hafði verið í gjaldeyrisútboðinu. Ástæða þessa munar var að sumir fjárfestingarkostir fjárfestingarleiðarinnar voru þess eðlis að geta valdið nokkru skammtímaústreymi gjaldeyris t.d. sakir innflutnings aðfanga til fjárfestingarinnar, sem átti ekki við þegar fjárfest var í ríkisskuldabréfum. Í ljósi stöðu krónunnar á þeim tíma og markmiða áætlunar stjórnvalda um losun fjármagnshafta þótti rétt að stuðla að því að áhrif fjárfestingarleiðarinnar í heild yrðu a.m.k. hlutlaus. Þannig gat gengisávinningur fjárfesta í ríkisbréfa-leiðinni af gjaldeyrisútboðunum orðið töluvert meiri. Ávinningur af henni féll einkum íslenskum lífeyrissjóðum í skaut, en þeir stóðu að baki u.þ.b. 65% fjárfestingar ríkisbréfa-leiðarinnar. Þau skuldabréf sem heimilað var að fjárfesta í samkvæmt ríkisbréfa-leiðinni voru sérstaklega sniðin að þörfum íslenskra lífeyrissjóða, þ.e.a.s. voru verðtryggð og til langs tíma, en hentuðu illa aðilum sem voru á höttum eftir skammtímafjárfestingu með miklum seljanleika.<sup>8</sup>

Sakir eðlis undirliggjandi eignar voru útboðsskilmálar ríkisbréfa-leiðarinnar fremur einfaldir í sniðum.<sup>9</sup> Að ganga tryggilega um hnútana hvað varðar fjárfestingarleiðina var flóknara mál enda um fjölbreytilegt safn eigna að ræða. Heimilt var að fjárfesta í hlutabréfum, skuldabréfum, fasteignum og sjóðum. Meginatriði (ekki tæmandi listi) skilmála fjárfestingarleiðarinnar voru eftirfarandi:<sup>10</sup>

1. Ákvæði um bindingu fjárfestingar í 5 ár var ætlað að fæla skammtíma spákaupmenn frá þátttöku, því talin var hætta á að slíkir fjárfestar myndu selja krónur við fyrsta tækifæri. Þannig var ekki aðeins dregið úr hættu á óstöðugleika yfir fimm ára tímabil bindingarinnar heldur einnig þegar fjárfestar myndu losna undan skilmálunum að bindingartímabilinu loknu. Þetta virðist hafa staðist fyllilega.
2. Banni við hvers konar ráðstöfun eða veðsetningu fjárfestingar var ætlað að girða enn frekar fyrir að fjárfestingunni yrði með beinum eða óbeinum hætti ráðstafað þannig að það gengi gegn markmiðum útboðanna.
3. Ákvæði um innlausnarrétt Seðlabankans ef brotið yrði gegn ákvæðum skilmálanna var ætlað að stuðla að hlítu við þá.
4. Krafist var staðfesting um raunverulegt eignarhald í því skyni að draga úr áhættu á að fjárfestingarleiðin yrði notuð til að þvætta fjármuni.
5. Fjármálafyrirtæki höfðu milligöngu um að miðla til Seðlabankans umsóknum fjárfesta um þátttöku í útboðum fjárfestingarleiðar og m.a. að ganga úr skugga um að fyrirhuguð fjárfesting uppfyllti formkröfur Seðlabankans samkvæmt skilmálum fjárfestingarleiðar. Formlega var þátttaka í útboðunum í nafni innlends fjármálafyrirtækis sem var þá gagnaðili Seðlabankans í viðskiptunum. Með umsókn fjárfestis um þátttöku þurfti meðal annars að fylgja staðfesting þess að áreiðanleiki hans hefði verið kannaður, skv. lögum um aðgerðir gegn peningþvætti og fjármögnun hryðjuverka nr. 64/2006. Staðfestingin skyldi gerð af hálfu milligönguaðila eða annars aðila sem fullnægði kröfum laganna eða laut að mati Seðlabankans bæði sambærilegum kröfum og lögin gera og eftirliti sambærilegu því sem íslensk fjármálafyrirtæki lúta. Fjármálafyrirtæki báru því einnig þá skyldu að kanna fjárfesta, þ.e. viðskiptamenn sína, með tilliti til laga nr. 64/2006, um aðgerðir gegn peningþvætti og fjármögnun hryðjuverka, og staðfesta áreiðanleika þeirra gagnvart Seðlabankanum. Eftirlit með

8. Um var að ræða ríkisverðbréf í flokkunum RIKS 30 0701, verðtryggt með 3,25% vöxtum, og RIKS 33 0321, verðtryggt með 3,00% vöxtum.

9. Sjá „Útboðsskilmálar vegna kaupna Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri, í skiptum fyrir ríkisverðbréf. 10. febrúar 2015.“, sbr. fylgiskjal IV við viðauka II.

10. Sjá nánar í Viðauka III.

því að fjármálafyrirtæki sinni skyldum sínum varðandi peningaþvættisathuganir er í höndum Fjármálaeftirlitsins. Seðlabankanum er ekki kunnugt um að gerðar hafi verið athugasemdir við starfsemi milligönguáðila hvað varðar peningaþvættiskannanir.

6. Fjárfestar skuldbundu sig til að veita Seðlabankanum allar nauðsynlegar upplýsingar svo lengi sem kvaðir væru í gildi. Það gerði bankanum fært að sannreyna hlíttni við skilmálanu og fól um leið í sér hvata til að hlíta þeim.
7. Ákvæði um að fjárfesting mætti ekki standa beint eða óbeint undir erlendri fjárfestingu og ýmsum öðrum tilgreindum tegundum fjárfestingar var ætlað að draga úr áhættu á að fjárfestingarleiðin yrði misnotuð í hagnaðarskygni án þess að um raunverulega fjárfestingu í innlendri starfsemi væri að ræða.
8. Ákvæði um að ekki mætti nýta fjárfestingarleiðina til að fjármagna almenn utanríkisviðskipti önnur en kaup á nauðsynlegum aðföngum til fjárfestingarinnar. Þetta ákvæði var nauðsynlegt til að koma í veg fyrir að krónur sem keyptar væru fyrir erlendan gjaldeyri á útboðsgengi yrðu notaðar til að kaupa vörur og þjónustu óviðkomandi fjárfestingunni.
9. Fjárfestir mátti ekki hafa verið kærður til lögreglu, ákærður af handhafa ákærvalds, vera til rannsóknar eða undir rökstuddum grun hjá gjaldeyriseftirliti Seðlabankans vegna brota á lögum um gjaldeyrismál.<sup>11</sup> Þetta ákvæði hafði þann tilgang að koma í veg fyrir að aðilar sem hefðu eignast erlendan gjaldeyri með sniðgöngu á takmörkunum laga um gjaldeyrismál gætu hagnast á brotinu með því að þvætta fjármunina í gegnum fjárfestingarleiðina.

Ekki verður annað séð en að markmiðið um stöðugleika þeirrar fjárfestingar sem átti sér stað fyrir tilstilli gjaldeyrisútboðanna hafi náðst. Binditími 176,5 ma.kr. fjárfestingar af 206 ma.kr. heildarfjárfestingu er nú þegar liðinn og engin dæmi eru um að hræringar á gjaldeyrismarkaði hafi mátt rekja til loka binditíma eða þess að meiriháttar sniðganga hafi átt sér stað.

## Fengu aflandskrónueigendur ósanngjarnt forskot á innlenda aðila til kaupa á gjaldeyri?

Skal nú vikið að ýmiskonar gagnrýni á útboð Seðlabankans sem komið hefur fram á undanförmum árum, einkum þó fjárfestingarleiðina. Gagnrýnin er margvísleg og ekki endilega samkvæm innbyrðis, enda kemur gagnrýnin úr ólíkum áttum.

Fjárfestingarleiðin hefur t.d. verið gagnrýnd fyrir að veita erlendum *aflandskrónueigendum* ósanngjarnt forskot á innlenda aðila við sölu á aflandskrónum fyrir erlendan gjaldeyri. Þá er hins vegar rétt að hafa í huga að aflandskrónueigendur greiddu fyrir þann forgang sem þeir fengu töluvert dýru verði. Gjaldið sem aflandskrónueigendurnir greiddu fyrir forganginn fólst í muninum á milli innlends millibankagengis, þ.e.a.s. gengis sem bankar taka mið af þegar þeir selja viðskiptavinum sínum gjaldeyri til kaupa á erlendri vöru og þjónustu, og útboðsgengis sem eigendur aflandskróna gátu keypt erlendan gjaldeyri á í skiptum fyrir krónur. Ólíklegt má telja að eftirspurn innlendra aðila eftir erlendum gjaldeyri á útboðsgenginu hefði orðið mikil, þótt þeim hefði verið boðin þátttaka. Innlendir aðilar höfðu minni hvata til að minnka krónustöður en hinir erlendu vegna þess að fleiri fjárfestingarkostir innanlands stóðu þeim til boða en erlendum aðilum og flestir innlendir aðilar eru með skuldbindingar í krónum, sem gerir það eftirsóknarverðara að hafa krónueignir á móti. Gjaldmiðlaáhættan veldur því að erlend fjárfesting hefði nær örugglega verið þeim sjálfum í óhag sakir lágrar stöðu krónu þegar útboðin stóðu yfir.<sup>12</sup>

11. Þetta skilyrði í g-lið 4. gr. skilmála um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011, tók breytingum 1. mars og 21. desember 2012.

12. Við þetta má bæta að aðilar sem áttu ríkra hagsmuna að gæta áttu þess kost að sækja um undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál en við mat á undanþágubeiðnum skal Seðlabankinn meðal annars horfa til þess hvaða afleiðingar takmarkanir á fjármagnshreyfingum hafa fyrir umsækjanda, sbr. 2. mgr. 7. gr. laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál.

Þótt fjármagnshöft og hinar ýmsu leiðir til þess að búa í haginn fyrir losun þeirra snerti erlenda og innlenda aðila óhjákvæmilega með ólíkum hætti þá er munurinn byggður á málefnalegum rökum, enda eru áhrif athafna innlendra eða erlendra aðila á stöðugleika mismunandi auk þess sem hagsmunir þeirra eru ólíkir. Þannig höfðu erlendir aðilar ríkari heimildir til að eiga viðskipti með aflandskrónur (sín á milli) en innlendir vegna þess að slík viðskipti hafa ekki áhrif á innlenda gjaldeyrismarkaðinn á meðan innlendir aðilar höfðu ríkari heimildir en erlendir aðilar til að fjárfesta í innlendum eignum vegna þess að minni hætta var á að þær heimildir yrðu notaðar til að sniðganga höftin. Hagsmunir innlendu aðilanna voru einnig taldir ríkari.

Kjarni málsins er sá, að fyrst og fremst var horft til hinna þjóðhagslegu hagsmuna af því að losna við þá eigendur auðseljanlegra krónueigna sem líklegastir væru til að selja þær fyrir gjaldeyri um leið og möguleikinn til þess opnaðist. Útboðin breyttu m.ö.o samsetningu fjárfestahópsins þannig að eftir stöðu fjárfestar sem síður voru líklegir til að selja á mjög lágu gengi. Þannig stuðluðu þau að þjóðhagslegum stöðugleika.

## Fengu þeir sem áttu óskilaskyldan gjaldeyri ósanngjarnt forskot á aðra innlenda aðila við kaup á ódýrum krónum?

Því hefur einnig verið haldið fram að *innlendir aðilar sem áttu óskilaskyldan gjaldeyri* hafi fengið ósanngjarnt forskot á aðra innlenda aðila sem ekki höfðu yfir slíkum gjaldeyri að ráða til að kaupa ódýrar aflandskrónur.<sup>13</sup> Þannig hafi sumum verið færð aukin kaupgeta á markaði. Aðeins þarf andartaks umhugsun til að sjá að þessi gagnrýni er a.m.k. að vissu leyti í mótsögn við hina fyrri. Ef það var augljóslega eftirsóknarvert að kaupa erlendan gjaldeyri á útboðsgenginu hvernig gat þá líka verið eftirsóknarvert að kaupa krónur í útboðinu? Svárið við þessari spurningu er auðvitað að grundvöllur viðskiptanna var eins og ævinlega, mismunandi staða og ólíkar væntingar aðila viðskiptanna.

Það er hins vegar ekki aðalatriði málsins, heldur hið þjóðhagslega markmið viðskiptanna, sem var að koma nægilega stórum hluta krafna á ríkissjóð og innlenda banka í hendur langtímafjárfesta til þess að draga úr áhættu á fjármagnsútstreymi við losun fjármagnshafta. Gjalddeyrísútboðin, hvort heldur í tengslum við ríkisbréfa- eða fjárfestingarleið, veittu innlendum og erlendum aðilum sem áttu það sameiginlegt að eiga óskilaskyldan gjaldeyri til ráðstöfunar sömu tækifæri til fjárfestingar með tilvísun til þjóðhagslegs markmiðs að draga úr áhættu á óstöðugleika. Þeir sem ekki áttu slíkan gjaldeyri til ráðstöfunar gátu eðli máls samkvæmt ekki tekið þátt enda gat það ekki þjónað því markmiði stjórnvalda að losa um fjármagnshöft án þess að ganga á gjaldeyrisforða þjóðarinnar. Rétt er einnig að halda því til haga að það voru ekki eingöngu umdeildir auðmenn sem voru í þeirri stöðu að eiga óskilaskyldan gjaldeyri. Töluverður fjöldi Íslendinga sem áttu fast-

eignir erlendis vegna búsetu seldu fasteignir í tengslum við búferlaflutninga til Íslands og tóku þátt í fjárfestingarleiðinni. Fjárfestingar í fasteignum voru því margar og stóðu að baki 63% allra fjárfestinga í fjárfestingarleið þótt fjárhæð fasteignafjárfestingar hafi aðeins numið 12%.

Tafla 2 Skipting fjárfestinga í fjárfestingarleiðinni

	Hlutabréf	Skuldabréf	Sjóðir	Fasteignir
Fjöldi	13%	23%	>1%	63%
Fjárhæð	39%	48%	1%	12%

Heimild: Seðlabanki Íslands.

13. Samkvæmt þágildandi 13. gr. I laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, þurftu innlendir aðilar að skila öllum erlendum gjaldeyri sem þeir eignuðust, svo sem fyrir seldar vörur og þjónustu, eða með öðrum hætti, á innlánsreikning í eigu sinni hjá fjármálafyrirtæki hér á landi. Því var hann nefndur skilaskyldur gjaldeyri. Hugtakið óskilaskyldur gjaldeyrið visar til annars gjaldeyris í eigu innlendra aðila og að sjálfsögðu alls gjaldeyris í eigu erlendra aðila.

## Gat Seðlabankinn komið í veg fyrir að „óæskilegir aðilar“ tækju þátt í fjárfestingarleiðinni?

Seðlabankinn hefur ekki einungis verið gagnrýndur fyrir mismunun í tengslum við gjaldeyrisútboðin, heldur hefur hann líka verið gagnrýndur fyrir að mismuna ekki, þ.e.a.s. að hafa ekki beitt sér gegn þátttöku aðila sem af ýmsum eru taldir óæskilegir fjárfestar og óverðugir þess að hagnast á viðskiptum undir handarjaðri Seðlabankans, ef svo má segja. Því er til að svara, að löggjafinn hefur almennt veitt Seðlabankanum umboð, innan vissra takmarkana, til þess að vinna að ákveðnum þjóðhagslegum markmiðum sem eru fyrst og fremst stöðugleiki verðlags sem og fjármálakerfisins. Um grundvöll fjárfestingarleiðarinnar giltu svo sérstök lagaákvæði, sett vegna fyrirætlana um losun fjármagnshafta, sem bankanum bar að starfa í samræmi við, en þau heimiluðu Seðlabankanum að eiga viðskipti við einstaklinga og fyrirtæki.<sup>14</sup>

Að varðveita sjálfstæði bankans til þess að vinna að meginmarkmiðum sínum er Seðlabankanum jafnan hugleikið. Forsenda þess að það takist er að bankinn starfi innan ramma þess umboðs sem lög veita honum. Því var mikilvægt að bankinn starfaði innan þess umboðs sem Alþingi fól honum til að losa um fjármagnshöftin. Að útdeila réttlæti í samfélaginu, með því að greina á milli æskilegra og óæskilegra fjárfesta, verðugra og óverðugra; er utan þess umboðs sem bankanum var fengið með lögum, og er í raun úrlausnarefni stjórnmalanna en ekki Seðlabankans. Önnur stjórnvöld og stofnanir hafa hlutverki að gegna við að framfylgja lögum landsins, m.a. Samkeppniseftirlitið, Fjármálaeftirlitið, ríkisskattstjóri, skattrannsóknarstjóri, lögregla, saksóknarar og svo dómstólar sem endanlega kveða á um sekt manna og réttarstöðu þeirra gagnvart lögum og stjórnvöldum. Seðlabankanum er ekki heimilt að fara inn á valdsvið þeirra þvert á öll sjónarmið um lögbundna stjórnýslu og valdmörk stjórnvalda. Þá hefði Seðlabankinn ekki heldur getað aflað upplýsinga um fjárfesta frá lögreglu eða saksóknara, og á grundvelli þess útilokað fjárfesta sem kynnu að hafa verið til rannsóknar hjá öðrum stjórnvöldum, og tekið þannig afstöðu til sektar eða sýknu. Fyrir því skorti lagagrundvöll.

Af þessum ástæðum voru skilyrði fyrir þátttöku í fjárfestingarleiðinni að langmestu leyti formlegs eðlis og ekki efnisleg hvað varðar stöðu þátttakenda eða einstakar fjárfestingar. Seðlabankanum hefði ekki verið stætt á öðru. Bankinn hefur þó lögum samkvæmt hlutverki að gegna við eftirlit með lögum um gjaldeyrisráð og rannsóknir á brotum á þeim lögum eða reglum sem á þeim byggja. Því voru málefnaleg rök fyrir því að bankinn setti ákvæði í skilmála fjárfestingarleiðar þess efnis að aðilar mættu ekki hafa verið kærðir til lögreglu, ákærðir af handhafa ákærvalds eða sætt rannsókn hjá Seðlabankanum vegna meintra brota á lögum um gjaldeyrisráð.

## Leiddu gjaldeyrisútboðin til aukinnar misskiptingar auðs og tilfærslna til auðugra eigenda á lágs-kattasvæðum?

Því hefur einnig verið haldið fram að gjaldeyrisútboðin eða fjárfestingarleiðin hafi leitt til aukinnar misskiptingar auðs og tekna og jafnvel fært auð til auðkýfinga á lágs-kattasvæðum. Í því sambandi er rétt að hafa í huga að framkvæmd gjaldeyrisútboðanna var byggð á skýrum lagagrundvelli. Hefði það verið vilji Alþingis að útboðin tækju mið af tekjuskiptingarsjónarmiðum hefði löggjöfin þurft að mæla fyrir um það. Seðlabankanum var ekki falið það verkefni að taka tillit til tekjuskiptingarsjónarmiða og það hefði verið mjög óvenjulegt, ef ekki einsdæmi, að fela seðlabanka slíkt vald. Slíkar áherslur hefðu mögulega bitnað á framkvæmd aðgerðarinnar og tafið óþarflega fyrir.

Hafa ber í huga að óstöðugleiki af hvaða tagi sem er getur leitt til óæskilegra tekju- og eignatilfærslna, og hið sama gildir um aðgerðir sem gripið er til í því skyni að vinna bug á honum, en

14. Í lögum um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001 er ákvæði til bráðbirgða nr. III þar sem segir: "Þrátt fyrir 2. mgr. 17. gr. er Seðlabankanum heimilt 1) að annast viðskipti við einstaklinga og fyrirtæki, enda sé um að ræða viðskipti sem Seðlabankinn metur nauðsynleg til þess að hægt sé að losa um takmarkanir sem settar hafa verið á fjármagnshreyfingar og gjaldeyrisviðskipti."



Þessi vandi er síður en svo bundinn við Ísland eða framkvæmd og losun fjármagnshafta. Spurningin á þó rétt á sér en er ekki auðsvarað.

Ekki er hægt að útiloka að gjaldeyrisútboðin hafi skekkt skiptingu tekna og auðlegðar með einhverjum hætti. Svarið veltur hins vegar mjög á því hvað hefði gerst ef ekki hefði verið gripið til útboðanna, m.a. hvernig auðugir þátttakendur hefðu ráðstafað fjármunum sínum sem ekki voru háðir takmörkunum laga um gjaldeyrisráðgjafi. Fjármagnshöftin takmörkuðu m.a. viðskipti milli innlendra og erlendra aðila með aflandskrónueignir en lögsaga fjármagnshafta nær ekki til viðskipta milli erlendra aðila. Þannig gátu erlend félög í eigu innlendra aðila keypt aflandskrónueignir á aflandsgengi en fjármagnshöftin takmörkuðu hins vegar að innlendir fjármunir væru notaðir til þess. Þannig gat erlendir aðili (t.d. erlent félag í eigu innlends aðila) keypt ríkisskuldabréf með gjalddaga árið 2031 á aflandsmarkaði<sup>15</sup> og veðjað á það, nokkuð örugglega, að fjármagnshöftin yrðu úr sögunni töluvert fyrir gjalddaga bréfsins. Aflandsgengið fyrir tilkomu fjárfestingarleiðarinnar var enn hagstæðara en útboðsgengið og hvorki gerð krafa um að skipta jafn miklum erlendum gjaldeyri fyrir krónur á álandsgengi og seldur var í útboðinu (sbr. fjárfestingarleiðina) né fylgdu slíkri fjárfestingu aðrir íþyngjandi skilmálar (sbr. bæði fjárfestingar- og ríkisbréfaleið). Eftir því sem leið á framkvæmd fjárfestingarleiðar nálgast aflandsgengi útboðsgengið.

Hvort fjárfestir hefði að lokum hagnast meira eða minna á slíkri fjárfestingu eða einhverri annari fjárfestingu er hins vegar ómögulegt að fullyrða. Allt orkar tvímælis þá gjört er, en eftir því sem leið á framkvæmd fjárfestingarleiðar bötnuðu skilyrðin í efnahagslífinu, sem var enda markmiðið með aðgerðinni. Ekki hefði verið unnt að leggja upp með það, að skipta út óstöðugum skammtímafjárfestum fyrir stöðuga langtímafjárfesta, án þess að hinir síðarnefndu hefðu átt þess kost að sjá andvirði fjárfestingarinnar hreyfast upp á við. Án efnahagslegs hvata til þátttöku hefði þátttaka orðið lítil og árangur af aðgerðinni eftir því hverfandi.

Meginhluti fjárfestingar, eða 87%, sem átti sér stað undir merkjum fjárfestingarleiðar fólst í kaupum á óskráðum skulda- eða hlutabréfum. Engar upplýsingar liggja fyrir um verðþróun þeirra og alls óvíst að verðþróun skráðra bréfa gefi rétta mynd.

Auðveldara er að leggja mat á hagnað af fjárfestingu í fasteignum því til eru vísitölur sem ættu að gefa nokkuð sterka vísbendingu um verðþróun þeirra. Fjárfesting í fasteignum nam þó aðeins 12% af fjárhæð fjárfestingar undir merkjum fjárfestingarleiðar þótt hún hafi verið 63% af fjölda fjárfestingarverkefna. Hagnaður (í erlendum gjaldeyri mælt) þeirra sem nýttu fyrsta útboð fjárfestingarleiðarinnar til kaupa á fasteignum (og högnuðust líklega meira en aðrir) er þó að mestu leyti tilkominn vegna gengishækkunar krónunnar frá því útboðin áttu sér stað (27%) og hækkunar fasteignaverðs (77%) en hagnaður af gengismun í útboði nam 24%. Hækkun bæði gengis og fasteignaverðs hefur verið mest á tímabilinu eftir að útboðum fjárfestingarleiðar lauk í febrúar 2015.

Eitt af því sem gagnrýnt hefur verið varðandi framkvæmd gjaldeyrisútboðanna er að á meðal þátttakenda hafi verið félög með aðsetur á svokölluðum lágskattasvæðum. Það er að mörgu leyti eðlileg gagnrýni í ljósi sögunnar, en þó ber að hafa í huga að þáttur slíkra aflandsfélaga nam aðeins 2,4% af heildarfjárfestingu í gegnum fjárfestingarleiðina og að ítrustu kröfur voru gerðar til þess að peningapvættisathugunum væri sinnt eins og áður segir.<sup>16</sup>

15. Í mars 2015 voru fjárfestingarheimildir aflandskrónueignenda hins vegar þrengdar þannig að ekki var lengur hægt að kaupa svo löng bréf á aflandsgengi. Eftir það gátu erlendir aðilar fyrst og fremst keypt löng skuldabréf sem nýfjárfestingu gegn því að skipta erlendum gjaldeyri í krónur á innlendum gjaldeyrismarkaði.

16. Með lágskattasvæði er hér átt við svæði sem skilgreind voru sem lágskattasvæði samkvæmt lista sem fjármála- og efnahagsráðuneytisins birti samkvæmt 57. gr. a. laga nr. 90/2003, um tekjuskatt, yfir þau lönd og svæði þar sem skattlagning skv. þeirri grein tók til, sjá frétt á vef ráðuneytisins 22. desember 2010: <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2010/12/22/Listi-yfir-lagskattasvaedi/>. Með lögum nr. 45/2013 voru gerðar breytingar á 57. gr. a. laga um tekjuskatt sem felldu brott skyldu ráðherra til að birta fyrrnefndan lista. Um breytingarnar sagði eftirfarandi í almennum athugasemdum við frumvarpið sem varð að lögum nr. 45/2013: „[Í] 2. mgr. 57. gr. a tekjuskattslaga er að finna skilgreiningu á því hvenær ríki eða lögsagnarumdæmi telst vera lágskattaríki en það er þegar tekjuskattur af hagnaði félags, sjóðs eða stofnunar, sem um ræðir, er lægri en tveir þriðju hlutar af þeim tekjuskatti sem hefði verið lagður á félagið, sjóðinn eða stofnunina hefði hún verið heimilisfóst á Íslandi. Svokallaður „svartur listi“ yfir lágskattaríki getur aldrei talist bindandi né tæmandi þar sem endanlegt skatthlutfall þeirra félaga, sjóða eða stofnana sem hafa þar skattalegt heimilisfesti liggur ekki fyrir nema eftir nákvæma yfirferð skattyfirvalda.

Þá er vandséð að Seðlabankinn hefði getað komið í veg fyrir fjárfestingu þessara aðila. Í fyrsta lagi hefði þurft að vera heimild til þess í lögum sbr. það sem áður er rakið varðandi lögbundin valdmörk stjórnvalda. Í öðru lagi er ólíklegt að það hefði þjónað nokkrum tilgangi að hafa slíka heimild í lögum. Möguleikinn á slíku var raunar ræddur í undirbúningsferlinu, en niðurstaðan var að slíkt ákvæði væri tilgangslaust. Hefði félögum frá slíkum svæðum verið meinað að taka þátt í útboðunum hefði þeim verið í lófa lagið að flytja fjármuni sína til OECD-ríkis fyrir útboðið og taka þannig þátt. Við það hefði slóð fjármunanna mögulega rofnað og skattrannsóknarstjóri ekki fengið upplýsingar frá Seðlabankanum um tilvist þessara aflandsfélaga þó vissulega hefðu upplýsingar um endanlega eigendur fjármuna legið fyrir í báðum tilvikum. Þetta kann að skýra þá staðreynd að tiltölulega lágt hlutfall fjárfestingar kom frá skattaskjólum. Flestir þeirra sem höfðu eitthvað að fela í skattaskjólum hafa sennilega ekki viljað sýna á spilin.

## Þjóðhagslegur ávinningur og kostnaður gjaldeyrisútboðanna

Mat á þjóðhagslegum ávinningi og kostnaði tiltekinna efnahagsaðgerða er í eðli sínu afar matskenndur og hér verður ekki reynt að leggja tölulegt mat á hreinan ávinning gjaldeyrisútboðanna. Samt er gagnlegt að stilla upp þeim atriðum sem taka þarf tillit til við slíkt mat:

- Í öllu falli er ljóst að án gjaldeyrisútboðanna hefði losun fjármagnshafta tekið töluvert lengri tíma en raun varð á. Gjalddeyrisútboðin færðu 175 ma.kr. úr eigu erlendra aðila sem höfðu ríkan hvata til að selja krónur og kom þeim í hendur langtímafjárfesta, sem voru bundnir ýmsum kvöðum. Hlutfall skammtímakrónueigna<sup>17</sup> hefði án útboðanna numið 24% af landsframléiðslu í stað 12% og að loknum síðustu viðskiptum Seðlabankans nam staðan aðeins u.þ.b. 5% af landsframléiðslu. Sem fyrr segir komu rúmlega 2/3 hlutar erlends gjaldeyris sem leysti út skammtímafjárfestana í gegnum fjárfestingarleiðina og tæplega 1/3 í gegnum ríkisbréfaleiðina. Hefði ríkisbréfa- og fjárfestingarleiðin ekki komið til skjalanna er líklegt að útboðum gjaldeyris úr gjaldeyrisforða bankans hefði verið beitt í ríkari mæli. Vegna þess að bætt staða forða helst í hendur við efnahagsbata er líklegt að hvatinn til að biða eftir hagstaðara gengi hefði orðið meiri eftir því sem á leið. Slík útboð hefðu því hugsanlega þurft að standa yfir um langt skeið til þess að minnka aflandskrónustöðuna nægilega til þess að hægt yrði að losa höftin án hættu á óstöðugleika. Þjóðhagslegan kostnað þess að hafa höftin lengur er vissulega afar erfitt að meta, en ætla má að hann fari vaxandi eftir því sem efnahagsbatinn tekur við sér.
- Áhrif gjaldeyrisútboðanna á áhættu við losun fjármagnshafta voru að líkindum mun meiri en sem nam lækkun aflandskrónustöðunnar. Ætla má að fjárfestar sem síst voru til þess fallnir að verða langtímafjárfestar hafi haft ríkastan hvata til að taka þátt í útboðunum, t.d. sakir lausafjárskorts, vegna skorts á heimildum til fjárfesta í skuldabréfum með lánshæfismat undir ákveðnu þrepi eða einfaldlega vegna þess að þeir mátu fjárfestinguna of áhættusama. Fjárfestar sem eftir stóðu að loknum útboðum, samningum og innbyrðis viðskiptum að þeim loknum voru að miklu leyti stórir yfirlýstir langtímafjárfestar í krónum eða smáir aðilar sem ætla má að séu síður líklegir til að valda óstöðugleika. Því var ekki talið líklegt að umtalsvert útlæði myndi eiga sér stað þegar síðustu hindrunum yrði rutt úr vegi á þessu ári. Reynslan hefur nú staðfest að það var rétt mat.
- Tilvist útboðanna bætti líka alþjóðlega samningsstöðu Íslands. Með þeim sýndu íslensk stjórnvöld að þau væru að bjóða upp á raunhæfa markaðstengda útgönguleið fyrir erlenda

Sá listi sem fjármála- og efnahagsráðuneytið birti á heimasíðu sinni, þann 22. desember 2010, tók mið af lista Efnahags- og framfarastofnunar Evrópu (OECD) yfir lágskattasvæði. OECD hefur nú hætt útgáfu skilgreinds lista yfir lágskattaríki enda hafa öll ríki sem áður voru á slíkum lista skuldbundið sig til þess að veita upplýsingar um skattamál á grundvelli samninga.“

17. Um var að ræða ríkisbréf og víxla, önnur skuldabréf með ríkisábyrgð og innstæður.



fjárfesta. Þannig styrktu útboðin stöðu stjórnvalda gagnvart þeim sem efuðust um lögmæti fjármagnshafta og að meðalhófs væri gætt við framkvæmd þeirra. Um leið veittu þau reglubundið mikilvæga sýn inn í þróun og væntingar á aflandskrónumarkaði, sem var forsenda skynsamlegrar stefnumótunar. Annars hefði ástandið á þessum markaði verið hulið að miklu leyti, sem hefði aukið á óvissu varðandi áhrif losunar fjármagnshafta.

- Útboðin fólu í sér hvata til fjárfestingar í innlendu efnahagslífi á tímum þegar fjárfesting var mjög lítil. Þau glæddu því hagvöxt þegar þess var þörf. Vissulega má gera ráð fyrir að eitt-hvað af fjárfestingunni hefði átt sér stað án útboðanna en það gengur gegn frumsetningum hagfræðilegra kenninga að gefa sér að efnahagslegir hvatar hafi engin áhrif á háttsemi.
- Útboðin stuðluðu að aukinni fjárfestingu ekki síst á fasteignamarkaði og studdu við innlend eignaverð á tímabili þegar eignaverð var afar lágt. Í kjölfar fjármálakreppunnar lækkaði fasteignaverð skarpt og var líklega um tíma töluvert undir byggingarkostnaði. Hvati til til þess að byggja var því hverfandi, sem dýpkaði kreppuna á byggingamarkaðinum. Samdrátturinn dró að lokum úr framleiðslugetu byggingariðnaðarins sem síðar stuðlaði að spennu með tilheyrandi hröðum hækkunum þegar eftirspurn jókst loks á ný. Að því marki sem útboðin stuðluðu að hækkun fasteignaverðs og juku hvata til fjárfestingar fyrr en ella hafa þau líklega fremur orðið til að milda en auka verðsveiflu fasteigna.
- Vegna þess að fjárfestingarleiðin gerði kröfu um að sömu fjárhæð erlends gjaldeyris og tekið var í útboði yrði skipt á innlendum gjaldeyrismarkaði, og í ljósi skiptingar fjárfestingarinnar eftir tegundum eigna, höfðu útboðin nokkur áhrif til styrkingar krónunnar, þótt markmiðið hafi aðeins verið að fjárfestingarleiðin hefði ekki umtalsverð áhrif á gengi krónunnar. Að öðru óbreyttu stuðluðu útboðin því að minni verðbólgu og lægra vaxtastigi, þótt áhrifin hafi líklega ekki verið mikil.
- Í þeim tilvikum sem gjaldeyrisviðskiptin í tengslum við ríkisbréfa- og fjárfestingarleiðina fólu einungis í sér að skammtímafjárfesti var skipt út fyrir langtímafjárfesti og langtímafjárfestirinn var erlendir aðili ættu útboðin ekki að hafa haft áhrif á hreina skuldastöðu þjóðarbúsins. Sumir þeirra sem áttu óskilaskyldan gjaldeyri voru hins vegar innlendir aðilar og stóðu að baki u.þ.b. 35% af fjárhæð fjárfestinga. Þeirra erlenda gjaldeyriseign minnkaði minna en skuldin við aflandskrónueigendur, þ.e.a.s. jafnvirði þeirra króna sem seldar voru í útboðinu í erlendum gjaldeyri metið á gengi krónu gagnvart evru á innlendum millibankamarkaði. Áhrif þessa á skuldastöðuna eru jákvæð en minniháttar, e.t.v. nálægt 1% af landsframleiðslu. Áhrif útboða og samninga þar sem Seðlabankinn var einn mótaðili aflandskrónueigenda á hreina stöðu voru meiri eða sem nam 7% af landsframleiðslu.
- Útboð ríkisbréfaleiðar urðu til þess að bæta töluvert stöðu lífeyrissjóða. Þeir gátu keypt verðtryggð ríkisskuldabréf á hagstæðu gengi sem hentar vel lífeyrissjóðum með verðtryggðar skuldbindingar í krónum, enda stóðu lífeyrissjóðir að baki 65% fjárfestingar skv. ríkisbréfaleið.
- Útboð ríkisbréfaleiðar tryggðu ríkissjóði tiltölulega hagstæða fjármögnum til langs tíma. Að lengja í fjármögnun ríkissjóðs var talinn mikilvægur undirbúningur fyrir losun fjármagnshafta, enda var með því komið í veg fyrir að ríkissjóður þyrfti að afla lánsfjár við óhagstæð skilyrði færi svo að ávöxtunarkrafan hækkaði eftir að höftin hefðu verið losuð.

Flestar efnahagslegar ráðstafanir sem gripið er til hafa einhver óæskileg hliðaráhrif. Líklegt er að það eigi einnig við um fjárfestingarleiðina. Efnahagslegir hvatar sem útboðin fólu í sér gætu hafa haft eftirfarandi hliðaráhrif sem telja má óæskileg, þótt skilmálunum væri ætlað að milda þau áhrif.

- Í útboðunum fólst hvati til þess að flýta ákvörðunum um fjárfestingu í því skyni að nýta rétt til að kaupa krónur með afslætti. Í einhverjum tilvikum kann það að hafa leitt til þess ákvörðun um fjárfestingu varð ekki eins vönduð og ella hefði orðið og það skapað rekstarvanda síðar.

- Fjárfestingarleiðin setti aðila sem áttu óskilaskyldan erlendan gjaldeyri í betri stöðu til að kaupa kaup innlendar eignir á lágu verði og gengi. Áhrif þess á eignaskiptingu kunna að vera neikvæð.

Í kjölfar efnahagskreppu geta aðilar sem eru í sterkri lausafjár- og eiginfjárstöðu jafnan eignast eignir á hagstæðu verði, jafnvel þótt slíki fjárfestingu sé ekki beint í farveg sem takmarkar seljanleika fjárfestingar, eins og gert var í tilfalli ríkisbréfa- og fjárfestingarleiðar. Þótt deila megi um sanngirni þess var fátt sem Seðlabankinn gat gert til þess að stuðla að sanngjarnari útkomu innan þess lagaramma sem hann starfar undir og án þess að ganga gegn því markmiði aðgerðanna að stuðla að stöðugleika. Í stöðugleikanum felast afar brýnir almannahagsmunir sem veða verður á móti óæskilegum tekjuskiptingaráhrifum, enda kemur óstöðugleikinn oft niður á þeim sem síst skyldi og hafa takmörkuð úrræði eða þekkingu til að verja hagsmuni sína.

## Niðurlag

Í ljósi ofangreinds má draga þá ályktun að gjaldeyrisútboð Seðlabankans, hvort heldur þau voru framkvæmd undir merkjum fjárfestingarleiðarinnar eða ríkisbréfaleiðarinnar, hafi þjónað tilgangi sínum. Þau beindust að lausn vanda sem ekki varð auðveldlega leystur með öðrum hætti nema á mjög löngum tíma. Þau flýttu því verulega fyrir losun fjármagnshafta, landsmönnum til hagsbóta. Aðgerðunum fylgdu vissulega ýmis neikvæð hliðaráhrif, eins og algengt er um aðgerðir af þessu tagi en þau jákvæðu áhrif sem að var stefnt með aðgerðunum veða þó þyngra á vogaskálunum. Í öllu falli hefur ekki verið bent á aðra leið sem náð hefði sömu markmiðum án þess að tekin væri umtalsverð lagaleg áhætta eða teflt á tvær hættur með efnahagslegan stöðugleika og gjaldeyrisforða þess tíma.

# Viðaukar

## Viðauki 1: Niðurstöður útboða

Tafla 1 Fjárhæðir framlagðra og tekinna tilboða ásamt gengi í viðskiptum. Einnig álandsgengi, aflandsgengi og útboðsgengi - (fjárfestingar- og ríkisverðbréfa leið)

Útboð	Gerð tilboð (m. EUR)		Tekin tilboð (m. EUR)		Tekin tilboð (ma.kr.)		Útboðsgengi EUR		Álands- gengi EUR	Aflands- gengi (Reuters)
	Ríkis- bréfa leið	Fjár- festingar leið	Ríkis- bréfa leið	Fjár- festingar leið	Ríkis- bréfa leið	Fjár- festingar leið	Ríkis- bréfa leið	Fjár- festingar leið		
28.6.2011	71,8		61,7		12,97		210		165,5	220
16.8.2011	3,4		3,4		0,71		210		164	245
15.2.2012	114,5	59,1	82,2	59,1	19,73	14,18	240	240	161,9	235
28.3.2012	70,9	22	1,8	20,7	0,43	4,95	239	239	169,1	252
9.5.2012	35,6	25,7	12,9	25,7	3,08	6,14	238,8	238,8	162,4	252
20.6.2012	26,7	17,1	6,6	17,1	1,62	4,19	245	245	158,2	250
29.8.2012	12,5	19,3	3,7	14,9	0,87	3,5	235	235	152,9	247
3.10.2012	11,7	11,1	10,1	10	2,37	2,35	235	235	158,9	247
7.11.2012	3,2	23,8	2,9	16,8	0,68	3,95	235	235	163,3	247
18.12.2012	4,8	39,1	4,5	33,9	1,05	7,83	233	233	166,3	247
5.2.2013	5,9	35,4	3	22,2	0,69	5,11	230	230	171,6	247
19.3.2013	6	35,3	3,2	34,1	0,72	7,67	225	225	162,7	230
30.4.2013	7,4	26	5	23,9	1,05	5,02	210	210	152,9	220
11.6.2013	18,7	28,4	17,6	26,5	3,7	5,6	210	210	160,1	220
3.9.2013	3,7	17,3	2,9	16,5	0,61	3,47	210	210	159	230
15.10.2013	4,2	20,7	3,5	17,9	0,74	3,76	210	210	163,8	237
3.12.2013	13,3	39,3	0,5	39,3	0,11	8,25	210	210	162,4	232
4.2.2014	22,8	26,5	22,3	24,5	4,7	5,1	209	209	156,4	232
18.3.2014	6,7	26,4							157	204
14.5.2014	2,5	49,8	1,5	33	0,3	6,3	190	190	155,4	200
24.6.2014	1,8	35,8	1,3	34,6	0,3	6,4	186	186	155	200
2.9.2014	1,2	31,1	0,5	27,9	0,09	5,05	181	181	154	181,5
10.2.2015	3,9	58,5	2,2	58,5	0,43	11,4	178	195	149,8	200

Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Tegund fjárfesta og skipting þeirra eftir fjárfestingu – (fjárfestingarleið)

Ma.kr.	Hlutabréf		Skuldabréf		Fasteignir		Sjóðir		Alls
	Einstaklingur	Lögaðili	Einstaklingur	Lögaðili	Einstaklingur	Lögaðili	Einstaklingur	Lögaðili	
15.2.2012	0	8,47	0,36	4,8	0,56	0	0	0	14,19
28.3.2012	0,08	2,88	0,02	0,35	0,18	1,45	0	0	4,96
9.5.2012	0	3,03	0,05	2,57	0,22	0	0	0,24	6,11
20.6.2012	0,24	2,37	0,03	1,32	0,23	0	0	0	4,19
29.8.2012	0,29	1,24	0,03	0,88	0,69	0,38	0	0	3,51
3.10.2012	0,18	0,62	0,51	0,32	0,69	0,02	0	0	2,34
7.11.2012	0,05	1,24	0,31	1,85	0,48	0,03	0	0	3,96
18.12.2012	0	0,79	0,46	5,77	0,74	0,08	0	0	7,84
5.2.2013	0,01	0,99	0	3,44	0,66	0,01	0	0	5,11
19.3.2013	0,01	1,28	0,15	5,17	0,75	0,07	0	0,24	7,67
30.4.2013	0,27	1,28	0,1	2,5	0,79	0,1	0	0	5,04
11.6.2013	0,08	3,29	0,75	0,9	0,52	0,01	0	0	5,55
3.9.2013	0	1,58	0,37	0,89	0,58	0,04	0,01	0	3,47
15.10.2013	0,03	0,14	0,53	2,52	0,54	0,01	0	0	3,77
3.12.2013	0,07	3,47	0,37	3,59	0,69	0,06	0	0	8,25
4.2.2014	0,21	2,6	0,04	1,74	0,36	0,07	0	0,09	5,11
14.5.2014	0,42	1,84	0,8	2,67	0,49	0,06	0	0	6,28
24.6.2014	0,37	1,42	0,07	3,74	0,79	0,05	0	0	6,44
2.9.2014	0	2,37	0,5	1,22	0,77	0	0,18	0	5,04
10.2.2015	0,16	3,23	0,16	6,33	1,45	0,02	0	0	11,35
Samtals	2,47	44,13	5,61	52,57	12,18	2,46	0,19	0,57	120,18

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Landfræðileg dreifing fjárfesta (fjárfestingarleið)

Búseta	Fjöldi samþykktra umsókna			Tekin tilboð (m. EUR)			Tekin tilboð (ma.kr.)		
	Einstaklingur	Lögaðili	Alls	Einstaklingur	Lögaðili	Alls	Einstaklingur	Lögaðili	Alls
OECD ríki	701	269	970	110	394,9	504,9	22,94	85,54	108,48
Ísland	231	67	298	27,5	54,1	81,7	5,81	11,56	17,38
Bretland	70	28	98	10,1	30,7	40,9	2,18	7,19	9,37
Bandaríkin	80	16	96	14,2	21,9	36,2	3,08	5,01	8,08
Noregur	55	31	86	3,8	23,6	27,4	0,82	5,12	5,94
Svíþjóð	58	15	73	4,4	6,1	10,5	0,91	1,3	2,21
Lúxemborg	33	32	65	23,8	92	115,9	4,65	19,8	24,45
Sviss	34	18	52	9	78,5	87,6	1,97	16,52	18,49
Þýskaland	35	13	48	3	5,2	8,2	0,64	1,11	1,76
Danmörk	36	11	47	7,5	9,1	16,6	1,49	1,98	3,47
Holland	11	18	29	0,5	40,1	40,7	0,11	8,46	8,57
Kanada	10	7	17	0,6	1,7	2,3	0,13	0,41	0,54
Austurríki	11	5	16	1,2	11,1	12,3	0,25	2,26	2,51
Spánn	8	5	13	0,9	19,8	20,7	0,2	4,67	4,87
Frakkland	11		11	0,6	0	0,6	0,13	0	0,13
Belgía	6		6	1,8	0	1,8	0,35	0	0,35
Önnur OECD ríki <sup>1</sup>	12	3	15	1	0,7	1,7	0,2	0,16	0,36
Önnur ríki	49	39	88	4,8	34,8	39,6	1,02	7,76	8,78
Hong Kong	5	6	11	0,2	2,3	2,5	0,05	0,46	0,51
Sádi Arabía	7		7	0,6	0	0,6	0,14	0	0,14
Sameinuðu arabísku furstadæmin	7		7	0,3	0	0,3	0,06	0	0,06
Kýpur		5	5	0	10,7	10,7	0	2,49	2,49
Önnur ríki <sup>2</sup>	30	28	58	3,7	21,7	25,4	0,77	4,81	5,58
Lágskattasvæði	4	10	14	0,3	12,2	12,5	0,07	2,87	2,93
Bresku Jómfrúareyjar		8	8	0	12,1	12,1	0	2,85	2,85
Önnur lágs-kattasvæði <sup>3</sup>	4	2	6	0,3	0,1	0,4	0,07	0,02	0,09
Samtals	754	318	1.072	115,1	441,8	556,9	24,02	96,16	120,19

1. Ástralía, Finnland, Ísrael, Ítalía, Mexíkó, Nýja Sjáland og Slóvakía. 2. Bahamaeyjar, Bermúda, Caymaneyjar, Færeyjar, Gabon, Grænland, Gvam, Írak, Katar, Kína, Kólumbía, Kúveit, Malta, Míritania, Perú, Rússland, Singapúr, S-Kórea, Tæland, Venesúela og Víetnam. 3. Liechtenstein, Mónakó og Panama.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Skipting fjárfesta í lögaðila og einstaklinga og landfræðileg dreifing lögaðila (ríkisbréfaleið)

	Fjöldi samþykktra umsókna	Tekin tilboð (m. EUR)	Tekin tilboð (ma.kr.)
<i>Lögaðilar</i>			
Ísland	95	183	41,67
Holland	4	35,6	7,46
Svíþjóð	4	3,3	0,74
Seychelles eyjar	3	0,4	0,08
Önnur lönd (utan OECD) <sup>1</sup>	6	7,3	1,68
Samtals lögaðilar	112	229,7	51,62
<i>Einstaklingar</i>			
Samtals	208	23,9	5,19

1. Kýpur, Belís, Bresku Jómfrúreyjar, Malta.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Binding fjárfestinga – (fjárfestingarleið, ma.kr.)

Dagsetning	Fjárhæð losnar undan kvöðum	Staða bundinnar fjárfestingar fyrir
15.2.2017	23,8	206,1
28.3.2017	8,4	182,3
9.5.2017	10,3	173,9
20.6.2017	6,9	163,6
29.8.2017	5,8	156,7
3.10.2017	3,9	150,9
7.11.2017	6,7	146,9
18.12.2017	10,5	140,2
5.2.2018	8,9	129,7
19.3.2018	13,2	120,8
30.4.2018	8,7	107,6
11.6.2018	9,8	98,9
3.9.2018	6,1	89,1
15.10.2018	6,7	83
3.12.2018	14,6	76,3
4.2.2019	9	61,7
14.5.2019	11,4	52,7
24.6.2019	11,8	41,3
2.9.2019	9,3	29,5
10.2.2020	20,2	20,2

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Viðauki 2: Lagagrundvöllur og skilmálar

Viðskiptin í gjaldeyrisútboðum samkvæmt fjárfestingarleið og ríkisverðbréfaleið Seðlabanka Íslands voru framkvæmd á grundvelli 14. og 18. gr. laga nr. 36/2001, um Seðlabanka Íslands, sbr. ákvæði til bráðabirgða III sömu laga, sem lögfest var með 9. gr. laga nr. 127/2011, um breytingu á lögum um gjaldeyrismál, tollalögum og lögum um Seðlabanka Íslands, og ákvæði til bráðabirgða I í lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, sem lögfest var með 6. gr. fyrrnefndra breytingarlaga nr. 127/2011.

Í 14. gr. laga um Seðlabanka Íslands segir að Seðlabankinn annist hvers konar bankaþjónustu fyrir ríkissjóð aðra en lánaþingreiðslu, sbr. 16. gr. sömu laga, og að innstæður ríkissjóðs skuli varðveittar á reikningum í Seðlabankanum nema sérstakar ástæður gefi tilefni til annars. Þá segir að Seðlabankinn skuli vera ríkisstjórn til ráðuneytis um allt sem varðar gjaldeyrismál, þar á meðal erlendar lántökur, og taka að sér framkvæmd í þeim efnum eftir því sem um verður samið. Í 18. gr. sömu laga segir að Seðlabankinn versli með erlendan gjaldeyri, hafi milligöngu um gjaldeyrisviðskipti og stundi önnur erlend viðskipti sem samrýmist markmiðum og hlutverki bankans. Ákvæði til bráðabirgða III í lögum um Seðlabanka Íslands kveður á um að þrátt fyrir 2. mgr. 17. gr. laganna sé Seðlabankanum heimilt að annast viðskipti við einstaklinga og fyrirtæki, enda sé um að ræða viðskipti sem Seðlabankinn metur nauðsynleg til þess að hægt sé að losa um takmarkanir sem settar hafa verið á fjármagnshreyfingar og gjaldeyrisviðskipti. Í ákvæði til bráðabirgða I í lögum um gjaldeyrismál er mælt fyrir um heimild Seðlabankans til að binda gjaldeyrisviðskipti sín skilyrðum hvað varðar innra skipulag og fjárfestingastefnu viðskiptamanna, eignarhald og fjármögnun þeirra, lágmarkstíma á eignarhaldi hluta eða hlutabréfa útgefinna af viðskiptamönnum, ráðstöfun þeirra á gjaldeyri til nánar tilgreindra fjárfestinga og lágmarkstíma á fjárfestingu þeirra.

Um viðskiptin samkvæmt fjárfestingarleið giltu skilmálar um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011, með síðari breytingum, og sérstakir útboðsskilmálar sem gerðir voru um einstök útboð, auk þess sem viðskiptamenn undirrituðu viðskiptaskilmála vegna gjaldeyrisviðskipta þeirra við Seðlabankann. Um viðskiptin samkvæmt ríkisverðbréfaleið giltu útboðsskilmálar vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir ríkisverðbréf. Þá lýstu fjárfestar kvöðum á eignir vegna þátttöku í bæði fjárfestingarleiðinni og ríkisverðbréfaleiðinni.

Skilmálum um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011, með síðari breytingum (hér eftir „almennu skilmálarnir“), var breytt í alls átta skipti á því tímabili sem útboðin stóðu yfir. Með breytingunum var aðallega leitast við að tryggja virkni skilmálanna og þannig um leið markmið fjárfestingarleiðarinnar. Breytingarnar vörðuðu sem dæmi þær kröfur og þau skilyrði sem fjárfestar þurftu sjálfir að uppfylla fyrir þátttöku í fjárfestingarleiðinni. Þannig var því skilyrði meðal annars bætt við eftir fyrsta útboðið að fjárfestir, eða lögaðili sem hann ætti eða hefði átt sæti í stjórn eða væri eða hefði verið í forsvari fyrir, hefði ekki verið ákærður af handhafa ákærvalds eða kærður til lögreglu, eða vanefnt verulega óuppgerða stjórnvaldssekt eða sátt; allt vegna brota á lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, og reglum settum á grundvelli þeirra. Þá voru gerðar breytingar á skilyrðum sem vörðuðu þær fjárfestingar sem heimilt var að fjárfesta í og hvaða fjármunir voru gjaldgengir í fjárfestingarleiðina. Aðrar breytingar á almennu skilmálunum voru einkum afleiddar breytingar og tæknilegar breytingar í tengslum við framkvæmd útboðanna og uppgjör við þátttakendur í kjölfarið. Breytingarnar og dagsetningar þeirra eru birtar í hornklofum í almennu skilmálunum í *fylgiskjali 1*.

Viðskiptaskilmálar sem viðskiptavinir undirrituðu við Seðlabanka Íslands vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið héldust að mestu óbreyttir á milli útboða í tíð fjárfestingarleiðarinnar. Í kjölfar fyrsta útboðsins 15. febrúar 2012 var gerð breyting á 6. gr. skilmálanna sem fjallaði um takmarkanir á ráðstöfunarrétti fjárfestis á fjárfestingu til fimm ára. Samkvæmt ákvæðinu



taldist eignarhaldi fjárfestis, í þeim tilvikum þegar fjárfestir var lögaðili, vera raskað þegar verulegar breytingar (þ.e. meira en 20%) urðu á eignarhaldi lögaðilans sjálfs þegar litið væri til raunverulegra eignarráða hans eða þeirra einstaklinga sem væru beinir og/eða óbeinir eigendur viðkomandi lögaðila. Frá því voru gerðar tiltekna undantekningar, t.d. í tilviki lögaðila sem hafði fengið hlutabréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, og fól framangreind breyting í sér að innbyrðis breytingar á eignarhaldi í eigendahópi lögaðilans sem áttu stærri eignarhlut en 10% og sala lögaðilans til erlends hlutafélags hvers hlutabréf voru skráð í kauphöll töldust ekki fela í sér röskun á eignarhaldi lögaðila sem fjárfestis, og þar með röskun á eignarhaldi fjárfestingarinnar.

Útboðsskilmálar vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri samkvæmt fjárfestingarleið og útboðsskilmálar vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir ríkisverðbréf voru gefnir út fyrir hvert og eitt útboð. Útboðsskilmálar tóku minniháttar breytingum á því tímabili sem útboðin voru haldin og lutu þær flestar að þátttökufjárhæðum. Þá breyttust útboðsskilmálarnir í takt við almennu skilmálana eftir því sem við átti.

Listi yfir fylgiskjöl:

- Fylgiskjal I Skilmálar um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011, með síðari breytingum.
- Fylgiskjal II Viðskiptaskilmálar vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið.
- Fylgiskjal III Útboðsskilmálar vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri samkvæmt fjárfestingarleið.
- Fylgiskjal IV Útboðsskilmálar vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri, í skiptum fyrir ríkisverðbréf.
- Fylgiskjal V Eyðublað að umsókn um þátttöku í fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands.
- Fylgiskjal VI Eyðublað að kvöð um ráðstöfunarbann yfir fasteign vegna þátttöku í fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands.
- Fylgiskjal VII Eyðublað að kvöð um innlausnarrétt í verðbréfi vegna þátttöku í fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands.
- Fylgiskjal VIII Eyðublað að staðfestingu á kaupum ríkisverðbréfa bundnum kvöðum.

18. nóvember 2011

SI-79753

# Skilmálar um gjaldeyrisviðskipti

## samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta

### FJÁRFESTINGARLEIÐ TIL LOSUNAR GJALDEYRISHAFTA

1. Seðlabanki Íslands hyggst standa fyrir gjaldeyrisútboðum, um skipti á erlendum gjaldeyri fyrir innlendan gjaldeyri, hér eftir „*islenskar krónur*“ eða bara „*krónur*“, til innlendar fjárfestingar. Viðskiptin, hér eftir nefnd einu nafni „*fjárfestingarleið*“, eru liður í losun hafta á fjármagnshreyfingar með gjaldeyri, sbr. áætlun Seðlabankans um afléttingu gjaldeyrishafta frá 25. mars 2011, og eru þau framkvæmd á grundvelli 18. gr., sbr. III. bráðabirgðaákvæði, laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, sbr. og I. bráðabirgðaákvæði laga um gjaldeyrismál nr. 87/1992. Markmið Seðlabanka Íslands með viðskiptunum er að liðka fyrir losun hafta á fjármagnshreyfingum með gjaldeyri, án þess að það valdi verulegum óstöðugleika í gengis- og peningamálum eða tefli fjármálastöðugleika í tvísýnu. Því er gerð krafa um að fjárfesting sem af viðskiptunum leiðir sé bundin til langs tíma hér á landi, og að um hana fari eftir þessum skilmálum um gjaldeyrisviðskipti, hér eftir einnig vísað til sem „*skilmálar*“.
2. Viðskipti vegna fjárfestinganna munu í meginatriðum fara fram með eftirfarandi hætti:
  - a. Fjárfestar sem hyggjast fjárfesta á Íslandi í samræmi við skilmála þessa, og sem selja erlendan gjaldeyri hjá innlendra fjármálastofnun, munu að öllum skilyrðum uppfylltum geta selt Seðlabankanum erlendan gjaldeyri í gjaldeyrisútboði, þar sem fjárfestir getur boðið Seðlabankanum að kaupa jafnmikinn erlendan gjaldeyri og hann seldi innanlands; sbr. 18. og 19. gr. skilmálanna.
  - b. Fjárfestar sem nýtt hafa, eða munu nýta, *Nýfjárfestingarleið* Seðlabankans, sbr. 13. gr. m laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, m.s.br., geta tekið þátt að öllum skilyrðum uppfylltum, með vísan til tilkynningar um nýfjárfestingu, gegn því að afsala sér heimild til sölu fjárfestinga gegn erlendum gjaldeyri; sbr. í [og j]<sup>1</sup>-lið 20. gr. skilmálanna.
  - c. Viðskiptin skulu fara fram fyrir tilstilli milligönguaðila. Milligönguaðilar munu hafa milligöngu um framlagningu umsókna um fyrirhugaða þáttöku fjárfesta í útboði Seðlabankans, í samræmi við þessa skilmála og útboðsskilmála, sbr. 28.-32. gr. skilmálanna. [Upplýsingar um nöfn milligönguaðila má nálgast á heimasíðu Seðlabankans.]<sup>2</sup>
  - d. Seðlabankinn mun fara yfir umsóknirnar og staðfesta þáttöku í útboðum sem haldin verða, sbr. 11.-17. gr. skilmálanna.
  - e. Í kjölfar útboðs tilkynnir Seðlabankinn milligönguaðila um niðurstöðu útboðsins, og fer frágangur þá fram til samræmis við þessa skilmála og útboðsskilmála. Krónum sem fjárfestir eignast í viðskiptunum mun Seðlabankinn halda eftir, og greiðast þær inn á reikning [milligönguaðila fyrir hönd]<sup>3</sup> fjárfestis um leið og öll skilyrði viðskiptanna hafa verið uppfyllt, sbr. 20.-23. gr. skilmálanna.
  - f. Gefnir verða út útboðsskilmálar sem lýsa viðskiptunum nánar, hér eftir vísað til sem „*útboðsskilmálar*“.

<sup>1</sup> Breytt 21. desember 2012

<sup>2</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>3</sup> Breytt 1. mars 2012

3. Einnig verður fjárfestum sem hyggjast fjárfesta, með sama hætti og greinir í þessum skilmálum gert mögulegt að óska eftir undanþágu til þess að flytja til landsins krónur, enda hafi þær verið í samfelldu eignarhaldi fjárfestisins frá 28. nóvember 2008; sbr. 24.-27. gr. skilmálanna.

#### SKILYRÐI VIÐSKIPTA

4. Eigendur erlends gjaldeyris, hvort sem um ræðir innlenda eða erlenda aðila, sem vilja fjárfesta á Íslandi til samræmis við þessa skilmála, geta átt kost á þátttöku í útboðsviðskiptum samkvæmt fjárfestingarleiðinni við Seðlabankann, gegnum milligönguaðila, enda séu eftirfarandi skilyrði uppfyllt:
- Að fjárfestir hyggist fjárfesta samkvæmt því sem hann upplýsir Seðlabankann um og til samræmis við það sem greinir í þessum skilmálum og/eða útboðsskilmálum, [en með fjárfestingu samkvæmt þessum skilmálum er átt við það að festa fé í verðmætum sem ekki eiga að glata verðgildi sínu heldur færa fjárfestinum hagnað, m.a. við endursölu þegar honum verður það heimilt.]<sup>4</sup>
  - Að þeir fjármunir sem fjárfestir hyggst bjóða Seðlabankanum til kaups samkvæmt fjárfestingarleið [sem hann selur [eða hefur selt]<sup>5</sup> innlendu fjármála fyrirtæki]<sup>6</sup> feli í sér *innstreymi nýs erlends gjaldeyris*. Felur það [m.a.]<sup>7</sup> í sér að um sé að ræða fjármuni sem stafi *ekki* af tekjum af almennum utanríkisviðskiptum (e. current transactions), þar með talin lánveiting innlends aðila á erlendum gjaldeyri. Skilgreining tekna vegna almennra utanríkisviðskipta miðast við það sem kveðið er á um í d-lið XXX. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.
  - Að þeir fjármunir sem fjárfestir hyggst bjóða Seðlabankanum til kaups samkvæmt fjárfestingarleið [...] <sup>8</sup> <sup>9</sup> séu *ekki* innstæður á erlendum gjaldeyrisreikningum, í innlendum fjármála fyrirtækjum, sem urðu til fyrir dagsetningu skilmála þessara. [Hafi fjárfestir flutt hingað til lands erlendan gjaldeyri fyrir dags. skilmála þessara, þeim verði skipt í innlendan gjaldeyri og honum ráðstafað til fjárfestingar sem uppfylla skilyrði 6. gr. er honum heimilt að nýta það innflæði erlends gjaldeyris og gjaldeyrisviðskipti til uppfyllingar álandshluta viðskiptanna skv. skilmálum þessum.]<sup>10</sup>
  - [Að sömu skilyrði og þau er koma fram í 8. gr. þessara skilmála, varðandi efnisatriði lána, sem og 7. gr., varðandi eðlilegar vaxtagreiðslur, eigi að breyttu breytanda við í þeim tilfellum þar sem fjármunir þeir sem innlendir aðili hyggst bjóða Seðlabankanum til kaups samkvæmt fjárfestingarleið eru til komnir vegna erlendar lántöku.]<sup>11</sup>
  - Að fjárfestir sé raunverulegur eigandi fjármunanna, svo að viðskiptin séu framkvæmd fyrir eigin reikning fjárfestisins en ekki fyrir hönd annars/annarra aðila; [og jafnframt að fjárfesting sé ekki til málamynda, einungis gerð til þess að afla fjárfestinum hagnaðar af undirliggjandi gjaldeyrisviðskiptum án þess að fjárfestingin eigi að færa honum hagnað.]<sup>12</sup>
  - Að fjárfestir sé *ekki* innlendir viðskiptabanki, sparisjóður eða lánastofnun, [eða að þeir aðilar fari með virkan eignarhlut í fjárfestinum; allt]<sup>13</sup> skv. lögum um fjármála fyrirtæki nr. 161/2002. [Þá skal fjárfestir vera lögráða sé hann einstaklingur.]<sup>14</sup>

<sup>4</sup> Breytt 19. nóvember 2012

<sup>5</sup> Breytt 22. mars 2013

<sup>6</sup> Breytt 21. desember 2012

<sup>7</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>8</sup> Breytt 21. desember 2012

<sup>9</sup> Breytt 22. mars 2013

<sup>10</sup> Breytt 22. mars 2013

<sup>11</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>12</sup> Breytt 19. nóvember 2012

<sup>13</sup> Breytt 19. desember 2013

<sup>14</sup> Breytt 7. maí 2013

- g. Að fjárfestir, [eða lögaðili þar sem hann á eða átti sæti í stjórn eða er eða var í forsvari fyrir,]<sup>15</sup> [liggi ekki undir rökstuddum grun hjá gjaldeyriseftirliti Seðlabankans um meint brot,]<sup>16</sup> hafi ekki verið ákærður af handhafa ákærvalds eða kærður til lögreglu af Seðlabankanum, og máli vegna þess sé enn ólokið hjá ákærvaldi eða lögreglu, eða vanefnt verulega óuppgerða stjórnvaldssekt eða sátt; allt vegna [meintrá]<sup>17</sup> brota á lögum um gjaldeyrismál, nr. 87/1992, og reglum settum á grundvelli þeirra.
- h. [Að viðskipti fjárfestis samkvæmt fjárfestingarleiðinni feli ekki í sér stærri fjárfestingu sem, með hliðsjón af ójafnvægi milli innlendra og erlendra kostnaðarþátta, ógnar markmiðum skv. 1. gr. skilmálanna, um að viðskipti samkvæmt áætluninni valdi ekki verulegum óstöðugleika í gengis- og peningamálum eða tefli fjármálastöðugleika í tvísýnu. Með stærri fjárfestingu er átt við fjárfestingu sem nemur hærrí fjárhæð en 20 milljónum EUR, eða jafnvirði þess í íslenskum krónum miðað við skráð gengi Seðlabanka Íslands við dagsetningu umsóknar fjárfestis. Seðlabankinn áskilur sér rétt samkvæmt þessu til að setja skorður við fjárhæðarþátttöku fjárfestis, með því að takmarka annað hvort magn þeirra fjármuna sem fjárfestir getur boðið Seðlabankanum að kaupa, eða magn þeirra króna sem fjárfestir hyggst flytja til landsins.]<sup>18</sup>
5. Viðskiptin eru skilyrt því að fjárfestir áformi fjárfestingu til fimm ára hið minnsta. Fjárfestir mun þurfa að undirrita staðlaðan skilmála við Seðlabankann sem meðal annars mælir fyrir um eftirfarandi:
- a. Að fjárfestir samþykki kvaðir um bann við hvers kyns ráðstöfun fjárfestingarinnar, hvort sem er bein eða óbein, til fimm ára, og þ.m.t. allar veðsetningar, framvirkir samningar eða aðrar afleiður.
- b. Skuldbindingu fjárfestis til þess að undirrita öll skjöl í tengslum við kvaðabindingu fjárfestingar, og ljá atbeina sinn að hverju því sem nauðsynlegt er, svo kvöðum verði veitt réttarvernd með fullnægjandi hætti.
- c. Ákvæði um [innlausnarrétt Seðlabanka Íslands]<sup>19</sup>, verði brotið gegn kvöðum um bann við ráðstöfun, en Seðlabankinn áskilur sér allan rétt ef nauðsyn krefur til málshöfðunar, kyrrsetningar eða annarra réttar- og fullnustugerða til heimtu [á innlausnarrétti].<sup>20</sup>
- d. Skuldbindingu fjárfestis um að veita allar upplýsingar í viðskiptum sínum og Seðlabankans sem nauðsynlegar eru, til að sýna fram á og staðreyna að skilyrði Seðlabankans fyrir viðskiptunum séu uppfyllt.
- e. [Í tilviki fjárfestis, hvers verðbréf hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), og/eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega og er opin almennungi; geta skilmálar þeir sem fjárfestir undirrita innihaldið frávik frá liðum a til c, enda sé þá um að ræða fjárfestingu sem samkvæmt eðli sínu tryggir það að markmiðum um fjárfestingu til fimm ára hið minnsta sé örugglega náð.]<sup>21</sup>
6. Seðlabankinn setur þau skilyrði fyrir viðskiptunum að fyrirhugaðar fjárfestingar séu einungis af eftirtöldu tagi:
- a. Kaup á rafrænt eignarskráðum verðbréfum, skráðum til samræmis við lög nr. 131/1997 um rafræna eignarskráningu verðbréfa, að uppfylltu eftirfarandi:
- i. Að um sé að ræða *hlutabréf* útgefin af hlutafélagi [eða samlagshlutafélagi]<sup>22</sup>, sbr. lög um hlutafélög nr. 2/1995, sem skrásett er á Íslandi skv. staðfestu fyrirtækjavottorði; eða,

<sup>15</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>16</sup> Breytt 21. desember 2012

<sup>17</sup> Breytt 21. desember 2012

<sup>18</sup> Breytt 19. nóvember 2012

<sup>19</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>20</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>21</sup> Breytt 19. nóvember 2012

<sup>22</sup> Breytt 1. mars 2012

- ii. að um sé að ræða *skuldabréf* sem útgefin eru af íslenskum lögaðilum [með tveggja ára rekstrarsögu, þar sem ársreikningar lögaðilanna síðustu tveggja ára greina frá reglulegum greiðslum á rekstrarkostnaði, eins og hann er skilgreindur skv. 1. málsl. 1. tölul. 31. gr. laga um tekjuskatt, nr. 90/2003]<sup>23</sup>;
  - iii. *en* í öllum tilvikum skulu rafrænt skráð verðbréf vera gefin út í krónum og vera varðveitt á reikningi í nafni fjárfestis, hjá vörsluaðila sem Seðlabankinn vísar til á heimasíðu sinni (eða annars staðar).
- b. Kaup á fasteign á Íslandi.[Þar með talið að greiða niður, eða að fullu, áhvílandi veðskuldir innlendra lánastofnana sem stofnað hefur verið til í tengslum við eigendabreytingar á fasteigninni.]<sup>24</sup>
- c. Kaup á hlutdeildarskírteinum, eða hlutabréfum, í verðbréfasjóðum og fjárfestingasjóðum, þ.m.t. fagfjárfestasjóðum, að uppfylltu eftirfarandi:
- i. Að slíkir sjóðir séu stofnaðir og að þeir starfi samkvæmt lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði; og
  - ii. að þeir séu reknir af rekstrarfélagi sem Seðlabankinn hefur [gert samning við um rekstur sjóða til samræmis við fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta]<sup>25</sup>;
- Fjárfestingar sjóða sem unnt er að fjárfesta í skv. þessum c.-lið eru ekki takmarkaðar við að vera af því tagi sem greinir í þessari 6. gr., né eru þær heldur háðar þeim skilyrðum sem fram koma í 7. og 8. gr., varðandi arðgreiðslur og lánveitingar.
7. Skuldbindingar fjárfestis skulu ekki koma í veg fyrir að hann geti fengið greiddan eðlilegan arð af fjárfestingum sínum kvaðalaust, svo sem arðgreiðslur hlutafélaga eða húsaleigu, enda sé þá um að ræða eðlilega arðsemi og að tekjur af fjárfestingum séu í samræmi við eðli og áhættu fjárfestingarinnar; og þar með *ekki* í andstöðu við kvaðir um fjárfestingar til langs tíma. Skal það eiga við um hvers kyns reiknaðar tekjur af eignum, s.s. arð, leigutekjur og vaxtagreiðslur. Við mat á því getur Seðlabankinn meðal annars litið til þess hvort greiðsla arðs af eiginfjárgerningum, sem og afföll og hverjar aðrar tekjur af verðbréfum umfram metna áhættu, séu talin óeðlileg; eða hvort um sé að ræða duldar arðgreiðslur; ellegar hvort um sé að ræða málamyndageringa sem jafnað verði til þess að fjárfestingunni hafi í raun verið ráðstafað fyrir lok kvaðabindinga.
8. Fjárfesting samkvæmt 6. gr. í rafrænt útgefnum skuldabréfum skal sérstaklega uppfylla eftirfarandi skilyrði:
- a. Að tíminn frá því að fjárfestingin á sér stað og fram að gjalddaga sé ekki skemmri en 10 ár.
  - b. Að höfuðstólsgreiðslur geti fyrst hafist að fimm árum liðnum frá því fjárfestingin átti sér stað, en árleg höfuðstólsgreiðsla skal ekki nema meiru en fimmtungi af upphaflegum höfuðstóli út líftíma bréfsins. [Skuldabréfaflokkar sem gefnir hafa verið út í tengslum við fyrri útboð samkvæmt fjárfestingarleið teljast uppfylla framangreind skilyrði.]<sup>26</sup>
  - c. Að bréfin innihaldi *ekki* heimild til fyrirframgreiðslu/niðurgreiðslu höfuðstóls.
  - d. Að vaxtagreiðslur séu, sbr. það er segir um arðgreiðslur í 7. gr., eðlilegar og á markaðsforsendum.
9. Komi af einhverjum ástæðum til þess, meðan kvaðir á fjárfestingu eru enn í gildi, að innlausn á fjárfestingu eigi sér stað, gerir Seðlabankinn það að skilyrði að fjárfestir verji þeim fjármunum sem til falla vegna innlausnarinnar til fjárfestingar skv. Fjárfestingarleiðinni, í samráði við Seðlabankann. Miðað skal þá við þann tíma sem eftir lifði af kvöðinni. Með innlausn er hér átt við hvers konar skyldu fjárfestis til þess að selja eða framselja fjárfestinguna, en einnig það ef fjárfestir neyðist til að gjaldfella kröfu, eða gera annað það sem umbreytir fjárfestingunni í peningafjárhæð eða önnur verðmæti.

<sup>23</sup> Breytt 19. desember 2013

<sup>24</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>25</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>26</sup> Breytt 1. mars 2012

10. Það er ennfremur skilyrði af hálfu Seðlabankans að fyrirhuguð fjárfesting eigi í engum tilfellum, hvorki beint eða óbeint, að standa undir einhverju af eftirtöldu:
- a. Erlendri fjárfestingu. Með erlendri fjárfestingu er átt við beina eða óbeina fjárfestingu í erlendum eignum, svo sem, en án tæmandi talningar, verðbréfum útgefnum af erlendum aðilum, lánveitingum til eða á milli erlendra aðila, eða fasteignum sem staðsettar eru erlendis.
  - b. [Kaupum hlutafélags á eigin hlutabréfum.]<sup>27</sup>
  - c. Lánveitingum í erlendum gjaldeyri.
  - d. Fjárfestingum í öðru en því sem talið er upp í 6. gr., þar með talið einhverju af eftirtöldu:
    - i. Fjárfestingar í loftförum, sbr. lög um skrásetningu réttinda í loftförum nr. 21/1966, nema um sé að ræða kaup á loftförum í eðlilegum tengslum við fjárfestingu eða starfsemi fjárfestis.
    - ii. Fjárfestingar í skipum og/eða lausafé almennt, í skilningi V.-VII. kafla þinglýsingalaga nr. 39/1978, nema um sé að ræða kaup á skipum og/eða lausafé í eðlilegum tengslum við fjárfestingu eða starfsemi fjárfestis.
    - iii. Kröfum á fjármálafyrirtæki sem hafa verið meðhöndluð eftir málsmeðferð skv. XII. kafla laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.
    - iv. Afleiðusamninga.
    - v. Öðru því sem jafna má til i. – iv. liðar.
  - e. Fjármögnunar almennra utanríkisviðskipta (e. current transactions), önnur en þau sem *ekki* teljast til kaupa á nauðsynlegum aðföngum til samræmis við venjubundna starfsemi fjárfestis eða uppsetningu og rekstur fjárfestingar. Skilgreining almennra utanríkisviðskipta miðast við það sem kveðið er á um í d-lið XXX. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

#### UMSÓKN UM ÞÁTTTÖKU

11. Umsókn fjárfestis um þátttöku í útboði Seðlabankans skulu sendar Seðlabankanum gegnum milligönguaðila, sbr. það er síðar segir um milligöngu í þessum skilmálum.
12. Meðfylgjandi umsókn um þátttöku þurfa að fylgja eftirfarandi upplýsingar og gögn, *eftir því sem við á í hverju tilfelli*, og á því formi sem Seðlabankinn óskar eftir:
  - a. Undirritaður skilmáli, af hálfu fjárfestis, um gjaldeyrisviðskipti við Seðlabanka Íslands, sbr. 5. gr.
  - b. Afrit af samningi milli fjárfestis og milligönguaðila, varðandi þjónustu milligönguaðilans við fjárfestinn, til staðfestingar þess að milligönguaðili hafi heimild til að koma fram fyrir hönd fjárfestis.
  - c. [Uppgjörsábyrgðir vegna samþykks tilboðs í útboði.]<sup>28</sup>
    - i. [Uppgjörsábyrgð]<sup>29</sup>, útgefin af innlendum viðskiptabanka, þar sem veitt er óafturkallanleg ábyrgð gagnvart Seðlabankanum á greiðslu gjaldeyris vegna samþykks tilboðs í útboði, og skal bankaábyrgðin standa allt frá því að milligönguaðili leggur fram f.h. fjárfestis tilboð í útboði og þar til greiðsla gjaldeyris samkvæmt tilboðinu hefur að fullu verið afhent Seðlabankanum, með þeim hætti sem kveðið er á um í þessum skilmálum eða útboðsskilmálum. Auk þess að tryggja efndir tilboðs skal bankaábyrgðin jafnframt tryggja greiðslu dráttarvaxta og annars innheimtukostnaðar. Ábyrgðin skal vera á því formi sem Seðlabankinn ákveður
    - ii. [Sönnun millifærslu, en í stað uppgjörsábyrgðar, sem er útgefin af innlendum viðskiptabanka, getur milligönguaðili lagt inn gjaldeyri (EUR) á reikning Seðlabankans eigi síðar en sólarhring fyrir útboð sem nemur væntanlegu útboðsandvirði. Verði ekki af

<sup>27</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>28</sup> Breytt 1. mars 2012

<sup>29</sup> Breytt 19. nóvember 2012

viðskiptum í útboði sbr. 1. mgr. 20. gr., og með vísan til c. liðar 12. gr., skal Seðlabankinn endurgreiða þá fjármuni sem milligönguaðili lagði inn á reikning í Seðlabankanum fyrir hönd fjárfestis sem tryggingu útboðsefnda.]<sup>30</sup> [Þá skal milligönguaðila heimilt, þrátt fyrir 2. mgr. 13. gr. b. laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, sbr. 13. gr. o. sömu laga, að endurgreiða fjárfesti erlendan gjaldeyri sem fjárfestir hefur flutt hingað til lands til þátttöku í fjárfestingarleið en ekki fengist samþykktur í útboði, sbr. 1. mgr. 20. gr., c-liður 12. gr. skilmála þessara.]<sup>31</sup>

- d. Fjárfestir skal sanna á sér deili gagnvart Seðlabankanum með hliðstæðum hætti og þeim sem mælt er fyrir um í a. og b. liðum 1. mgr. 5. gr. laga nr. 64/2006 um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka. Auk þess skal, ef fjárfestir er einstaklingur, veita upplýsingar um nafn og kennitölu, og afhenda staðfestingu á skráðu lögheimili.
  - e. Ef fjárfestir er lögaðili skal afhenda afrit af samþykktum félagsins (fjárfestisins), og jafnframt afhenda yfirlit yfir hluthafa og eigendur fjárfestis. Upplýsa skal Seðlabankann um eignarhald á fjárfesti og þá hver sé raunverulegur eigandi (e. beneficial owner) fjárfestis, með hliðstæðum hætti og þeim sem mælt er fyrir um í a. og b. liðum 4. tölul. 3. gr. laga nr. 64/2006 um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka, en þó án tillits til þess sem þar segir um lágmarks eignarhluti, atkvæðisrétt eða eignir.
  - f. Staðfestingu þess að áreiðanleiki fjárfestis hafi verið kannaður, skv. lögum um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka nr. 64/2006, af hálfu milligönguaðila eða þá annars aðila, sem ýmist fullnægir kröfum þeim sem gerðar eru í lögum um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka, eða sem að öðru leyti lýtur að mati Seðlabankans bæði sambærilegum kröfum og í þeim lögum, sem og eftirliti sambærilegu við eftirlit með íslenskum fjármálafyrirtækjum.
  - g. Fjárfestir skal staðfesta að hann sé raunverulegur eigandi fjármunanna, svo og að viðskiptin séu framkvæmd fyrir eigin reikning fjárfestisins en ekki fyrir hönd annars/annarra aðila. Þá skal fjárfestir staðfesta það hvort hann ætli sér að byggja þáttöku sína annað hvort á sölu erlends gjaldeyris hjá innlendu fjármálafyrirtæki, eða með vísan til tilkynningar um nýfjárfestingu samkvæmt Nýfjárfestingarleið Seðlabankans.
  - h. Upplýsingar um það í hvaða tegund fjárfestinga skv. 6. gr. fjárfestir hyggist fjárfesta.
  - i. Ef um er að ræða fyrirhugaða fjárfestingu til áskriftar að nýjum hlutum í hlutafélagi, hvort sem um ræðir stofnun félags eða hækkun hlutafjár, skal afhenda upplýsingar þar sem fram kemur, hverjar fyrirætlanir hlutafélagið hefur um ráðstöfun hlutafjárframlagsins, en það geta verið fjárfestingaráætlanir, endurrit fundargerða af hluthafafundum eða stjórnarfundum eða önnur gögn af sama toga.
  - j. [Ef um er að ræða fyrirhugaða fjárfestingu til kaupa á skuldabréfum skal afhenda ársreikninga útgefandans fyrir tvö síðastliðin ár auk upplýsinga, þar sem fram kemur hverjar fyrirætlanir útgefandi skuldabréfanna hefur um ráðstöfun fjármuna skuldabréfaútgáfunnar, en það geta verið fjárfestingaráætlanir, endurrit fundargerða af hluthafafundum eða stjórnarfundum eða önnur gögn af sama toga.]<sup>32</sup>
  - k. Að öðru leyti þær upplýsingar sem Seðlabankinn kann að krefjast, og sem ekki eru taldar upp í ofangreindum liðum, og sem lúta að því að gera Seðlabankanum það kleift að ganga úr skugga um að skilyrði viðskipta séu uppfyllt.
13. Í öllum tilvikum skal við afhendingu upplýsinga og gagna skv. 12. gr. reynt eftir því sem frekast er unnt að vekja sérstaklega athygli á því, annaðhvort með áritun á afrit skjala eða með undirstrikunum í texta, að hvaða leyti skilyrði fyrir viðskiptum eru uppfyllt. Krefjist Seðlabankinn þess skal útvega íslenska þýðingu á efni erlendra skjala.
14. Umsóknir skulu lagðar fram svo tímanlega að Seðlabankanum gefist tími til að yfirfara efni þeirra áður en efnt er til útboðs samkvæmt auglýsingu þar um. Sá tími sem Seðlabankinn áskilur sér til

<sup>30</sup> Breytt 19. nóvember 2012

<sup>31</sup> Breytt 12. febrúar 2013

<sup>32</sup> Breytt 19. desember 2013



yfirferðar umsókna er a.m.k. 14 virkir dagar. Þá áskilur Seðlabankinn sér rétt til þess að setja það skilyrði að einungis þær umsóknir sem hafi verið samþykktar viku fyrir útbodsdag geti orðið grundvöllur að þátttöku í útbóði.

15. Þegar umsókn hefur borist kannar Seðlabankinn eftir því sem við á hvort umsóknin, og sú fyrirhugaða fjárfesting sem hún byggir á, séu í því formi sem mælt er fyrir um í þessum skilmálum og útgefnum útbodsskilmálum, hvort fjárfestir uppfylli öll formskilyrði, hvort fyrirhuguð fjárfesting uppfylli skilyrði Seðlabankans eins og henni er lýst í umsókninni og fylgigögnum, hvort augljósir annmarkar séu á fylgigögnum, og hvort milligönguaðili hafi heimild til að koma fram fyrir hönd fjárfestis gagnvart Seðlabankanum. Telji Seðlabankinn atvik vera fyrir hendi sem valda því að umsóknin geti ekki orðið grundvöllur viðskipta við Seðlabankann endursendir hann umsóknina svo fljótt sem verða má ásamt stuttum rökstuðningi fyrir því hvers vegna svo sé. Fjárfestir getur þá sent aðra umsókn og getur ferlið verið endurtekið svo oft sem þurfa þykir þar til umsókn fullnægir öllum skilyrðum.
16. Þegar staðreynt hefur verið að umsókn fullnægi öllum skilyrðum staðfestir Seðlabankinn það með staðfestingu skilmála við fjárfesti, og tilkynnir það milligönguaðilanum. Gildir það samþykki nema fjárfestir uppfylli ekki lengur þau skilyrði sem Seðlabankinn setur fyrir viðskiptunum, eða ef atvik breytast svo að fyrirhuguð fjárfesting er ekki lengur til samræmis við umsókn, eða ef fjárfestir dregur umsókn sína til baka.
17. Samþykki Seðlabankans á fjárfesti felur ekki í sér afstöðu til þess, né ber Seðlabankinn ábyrgð á því, að fjárfesti sé heimil slík fjárfesting að teknu tilliti til laga, sbr. t.d. lög nr. 19/1966 um eignarrétt og afnotarétt fasteigna eða samkeppnislög nr. 44/2005; [né heldur staðfestingu þess að forsendur fjárfestis séu réttar varðandi réttarvernd kvaða og tryggingu viðskipta, eða annarra þátta varðandi uppgjör og frágang viðskipta sem leiða af eðli máls í hverju tilviki.]<sup>33</sup>

#### VIÐSKIPTI

18. Fjárfestir sem Seðlabankinn staðfestir sem gagnaðila í viðskiptum, í samræmi við skilmála þessa, [sem hefur selt<sup>34</sup>, ...]<sup>35</sup> sem selur eða hyggst selja, erlendan gjaldeyri hjá innlendra fjármálastofnun, mun geta tekið þátt í gjaldeyrisútbóði og selt Seðlabankanum erlendan gjaldeyri.
19. Verður gjaldeyrisútbóðið haldið samkvæmt útbodsskilmálum, sem Seðlabankinn gefur út, sem munu gilda um viðskiptin samkvæmt fjárfestingarleiðinni, þar sem fram koma meðal annars heildarmagn evra sem Seðlabankinn býðst til að kaupa, nánari atriði varðandi uppgjör og annað það sem máli skiptir vegna viðskiptanna.

#### UPPGJÖR VIÐSKIPTA

20. Ef af viðskiptum verður milli Seðlabankans og fjárfestis, að undangengnu útbóði, skal fjárfestir skila til Seðlabankans eftirfarandi upplýsingum og gögnum, *eftir því sem við á hverju sinni*, og fullnægja með því skilyrðum fyrir uppgjöri viðskipta, á því formi sem Seðlabankinn krefst eða leggur til:
  - a. Upplýsingar um fjárfestinguna þar sem fram kemur nánar hver hún er og að hvaða leyti fjárfesting er til samræmis við það sem greinir í þessum skilmálum og/eða útbodsskilmálum.
  - b. Ef um ræðir fjárfestingu í rafrænt eignarskráðum verðbréfum, hvort sem það eru skuldabréf, hlutabréf útgefin af hlutafélagi, eða hlutdeildarskírteini og/eða hlutabréf útgefin af sjóði; skal í öllum tilvikum afhenda afrit af útgáfulýsingu verðbréfsins.
  - c. Þá skal í tilviki fjárfestingar í rafrænt eignarskráðum verðbréfum, þ.e. hlutabréfum útgefnum af hlutafélagi eða skuldabréfum, skal skila inn undirritaðri yfirlýsingu fjárfestis um kvöð varðandi 5 ára eignarhald verðbréfa, ásamt staðfestingu vörsluaðila rafrænt skráðra verðbréfa á skráningu kvaðarinnar, og ennfremur, í tilviki rafrænt skráðra hlutabréfa,

<sup>33</sup> Breytt 19. nóvember 2012

<sup>34</sup> Breytt 18. nóvember 2011 kl. 18:25

<sup>35</sup> Breytt 22. mars 2013

23. Ákvæði 1. máls. 3. mgr. 13. gr. b. laga um gjaldeyrismál skal ekki koma í veg fyrir að fjárfestir geti ráðstafað krónum sem hann hyggst nota til fjárfestingar samkvæmt fjárfestingarleið í þá fjárfestingu sem hann hyggst ráðast í, í samræmi við skilmála þessa.

#### UMSÓKNIR TIL FLUTNINGS AFLANDSKRÓNA

24. Fjárfestir sem selur, eða hyggst selja, erlendan gjaldeyri hjá innlendri fjármálastofnun mun geta sent inn umsókn til Seðlabankans um að flytja til landsins aflandskrónur, sem hafa verið í samfelldu eignarhaldi fjárfestis frá 28. nóvember 2008, í þessum kafla vísað til sem „aflandskrónur“.\* Seðlabankinn áskilur sér rétt til þess að takmarka heildarmagn aflandskróna sem unnt verður að flytja til landsins á hverjum tíma. Slíkur flutningur aflandskróna verður að öðru leyti háður eftirfarandi skilyrðum:
- Fjárhæð aflandskróna sem fjárfestir getur óskað eftir að flytja til landsins skal samsvara jafnvirði þess erlenda gjaldeyris sem fjárfestir selur, eða mun selja, innlendri fjármálastofnun, miðað við fjárfestingargengi. Seðlabankinn mun gefa það út sérstaklega hvert fjárfestingargengið er, en það mun miðast við það gengi sem ákvarðast í útboði Seðlabankans.
  - Fjármagnshreyfingar aflandskróna vegna fjárfestingar samkvæmt fjárfestingarleið eru undanþegnar 1. máls. 3. mgr. 13. gr. b., sbr. 13. gr. o. laga 87/1992, um gjaldeyrismál, að því tilskyldu að Seðlabankinn hafi staðfest að aflandskrónurnar hafi verið í samfelldu eignarhaldi fjárfestis frá 28. nóvember 2008 til fjárfestingardags. Fjárfestir skal innan fjögurra vikna frá staðfestingu Seðlabanka Íslands, sbr. 26. gr. skilmála þessa, flytja aflandskrónur hingað til lands til fjárfestingar samkvæmt fjárfestingarleið.
  - Til staðfestingar á samfelldu eignarhaldi skal fjárfestir leggja fram viðeigandi gögn svo af megi ráða með óvæfengjanlegum hætti að eignarhald fjárfestis hafi verið samfellt, s.s. stöðuyfirlit reiknings dagsett eigi síðar en 28. nóvember 2008 auk nýlegs stöðuyfirlits, þó ekki eldra en tveggja vikna, ásamt hreyfingayfirliti sem sýnir allar færslur á viðkomandi reikningi innan tímabilsins. Framangreind yfirlit skulu staðfest af viðkomandi fjármála fyrirtæki.
  - Aðilar sem nýtt hafa Nýfjárfestingarleið geta óskað eftir að fá að flytja hingað til lands aflandskrónur. Skal umsóknin þá grundvallast á því innflæði erlends gjaldeyris sem hefur verið tilkynnt Seðlabankanum á grundvelli Nýfjárfestingarleiðarinnar, en í staðinn verður fjárfestir að afsala sér heimild til sölu fjárfestinga gegn erlendum gjaldeyri, sbr. 5. mgr. 13. gr. m. laga um gjaldeyrismál.
  - Fjárfestir skal uppfylla öll sömu skilyrði og þau sem fram koma í 4. gr., en þó þannig að tilvísun í b. og c. liðum, til þeirra fjármuna sem fjárfestir hyggist bjóða *Seðlabankanum* til kaups, eigi við um þá fjármuni sem fjárfestir hyggst bjóða *innlendu fjármála fyrirtæki* til kaups.
  - Flutningur aflandskróna verður skilyrtur því að fjárfestir áformi fjárfestingu til fimm ára hið minnsta. Að öðru leyti verður flutningur aflandskróna háður öllum sömu skilyrðum og greinir í 5. gr., varðandi samþykki fjárfestis á kvöðum [með ákvæði um innlausnarrétt Seðlabanka til handa]<sup>41</sup>, skuldbindingum fjárfestis til að ljá atbeina sinn að hverju því sem nauðsynlegt er, svo kvöðum verði veitt réttarvernd með fullnægjandi hætti, og skuldbindingu varðandi upplýsingagjöf.
  - Fyrirhugaðar fjárfestingar skulu vera hinar sömu og greinir í 6. gr., en um þær gilda einnig 7. gr. (arður af fjárfestingum), 8. gr. (skilmálar rafrænna skuldaskjala), 9. gr., (innlausn fjárfestingar) og 10. gr. (almennar takmarkanir á fjárfestingu).
25. Umsókn fjárfestis til flutnings aflandskróna skal send Seðlabankanum gegnum milligönguaðila, sbr. það er segir um milligöngu í þessum skilmálum. Um umsóknir þessar gildir eftirfarandi:
- Meðfylgjandi umsókn þurfa að vera allar sömu upplýsingar og gögn og talin eru upp í 12. gr., *eftir því sem við á í hverju tilfelli*, og á því formi sem Seðlabankinn óskar eftir, en þó að

\* Aflandskrónur samkvæmt þessum kafla skilmálanna eru íslenskar krónur sem eru í eigu eða í vörslu erlendra fjármálastofnana á uppgjörsreikningum þeirra.

<sup>41</sup> Breytt 1. mars 2012

- frátöldum a.-lið þeirrar greinar. Þá skal, með sama hætti og segir í 13. gr., vekja athygli á því sem máli skiptir í afhentum gögnum og upplýsingum.
- b. Þegar umsókn hefur borist kannar Seðlabankinn eftir því sem við á hvort umsóknin, og sú fyrirhugaða fjárfesting sem hún byggist á, séu í því formi sem mælt er fyrir um í þessum skilmálum, hvort fjárfestir uppfylli öll formskilyrði, hvort fyrirhuguð fjárfesting uppfylli skilyrði Seðlabankans eins og henni er lýst í umsókninni og fylgigögnum, hvort augljósir annmarkar séu á fylgigögnum, og hvort milligönguaðili hafi heimild til að koma fram fyrir hönd fjárfestis gagnvart Seðlabankanum.
  - c. Sá tími sem Seðlabankinn áskilur sér til yfirferðar umsókna er a.m.k. [15]<sup>42</sup> virkir dagar.
  - d. Telji Seðlabankinn atvik vera fyrir hendi sem valda því að umsóknin geti *ekki* orðið grundvöllur að flutningi á aflandskrónum, sbr. ofangreint, endursendir hann umsóknina svo fljótt sem verða má ásamt stuttum rökstuðningi fyrir því hvers vegna svo sé. Fjárfestir getur þá sent aðra umsókn og getur ferlið verið endurtekið svo oft sem þurfa þykir þar til umsókn fullnægir öllum skilyrðum.
  - e. Þegar staðreynt hefur verið að umsókn fullnægi öllum skilyrðum tilkynnir Seðlabankinn milligönguaðila um það. Gildir það nema fjárfestir uppfylli ekki lengur þau skilyrði sem Seðlabankinn setur fyrir viðskiptunum, eða ef atvik breytast svo að fyrirhuguð fjárfesting er ekki lengur til samræmis við umsókn, eða ef fjárfestir dregur umsókn sína til baka.
26. Nú hefur Seðlabankinn tilkynnt milligönguaðila um að umsókn fjárfestis fullnægi öllum skilyrðum. Fjárfestir skal þá skila til Seðlabankans þeim upplýsingum og gögnum sem lýst er í 20. gr., en þó að frádregnum i.-lið þeirrar greinar, og fullnægja með því endanlega skilyrðum fyrir flutningi aflandskrónanna. Þegar sýnt er fram á að öll skilyrði hafa verið uppfyllt skal fjárfestir innan fjögurra vikna flytja hingað til lands þær aflandskrónur sem staðfesting Seðlabankans kveður á um.
27. Svo lengi sem kvaðir um langtímafjárfestingu eru í gildi getur Seðlabankinn, telji hann ástæðu til, kallað eftir upplýsingum frá fjárfesti, er varða skilyrði fyrir aflandskrónum.

#### MILLIGÖNGUADILAR

28. Þeim aðilum sem heimilað verður að annast milligöngu fyrir fjárfesta gagnvart Seðlabankanum eru fjármálafyrirtæki sem uppfylla bæði eftirtalinn skilyrða
- a. Að viðkomandi sé fjármálafyrirtæki sem hafi *annað hvort* starfsleyfi á grundvelli b-liðar 7. tölul. 1. mgr. 20. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki (viðskiptabankar, sparisjóðir og lánaþyrirtæki); *eða* starfsleyfi á grundvelli c- og e-liða 2. tölul. 1. mgr. 25. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki (verðbréfafyrirtæki með heimild til fyrirtækjaráðgjafar og gjaldeyrisþjónustu).
  - b. Að viðkomandi milligönguaðili hafi undirritað samstarfssamning við Seðlabankann.
29. Milligönguadilar veita fjárfesti þá þjónustu sem aðilum semst um, en þó skal milligangan að lágmarki felast í því að veita fjárfesti ráðgjöf við gerð umsókna um þátttöku í útbóði eða umsókn um heimild til flutnings á krónum háðum takmörkunum, samantekt upplýsinga og fylgigagna með erindum, framlagningu umsókna í nafni fjárfestis, samskipti við Seðlabankann fyrir hönd fjárfestis, að annast uppgjör að loknum viðskiptum, og öðru því sem leiðir af fyrirkomulagi viðskiptanna.
30. Milligönguadilar munu þurfa að undirrita samstarfssamning við Seðlabankann þar sem kveðið verður á um stöðu milligönguadila gagnvart Seðlabankanum.
31. Jafnframt geta milligönguadilar ábyrgst afhendingu gjaldeyris í gjaldeyrisútbóði, enda hafi þeir til þess starfsleyfi, í stað þess að fjárfestir afhendi Seðlabankanum bankaábyrgð.
32. Þá munu milligönguadilar þurfa, nema einungis verði um að ræða milligöngu vegna flutnings króna háðum takmörkunum, að stofna sérstakan reikning hjá Seðlabankanum, sem verður einungis notaður við uppgjör viðskipta.

<sup>42</sup> Breytt 14. mars 2012

**ÖNNUR ATRIDI**

33. Umsóknnum fjárfesta um þátttöku skulu milligönguaðilar skila f.h. umbjóðenda sinna til Seðlabanka Íslands á rafrænu formi á heimasíðu Seðlabankans, og skal fylgja með rafrænt afrit (skannað) af *öllum* fylgigögnum, en senda skal frumrit þeirra fylgigagna sem nauðsynlegt er að berist Seðlabankanum í pappírformi (t.d. skilmáli gagnvart fjárfesti og frumrit kvaða) til:

Seðlabanki Íslands  
B.t. verkefnisstjórnar losunar hafta  
Kalkofnsvegi 1  
150 Reykjavík

34. Að öðru leyti veitir Seðlabankinn milligönguaðilum nauðsynlegar upplýsingar og leiðbeiningar, og er unnt að beina fyrirspurnum til verkefnisstjórnar í síma 569-9600 eða á netfangið verkefnisstjorn@sedlabanki.is. **Áhugasömum fjárfestum er bent á að leita til milligönguaðila.**
35. Seðlabankinn mun birta yfirlit á heimasíðu sinni yfir það hvaða skilyrði séu lögð til grundvallar því að fjármálafyrirtæki taki að sér milligöngu.
36. Fjárfestir ber sjálfur allan kostnað vegna viðskiptanna, þar með talinn kostnað sem verður vegna fjármagnsflutninga og þann kostnað sem milligönguaðilar innheimta vegna þjónustu sinnar.
37. Þar sem skilmálar þessir vísa til fjárfestis er einnig átt við fjárfestahóp, eftir því sem við á. Orðalag skilmálanna er því ekki til takmörkunar á því að fleiri en einn fjárfestir komi að einni og sömu fjárfestingunni. Því gildir það um slíka fjárfestahópa að ákvæði skilmálanna taka til allra fjárfestanna sem einn væri.
38. Skilmálum þessum kann að verða breytt eða þeir aðlagðir með einhverjum hætti án frekari fyrirvara. Þá er efni skilmálanna ekki bindandi varðandi útboðsviðskiptin nema að því leyti sem útboðsskilmálar vísa til skilmála þessara. Eru áhugasamir fjárfestar hvattir til þess að kynna sér gildi skilmálanna og efni þeirra á hverjum tíma.

Skilmálar þessir eru þýddir yfir á ensku en íslenski textinn gildir.

# Viðskiptaskilmálar

## vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið

SEÐLABANKI ÍSLANDS, kt. 560269-4129, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík, hér eftir einnig nefndur „Seðlabankinn“; hefur ákveðið að bjóða aðilum að skipta erlendum gjaldeyri fyrir innlendan gjaldeyri, sbr. skilmála um gjaldeyrisviðskipti, dags. 18. nóvember 2011, varðandi gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka Íslands samkvæmt fjárfestingarleið (hér eftir vísað til sem „*almennir skilmálar*“, en almennu skilmálarnir ásamt þeim útbodsskilmálum sem gefnir verða út hverju sinni munu gilda um viðskiptin, og er skjal þetta til staðfestingar á þeirri réttarstöðu.

1. gr. Samkvæmt almennu skilmálunum hefur Seðlabanki Íslands auglýst fyrirhuguð útbod til gjaldeyrisviðskipta fyrir þá aðila sem vilja fjárfesta til a.m.k. fimm ára á Íslandi. Markmið Seðlabanka Íslands með viðskiptunum er að liðka fyrir losun hafta á fjármagnshreyfingum með gjaldeyri, án þess að stöðugleika í gengis- og peningamálum eða fjármálastöðugleika verði teft í tvísýnu, og því er það forsenda (ákvörðunarástæða) Seðlabankans fyrir viðskiptunum að fjárfestir muni fjárfesta til langs tíma hérlendis og uppfylli þau skilyrði sem sett eru í almennu skilmálunum sem og þessum viðskiptaskilmálum, enda njóti hann þá þess hagræðis sem útbod kunna að hafa í för með sér.

2. gr. Seðlabankinn hefur veitt tilteknum aðilum leyfi til að annast milligöngu um samskipti við fjárfesta og er öðrum óheimil slík milliganga. Fjárfestir getur aðeins átt viðskipti á grundvelli almennu skilmálanna í gegnum milligönguaðila. Milligönguaðili annast um skjalagerð og aflar undirritunar fjárfestis í samræmi við almennu skilmálana sem og viðskiptaskilmála þessa og sendir Seðlabankanum í formi bindandi umsóknar fyrir hönd fjárfestis. Seðlabankinn mun yfirfara gögnin og tilkynna milligönguaðila um það hvort fjárfestir uppfyllir skilyrði almennu skilmálanna fyrir þáttöku í gjaldeyrisviðskiptum.

3. gr. Seðlabanki Íslands mun halda útbod til kaupa á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir íslenskar krónur og geta þeir fjárfestar, sem hafa fengið staðfestingu á heimild til þátttöku skv. ofansögðu, tekið þátt í slíku útbodi. Gefnir verða út útbodsskilmálar hverju sinni sem taka til viðkomandi gjaldeyrisviðskipta og eru aðilar bundnir við þá.

4. gr. Fjárfestir þarf að uppfylla skilyrði sem Seðlabankinn setur fyrir því að mega taka þátt í útbodi og ætíð á meðan lágmarks eignarhaldstími fjárfestingar, sbr. 5. gr. viðskiptaskilmála þessara, varir. Þá skal fjárfestir geta sýnt fram á að hann sé almennt bær til að standa við skuldbindingar sínar á gjalddaga.

5. gr. Þátttaka í útbodi samkvæmt almennu skilmálunum sem og viðeigandi útbodsskilmálum er bundin því skilyrði, að fjárfestir noti þær íslensku krónur, sem hann fær í gjaldeyrisviðskiptunum, til fjárfestingar til a.m.k. fimm ára og að fjárfesting uppfylli skilyrði almennu skilmálanna og/eða útbodsskilmálanna. Íslensku krónurnar verða aðeins afhentar fjárfesti í tengslum við efndir hans á slíkri fjárfestingu en bera ekki vexti fram að þeim tíma. Samhliða eða fyrir afhendingu íslensku krónanna til fjárfestis skal tryggt að viðeigandi kvöð verði skráð á fjárfestinguna, sbr. 8. gr. hér á eftir.

6. gr. Eignarhald fjárfestis á fjárfestingu skal vera óraskað í fimm ár frá og með dagsetningu kaupa. Í því felst að eignin verður ekki framseld beint eða óbeint og réttindi annarra, svo sem veðréttindi, kaupréttur eða önnur takmörkuð eignarréttindi, verða ekki stofnuð yfir eigninni, en þó er heimilt að veita þriðja aðila afnotaréttindi yfir keyptri fasteign með húsaleigusamningi. Sé fjárfestir lögðili telst eignarhaldi hans auk þess raskað með verulegum breytingum (þ.e. meira en 20%) á eignarhaldi lögðilans sjálfs þegar litið er til raunverulegra eignarráða þess eða þeirra einstaklinga sem eru beinir og/eða óbeinir eigendur viðkomandi lögðila. Þetta gildir þó ekki um breytingar á eignarhaldi lögðila ef eitthvert eftirfarandi á við: a) Ef um ræðir lögðila sem hefur fengið hlutabréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði; b) ef breytingar verða á eignarhaldi lögðila, þar sem fjárfestingin nemur innan við fimmtungi af heildareignum lögðilans eins og þær eru þegar breytingar á eignarhaldi

eiga sér stað; c) kaup þeirra í eigendahópi lögaðilans sem eiga stærri eignarhlut en 10% fyrir viðskiptin; d) ef hlutir í lögaðila eru framseldir til hlutafélags hvers hlutabréf eru skráð í kauphöll. Við breytingar á eignarhaldi skv. lið d skulu, að breyttu breytanda, gilda sömu ákvæði og í 12. gr. e almennu skilmálanna. Breytingar á eignarráðum vegna erfða teljast ennfremur ekki raska eignarhaldi samkvæmt þessu, en erfingi skal bundinn sömu skilmálum og arfleifandi samkvæmt þessum viðskiptaskilmálum sem og almennu skilmálunum. Komi til þess að greiðslur berist vegna fjárfestingar fyrir ráðgerðan gjalddaga þess, skulu þær greiðslur lagðar inn á sérstakan bundinn bankareikning og skal eigandi ekki hafa heimild til að ráðstafa fé á þeim reikningi nema til þess að fjárfesta í öðrum eignum sem uppfylla skilyrði almennu skilmálanna. Hér gæti verið um að ræða greiðslur vegna innlausnar, gjaldfellingar eða hvaðeina annað ef um verðbréf er að ræða; en lækkun eða endurgreiðslu umsamins kaupverðs, tryggingarbætur sem ekki eru þegar nýttar til að bæta tjón, eignarnámsbætur eða annars konar skaðabætur í hvaða formi sem er, ef um fasteign er að ræða.

7. gr. Forsendur fyrir þeim ávinningi sem fjárfesti er veittur með gjaldeyrisviðskiptum eru að skilyrði almennu skilmálanna eða viðskiptaskilmála þessara brestri *ekki* að einhverju leyti, t.d. með því:

a. Að ekki verði breyting á eignarhaldi fjárfestingarinnar, sbr. 6. gr., með því að fjárfestir veitir öðrum sammingsbundinn rétt til hennar, visar á hana sem verðmæti við aðför eða fullnustugerð, eða, sé um lögaðila að ræða, að veruleg breyting verður á eignarhaldi á honum eða honum slitið. Breytingar á eignarhaldi lögaðila sem hefur fengið hlutabréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði fela þrátt fyrir framangreint ekki í sér brot á skilyrðum gjaldeyrisviðskiptanna.

b. Að yfirlýsing fjárfestis vegna þátttöku í gjaldeyrisviðskiptum eða einhver önnur skjöl sem snerta skilyrði Seðlabankans samkvæmt almennu skilmálunum, reynist röng.

Sé framangreint ekki uppfyllt teljast forsendur vera brostnar og þá skal Seðlabankinn eignast rétt til innlausnar í samræmi við 8. gr.

8. gr. Brestri forsendur gjaldeyrisviðskiptanna í samræmi við 7. gr. skal Seðlabankanum vera heimilt að innleysa þriðjung (1/3) fjárfestingarinnar, sbr. 6. gr., endurgjaldslaust. Felur þetta í sér að eignarhald fjárfestis í fjárfestingunni er skilyrt um þennan rétt Seðlabankans þangað til fimm ára eignarhaldstíma lýkur, en fjárfestingin telst á sama hátt vera skilyrt eign Seðlabankans að einum þriðja á meðan lágmarks eignarhaldstíma stendur. Á meðan lágmarks eignarhaldstími varir er eignarréttur Seðlabankans skilyrtur en fjárfestirinn fer með beinan eignarrétt.

Innlausn skal fara fram með þeim hætti að Seðlabankinn tilkynnir fjárfesti með sannanlegum hætti að skilyrði innlausnar séu uppfyllt og veitir fjárfesti a.m.k. tveggja vikna frest til að koma að andmælum. Komi ekki fram andmæli sem Seðlabankinn telur að breyti afstöðu sinni er Seðlabankanum heimilt að grípa til allra lögmætra úrræða til að fá virkan eignarrétt sinn skráðan á fjárfestinguna.

Komi til innlausnar af hálfu Seðlabankans öðlast Seðlabankinn beinan eignarrétt að 1/3 hluta í fjárfestingunni í sameign með fjárfesti og er Seðlabankanum þá heimilt að krefjast uppskiptingar eignarinnar, sé það mögulegt, eða sölu eignarinnar á almennum markaði, eða beita öðrum lögmætum úrræðum til þess að koma eignarhlut sínum í verð við þessar kringumstæður

Sérstök kvöð um þessa viðskiptaskilmála og þennan rétt Seðlabankans skal gefin út af fjárfesti og færð í eignaskrá viðkomandi eignar, hvort sem er þinglýsingaskrá eða eignaskrá hjá verðbréfamiðstöð sem sér um rafræna eignaskráningu verðbréfa þannig að kvöðin njóti réttarverndar gagnvart þriðja manni. Form kvaða um innlausnarrétt eru fylgiskjöl þessara viðskiptaskilmála. Þegar lágmarkseignarhaldstími fjárfestingarinnar er liðinn og Seðlabankinn hefur ekki lýst yfir að skilyrði innlausnar séu uppfyllt skal vera heimilt að afmá kvöðina úr eignaskrá.

9. gr. Fjárfestir skuldbindur sig til að veita allar þær upplýsingar sem Seðlabankinn krefst svo unnt sé að staðreyna forsendur gjaldeyrisviðskipta; að fjárfestir uppfylli skilyrði um þátttöku og að fjárfestingin sé til samræmis við forsendur almennu skilmálanna. Upplýsingaréttur Seðlabankans helst allt þar til lágmarks eignarhaldstíma viðkomandi fjárfestingar er náð. Allar tafir sem verða á frágangi viðskiptanna vegna ónógra upplýsinga eru á ábyrgð fjárfestis sjálfs og ekki Seðlabankans.

10. gr. Seðlabanki Íslands og starfsmenn hans skulu vera undanþegnir hvers kyns ábyrgð á tjóni fjárfestis vegna gjaldeyrisviðskipta og fjárfestingar á grundvelli almennu skilmálanna nema sýnt sé að um sviksamlega háttsemi sé að ræða. Lögákveðin og reglubundin starfsemi Seðlabankans getur haft bein eða óbein áhrif á verðmæti íslenskra eigna, hverju nafni sem nefnast, og geta ákvarðanir Seðlabankans ekki verið grundvöllur bótaskyldu í neinni mynd.

**Samþykki allt ofangreint:**

**Móttekið af Seðlabanka Íslands:**

\_\_\_\_\_  
[Nafn einstaklings/F.h. Löggaðilans h.f.]

Þann: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Þann: \_\_\_\_\_



# Útboðsskilmálar

## vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri samkvæmt fjárfestingarleið.

**Viðskiptadagur: 10. febrúar 2015**

1. Seðlabanki Íslands kallar hér með eftir tilboðum um sölu á erlendum gjaldeyri, í skiptum fyrir íslenskar krónur til fjárfestingar til langs tíma í íslensku atvinnulífi, sbr. skilmála Seðlabanka Íslands um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011 með síðari breytingum, hér eftir einnig vísað til sem „skilmálarnir“. Fjármálaáhrif tækjum sem uppfylla formskilyrði 28. gr. skilmálanna er boðið að hafa milligöngu um kaupin f.h. fjárfesta. Útboðið er liður í afléttingu hafta á fjármagnshreyfingum með gjaldeyri, til samræmis við áætlun Seðlabankans um afléttingu gjaldeyrishafta frá 25. mars 2011, og er framkvæmt á grundvelli 18. gr., sbr. III. bráðabirgðaákvæði, laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, sbr. og I. bráðabirgðaákvæði laga um gjaldeyrismál nr. 87/1992 m.s.br. Fjármagnsflutningar sem leiða af gjaldeyrisviðskiptunum eru heimilir skv. 13. gr. n laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál.

2. Samhliða útboðinu efnir Seðlabankinn til annars útboðs, til kaupa á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir ríkisverðbréf. Samkeyrsla útboðanna hefur ekki áhrif á ákvarðanir eða útkomu hvers útboðs fyrir sig og eru útboðin óháð hvort öðru.

3. Heildarmagn evra (útboðsfjárhæð) sem Seðlabankinn býðst til að kaupa verður ákveðið eftir að frestur til að skila inn tilboðum rennur út. Seðlabankinn áskilur sér allan rétt til að ákvarða útboðsfjárhæðina, meðal annars með hliðsjón af því er segir í 2. gr. þessara útboðsskilmála. Seðlabankinn áskilur sér rétt til að setja skorður við fjárhæðarþátttöku einstakra fjárfesta í útboðinu, með því að takmarka magn þess erlenda gjaldeyris sem fjárfestir getur boðið til sölu, með hliðsjón af ójafnvægi milli innlendra og erlendra kostnaðarþátta stærri fjárfestinga og þeim markmiðum með áætlun Seðlabankans um afléttingu gjaldeyrishafta, um að viðskipti samkvæmt áætluninni valdi ekki verulegum óstöðugleika í gengis- og peningamálum eða tefli fjármálastöðugleika í tvísýnu. Með stærri fjárfestingu er átt við fjárfestingu sem nemur 20 milljónum EUR.

4. Evrur í forni reiðufjár verða keyptar með íslenskum krónum, sem háðar eru kvöð, eins og nánar er greint frá í útboðsskilmálum þessum.

5. Milligönguaðilar senda tilboð til Seðlabankans í gegnum Bloomberg milli kl. 9:30 og 10:30 á viðskiptadegi (samkvæmt staðartíma á Íslandi). Frestur til að skila inn tilboðum rennur út þriðjudaginn 10. febrúar 2015 kl. 10:30 (viðskiptadagur). Niðurstöður útboðsins verða birtar á heimasíðu Seðlabankans í lok viðskiptadags. Milligönguaðilar sjá um að tilkynna sínum viðskiptamönnum um niðurstöður útboðsins.

6. Útboðsfyrirkomulag verður með þeim hætti að öll samþykkt tilboð bjóðast fjárfestum á sama verði (e. single price). Hæsta samþykkt verð ræður útboðsverði. Seðlabankinn áskilur sér allan rétt til þess að ákveða útboðsverð eftir að tilboðsfrestur rennur út. Tilboðum undir útboðsverði er tekið að fullu, tilboðum yfir útboðsverði er hafnað að fullu, og tilboð sem eru jafnhá útboðsverði verða samþykkt hlutfallslega (pro rata).

7. Seðlabankinn áskilur sér rétt til að samþykkja öll tilboð sem berast, hafna þeim að hluta eða hafna þeim öllum.

8. Milligönguaðilar, þ.e. þau fjármálafyrirtæki sem uppfylla formskilyrði 28. gr. skilmálanna og hafa gert samstarfssamning við Seðlabankann, skulu safna tilboðum um sölu á erlendum gjaldeyri. Seðlabankinn birtir á heimasíðu sinni samhliða útgáfu útboðsskilmálanna yfirlit yfir það hverjir milligönguaðilar eru. Milligönguaðilar skulu leggja fram tilboð til Seðlabankans, í nafni þess fjárfestis sem stendur að baki tilboðinu, en einungis skal vera um að ræða tilboð frá þeim fjárfestum sem hafa undirritað viðskiptaskilmála vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið á grundvelli samþykkrar umsóknar um þátttöku í fjárfestingarleið. Sé fjárfestir einstaklingur skal hann vera lögráða. Milligönguaðilum er heimilt að leggja fram eins mörg tilboð og þörf krefur með hliðsjón af því hversu mörg tilboð fjárfestar vilja að verði lögð fram í þeirra nafni.

9. Með framlagningu tilboðs samþykkir milligönguaðili þessa útboðsskilmála, bæði fyrir sitt leyti og f.h. þess fjárfestis sem stendur að baki tilboðinu, ásamt þeim kvöðum sem af þeim leiða, og ábyrgist um leið að hafa heimild til þess að staðfesta slíkt f.h. fjárfestis.

10. Tilboð skulu uppfylla þau skilyrði sem fram koma í skilmálunum (SKILYRÐI VIÐSKIPTA), sem og þær kröfur sem almennt leiða af skilmálunum.

11. Tilboð skulu að lágmarki innihalda upplýsingar um magn erlends gjaldeyris sem boðinn er til sölu, og verð (krónur pr. evru með tveimur aukastöfum), og tilvísun til þeirrar umsóknar fjárfestis um þátttöku í fjárfestingarleið sem við á í hverju tilfalli. Lágmarksfjárhæð í hverju tilboði fjárfestis skal vera 25.000 EUR, og skulu boð vera þannig að tilboðin hlaupi á heilu margfeldi af 1.000 EUR.

12. Milligönguaðilar skulu greiða Seðlabankanum f.h. fjárfestis með evrum fyrir samþykkt tilboð fjárfestis eigi síðar en föstudaginn 13. febrúar 2015 kl. 11:00 (uppgjörsdagur) samkvæmt stöðluðum greiðslufyrirmælum Seðlabanka Íslands.

13. Standi fjárfestir ekki við tilboð sitt áskilur Seðlabankinn sér annað hvort rétt til að rifta kaupum þá þegar og taka öðru boði, eða til að krefja fjárfesti beint um fullar efnidir (in natura) auk hæstu lögleyfðu dráttarvexti fyrir þann tíma sem greiðsla dregst.

14. Þegar greiðsla gjaldeyris hefur borist Seðlabankanum mun Seðlabankinn afhenda krónurnar þann sama dag inn á sérstakan reikning milligönguaðila hjá Seðlabankanum. Reikningurinn verður læstur fyrir útgreiðslur. Þegar sýnt hefur verið fram á að allar forsendur fyrir viðskiptunum hafa verið uppfylltar, sbr. 20. gr. skilmálanna, mun útgreiðsla krónanna verða heimil. Það hvenær staðfestinga fyrir forsendum viðskiptanna er aflað, og þær afhentar Seðlabankanum, er á ábyrgð fjárfesta og milligönguaðila, og eru engin takmörk á því hve lengi krónur geti legið inni á reikningi milligönguaðila. Reikningur milligönguaðilans er vaxtalaus.

15. Ef tilboð berst ekki til Seðlabankans vegna kerfisgalla eða einhverra annarra ástæðna þá firrir Seðlabankinn sig allri ábyrgð. Milligönguaðilar geta óskað staðfestingar á móttöku tilboða hjá Markaðsviðskiptum og fjárstýringu Seðlabanka Íslands. Tilboð sem berast til Seðlabankans merkt ákveðnum skjám í Bloomberg eru bindandi og á ábyrgð þess aðila sem skráður er fyrir skjánum. Heimilt er að afturkalla eða breyta tilboði, enda sé það gert í gegnum Bloomberg og það berist Seðlabankanum fyrir kl. 10:30 á útboðsdegi (viðskiptadagur).

16. Eftirtaldir KVAÐIR skulu eiga við um gjaldeyrisviðskiptin:

- a. Fjárfestir verður að undirrita viðskiptaskilmála vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið.
- b. Fjárfestir skuldbindur sig til þess að nota þá fjármuni sem hann eignast í viðskiptunum til fjárfestingar sem er í samræmi við umsókn fjárfestis um þátttöku í fjárfestingarleið.
- c. Eignarhald fjárfestis á fjárfestingu skal vera óraskað í fimm ár frá og með dagsetningu kaupa, og ef til þess kemur að greiðslur berist vegna fjárfestingar fyrir ráðgerðan gjalddaga þá skuli

þeim ráðstafað til fjárfestingar samkvæmt fjárfestingarleið, allt eins og nánar greinir í viðskiptaskilmálum vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið.

d. Fjárfestir skal þó fá greiddan hvers kyns arð af fjárfestingum sínum kvaðalaust meðan kvaðirnar eru í gildi, sbr. 7. gr. skilmálanna.

e. Verði brotið gegn kvöðunum um bann við hvers kyns ráðstöfun fjárfestingarinnar til fimm ára skal Seðlabankanum vera heimilt að innleysa þriðjung (1/3) fjárfestingarinnar (gjaldeyrisviðskipta), allt eins og greinir nánar í viðskiptaskilmálum vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið.

f. Fjárfestir mun verða að undirrita öll skjöl í tengslum við kvaðabindingu fjárfestingarinnar, og ljá atbeina sinn að hverju því sem nauðsynlegt er, svo framangreindri kvöð um 5 ára eignarhald verði veitt réttarvernd með fullnægjandi hætti.

g. Í tilviki fjárfestis, hvers verðbréf hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), og/eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega og er opin almenningi, getur verið vikið frá liðum c, e og f, allt eins og nánar greinir í skilmálunum.

17. Meðan kvaðir samkvæmt þessum útboðsskilmálum eru í gildi skal öllum greiðslufyrirmælum varðandi hvers kyns arðgreiðslur af fjárfestingum vera beint til þess aðila sem ber að inna slíkar greiðslur af hendi, og ber Seðlabankinn sem réttihafi kvaðanna ekki ábyrgð á tjóni sem verður af samskiptum milli fjárfestis og þriðja manns vegna þess.

18. Meðan kvaðir samkvæmt þessum útboðsskilmálum eru í gildi skal Seðlabanki Íslands vera undanþeginn ábyrgð á öllu tjóni fjárfestis sem kann að stafa af óviðráðanlegum atvikum (force majeure) og þar með talið, en þó án tæmandi talningar, náttúruhamföllum, stríði, hryðjuverkum, og lögum og reglugerðum stjórnvalda. Þá er ljóst að lögákveðin og reglubundin starfsemi Seðlabanka Íslands getur haft áhrif á gengi gjaldmiðla og eða verðbréfa, og því ber Seðlabankinn ekki ábyrgð á beinu eða óbeinu tjóni eða tapi fjárfestis, sem verða kann af fjárfestingum, og sem rekja má til lögákveðinnar og reglubundinnar starfsemi Seðlabankans.

19. Fjárfestir ber allan kostnað sem kemur til vegna réttarverndar kvaða, s.s. vegna opinberra gjalda eða þjónustu aðila í verðbréfavörslu. Skal Seðlabanki Íslands vera skaðlaus af öllum slíkum kostnaði.

20. Útboðsskilmálar þessir gilda milli Seðlabankans og fjárfestis sem þátttakanda í útboðinu, sem og milligönguaðila eftir því sem við á. Seðlabankinn ber ekki ábyrgð á neinum skuldbindingum milli fjárfestis og milligönguaðila vegna viðskipta þeirra á milli sem leiða af þátttöku fjárfestis í útboðinu.

21. Að öðru leyti en greinir í þessum útboðsskilmálum gilda ákvæði skilmála Seðlabanka Íslands um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011 með síðari breytingum, um gjaldeyrisviðskiptin sem leiða af þátttöku í útboðinu, en rekist ákvæði skilmálanna og þessara útboðsskilmála ganga útboðsskilmálarnir fram.

22. Útboðsskilmálar þessir eru þýddir yfir á ensku en íslenski textinn gildir.

# Útboðsskilmálar

vegna kaupa Seðlabanka Íslands á erlendum gjaldeyri,  
í skiptum fyrir ríkisverðbréf.

**Viðskiptadagur: 10. febrúar 2015**

1. Seðlabanki Íslands kallar hér með eftir tilboðum um sölu á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir ríkisverðbréf með langtímaeignarhaldi. Aðalmiðlurum á eftirmarkaði með ríkisverðbréf, sem samið hafa við Seðlabankann, er boðið að hafa milligöngu um kaupin í eigin nafni. Útboðið er liður í afléttingu hafta á fjármagnshreyfingum með gjaldeyri, til samræmis við áætlun Seðlabankans um afléttingu gjaldeyrishafta frá 25. mars 2011, og er framkvæmt á grundvelli 14. og 18. gr., sbr. III. bráðabirgðaákvæði, laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, sbr. og I. bráðabirgðaákvæði laga um gjaldeyrismál nr. 87/1992 m.s.br. Fjárfesting sem leiðir af útboðinu telst ekki vera „nýfjárfesting“ í skilningi 13. gr. m laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, og eru fjármagnsflutningar sem leiða af gjaldeyrisviðskiptunum heimilir skv. 13. gr. n sömu laga.
2. Samhliða útboðinu efnir Seðlabankinn til annars útboðs, til kaupa á erlendum gjaldeyri samkvæmt fjárfestingarleið, en samkeyrsla útboðanna hefur ekki áhrif á ákvarðanir eða útkomu hvers útboðs fyrir sig og eru útboðin óháð hvort öðru.
3. Heildarmagn evra (útboðsfjárhæð) sem Seðlabankinn býðst til að kaupa verður að hámarki samsvarandi ISK 400 milljónum og ákvarðast heildarmagn tekinna tilboða í evrum með deilingu útboðsgengis í ISK fjárhæð tekinna tilboða.
4. Evrir í formi reiðufjár verða keyptar með íslenskum krónum, sem háðar eru kvöð, eins og nánar er greint frá í skilmálum þessum.
5. Aðalmiðlarar senda tilboð til Seðlabankans í gegnum Bloomberg milli kl. 9:30 og 10:30 á viðskiptadegi (samkvæmt staðartíma á Íslandi). Frestur til að skila inn tilboðum rennur út þriðjudaginn 10. febrúar 2015 kl. 10:30 (viðskiptadagur). Niðurstöður útboðsins verða birtar á heimasíðu Seðlabankans í lok viðskiptadags og sendar aðalmiðlurum með tölvupósti. Aðalmiðlarar sjá svo um að tilkynna sínum viðskiptamönnum um niðurstöður útboðsins.
6. Útboðsfyrirkomulag verður með þeim hætti að öll samþykkt tilboð bjóðast aðalmiðlurum á sama verði (e. single price). Hæsta samþykktá verð ræður útboðsverði. Seðlabankinn áskilur sér allan rétt til þess að ákveða útboðsverð eftir að tilboðsfrestur rennur út. Tilboðum undir útboðsverði er tekið að fullu, tilboðum yfir útboðsverði er hafnað að fullu, og tilboð sem eru jafnhá útboðsverði verða samþykkt hlutfallslega (pro rata).
7. Seðlabankinn áskilur sér rétt til að samþykkja öll tilboð sem berast, hafna þeim að hluta eða hafna þeim öllum.
8. Þeir aðalmiðlarar á eftirmarkaði með ríkisverðbréf sem samið hafa við Seðlabankann (nú Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, MP banki og Straumur fjárfestingabanki) skulu safna tilboðum sinna viðskiptamanna um sölu á erlendum gjaldeyri. Tilboð þeirra í millum skulu vera skuldbindandi með þeim fyrirvörum sem leiða af útboðinu. Aðalmiðlarar skulu leggja fram tilboð til Seðlabankans í eigin nafni. Aðalmiðlurum er heimilt að leggja fram eins mörg tilboð og þörf krefur með hliðsjón af sölutilboðum viðskiptamanna þeirra.

9. Með framlagningu tilboðs samþykkir aðalmiðlari þessa útboðsskilmála, þær kvaðir sem af þeim leiða og ábyrgist um leið að afla sams konar samþykkis sinna viðskiptamanna við söfnun sölutilboða þeirra.

10. Tilboð skulu aðeins byggja á eftirfarandi:

a. Að þeir fjármunir sem fjárfestir hyggst bjóða Seðlabankanum til kaups séu ekki innstæður á erlendum gjaldeyrisreikningum í innlendum fjármálafyrirtækjum né heldur gjaldeyris sem orðið er skylt að skila til fjármálafyrirtækis hér á landi.

b. Fjármunum sem stafa af fjármagnsviðskiptum (e. capital account transactions). Tilboð sem byggja á fjármunum sem stafa af tekjum af almennum utanríkisviðskiptum (e. current transactions) skulu undanskilin þátttöku. Skilgreining tekna vegna almennra utanríkisviðskipta miðast við það sem kveðið er á um í d-lið XXX. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

c. Að fjárfestir sé ekki innlendir viðskiptabanki, sparisjóður eða lánastofnun, eða að þeir aðilar fari með virkan eignarhlut í fjárfestinum; allt skv. lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002.

d. Að fjárfestir, ef um einstakling er að ræða, sé lögráða.

11. Tilboð skulu að lágmarki innihalda upplýsingar um magn erlends gjaldeyris sem boðinn er til sölu, og verð (krónur pr. evru með tveimur aukastöfum). Lágmarksfjárhæð í hverju tilboði aðalmiðlara skal vera 10.000 EUR, og skulu boð vera þannig að tilboðin hlaupi á heilu margfeldi af 5.000 EUR. Hið sama skal eiga við um hvert og eitt sölutilboð sem aðalmiðlari tekur við frá viðskiptamanni.

12. Aðalmiðlarar skulu greiða Seðlabankanum með evrum fyrir samþykkt tilboð aðalmiðlara eigi síðar en föstudaginn 13. febrúar 2015 kl. 11:00 (uppgjörsdagur) samkvæmt stöðluðum greiðslufyrirmælum Seðlabanka Íslands.

13. Standi aðalmiðlari ekki við tilboð sitt áskilur Seðlabankinn sér annað hvort rétt til að rifta kaupum þá þegar og taka öðru boði, eða til að krefja aðalmiðlara beint um fullar efndir (in natura) auk hæstu lögleyfðu dráttarvexti fyrir þann tíma sem greiðsla dregst.

14. Aðalmiðlari skal hafa gengið frá uppgjöri vegna samþykkt tilboða sinna viðskiptamanna svo fljótt sem verða má en þó eigi síðar en 30 dögum eftir viðskiptadag. Eigi síðar en miðvikudaginn 11. febrúar 2015 kl. 09:00 skal aðalmiðlari afhenda Seðlabankanum (gudmann.olafsson@sedlabanki.is) lista yfir skiptingu ríkisverðbréfa milli viðskiptamanna, til samræmis við þau sölutilboð sem samþykkt voru. Í listanum skal getið þess vörslureiknings sem ráðstafa skal ríkisverðbréfum inn á, sbr. 15(b), og mun Seðlabankinn ráðstafa bréfunum samkvæmt því.

15. Ef tilboð berst ekki til Seðlabankans vegna kerfisgalla eða einhverra annarra ástæðna þá firrir Seðlabankinn sig allri ábyrgð. Aðalmiðlarar geta óskað staðfestingar á móttöku tilboða hjá Markaðsviðskiptum og fjárfstýringu Seðlabanka Íslands. Tilboð sem berast til Seðlabankans merkt ákveðnum skjám í Bloomberg eru bindandi og á ábyrgð þess aðila sem skráður er fyrir skjánum. Heimilt er að afturkalla eða breyta tilboði, enda sé það gert í gegnum Bloomberg og það berist Seðlabankanum fyrir kl. 10:30 á útboðsdegi (viðskiptadagur).

16. Eftirtaldir KVAÐIR skulu eiga við um gjaldeyrisviðskiptin:

a. Skylt verður að móttaka allar þær krónur sem keyptar verða í útboðinu í formi ríkisverðbréfa, sem Seðlabankinn selur f.h. ríkissjóðs, en um verður að ræða ríkisverðbréf í flokknum RIKS 33 0321. Skiptigengi á fjölda eininga ríkisverðbréfa pr. evra verður tilkynnt sérstaklega eftir lokun markaða 6. febrúar 2015. Um skilmála ríkisbréfanna vísast nánar til skráningarlýsingar þeirra.

b. Eignarhald á ríkisverðbréfunum skal standa í 5 ár frá því tilboð var samþykkt. Ríkisverðbréfin skulu vera í vörslu vörsluaðila sem Seðlabankinn vísar á á heimasíðu sinni eða annars staðar, á reikningi í nafni viðskiptamanns, þann tíma sem kvöðin stendur. Hvers kyns ráðstöfun

ríkisverðbréfanna, hvort sem er bein eða óbein, skal vera aðalmiðlara eða viðskiptamanni aðalmiðlara óheimil á meðan kvöðinni stendur, þ.m.t. allar veðsetningar, framvirkir samningar eða aðrar afleiður. Bann við ráðstöfun á þó ekki við ef um er að ræða framsal frá aðalmiðlara til endanlegs viðskiptamanns sem stóð að baki sölutilboði þeirra á milli, enda samþykki viðskiptamaðurinn útboðsskilmála þessa, og þá að bera þær kvaðir sem af þeim leiða.

c. Seðlabankanum er heimilt að árita ríkisverðbréfin um kvaðir samkvæmt þessum skilmálum eða skrá kvaðabindingu á rafrænum bréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands hf. eða annarri verðbréfamiðstöð eða hlutast til um slíka skráningu. Aðalmiðlari eða viðskiptamaður aðalmiðlara skal ekki hafa neinn rétt til að ráðstafa ríkisverðbréfunum, án atbeina og samþykkis Seðlabankans, umfram það sem segir í þessum skilmálum.

d. Viðskiptamaður skal fá greiddar hvers kyns vaxta- og/eða höfuðstólsgreiðslur af ríkisverðbréfunum meðan þessar kvaðir eru í gildi. Séu kvaðir í útboðsskilmálum þessum ekki uppfylltar hefur Seðlabankinn rétt til að halda eftir (stöðva) hvers kyns greiðslum af ríkisverðbréfunum þar til skilyrðunum hefur verið fullnægt eða beita öðrum vanefndaúrræðum, eins og nánar er lýst í 15(e).

e. Verði brotið gegn kvöðum þessum, um bann við hvers kyns ráðstöfun ríkisverðbréfanna, enda sé þá ekki um að ræða framsal frá aðalmiðlara til endanlegs viðskiptamanns að baki sölutilboði, skal það varða viðskiptamann févítí. Skal févítíð vera þriðjungur (33,333%) af verðmæti ríkisverðbréfanna. Seðlabankinn tilkynnir um févítíð og skal gjalddagi þess vera daginn eftir tilkynningu. Útreikningur févítísins, sem hlutfalls af verðmæti ríkisverðbréfanna, skal annað hvort miðast við lokaverð í viðkomandi kauphöll, daginn áður en ráðstöfun viðskiptamanns átti sér stað, eða þá það verð sem leiðandi fjármálafyrirtæki myndi greiða fyrir ríkisverðbréfin þann sama dag. Seðlabankinn áskilur sér allan rétt ef nauðsyn krefur til málshöfðunar, kyrrsetningar eða annarra réttar- og fullnustugerða til heimtu févítísins.

17. Meðan kvaðir samkvæmt þessum skilmálum um vörslur ríkisverðbréfa eru í gildi skal öllum greiðslufyrirmælum varðandi hvers kyns greiðslur af ríkisverðbréfum, fyrirmælum um skráningu vegna framsals milli aðalmiðlara og viðskiptamanns sem stóð að baki tilboði í útboðsviðskiptum, fyrirmæli um afhendingu ríkisverðbréfa að vörslutímanum loknum, eða fyrirsprungnum öðrum um ríkisverðbréfin; vera beint til vörsluaðila ríkisverðbréfanna. Seðlabankinn ber ekki ábyrgð á tjóni sem verður af samskiptum milli viðskiptamanns og vörsluaðila.

18. Meðan kvaðir samkvæmt þessum skilmálum um vörslur ríkisverðbréfa eru í gildi skal Seðlabanki Íslands vera undanþeginn ábyrgð á öllu tjóni viðskiptamanns sem kann að stafa af óviðráðanlegum atvikum (force majeure) og þar með talið, en þó án tæmandi talningar, náttúruhamförum, stríði, hryðjuverkum, og lögum og reglugerðum stjórnvalda. Þá er ljóst að lögakveðin og reglubundin starfsemi Seðlabanka Íslands getur haft áhrif á gengi gjaldmiðla og eða verðbréfa, og því ber Seðlabankinn ekki ábyrgð á beinu eða óbeinu tjóni eða tapi viðskiptamanns, sem verða kann af ríkisverðbréfunum, og sem rekja má til lögakveðinnar og reglubundinnar starfsemi Seðlabankans.

19. Viðskiptamaður ber allan kostnað sem kemur til vegna vörslu bréfanna, s.s. vegna opinberra gjalda eða þjónustu aðila í verðbréfavörslu. Skal Seðlabanki Íslands vera skaðlaus af öllum slíkum kostnaði og hafa haldsrétt í hvers kyns greiðslum af ríkisverðbréfunum til greiðslu slíks kostnaðar falli hann af einhverjum ástæðum á Seðlabankann.

20. Skilmálar þessir gilda milli Seðlabankans og aðalmiðlara sem þátttakanda í útboðinu, sem og þeirra viðskiptamanna aðalmiðlara sem standa að baki tilboðum aðalmiðlara, eftir því sem við á. Seðlabankinn ber ekki ábyrgð á neinum skuldbindingum aðalmiðlara gagnvart viðskiptamanni vegna gjaldeyrisviðskipta þeirra á milli, eða miðlunar ríkisverðbréfa, og sem leiða af þáttöku aðalmiðlara í útboðinu.

21. Skilmálar þessir eru þýddir yfir á ensku en íslenski textinn gildir.

Síða 1 af 3  
Útgáfa 1.0

## Umsókn

um þátttöku í fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands

### Fjárfestir

Nafn umsækjanda:	<input type="text"/>
Kennitala:	<input type="text"/>
Lögheimili:	<input type="text"/>
Sveitarfélag:	<input type="text"/>
Land:	<input type="text"/>
Tölvupóstfang:	<input type="text"/>
Sími:	<input type="text"/>
Fjárfestir hefur lesið og kynnt sér skilmála um gjalddeyrivíðskipti og staðfestir að hann undirgangist þá:	<input type="checkbox"/>

### Milligönguaðili

Nafn milligönguaðila:	<input type="text"/>
Tengiliður:	<input type="text"/>
Tölvupóstfang:	<input type="text"/>
Sími:	<input type="text"/>
Milligönguaðili staðfestir að hann hefur kynnt fjárfesti skilmála Seðlabankans skv. fjárfestingarleið að losun gjalddeyrishafta:	<input type="checkbox"/>

### Könnun á áreiðanleika fjárfestis

Milligönguaðili hefur kannað áreiðanleika viðskiptamanns sbr. lög nr. 64/2006 með síðari breytingum:	<input type="checkbox"/>
Milligönguaðili hefur upplýsingar um raunverulegan eiganda fjármuna:	<input type="checkbox"/>
Fjárfestir hefur staðfest að hann er raunverulegur eigandi fjármuna:	<input type="checkbox"/>
Fjárfestir hefur undirritað peningþvættisýfirlýsingu:	<input type="checkbox"/>
Fjárfestir staðfestir að hann hefur ekki verið ákærður, eða á óuppgerða stjórnvaldssekt eða sátt; vegna brota á lögum um gjalddeyrismál:	<input type="checkbox"/>

### Upplýsingar um fjárfestingu

Fjárfestingarfjárhæð:	<input type="text"/>
Nýr erlendur gjalddeyrir: <input type="checkbox"/> Úr nýfjárfestingu:	<input type="text"/> Undanþága v/flutnings króna: <input type="checkbox"/>
Tegund fjárfestingar:	<input type="text"/>
- Hlutabréf/Skuldabréf:	<input type="text"/>
- Fasteign:	<input type="text"/>
- Hlutdeildarskírteini / Hlutabréf í sjóði:	<input type="text"/>



Síða 2 af 3

Nánari lýsing á fjárfestingu:

--

Uppruni fjármagns:

--

Annað sem umsækjandi vill að komi fram:

--

Yfirlit yfir meðfylgjandi gögn:

--

Dagsetning:

--

Undirskrift fjárfestis:

--

Undirskrift milligönguaðila:

--

**Athugið**

Vinsamlegast fyllið skjalið út rafrænt, eins og við á. Umsækjandi skal undirrita útprentað skjal og senda það í bréfpósti ásamt öllum viðeigandi fylgigögnum.

**Umsóknir skulu berast til:**

Seðlabanki Íslands  
b.t. Verkefnisstjóra um afnám gjaldeyrishafta  
Kalkofnsvegi 1  
155 Reykjavík

**Skjöl sem þurfa ávallt að fylgja umsókn eru:**

- Afrit af samningi milligönguaðila og viðskiptamanns.
- Bankaábyrgð.
- Samþykkt kvöð um tímabundið bann við ráðstöfun eignar/fjárfestingar.
- Gögn sem staðfesta raunverulega eigendur fjármunanna.
- Ef sótt er um flutning króna til landsins, sönnun á samfelldu eignarhaldi fjárfestis frá 28.11.2008.

**Viðbótarskjöl:****Ef fjárfest er í hlutafélagi:**

- Útgáfulýsing hlutabréfa.
- Afrit af skráningarvottorði hlutafélags.
- Afrit af síðasta ársreikningi.
- Afrit af samþykktum félagsins.
- Upplýsingar um fyrirætlanir hlutafélags um ráðstöfun hlutfjárframlagsins, t.d.
  - o Fjárfestingaráætlanir.
  - o Endurrit fundargerða af hluthafafundum.
  - o Endurrit fundargerða af stjórnarfundum.
  - o Önnur gögn af sama toga.

**Ef fjárfest í skuldabréfum:**

- Útgáfulýsing skuldabréfs.
- Upplýsingar um útgefanda.

**Ef fjárfest í fasteign:**

- Afrit af þinglýsingarvottorði.
- Afrit af kaupsamningi eða samþykktu kauptilboði.

**Ef fjárfest í hlutdeildarskírteini/hlutabréfi í sjóði**

- Útgáfulýsing.
- Upplýsingar um rekstraraðila.
- Afrit af reglum sem rekstrarfélagið hefur sett sjóðnum.
- Afrit af fjárfestingarstefnu.

## KVÖÐ

### UM RÁÐSTÖFUNARBANN YFIR FASTEIGN vegna þátttöku í fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands

Undirritaður aðili, [Fullt nafn einstaklings/lögaðila], kt. [123456-7890], [Heimilisfang], [húsnr.] [Staður]; sem átt hefur í gjaldeyrisviðskiptum við Seðlabanka Íslands á grundvelli fjárfestingarleiðar að losun gjaldeyrishafta, sbr. skilmálar Seðlabanka Íslands um gjaldeyrisviðskipti að losun gjaldeyrishafta dags. 18. nóvember 2011, hér eftir vísað til sem „skilmálar Seðlabankans“; og jafnframt undirritað og samþykkt Viðskiptaskilmála vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið, hér eftir vísað til sem „viðskiptaskilmálarnir“; lýsir því hér með yfir, sem þinglýstur [kaupsamningshafi/afsalshafi], að neðangreind fasteign skuli vera háð kvöð, eins og nánar greinir í þessu skjali, í þágu SEÐLABANKA ÍSLANDS, kt. 560269-4129, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík, hér eftir einnig „Seðlabankinn“:

Heiti fasteignar	Fastanr.	Dags. Kaupa	Andlag innlausnar
[Heiti og húsnúmer, póstnr. og staður]	999-0011	23.11.2011	[X]% eignarhluti

**KVÖÐ:** Eignarhald eiganda á fasteigninni skal vera óraskað í fimm ár frá og með 15. febrúar 2012, sbr. skilmálar Seðlabankans. Í því felst að fasteignin verður ekki framseld beint eða óbeint og réttindi annarra, svo sem veðréttindi, kaupréttur eða önnur takmörkuð eignarréttindi, sem ekki eru til staðar í dag, verða ekki stofnuð yfir fasteigninni, án skriflegs samþykkis Seðlabanka Íslands. Sé skráður eigandi fasteignarinnar lögaðili telst eignarhaldi á fasteigninni auk þess raskað verði verulegar breytingar (þ.e. meira en 20%) á eignarhaldi lögaðilans sjálfs þegar lítið er til raunverulegra eignarráða þess eða þeirra einstaklinga sem eru endanlegir eigendur viðkomandi lögaðila.

**INNLAUSNARRÉTTUR:** Verði breyting á eignarhaldi fasteignarinnar, þrátt fyrir skilmála þessarar kvaðar, með því að undirritaður aðili veitir sammingsbundinn rétt til hennar, vísar á hana sem verðmæti við aðför eða fullnustugerð, eða, sé um lögaðila að ræða, að veruleg breyting verður á eignarhaldi á honum eða honum slitið; skal Seðlabankanum heimilt að innleysa [ ]% af fasteigninni (í þessu skjali nefnt „Andlag innlausnar“) til sín endurgjaldslaust, svo að fasteignin verði eftir innlausnina í óskiptri sameign með Seðlabankanum og eiganda fasteignarinnar. Er Seðlabankanum þá heimilt að krefjast uppskiptingar eignarinnar, sé það mögulegt, sölu á almennum markaði eða að beita öðrum lögum til þess að koma eignarhlut sínum í verð við þessar kringumstæður. Kvöð þessi, og viðskiptin að baki henni, grundvallast á III. bráðabirgðaákvæði laga um Seðlabanka Íslands, nr. 36/2001, sbr. og I. bráðabirgðaákvæði laga um gjaldeyrismál, nr. 87/1992. Um viðskiptin gilda nánar skilmálar Seðlabankans, svo og viðskiptaskilmálarnir sem undirritaður hefur samþykkt. Eitt skilyrði viðskiptanna sem liggja að baki útgáfu kvaðarinnar er, að kvöðinni verði þinglýst á fasteignina í fasteignabók sýslumanns, svo að eftirfarandi texti komi fram á veðbókavottorði:

**„HVERS KYNS RÁÐSTÖFUN FASTEIGNARINNAR ER ÓHEIMIL, ÁN SAMÞYKKIS SEÐLABANKA ÍSLANDS, AÐ VIÐLÖGÐUM INNLAUSNARRÉTTI SEÐLABANKANS.“**

Undirritaður aðili er þinglýstur [kaupsamningshafi/afsalshafi] að fasteigninni og hvíla ekki á henni aðrar kvaðir eða veðbönd en samkvæmt þinglýsingavottorði, dags. [dags. þingl.vottorðs]. [DÆMI UM FRAMHALDIÐ: Þar er um að ræða leigusamning við X, dags. 1. janúar 2010, og ... ÞESSUM TEXTA MÁ EYÐA][ÞETTA ER BARA AUKA-TEXTABOX EF ÞARF, TEXTANUM MÁ EYÐA] Undirritaður lýsir því yfir að engar óþinglýstar skuldbindingar eru tengdar þessari fasteign sem haft geta

áhrif á kvöðina sem þetta skjal tiltekur. Undirritaður lýsir því yfir að hann eigi eignir umfram skuldir og að engar skuldir hans séu í formlegu innheimtuferli.

Kvöð þessari, sem er á tveimur tölusettum blaðsíðum, skal þinglýst, á kostnað útgefanda, svo að kvöðin njóti réttarverndar gagnvart þriðja manni. Hafi Seðlabankinn ekki lýst yfir að skilyrði innlausnar séu uppfyllt þegar lágmarkseignarhaldstími er liðinn skal vera heimilt að afmá kvöðina úr eignaskrá.

Rísi ágreiningur vegna yfirlýsingar þessarar skal reka mál um þann ágreining fyrir Héraðsdómi Reykjavíkur.

Ofanrituðu til staðfestingar er undirritun útgefanda í votta viðurvist.

Reykjavík, 24. febrúar 2012.

Samþykki ofangreint sem útgefandi kvaðarinnar:

\_\_\_\_\_  
[Nafn einstaklings/F.h. Löggaðilans hf.]

\_\_\_\_\_  
[Nafn einstaklings/F.h. Löggaðilans hf.]

Samþykki afsalshafa (seljanda fasteignarinnar), ef við á:

\_\_\_\_\_  
[Nafn einstaklings/F.h. Löggaðilans hf.]

\_\_\_\_\_  
[Nafn einstaklings/F.h. Löggaðilans hf.]

Vottar að rétttri dagsetningu, undirskrift og útgefanda

Vottar að rétttri dagsetningu, undirskrift og hæfi hæfi afsalshafa, ef við á:

\_\_\_\_\_  
Nafn og kennitala

\_\_\_\_\_  
Nafn og kennitala

\_\_\_\_\_  
Nafn og kennitala

\_\_\_\_\_  
Nafn og kennitala

**Skjal þetta er samið af Seðlabanka Íslands og afhent með hans leyfi til samræmis við umsókn fjárfestis fjárfestingarleið.**

## KVÖÐ UM INNLAUSNARRÉTT Í VERÐBRÉFI vegna þátttöku í fjárfestingarleið Seðlabanka Íslands

Neðangreint verðbréf er háð kvöð, samkvæmt eftirgreindum skilmálum, í þágu **Seðlabanka Íslands**, kt. 560269-4129, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík, hér eftir einnig nefndur „*Seðlabankinn*“:

Auðkenni	ISIN	Nafnverð	Dags. Kaupa	Trygging
[RIKS 30 0701]	[IS0000020576]	[100.000.000.000] kr.	23.11.2011	[100.000.000.000] kr.

Verðbréf þetta er að fullu í eigu skráðs eiganda og hvíla ekki á því neinar kvaðir eða veðbönd, hvorki beint né óbeint, og eru engar skuldbindingar tengdar þessu verðbréfi sem haft geta áhrif á kvöðina sem þetta skjal tiltekur. Eigandi þess lýsir því yfir að hann eigi eignir umfram skuldir og að engar skuldir hans séu í formlegu innheimtuferli. Verðbréfið er keypt með tilvísun til Skilmála Seðlabanka Íslands um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011, hér eftir vísað til sem „*skilmálar Seðlabankans*“. **Eru skilyrði þeirra viðskipta að þessi kvöð verði tilgreind í rafrænni skráningu verðbréfsins í verðbréfamiðstöð.**

**Eignarhald eiganda á verðbréfinu skal vera óraskað í fimm ár frá og með dagsetningu kaupa, sbr. skilmála Seðlabankans.** Í því felst að verðbréfið verður ekki framselt beint eða óbeint og réttindi annarra, svo sem veðréttindi, kaupréttur eða önnur takmörkuð eignarréttindi, sem ekki eru til staðar í dag, verða ekki stofnuð yfir verðbréfinu nema að gættum skilmálum þessarar kvaðar. Sé skráður eigandi verðbréfsins lögaðili telst eignarhaldi hans auk þess raskað verði veruleg breyting (þ.e. meira en 20%) á eignarhaldi lögaðilans sjálfs þegar litið er til raunverulegra eignarráða þess eða þeirra einstaklinga sem eru endanlegir eigendur viðkomandi lögaðila. Þetta gildir þó ekki um breytingar á eignarhaldi lögaðila ef eitthvert eftirfarandi á við: a) Ef um ræðir lögaðila sem hefur fengið hlutabréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði; b) ef breytingar verða á eignarhaldi lögaðila, þar sem fjárfestingin nemur innan við fimmtungi af heildareignum lögaðilans eins og þær eru þegar breytingar á eignarhaldi eiga sér stað; c) kaup þeirra í eigendahópi lögaðilans sem eiga stærri eignarhlut en 10% fyrir viðskiptin; d) ef hlutir í lögaðila eru framseldir til hlutafélags hvers hlutabréf eru skráð í kauphöll. Við breytingar á eignarhaldi skv. lið d skulu, að breyttu breytanda, gilda sömu ákvæði og í 12. gr. e almennu skilmálanna. Breytingar á eignarráðum vegna erfða teljast ennfremur ekki raska eignarhaldi í þessu sambandi, en erfingi skal bundinn sömu skilmálum og arfleifandi samkvæmt þessari kvöð.

Komi til þess að greiðslur berist vegna verðbréfsins fyrir ráðgerðan gjalddaga þess, svo sem vegna innlausnar, gjaldfellingar eða endurgreiðslu umsamins kaupverðs, eða annars konar greiðslna í hvaða formi sem er, skulu þær greiðslur lagðar inn á sérstakan bundinn bankareikning sem skal bundinn sömu skilmálum og þessi kvöð. Skal eigandi ekki hafa heimild til að ráðstafa fé á þeim reikningi nema til þess að fjárfesta í öðrum verðmætum sem uppfylla skilyrði skilmála Seðlabankans. Þeim sem ber skylda til að inna slíka greiðslu af hendi losnar ekki undan greiðsluskyldu sinni nema með því að leggja greiðsluna inn á bankareikning, samkvæmt framansögðu, í samráði við Seðlabankann.

Verði breyting á eignarhaldi verðbréfsins, þrátt fyrir skilmála þessarar kvaðar, með því að eigandi veitir sammingsbundinn rétt til verðbréfsins, vísar á verðbréfið sem verðmæti við aðför eða fullnustugerð, eða, sé um lögaðila að ræða, að veruleg breyting verður á eignarhaldi á honum eða honum slitið, eru forsendur fyrir þeim ávinningi sem fjárfestir hafði af gjaldeyrisviðskiptum brostnar. **Skal þá Seðlabankanum heimilt að innleysa þriðjung (1/3) fjárfestingarinnar að nafnvirði (Trygging) til sín endurgjaldslaut. Sama gildir ef í ljós kemur að yfirlýsing fjárfestis vegna þátttöku í gjaldeyrisviðskiptum, eða í einhverjum öðrum skjölum sem snerta skilyrði Seðlabankans samkvæmt skilmálum Seðlabankans, reynist röng.** Felur þetta í sér að eignarhald fjárfestis í fjárfestingunni er skilyrt um þennan rétt Seðlabankans þangað til eignarhaldið hefur varað í fimm ár en

fjárfestingin telst á sama hátt vera skilyrt eign Seðlabankans að einum þriðja á meðan á lágmarks eignarhaldstíma stendur. Á meðan lágmarkseignarhaldstími varir er eignarréttur Seðlabankans skilyrtur þar sem fjárfestirinn fer með beinan eignarrétt en Seðlabankinn skilyrtan.

Innlausn skal fara fram með þeim hætti að Seðlabankinn tilkynnir fjárfesti með sannanlegum hætti að skilyrði innlausnar séu uppfyllt og veitir fjárfesti a.m.k. tveggja vikna frest til að koma að andmælum. Komi ekki fram andmæli sem Seðlabankinn telur að breyti afstöðu sinni er Seðlabankanum heimilt að grípa til allra lögmætra úrræða til að fá virkan eignarrétt sinn skráðan á fjárfestinguna.

Komi til innlausnar af hálfu Seðlabankans öðlast Seðlabankinn beinan eignarrétt að 1/3 hluta í fjárfestingunni í sameign með fjárfesti og er Seðlabankanum þá heimilt að krefjast uppskiptingar eignarinnar, sé það mögulegt, sölu á almennum markaði, eða krefjast þess af reikningsstofnun þar sem verðbréfið er eignarskráð að hún selji verðbréfið og afhenda Seðlabankanum andvirði eignarhlutarins án undangengins dóms, eða beita öðrum lögmætum úrræðum til þess að koma eignarhlut sínum í verð við þessar kringumstæður.

Kvöð þessi, sem er á tveimur tölusettum blaðsíðum, skal gefin út af fjárfesti og skal hún skráð rafrænni skráningu á kostnað útgefanda, svo að kvöðin njóti réttarverndar gagnvart þriðja manni. Hafi Seðlabankinn ekki lýst yfir að skilyrði innlausnar séu uppfyllt þegar lágmarkseignarhaldstími er liðinn skal vera heimilt að afmá kvöðina úr eignaskrá.

Rísi ágreiningur vegna yfirlýsingar þessarar skal reka mál um þann ágreining fyrir Héraðsdómi Reykjavíkur.

Ofanrituðu til staðfestingar er undirritun útgefanda í votta viðurvist.

Reykjavík, 23. nóvember 2011.

Samþykki ofangreint sem útgefandi kvaðarinnar:

\_\_\_\_\_  
[Nafn einstaklings/F.h. Löggaðilans hf.]

Staðfesti móttöku og skráningu f.h. reikningsstofnunar:

\_\_\_\_\_

## Staðfesting á kaupum ríkisverðbréfa bundnum kvöðum

Hér með staðfestist að

[Fjármálafyrirtæki, Kennitala, Heimilisfang, Póstnr. Staður]

tók þátt í útboði Seðlabanka Íslands, [dags. útboðs] um kaup á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir ríkisverðbréf og voru samþykkt tilboð [fjármálafyrirtæki] um kaup á eftirtöldum ríkisverðbréfum:

Auðkenni	ISIN	Fjöldi ríkisverðbréfa
[RIKS 30 0701]	[IS0000020576]	[100.000.000]

### Samkvæmt útboðsskilmálum útboðsins gilda um kaupin m.a. eftirtaldar kvaðir:

- Eignarhald á ríkisverðbréfunum skal standa í 5 ár frá því tilboð var samþykkt.
- Ríkisverðbréfin skulu vera í vörslu vörsluaðila sem Seðlabankinn vísar á, á heimasíðu sinni eða annars staðar, á reikningi í nafni viðskiptamanns, þann tíma sem kvöðin stendur.
- Hvers kyns ráðstöfun ríkisverðbréfanna, hvort sem er bein eða óbein, skal vera óheimil á meðan kvöðinni stendur, þ.m.t. allar veðsetningar, framvirkir samningar eða aðrar afleiður.** Bann við ráðstöfun á þó ekki við ef um er að ræða framsal frá aðalmiðlara til endanlegs viðskiptamanns sem stóð að baki sölutilboði þeirra á milli, enda telst viðskiptamaðurinn hafa samþykkt útboðsskilmálana og þá að bera þær kvaðir sem af þeim leiða.
- Skráður eigandi ríkisverðbréfanna skal ekki hafa neinn rétt til að ráðstafa ríkisverðbréfunum, án atbeina og samþykkis Seðlabankans, umfram það sem segir í útboðsskilmálum.

Að öðru leyti vísast til útboðsskilmálanna en staðfesting þessi er á engan hátt til takmörkunar þess sem þar segir.

Staðfesti f.h. [fjármálafyrirtæki] kaup ofantaldra ríkisverðbréfa og samþykki á þeim kvöðum sem fram koma í útboðsskilmálum og hér að ofan:

Staðfesti allt ofangreint sem viðskiptamaður [fjármálafyrirtæki], og endanlegur eigandi ríkisverðbréfanna, og samþykki á þeim kvöðum sem fram koma í útboðsskilmálum og hér að ofan:

Staðfesti og samþykki f.h. vörsluaðila:

UNDIRRITAÐ FRUMRIT SENDIST SEÐLABANKA ÍSLANDS

## Viðauki 3: Skilyrði viðskipta og framkvæmd uppgjörs vegna þátttöku í gjaldeyrisútboðum

### Samantekt á skilyrðum fyrir þátttöku í fjárfestingarleiðinni

Þátttaka í fjárfestingarleiðinni var háð tilteknum skilyrðum sem sneru meðal annars að fjárfestinum sjálfum, fyrirhugaðri fjárfestingu og þeim fjármunum sem nýta skyldi í gjaldeyrisútboði. Skilyrðin birtust í skilmálum um gjaldeyrisviðskipti samkvæmt fjárfestingarleið að losun gjaldeyrishafta, dags. 18. nóvember 2011, með síðari breytingum (hér eftir „almennu skilmálarnir“), en frekari áréttingar á skilyrðum almennu skilmálanna komu fram í viðskiptaskilmálum sem viðskiptamenn undirrituðu við Seðlabanka Íslands vegna gjaldeyrisviðskipta samkvæmt fjárfestingarleið og sérstökum útboðs-skilmálum sem gerðir voru um einstök útboð. Skilmálar fjárfestingarleiðarinnar tóku breytingum á því tímabili sem hún stóð yfir, sbr. viðauki I. Eftirfarandi umfjöllun tekur mið af almennu skilmálunum með öllum síðari breytingum.

Eigendur erlends gjaldeyris, bæði innlendir og erlendir aðilar, sem vildu fjárfesta á Íslandi í samræmi við almennu skilmálana, áttu þess kost að taka þátt í útboðsviðskiptum samkvæmt fjárfestingarleiðinni við Seðlabankann, í gegnum milligönguaðila, enda væru öll eftirfarandi skilyrði uppfyllt:

- að fjárfestir hefði sótt um þátttöku í gjaldeyrisútboði og skilað öllum nauðsynlegum gögnum og upplýsingum;
- að Seðlabankinn hefði staðfest fjárfesti sem gagnaðila í viðskiptunum, þ.e. staðfesting á heimild til þátttöku;
- að fjárfestir hygðist fjárfesta samkvæmt því sem hann upplýsti Seðlabankann um og til samræmis við skilmála fjárfestingarleiðarinnar, en með fjárfestingu samkvæmt almennu skilmálunum var átt við það að festa fé í verðmætum sem ekki ættu að glata verðgildi sínu heldur færa fjárfestinum hagnað, meðal annars við endursölu þegar honum yrði það heimilt;
- að fjárfestir seldi eða hygðist selja erlendan gjaldeyri hjá innlendri fjármálastofnun sem væri að lágmarki að sömu fjárhæð og hinn erlendi gjaldeyris sem fjárfestir hygðist selja Seðlabanka Íslands;
- að sá erlendi gjaldeyri sem fjárfestir seldi innlendri fjármálastofnun og sá erlendi gjaldeyris sem fjárfestir hygðist selja Seðlabanka Íslands fæli í sér nýtt innstreymi erlends gjaldeyris. Fól það í sér meðal annars að um væri að ræða fjármuni sem stöfuðu ekki af tekjum af almennum utanríkisviðskiptum (e. *current transactions*), þar með talin lánveiting innlands aðila á erlendum gjaldeyri. Skilgreining tekna vegna almennra utanríkisviðskipta miðaðist við það sem kveðið var á um í d-lið XXX. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrissjóðsins;
- að sá erlendi gjaldeyris sem fjárfestir hygðist selja Seðlabankanum væri ekki innstæður á erlendum gjaldeyrisreikningum í innlendum fjármálafrirtækjum sem urðu til fyrir dagsetningu almennu skilmálanna (18. nóvember 2011). Ef fjárfestir hafði flutt hingað til lands erlendan gjaldeyri fyrir dagsetningu almennu skilmálanna, honum verið skipt í innlendan gjaldeyri og ráðstafað til fjárfestingar sem uppfyllti skilyrði 6. gr. almennu skilmálanna var honum heimilt að nýta það innflæði erlends gjaldeyris og gjaldeyrisviðskipti til uppfyllingar álandshluta viðskiptanna samkvæmt almennu skilmálunum;
- að fjárfestir nýtti þær krónur sem hann fengi í gjaldeyrisútboði til fjárfestingar samkvæmt almennu skilmálunum sem áformuð væri til fimm ára hið minnsta þannig að eignarhald fjárfestis á fjárfestingu héldist óraskað í fimm ár og að fjárfestir undirritaði kvöð þess efnis sem skyldi færð í eignaskrá viðkomandi eignar;
- að fjárfestir undirritaði staðlaðan skilmála við Seðlabankann þar sem meðal annars var mælt fyrir um að fjárfestir samþykkti kvaðir um bann við hvers kyns ráðstöfun fjárfestingarinnar



til fimm ára, skuldbindingu fjárfestis til að undirrita öll skjöl í tengslum við kvaðabindingu fjárfestingar, ákvæði um innlausnarrétt Seðlabanka Íslands ef brotið yrði gegn kvöðum um bann við ráðstöfun fjárfestingar, skuldbindingu fjárfestis um veitingu upplýsinga til Seðlabankans í tengslum við viðskiptin, með tilteknum undantekningum í tilviki fjárfesta, hvers verðbréf hefðu skráð kaup- og sölugengi á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja Efnahags- og framfararstofnunar (OECD), og/eða ríkja Evrópska Efnahagssvæðisins, sem starfaði reglulega og væri opinn almenningi;

- að fjárfestir væri raunverulegur eigandi fjármunanna, svo að viðskiptin væru framkvæmd fyrir eigin reikning fjárfestisins en ekki fyrir hönd annars/annarra aðila; og jafnframt að fjárfestingin væri ekki til málamynda, einungis gerð til þess að afla fjárfestinum hagnaðar af undirliggjandi gjaldeyrisviðskiptum án þess að fjárfestingin ætti að færa honum hagnað;
- að fjárfestir væri ekki innlendir viðskiptabanki, sparisjóður eða lánastofnun, skv. lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002;
- að fjárfestir væri lögráða ef um einstakling var að ræða;
- að fjárfestir, eða lögaðili þar sem hann ætti eða átti sæti í stjórn eða væri eða var í forsvari fyrir, lægi ekki undir rökstuddum grun hjá gjaldeyriseftirliti Seðlabankans um meint brot, hefði ekki verið ákærður af handhafa ákærvalds eða kærður til lögreglu af Seðlabankanum, og máli vegna þess væri enn ólokið hjá ákærvaldi eða lögreglu, eða vanefnt verulega óuppperða stjórnvaldssekt eða sátt; allt vegna meintra brota á lögum um gjaldeyrisráðgjafi nr. 87/1992, og reglum settum á grundvelli þeirra;
- að viðskipti fjárfestis samkvæmt fjárfestingarleiðinni fæli ekki í sér stærri fjárfestingu sem með hliðsjón af ójafnvægi milli innlendra og erlendra kostnaðarþátta, ógnaði markmiðum 1. gr. almennu skilmálanna, um að viðskipti samkvæmt áætluninni yllu ekki verulegum óstöðugleika í gengis- og peningamálum eða tefldu fjármálastöðugleika í tvísýnu. Með stærri fjárfestingu var átt við fjárfestingu sem næmi hærri fjárhæð en 20 milljónum evra, eða jafnvirði þeirrar fjárhæðar í íslenskum krónum miðað við skráð gengi Seðlabanka Íslands við dagsetningu umsóknar fjárfestis. Seðlabankinn áskildi sér rétt til að setja skorður við fjárhæðarþátttöku fjárfestis, með því að takmarka annað hvort magn þeirra fjármuna sem fjárfestir gat boðið Seðlabankanum að kaupa, eða magn þeirra króna sem fjárfestir hygðist flytja til landsins;
- að fyrirhuguð fjárfesting væri af tilteknu tagi, þ.e. fasteign, rafrænt skráð verðbréf skráðum í samræmi við lög nr. 131/1997, um rafræna eignarskráningu verðbréfa (n.tt. hlutabréf útgefin af hlutafélagi eða samlagshlutafélagi, sbr. lög um hlutafélög nr. 2/1995, sem skrásett væru á Íslandi skv. staðfestu fyrirtækjavottorði eða skuldabréfa útgefin af íslenskum lögaðilum) eða hlutdeildarskírteini/hlutabréf í verðbréfasjóðum og fjárfestingasjóðum sem stofnaðir væru og störfuðu samkvæmt lögum nr. 128/2011 og reknir af rekstrarfélagi sem Seðlabankinn hefði gert samning við um rekstur sjóða til samræmis við fjárfestingarleiðina. Til kaupa á fasteign gat talist að greiða niður að hluta, eða að fullu, áhvílandi veðskuldir innlendra lánastofnana sem stofnað hafði verið til í tengslum við eigendabreytingar á fasteigninni. Í öllum tilvikum skyldu rafrænt skráðu verðbréfin vera útgefin í krónum og varðveitt á reikningi í nafni fjárfestis hjá vörsluaðila sem Seðlabankinn vísaði til á heimasíðu sinni. Ef um var að ræða fjárfestingu í skuldabréfum voru efnisatriði lánanna háð nánar tilgreindum skilyrðum, þ. á m. um höfuðstólsgreiðslur;
- að fjárfestingin stæði ekki, hvorki beint eða óbeint, undir erlendri fjárfestingu (með erlendri fjárfestingu var átt við beina eða óbeina fjárfestingu í erlendum eignum, svo sem, en án tæmandi talningar, verðbréfum útgefnum af erlendum aðilum, lánveitingum til eða á milli erlendra aðila, eða fasteignum sem staðsettar væru erlendis), kaupum hlutafélags á eigin hlutabréfum, lánveitingum í erlendum gjaldeyri, fjárfestingu í öðru en var heimilað í almennu skilmálunum eða til fjármögnunar almennra utanríkisviðskipta önnur en þau sem ekki töldust til kaupa á nauðsynlegum aðföngum til samræmis við venjubundna starfsemi

fjárfestis eða uppsetningu og rekstur fjárfestingar. Skilgreining almennra utanríkisviðskipta miðaðist við það sem kveðið var á um í d-lið XXX. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrisjóðsins.

Kæmi af einhverjum ástæðum til þess, meðan kvaðir á fjárfestingu væru enn í gildi, að innlausn á fjárfestingu ætti sér stað, gerði Seðlabankinn það að skilyrði að fjárfestir myndi verja þeim fjármunum sem til féllu vegna innlausnarinnar til fjárfestingar skv. fjárfestingarleiðinni, í samráði við Seðlabankann. Miðað skyldi við þann tíma sem eftir lifði af kvöðinni. Með innlausn var átt við hvers konar skyldu fjárfestis til þess að selja eða framselja fjárfestinguna, en einnig ef fjárfestir neyddist til að gjaldfella kröfu, eða annað það sem umbreytti fjárfestingunni í peningafjárhæð eða önnur verðmæti. Líkt og áður segir lýstu fjárfestar kvöðum á eignir vegna þátttöku í fjárfestingarleiðinni.

## Umsóknir og fylgigögn

Umsóknir fjárfesta um þátttöku í útboði Seðlabankans voru sendar Seðlabankanum í gegnum milligönguaðila. Meðfylgjandi umsókn um þátttöku þurftu að fylgja tiltekna upplýsingar og gögn, eftir því sem við átti í hverju tilfelli. Framangreindum upplýsingum og gögnum var ætlað að sýna fram á að skilyrði fyrir þátttöku væru uppfyllt. Um var að ræða uppgjörskvittanir vegna nýs innstremmis erlends gjaldeyris, upplýsingar um fyrirhugaða fjárfestingu og gögn þar sem fjárfestir sannaði á sér deili gagnvart Seðlabankanum með hliðstæðum hætti og þeim sem mælt er fyrir um í tilgreindum ákvæðum laga nr. 64/2006 um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka, auk staðfestingu fjárfestis um að hann væri raunverulegur eigandi fjármunanna og að viðskiptin væru framkvæmd fyrir eigin reikning fjárfestisins en ekki fyrir hönd annars/annarra aðila, svo nokkur dæmi séu nefnd. Þá þurftu að fylgja með umsókn staðfesting þess að áreiðanleiki fjárfestis hafi verið kannaður, skv. lögum um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka nr. 64/2006. Áreiðanleikinn var kannaður af hálfu milligönguaðila eða annars aðila, sem ýmist fullnægði kröfum sem gerðar voru í lögum um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka eða laut að öðru leyti að mati Seðlabankans bæði sambærilegum kröfum og þeim í lögum og eftirliti sambærilegu við eftirlit með íslenskum fjármálafyrirtækjum.

## Verkferill við afgreiðsla umsókna og uppgjör viðskipta samkvæmt fjárfestingarleið

Afgreiðsla umsókna um þátttöku í fjárfestingarleið og uppgjör viðskipta fór eftir skilmálum fjárfestingarleiðarinnar og verkferli Seðlabanka Íslands, dags. 6. janúar 2012, *um heimild til þátttöku í gjaldeyrisútboðum Seðlabankans samkvæmt fjárfestingarleið (50/50 leið) og/eða notkunar aflandskróna til fjárfestinga í íslensku atvinnulífi.*

Ferlið hófst með því að Seðlabanki Íslands kallaði eftir tilboðum um sölu á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir íslenskar krónur til fjárfestingar til langs tíma í íslensku atvinnulífi. Í kjölfar þess sendu fjárfestar fyrir tilstilli milligönguaðila umsókn um þátttöku í útboði Seðlabankans, með nauðsynlegum upplýsingum og gögnum.

Þegar umsókn hafði borist kannaði Seðlabankinn eftir því sem við átti hvort umsóknin, og sú fyrirhugaða fjárfesting sem hún byggði á, væru á því formi sem mælt var fyrir um í skilmálum fjárfestingarleiðarinnar, hvort fjárfestir uppfyllti öll formskilyrði, hvort fyrirhuguð fjárfesting uppfyllti skilyrði Seðlabankans eins og henni var lýst í umsókninni og fylgigögnum, hvort augljósir annmarkar væru á fylgigögnum, og hvort milligönguaðili hefði heimild til að koma fram fyrir hönd fjárfestis gagnvart Seðlabankanum. Ef Seðlabankinn taldi atvik vera fyrir hendi sem ollu því að umsókn gæti ekki orðið grundvöllur viðskipta við Seðlabankann endursendi hann umsóknina svo fljótt sem verða mátti ásamt stuttum rökstuðningi fyrir því hvers vegna svo væri. Fjárfestir gat þá sent aðra umsókn og gat ferlið verið endurtekið svo oft sem þurfa þótti þar til umsókn fullnægði öllum skilyrðum.

Þegar staðreynt hafði verið að umsókn fullnægði öllum skilyrðum staðfesti Seðlabankinn það með staðfestingu skilmála við fjárfesti, og tilkynnti það milligönguaðilanum. Gilti það samþykki nema fjárfestir uppfyllti ekki lengur þau skilyrði sem Seðlabankinn setti fyrir viðskiptunum, ef atvik breyttust svo að fyrirhuguð fjárfesting væri ekki lengur til samræmis við umsókn, eða ef fjárfestir dró umsóknina til baka. Fjárfestar sem Seðlabankinn hafði staðfest sem gagnaðila í viðskiptum samkvæmt skilmálum fjárfestingarleiðarinnar gátu tekið þátt í gjaldeyrisútboði og selt Seðlabankanum erlendan gjaldeyri.

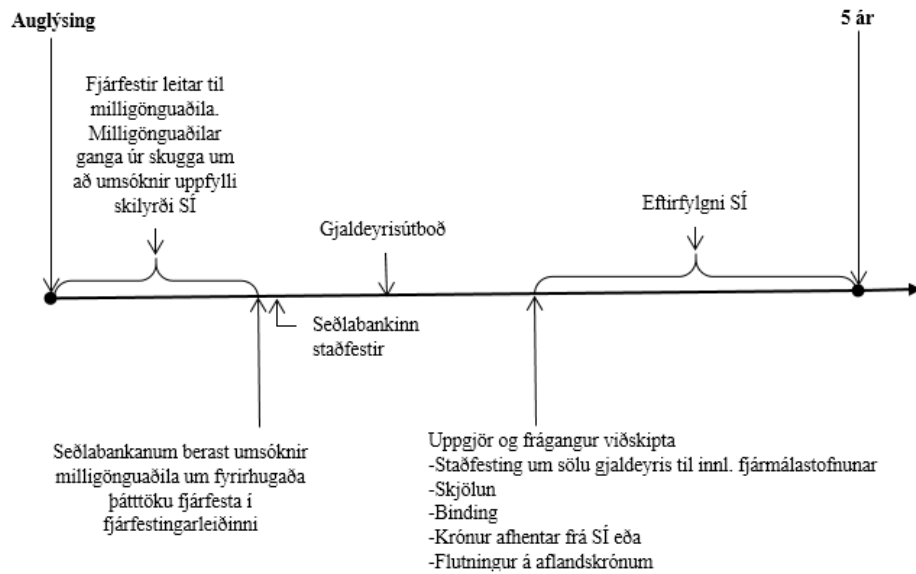
Gjaldeyrisútboðin og uppgjör þeirra voru haldin samkvæmt útboðsskilmálum sem Seðlabankinn gaf út í tengslum við hvert og eitt útboð. Í meginatriðum var fyrirkomulagið þannig að Seðlabankinn kallaði eftir tilboðum um sölu á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir íslenskar krónur til fjárfestingar til langs tíma í íslensku atvinnulífi og milligönguaðilar sendu tilboð til Seðlabankans fyrir hönd sinna viðskiptamanna. Sem fyrst eftir tilkynningu um samþykki Seðlabankans á tilboði þá afhenti milligönguaðili fjárfestis sem tók þátt í útboði, Seðlabankanum þann erlenda gjaldeyri sem samþykktur var til kaups. Gegn þeirri afhendingu afhenti Seðlabankinn krónueign fjárfestisins inn á sérstakan reikning milligönguaðila hjá Seðlabankanum. Þegar sýnt hafði verið fram á að öll skilyrði fyrir viðskiptunum höfðu verið uppfyllt var útgreiðsla krónanna heimil.

Nánar tiltekið fór uppgjör viðskiptanna fram í eftirfarandi skrefum:

- Seðlabankinn kallaði eftir tilboðum um sölu á erlendum gjaldeyri í skiptum fyrir íslenskar krónur til fjárfestingar til langs tíma í íslensku atvinnulífi.
- Milligönguaðilar sendu tilboð til Seðlabankans fyrir hönd sinna viðskiptamanna fyrir tilboðsfrest.
- Niðurstöður útboðs voru birtar á heimasíðu Seðlabankans.
- Milligönguaðilar sáu um að tilkynna sínum viðskiptamönnum um niðurstöður útboðanna.
- Milligönguaðilar greiddu Seðlabankanum, f.h. fjárfesta, með evrum fyrir samþykkt tilboð fjárfestis eigi síðar en á uppgjörstegi samkvæmt stöðluðum greiðslufyrirmælum Seðlabanka Íslands.
- Þegar greiðsla gjaldeyris hafði borist Seðlabankanum afhenti Seðlabankinn krónurnar þann sama dag inn á sérstakan reikning milligönguaðila hjá Seðlabankanum. Þegar sýnt hafði verið fram á að allar forsendur viðskiptanna hefðu verið uppfylltar var útgreiðsla krónanna heimil.
- Að lokum greiddu milligönguaðilar krónurnar inn á reikninga í eigu fjárfestanna og fjárfestarnir nýttu krónurnar í fjárfestingar í samræmi við umsóknir sínar um þátttöku í gjaldeyrisútboði.

Fyrirkomulag útboðanna var með þeim hætti að öll samþykkt tilboð buðust fjárfestum á sama verði (e. *single price*) þar sem hæsta verð réð útboðsverði. Seðlabankinn áskildi sér allan rétt til þess að ákveða útboðsverð eftir að tilboðsfrestur rynni út. Tilboðum undir útboðsverði var tekið að fullu, tilboðum yfir útboðsverði var hafnað að fullu, og tilboð sem voru jafnhá útboðsverði voru samþykkt hlutfallslega.

Heildarmagn evra sem Seðlabankinn bauðst til að kaupa var ákveðið eftir að frestur til að skila inn tilboðum rann út. Seðlabankinn áskildi sér rétt til að setja skorður við fjárhæðarþátttöku einstakra fjárfesta í útboðinu, með því að takmarka magn þess erlenda gjaldeyris sem fjárfestir gat boðið til sölu. Auk þess var þátttaka hvers fjárfestis í útboðunum bundin við tiltekna lágmarksfjárhæð, en sú fjárhæð tók breytingum milli útboða.



## Samantekt á skilyrðum fyrir þátttöku í ríkisverðbréfaíðinni og uppgjör viðskiptanna

Skilyrði fyrir þátttöku í ríkisverðbréfaíðinni sneru aðallega að fjárfestinum sjálfum og þeim fjármunum sem nýta skyldi í gjaldeyrisútboði. Skilyrðin komu fram í sérstökum útboðsskilmálum sem gerðir voru um einstök útboð og þeim kvöðum sem fjárfestar undirrituðu. Eftirfarandi umfjöllun miðast við skilmála síðasta útboðsins, viðskiptadaginn 10. febrúar 2015.

Eigendur erlends gjaldeyris, bæði innlendir og erlendir aðilar, sem vildu fjárfesta í samræmi við útboðsskilmálana, áttu þess kost að taka þátt í útboðsviðskiptum samkvæmt ríkisverðbréfaíðinni við Seðlabankann enda væru öll eftirfarandi skilyrði uppfyllt:

- Að sá erlendi gjaldeyris sem fjárfestir hygðist selja Seðlabankanum væri ekki í formi innstæðu á erlendum gjaldeyrisreikningum í innlendum fjármálaframtækjum né heldur skilaskyldur gjaldeyris;
- að fjárfestir væri ekki innlendir viðskiptabanki, sparisjóður eða lánastofnun, eða að þeir aðilar færu með virkan eignarhlut í fjárfestinum, allt skv. lögum um fjármálaframtæki nr. 161/2002;
- að fjárfestir væri lögráða væri hann einstaklingur;
- að tilboð byggðu á fjármunum sem stöfuðu af fjármagnsviðskiptum (e. *capital account transactions*). Tilboð sem byggðu á fjármunum sem stöfuðu af tekjum af almennum utanríkisviðskiptum (e. *current transactions*) skyldu undanskilin þátttöku. Skilgreining tekna vegna almennra utanríkisviðskipta miðaðist við það sem kveðið var á um í d-lið XXX. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.
- Að eignarhald fjárfestis á ríkisverðbréfunum héldist óraskað í fimm ár og að fjárfestir undirritaði kvöð þess efnis. Hvers kyns ráðstöfun ríkisverðbréfaíðanna var óheimil meðan kvöðinni stóð.
- Að fjárfestir tæki á móti öllum þeim krónum sem voru keyptar í útboði í formi ríkisverðbréfa;
- að ríkisverðbréfin væru í vörslu vörsluaðila sem Seðlabankinn vísaði á, á reikningi í nafni viðskiptamanns, þann tíma sem kvöðin væri í gildi.

Umsóknarferli um þátttöku í ríkisverðbréfaíðinni var sambærilegt ferlinu til þess að taka þátt í fjárfestingarleiðinni. Þá var fyrirkomulag útboðanna með sama hætti. Aftur á móti var munur á

uppgjöri viðskiptanna sem fólst í því að í stað þess að Seðlabanki Íslands afhenti krónur, sem voru keyptar í útboði, inn á sérstakan reikning milligönguaðila hjá Seðlabankanum var fjárfestunum skylt að móttaka allar krónurnar í formi ríkisverðbréfa. Nánar tiltekið var fyrirkomulag uppgjörsins þannig að þegar milligönguaðili hafði afhent erlendan gjaldeyri fyrir hönd sinni viðskiptamanna greiddi Seðlabankinn krónur til ríkissjóðs og hlutaðist til um að skrá hin keyptu ríkisverðbréf á nafn milligönguaðilans. Milligönguaðilinn sá síðan um að ganga frá eigendaskiptum að hinum keyptu ríkisverðbréfum, yfir á nafn sinna viðskiptamanna, til samræmis við þann lista sem fylgdi hlutað-eigandi tilboði, og tilkynnti Seðlabankanum þar um.

## Hlutverk milligönguaðila í gjaldeyrisútboðunum

Viðskiptin samkvæmt fjárfestingarleið og ríkisverðbréfaeið fóru eins og áður segir fram fyrir tilstilli milligönguaðila sem höfðu milligöngu um framlagningu umsókna um fyrirhugaða þátttöku fjárfesta í útboðum Seðlabankans. Einungis fjármálafyrirtækjum var heimilt að annast milligöngu fyrir fjárfesta gagnvart Seðlabanka Íslands í útboðinu samkvæmt fjárfestingarleiðinni að því uppfylltu að viðkomandi fjármálafyrirtæki hefði annað hvort starfsleyfi samkvæmt b.-lið 7. tölul. 1. mgr. 20. gr. eða c.- og e.-lið 2. tölul. 1. mgr. 25. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, og að viðkomandi fjármálafyrirtæki hefði undirritað samstarfssamning við Seðlabankann. Öðrum en framangreindum aðilum var óheimilt að annast milligöngu um viðskiptin samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Tilteknir aðalmiðlarar á skuldabréfamarkaði höfðu milligöngu um viðskipti í útboðinu gegn greiðslu í ríkisverðbréfum. Viðskiptabankar höfðu síðan milligöngu í eigin nafni um viðskiptin um kaup Seðlabankans á íslenskum krónum í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri. Á heimasíðu Seðlabanka Íslands var birtur listi yfir milligönguaðila í fjárfestingarleiðinni, vörsluaðila með samning við Seðlabankann til að varsla kvaðabundin bréf, aðalmiðlara með samning við Seðlabankann og viðskiptabanka.

Milligönguaðilar gegndu fjölþættu hlutverki við gjaldeyrisútboð samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Nánar tiltekið veittu milligönguaðilar fjárfesti þá þjónustu sem aðilum samdist um, en þó þurfti milligönguan að lágmarki að felast í því að veita fjárfesti ráðgjöf við gerð umsókna um þátttöku í útboði eða umsókn um heimild til flutnings á krónum háðum takmörkunum, samantekt upplýsinga og fylgigagna með erindum, framlagningu umsókna í nafni fjárfestis, samskipti við Seðlabankann fyrir hönd fjárfestis, að annast uppgjör að loknum viðskiptum, og öðru því sem leiddi af fyrirkomulagi viðskiptanna.

Í samstarfssamningnum var kveðið á að um stöðu milligönguaðila gagnvart Seðlabankanum. Jafnframt gátu milligönguaðilar ábyrgst afhendingu gjaldeyris í gjaldeyrisútboði, enda hefðu þeir til þess starfsleyfi, í stað þess að fjárfestir afhenti Seðlabankanum bankaábyrgð. Einnig þurftu milligönguaðilar, nema einungis væri um að ræða milligöngu vegna flutnings króna háðum takmörkunum, að stofna sérstakan reikning hjá Seðlabankanum, sem var einungis notaður við uppgjör viðskipta.