

## MINNISBLAÐ

Dags.: 23. mars 2023

Efni: Sala hlutabréfa í Íslandsbanka 22. mars 2022 – álitafni um sérstakar hæfisreglur stjórnarsýsluréttar

Til: Bankasýsla ríkisins

Frá: LOGOS lögmannsþjónusta, Óttari Pálssyni hrl. og Maren Albertsdóttur verkefnastjóra

## 1 Inngangur

Þess hefur verið óskað að LOGOS lögmannsþjónusta leggi mat á tiltekin atriði sem tengjast sölumeðferð 22,5% eignarhluta ríkisins í Íslandsbanka hf. sem lauk hinn 22. mars 2022 („**útboðið**“). Er þar einkum um að ræða álitafni sem hafa komið til umfjöllunar eftir að stjórnarsýsluúttekt Ríkisendurskoðunar um útboðið lá fyrir í nóvember sl., þ.e. hvort og með hvaða hætti hafi reynt á sérstakar hæfisreglur stjórnarsýsluréttar í útboðinu. Af þessu tilefni er rétt að halda til haga að Bankasýsla ríkisins hafði óskað eftir slíku álitu eftir að útboðið fór fram og áður en umboðsmaður Alþingis sendi fjármála- og efnahagsráðherra („**ráðherra**“) fyrirspurn tengda hæfi ráðherra með bréfi, dags. 2. mars sl.

Við mat á hvort viðeigandi laga og reglna hafi verið gætt við sölumeðferðina hafa vaknað spurningar um hvort ferlið hafi verið í samræmi við þær kröfur sem leiða af reglum 3. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993 um sérstakt hæfi. Ljóst er að margir komu að undirbúningi og ákvörðunum í tengslum við útboðið, svo sem starfsmenn ráðuneyta og Bankasýsla ríkisins, ráðgjafar og sérfræðingar og ráðherra. Hefur umfjöllun um hæfi einkum beinst að aðkomu fjármála- og efnahagsráðherra í ljósi þess að félag í eigu föður hans tók þátt í útboðinu.

Áður en lengra er haldið er rétt að víkja að atvikum sem hafa þýðingu við úrlausn málsins (2. kafli). Þá er fjallað um helstu lög og reglur sem gilda um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum (3. kafli). Í kjölfarið er fjallað nánar um sérstakar hæfisreglur með hliðsjón af aðkomu ráðherra að útboðinu (4. kafli). Að lokum eru niðurstöður dregnar saman (5. kafli).

## 2 Atvik máls

### 2.1 Undirbúningur útboðsins

Hinn 20. janúar 2022 lagði Bankasýsla ríkisins fram tillögu til fjármála- og efnahagsráðherra um sölumeðferð á eftirstæðum eignarhlut í Íslandsbanka hf. Í tillögunni segir:

Bankasýsla ríkisins mun einungis selja eignarhluti ef markaðstæður eru hagfelldar. Þá mun stofnunin nýta viðurkenndar aðferðir sem almennt eru notaðar á markaði við að selja eignarhluti, eins og nánar er lýst í minnisblaði. Stofnunin mun reglulega hafa samráð og upplýsa ráðherra um mikilvægustu atriði hverrar sölu. Ráðherra mun síðan ávallt eiga endanlega ákvörðun um sölu

Í hvert og eitt skipti, sbr. ákvæði 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Nánari rökstuðning fyrir tillögnum er að finna í meðfylgjandi minnisblaði Bankasýslu ríkisins til ráðherra, dags. 20. janúar 2022.

Í minnisblaði sem fylgdi tillögu Bankasýslu ríkisins til ráðherra kemur fram sú afstaða að stofnunin líti á sölu á öllum eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka hf. í heild sinni. Þannig hafi frumútboð á hlutum í bankanum, sem lauk 22. júní 2021, einungis verið fyrsta skrefið í samfelldri sölumeðferð. Í minnisblaðinu er þeim söluaðferðum sem stofnunin leggur til að stuðst verði við nánar lýst, m.a. með hliðsjón af meginreglum um sölumeðferð, sbr. ákvæði 3. gr. laga nr. 155/2012, markmiðum stofnunarinnar, sbr. ákvæði 3. mgr. 1. gr. og i. liðar 4. gr. laga nr. 88/2009, og viðteknum venjum á hlutabréfamarkaði. Þá segir:

Í ljósi þessara meginreglna og markmiða, ásamt viðteknum venjum á hlutabréfamörkuðum, verður við sölu eftirstandandi eignarhlutar ríkisins í Íslandsbanka horft til fjögurra söluaðferða. Í fyrsta lagi sölu með tilboðsfyrirkomulagi (e. accelerated book build, eða ABB), í öðru lagi sölu með full markaðssettu útboði (e. fully marketed offering), í þriðja lagi miðlunaráætlun (e. trading plan) og í fjórða lagi með útgáfu skiptanlegra skuldabréfa (e. exchangeable bonds).

Í minnisblaðinu er síðan sölu með tilboðsfyrirkomulagi frekar lýst. Þar segir m.a.:

Sala með tilboðsfyrirkomulagi fer fram á einum til tveimur dögum. Til að tryggja að útboðinu ljúki á farsælan hátt er ákveðnum fjölda fagfjárfesta boðið að undirrita trúnaðaryfirlýsingar við upphaf hverrar sölu (e. wall crossed) og búa þeir þar af leiðandi tímabundið yfir innherjaupplýsingum. Er þá oftast um að ræða fjárfesta, sem annað hvort eru þegar eigendur í undirliggjandi félagi eða hafa gefið til kynna áhuga á að taka þátt í frekari sölu hluta af hálfu ráðandi eiganda. Þegar áhugi þeirra liggur fyrir um verð og magn er svo tekin ákvörðun af hálfu seljanda og ráðgjafa hans að tilkynna um almennt útboð á hlutum eftir lokun markaða til hæfra fjárfesta. Eftir það gefst þessum fjárfestum svo tími það sem eftir lifir dags til að skila inn áskriftum, en niðurstöður úthlutunar þurfa þó að liggja fyrir áður en markaðir með hlutina opna daginn eftir.

Á grundvelli umfjöllunar um þær mismunandi tegundir söluaðferða sem stæðu til boða taldi Bankasýsla ríkisins ráðlegast að ráðast fyrst í sölu á eignarhlutum í Íslandsbanka hf. með tilboðsfyrirkomulagi og síðar með blöndu af tilboðsfyrirkomulagi og miðlunaráætlun. Taldi stofnunin að með þessu fyrirkomulagi fengi ríkissjóður hæsta mögulega verð og takmarkaði þannig þá áhættu, sem t.d. fylgir full markaðssettum útboðum.

Fjármálaráðherra samþykkti tillögnum 10. febrúar 2022 og sendi greinargerð til Alþingis þess efnis. Þar var nánar gerð grein fyrir fyrirhugaðri framkvæmd sölunnar þar sem segir m.a.:

Sala með tilboðsfyrirkomulagi fer fram með þeim hætti að söluráðgjafar kanna áhuga hæfra fjárfesta á einum eða tveimur dögum og afla þannig upplýsinga um vilja þeirra til að taka þátt í útboði, með svipuðu fyrirkomulagi og var gert í frumútboðinu. Á grundvelli þessara upplýsinga er svo tekin ákvörðun um hvort að ráðist verði í útboð og hversu stór hlutur verði seldur. Sú ákvörðun yrði tekin eftir lokun markaða og ákvarðast útboðsverð af lokaverði þess dags. Niðurstöður úthlutunar þurfa að liggja fyrir áður en markaðir opna daginn eftir og því gefst lítil tími til að ákveða nákvæma úthlutun. Verð er ákveðið með hliðsjón af lokaverði útboðsdags. Um er að ræða lang algengustu aðferðina sem ráðandi

hluthafar nýta sér við sölu á stórum hlutum í skráðum félögum á evrópskum hlutabréfamarkaði.<sup>1</sup>

Daginn eftir birti Bankasýsla ríkisins frétt á heimasíðu sinni þar sem gerð var grein fyrir ákvörðun ráðherra og bréf hans birt auk þess sem gerð var grein fyrir því að málið yrði lagt fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis auk þess sem leitað væri eftir umsögn Seðlabanka Íslands. Þá var vísað til fréttar á heimasíðu Stjórnarráðs Íslands sama efnis.

Í kynningum Bankasýslu ríkisins til fjárlaganefndar og efnahags- og viðskiptanefndar 21. og 24. febrúar 2022 var jafnframt farið yfir framkvæmdina og tilboðsfyrirkomulagið þar sem sagði m.a.:

Í tilboðsfyrirkomulagi er stuðst við sömu aðferðir og í frumútbóði, nema að ekki er gefin út skráningarlýsing, og þar af leiðandi takmarkast útbóðið til fagfjárfesta

Eins og í frumútbóði, þar sem stuðst er við hornsteinsfjárfesta eins og gert var í tilfalli Íslandsbanka, geta söluráðgjafar gert tillögu um að ákveðinn fjöldi fagfjárfesta sé í aðdraganda fyrirhugaðrar sölu (t.d. 24 til 48 tímum fyrir) bóðið að gerast innherjar (e. wall crossing) gegn því að eiga ekki viðskipti með hlutina

Á grundvelli endursvörunar þeirra er svo tekin ákvörðun um hvort að ráðast eigi í sölu, sem tilkynnt yrði um eftir lokun markaða 24 til 48 tímum síðar

Sölunni myndi ljúka sama dag og úthlutun til áskrifenda yrði tilkynnt fyrir opnun markaða daginn eftir, rétt eins og í frumútbóði

Á grundvelli endursvörunar annarra fagfjárfesta verður svo tekin ákvörðun um fjölda seldra hluta m.t.t. forgangsmeginreglu laga nr. 155/2012 um „hagkvæmni“, þ.e. „að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti“, og mun útbóðsverð á hvern hlut miða við lokaverð hluta á þeim degi, sem sala er tilkynnt

Með þessu fyrirkomulagi er mun líklegra að ríkissjóður afli hámarksverðs og takmarki áhættu vegna sölu, heldur en með markaðssettu útbóði, í samræmi við fyrrnefnda forgangsmeginreglu.

Á heimasíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins var birt frétt 18. mars 2022 undir fyrirskriftinni: *Ákveðið að hefja framhald sölumeðferðar á hlutum í Íslandsbanka.*

Í ákvörðun fjármála- og efnahagsráðherra um söluna, dags. 18. mars 2022, tilkynnti hann að tekin hefði verið ákvörðun um að hefja framhald sölumeðferðar í samræmi við fyrirliggjandi greinargerð sem lögð hafði verið fyrir fjárlaganefnd og efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis. Á þeim grundvelli og með vísan í sjónarmið sem þar eru rakin var Bankasýslu ríkisins falið, að höfðu samráði við ráðherra um tímasetningar, skiptingu áfanga og söluaðferðir, að tryggja að útfærslur á útbóðs- og úthlutunarskilmálum yrðu í samræmi við greinargerðina og meginmarkmið í eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki, svo sem framast væri kostur og mögulegt væri: i) að áfram yrði stuðlað að aukinni samkeppni á fjármálamarkaði; ii) að áfram yrði horft til þess að viðhalda dreifðu eignarhaldi og fjölbreytileika í eigendahópi Íslandsbanka; iii) að horft

<sup>1</sup> Til hliðsjónar má benda á að aðrir evrópskir ríkissjóðir hafa stuðst við sölu með tilboðsfyrirkomulagi á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum, t.d. í Bretlandi, Írlandi og Hollandi.

yrði til þess, við útfærslu og úthlutun í kjölfar tilboðsfyrirkomulags og ef nægjanleg umframeftirspurn yrði í slíkum útboðum, að fjárfestar sem horfi til lengri tíma fjárfestinga yrðu fyrir minni skerðingu en skammtímafjárfestar.

Í tilkynningu Bankasýslu ríkisins 22. mars 2022 um að sölufarlið væri hafið kom fram að ráðist yrði í sölu að minnsta kosti 20% af útistandandi hlutafé Íslandsbanka sem jafngilti 400 milljón hlutum, með möguleika á að stækka útboðið og auka við fjölda seldra hluta. Þá kom fram hverjir yrðu umsjónaraðilar útboðsins og söluráðgjafar og -aðilar sem og hverjir væru lögfræðilegir ráðgjafar. Þá sagði:

Ákvörðun um útboðsgengi og endanlegan fjölda seldra hluta verður rökstudd af Bankasýslu ríkisins en endanleg ákvörðun er í höndum fjármála- og efnahagsráðherra. Þessi ákvörðun verður tekin þegar áætlaðar niðurstöður úr sölufarlinu liggja fyrir og að teknu tilliti til meðal annars eftirfarandi þátta, dagslokagengis hlutabréfa Íslandsbanka á aðalmarkaði Nasdaq Iceland, markaðsaðstæðna, eftirspurnar ásamt öðrum þáttum.

Tilkynnt verður um útboðsgengi og endanlegan fjölda seldra hluta í sérstakri tilkynningu.

Gert er ráð fyrir að úthlutun fari fram að viðskiptum loknum og úthlutun hluta til þeirra fjárfesta sem sækjast eftir að taka þátt í viðskiptunum verður ákveðin af Bankasýslu ríkisins í samráði við umsjónaraðilana. Söfnun tilboða hefst þegar í stað og getur lokið hvenær sem er með skömmum fyrirvara. Gert er ráð fyrir að niðurstöður sölufarlisins verði birtar fyrir opnun markaða þann 23. mars 2022 kl. 9:30. Uppgjör viðskiptanna fer fram þann 28. mars 2022.

Sama dag birti Íslandsbanki tilkynningu á heimasíðu sinni, kl. 16.11, um að Bankasýsla ríkisins hefði hafið sölufarli á hlut ríkissjóðs í bankanum auk þess sem tilkynning var birt í kauphöll. Frekari tilkynningar voru svo sendar í kauphöll um framgang útboðsins.

Af framangreindu leiðir að í aðdraganda útboðsins lá fyrir hvaða leið yrði farin, hvernig framkvæmdin yrði og var framangreindri söluaðferð nánar lýst bæði í minnisblaði Bankasýslu ríkisins 20. janúar 2022, greinargerð ráðherra til Alþingis 10. febrúar 2022, í kynningum fyrir þingnefndum 21. og 24. febrúar.

## 2.2 Framkvæmd útboðsins

Af gögnum málsins verður ráðið að Bankasýsla ríkisins og fjármála- og efnahagsráðherra höfðu með sér samvinnu í gegnum allt sölufarlið og í undirbúningi þess. Ef litið er til þess hvernig verkaskiptingu milli ráðherra og stofnunarinnar var háttað eftir markaðspreifingar og þegar útboðið fór fram 22. mars 2022 má sjá að aðkoma ráðherra og starfsmanna hans fólst einkum í samráði og ákvörðunum sem eru undirstrikaðar í eftirfarandi umfjöllun.

Um kl. 12:30, þriðjudaginn 22. mars sl., var haldinn fundur Bankasýslu ríkisins, STJ Advisors Group Limited („**STJ**“) og umsjónaraðila útboðsins. Þá lágu fyrir upplýsingar um að eftirspurn þeirra fjárfesta, sem höfðu tekið þátt í markaðspreifingum, gæti numið um 43 ma.kr.

Stjórnarfundur Bankasýslu ríkisins var haldinn kl. 14:30 sama dag, þar sem fjallað var um stöðu markaðspreifinga og eftirspurnar innlendra og erlendra fjárfesta. Gáfu þær til kynna að næg eftirspurn væri á meðal mögulegra fjárfesta, en innlend eftirspurn væri áætluð á bilinu 40 til 48 ma.kr. og erlend eftirspurn á bilinu 70 til 80 milljónir

bandaríkjadala (eða 9 ma.kr. til 10 ma.kr.) Aftur á móti lá fyrir að erlendir fjárfestar væru næmari fyrir verði (5% til 7% frávik frá lokagengi) heldur en íslenskir (3% til 5%). Var ákveðið á þeim grundvelli að ráðast í útboð að lágmarki 17,5% til 20,0% af hlutafé bankans með hliðsjón af ráðgjöf söluráðgjafa og fjármálaráðgjafa. Endanlegt verð og útboðsstærð yrðu þó ákveðin síðar af ráðherra.

Í kjölfarið, kl. 15:00, var haldinn fundur Bankasýslu ríkisins, fjármálaráðgjafa og umsjónaraðila, þar sem tekin var lokaákvörðun (e. go/no go decision) um hvort að ráðast ætti í útboð eða ekki. Voru fulltrúar fjármála- og efnahagsráðuneytisins einnig á fundinum. Á grundvelli ráðgjafar umsjónaraðila, sem fjármálaráðgjafi stofnunarinnar samsinnti, ákvað Bankasýsla ríkisins að ráðast í útboð á að lágmarki 20,0% hlut, sem samsvaraði efri mörkum heimildar sem stjórn stofnunarinnar hafði samþykkt á fundi sínum.

Starfsmaður Bankasýslu ríkisins sendi fjármála- og efnahagsráðuneyti tölvupóst kl. 15:30, þar sem fram kom að stofnunin hefði fengið ráðgjöf frá STJ um að hefja útboð á hlutum í Íslandsbanka til hæfra fjárfesta. Í tölvupóstinum komu fram upplýsingar um niðurstöðu markaðspreifinga innanlands og erlendis. Þá var ráðuneytið upplýst um að stofnunin myndi tilkynna um lágmarks útboð á 20,0% hlutafé í bankanum eftir lokun markaða.

Fréttatilkynning um útboðið birtist kl. 16:11 á heimasíðu Íslandsbanka auk þess sem tilkynning var birt í kauphöll, bæði á íslensku og ensku. Þar komu m.a. fram upplýsingar um lágmarksstærð útboðs (20,0% af hlutafé) og nöfn allra átta söluráðgjafa. Markaðssetning útboðsins með áherslu á eftirspurnarmagn hélt áfram eftir birtingu tilkynningarinnar kl. 16:11, þar sem ekkert leiðbeinandi verð var birt í henni.

Símafundur var haldinn kl. 17:30 á milli Bankasýslu ríkisins, fjármálaráðgjafa stofnunarinnar og umsjónaraðilanna þriggja. Einnig var fulltrúum fjármála- og efnahagsráðuneytisins boðið að sitja símafundinn. Hefur Bankasýsla ríkisins upplýst að þar hafi verið markmiðið að staðfesta tilboð fjárfesta sem fyrst til að unnt væri að birta tilkynningu þess eðlis að áskriftir hefðu borist fyrir lágmarksmagn hluta. Var það gert með tilkynningunni á íslensku og ensku kl. 18:34.

Í framhaldinu var haldinn fjarfundur þar sem farið var yfir tilboðsbók. Fundinn sátu starfsmenn Bankasýslu ríkisins, starfsmenn ráðuneytisins, fjármálaráðgjafar og umsjónaraðilar. Samkvæmt upplýsingum Bankasýslu ríkisins fóru umræður um íslenska hlutann fram í fundarherbergi Íslandsbanka, þar sem áskriftir voru færðar inn í töflureikni (Excel), en upplýsingum um erlendar áskriftir var komið áleiðis á fundinn í gegnum tölvupóst, sem barst um kl. 19:45, en sýndi stöðu erlendra áskrifta kl. 19:15.

Á milli kl. 19:40 og kl. 20:38 var haldinn fundur til að taka ákvörðun um leiðbeinandi lokaverð og lokamagn sem unnt væri að tilkynna til væntanlegra áskrifenda. Fundinn sátu stjórnarformaður Bankasýslu ríkisins og starfsmenn stofnunarinnar, lögmaður og sérfræðingur í eignastýringu, fyrir hönd STJ sátu tveir ráðgjafar og fyrir hönd Íslandsbanka sátu 3 aðilar auk ýmissa sérfræðinga Citigroup Global Markets Europe AG („Citi“) og J.P. Morgan SE („JP Morgan“) sem voru staddir erlendis, þar sem taka þurfti ákvörðun um leiðbeinandi lokaverð og lokamagn, sem unnt væri að tilkynna til væntanlegra áskrifenda. Bankasýsla ríkisins hefur bent á að það sé viðtekin venja á mörkuðum, m.a. til að áhugasamir fjárfestar hafi tækifæri að endurskoða eða staðfesta áskriftir sínar, eða að hækka þær, ef t.d. leiðbeinandi lokaverð er hærra en hæsta verð, sem þeir hafa lýst áhuga á.

Ráðleggingar Citi og JPM voru að leiðbeinandi magn yrði 20,0% af hlutafé bankans, en Íslandsbanki 25,0%. Á hinn bóginn bera gögn málsins með sér að samhljómur hafi verið meðal umsjónaraðila um hvert leiðbeinandi lokaverð ætti að vera, þ.e. 117 kr. á hvern hlut. Fulltrúi STJ spurði umsjónaraðilana þrjá hvort að unnt væri að hækka leiðbeinandi lokaverðið í 118 kr. á hvern hlut, en þeir töldu það ekki ráðlegt. Þar hafði verulega þýðingu að erlendir fjárfestar væru ekki reiðubúnir að greiða hærra verð en 117 kr. á hlut auk þess sem líkur þóttu á að stórir innlendir langtímafjárfestar myndu hverfa frá borðinu yrði verðið ákveðið hærra en 118 kr. á hlut. Allir umsjónaraðilar voru sammála þessu.

Greining STJ á tilboðsbókinni um kl. 21:00, áður en leiðbeinandi lokaskilmálar útboðsins voru birtir, sýnir að innlend eftirspurn samsvaraði um einum milljarði hluta og erlend eftirspurn um 250 milljónum hluta, en þó aðeins um 75 milljónum hluta á verðinu 117 kr. á hvern hlut. Í ljósi mikillar eftirspurnar innanlands töldu umsjónaraðilar að þeir gætu fengið erlenda fjárfesta til að hækka tilboð sín í 117 kr. á hlut. Á þeirri stundu höfðu einungis sjö erlendir fjárfestar lýst vilja til að greiða 117 kr. á hlut og af þeim voru meirihluti vogunarsjóðir eða skammtímafjárfestar. Eftir að áskriftartímabili lauk hafði þeim aftur á móti fjölgað í 19.

Bankasýsla ríkisins ákvað að fenginni ráðgjöf að leiðbeinandi lokaverð skyldi vera 117 kr. á hvern hlut í samræmi við tillögu umsjónaraðilanna. Þá var ákveðið að leiðbeinandi útboðsstærð skyldi að vera 22,5%.

Á milli kl. 20:41 og 20:53 áttu stjórnarformaður og forstjóri Bankasýslu ríkisins símtal við ráðherra til að upplýsa hann um það að Bankasýsla ríkisins teldi rétt að birta leiðbeinandi lokaverð á 117 kr. á hvern hlut og leiðbeinandi útboðsstærð 22,5% m.a. á grundvelli ráðgjafar umsjónaraðila og fjármálaráðgjafa. Ráðherra var jafnframt gert ljóst að eftir birtingu tilkynningar um leiðbeinandi lokaverð og magn þyrfti mikið til að koma svo að vikið yrði frá því við endanlega ákvörðun um verð og magn. Engar athugasemdir komu fram af hálfu ráðherra varðandi áform stofnunarinnar.

Í kjölfarið var gefin út tilkynning af hálfu Bankasýslu ríkisins um að leiðbeinandi lokaverð skyldi vera 117 kr. á hvern hlut og leiðbeinandi lokamagn 22,5% af hlutafé bankans, í samræmi við tillögu til ráðherra. Birtist hún á íslensku og ensku á heimasíðu Íslandsbanka kl. 21:09. Kom fram í tilkynningunni að áskriftartímabili myndi ljúka kl. 21:30.

Á milli kl. 21:00 og 21:30 var haldinn stjórnarfundur Bankasýslu ríkisins í höfuðstöðvum Íslandsbanka. Þar samþykkti stjórn stofnunarinnar tillögu til ráðherra, sem byggð var á rökstuddu mati að fenginni tillögu umsjónaraðila og ráðgjöf frá fjármálaráðgjafa stofnunarinnar, um að lokaverð í útboðinu skyldi vera 117 kr. á hvern hlut og að 450 milljón hlutum í bankanum yrði úthlutað, þ.e. 22,5% af hlutafé bankans. Þá lá fyrir samkvæmt upplýsingum frá umsjónaraðilum að á milli 150 og 200 hæfir fjárfestar hefðu skráð sig fyrir hlutum í útboðinu fyrir meira en 100 ma.kr. Þá lá einnig ljóst fyrir að niðurstaða um verð væri ásættanleg, og innan þess fráviks sem áætlað hafði verið, þar sem hún fól í sér 4,1% frávik á útboðsgengi miðað við lokagengi á markaði þann dag.

Var tillaga stofnunarinnar með rökstuddu mati, sbr. 1. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012, send til ráðherra í formi bréfs sem sent var með tölvupósti kl. 21:40. Við undirbúning málsins höfðu Bankasýsla ríkisins og ráðuneytið áður komið sér saman um form bréfsins.

Í bréfinu var gerð grein fyrir stærð útboðs þar sem fram kom að milli 150 og 200 hæfir fjárfestar, íslenskir og erlendir, hefðu skráð sig fyrir hlutum í útboðinu fyrir samtals meira en 100 ma.kr. Á þessum grundvelli, og að virtum tillögum leiðandi söluráðgjafa stofnunarinnar og að fenginni ráðgjöf frá fjármálaráðgjafa stofnunarinnar, lagði Bankasýsla ríkisins til við ráðherra annars vegar að lokaverð í útboðinu yrði 117 á hvern hlut. Hins vegar að 450.000.000 hlutum yrði úthlutað, þ.e. 22,5% af heildarhlutafé bankans. Þá var þar gerð nánari grein fyrir úthlutun og viðmiðum sem yrðu höfð að leiðarljósi, sem komu fram í ákvörðun ráðherra um að hefja sölumeðferð og eiga sér stoð í eigendastefnu ríkisins frá 2021, lögum nr. 88/2009 og lögum nr. 155/2012, og að endanleg ákvörðun um úthlutun yrði tekin að virtum tillögum leiðandi söluráðgjafa Bankasýslu ríkisins að fenginni ráðgjöf frá fjármálaráðgjafa stofnunarinnar. Var óskað eftir heimild til að ráðast í endanlega sölu eignarhlutanna og úthlutun til bjóðenda til samræmis við framangreint, sbr. 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012.

Til að upplýsa fjármála- og efnahagsráðherra um stöðu tilboðsbókar var sendur tölvupóstur til ráðuneytisins um áskriftir eftir tegund fjárfesta kl. 23:18. Þar voru fjárfestar flokkaðir eftir tegund og búsetu í átta flokka en flokkunin sýndi fjölda áskrifta, fjölda undirliggjandi hluta, fjárhæð miðað við leiðbeinandi lokaverð á 117 kr. á hvern hlut og hlutdeild hvers flokks. Þá var fjöldi áskrifta (e. lines of demand) 437 en þá átti eftir að yfirfara áskriftarbókina m.t.t. tvítalninga á áskriftum o.s.frv. sem bæði ráðherra og Bankasýslu ríkisins var ljóst. Samantektin sýndi að áskrifta hefði verið aflað fyrir 1.304 milljónir hluta og því ljóst að áskrifendur þyrftu að sæta skerðingu, enda var um að ræða útboð á 450 milljónum hluta. Þessi samantekt sýndi aftur á móti ekki upplýsingar um einstaka fjárfesta en ráðherra hafði áður verið upplýstur um stöðu áskrifta frá tíu stærstu aðilum eins og hún var áður en að tilkynning um leiðbeinandi lokaverð og -magn var gefin út. Var um að ræða innlenda aðila og var Hafsilfur ehf. ekki á meðal þeirra. Sá tölvupóstur var sendur af hálfu STJ á starfsmann ráðuneytisins kl. 22:10, þ.e. eftir lokun áskriftartímabils.

Ráðherra sendi Bankasýslu ríkisins formlegt samþykki sitt kl. 23:27. Í samþykki ráðherra kom fram að fallist væri á tillögu stofnunarinnar og henni veitt umboð til að ljúka sölumeðferð í samræmi við hana, þ.m.t. varðandi úthlutun til áskrifenda með vísan til 1. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012.

Úthlutun átti sér stað að viðskiptum loknum og var ákveðin af Bankasýslu ríkisins í samráði við umsjónaraðila eins og lagt hafði verið upp með við undirbúningi málsins, í kynningum og tilkynningu um útboðið og með sama hætti og gert var í frumútboðinu í júní 2021.

### **3 Lagagrundvöllur**

#### **3.1 Almennt**

Fjármála- og efnahagsráðuneytið og Bankasýsla ríkisins eru ríkisstofnanir og því hluti af stjórnslu ríkisins. Af því leiðir að um starfsemi þeirra og ákvarðanatöku gilda almennar reglur stjórnsluréttar, bæði skráðar og óskráðar, nema lög kveði á um annað, svo og þær sérreglur sem við eiga hverju sinni.

Við mat á því hvaða reglur gilda í því tilviki sem hér er til umfjöllunar, og með hvaða hætti þær reglur hafa áhrif á ákvarðanir sem tengjast sölu eignarhluta hins opinbera í fjármálafyrirtækjum, verður því horft til þeirra sérstöku lagareglna sem gilda um Bankasýslu ríkisins og sölumeðferð eignarhluta í fjármálafyrirtækjum (kafli 3.2), þeirra

réttarreglna fjármálamarkaðarins sem þýðingu hafa vegna þeirrar söluaðferðar sem valin var (kafla 3.3) og almennra reglna sem gilda um störf stjórnvalda (kafla 3.4).

## 3.2 Sérstakar reglur sem gilda við sölu á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum

### 3.2.1 Lög um Bankasýslu ríkisins

Lög nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins („**lög nr. 88/2009**“) gilda um starfsemi stofnunarinnar. Markmið og gildissvið laganna eru sett fram í 1. gr. laganna og eru 1.-3. mgr. svohljóðandi:

Bankasýsla ríkisins er sérstök ríkisstofnun sem heyrir undir ráðherra.

Bankasýsla ríkisins fer með eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum, í samræmi við lög, góða stjórnasýslu- og viðskiptahætti og eigendastefnu ríkisins á hverjum tíma, og leggur þeim til fé fyrir hönd ríkisins á grundvelli heimildar í fjárlögum.

Bankasýsla ríkisins skal í starfsemi sinni leggja áherslu á endurreisn og uppbyggingu öflugs innlends fjármálamarkaðar og stuðla að virkri og eðlilegri samkeppni á þeim markaði, tryggja gagnsæi í allri ákvarðanatöku varðandi þátttöku ríkisins í fjármálastarfsemi og tryggja virka upplýsingamiðlun til almennings.

Í almennum athugasemdum frumvarps þess er varð að lögum er lögð áhersla á að sérstakri stofnun verði falið að fara með eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum meðan á uppbyggingu og endurreisn fjármálakerfisins stendur. Stofnunin verði rekin á faglegum forsendum með það að markmiði að byggja upp trúverðugt og traust fjármálakerfi á Íslandi til framtíðar og stuðla þannig að eðlilegri og virkri samkeppni á þessum markaði.<sup>2</sup>

Nánar er fjallað um verkefni Bankasýslu ríkisins í 4. gr. laganna sem er m.a. að gera tillögur til ráðherra um hvort og hvenær tilteknir eignarhlutir í fjármálafyrirtækjum verði boðnir til sölu á almennum markaði með hliðsjón af markmiðum stofnunarinnar, sbr. 3. mgr. 1. gr., og í samræmi við gildandi lög og markmið um dreifða eignaraðild, sbr. i. lið 1. mgr. 4. gr. Í j. lið 1. mgr. sama ákvæðis segir síðan að hlutverk hennar sé jafnframt að undirbúa og vinna tillögur um sölu eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum.

### 3.2.2 Lög um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum

Hið opinbera hefur í gegnum tíðina farið margvíslegar leiðir og notað ýmsar aðferðir til að ráðstafa eignum og verkefnum til einkaaðila, m.a. með einkavæðingu fyrirtækja.<sup>3</sup> Með lögum nr. 88/2009, um Bankasýslu ríkisins og lögum nr. 155/2012 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum („**lög nr. 155/2012**“) var skapaður ákveðinn lagarammi utan um slíkt ferli sem hluti af endurskipulagningu fjármálakerfisins eftir fjármálahrunið árið 2008.

Í lögum nr. 155/2012 er ráðherra veitt heimild til þess að selja eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum að ákveðnu marki og að undangengnu því ferli sem löggin mæla fyrir um. Er þar að meginstefnu mælt fyrir um tvíþætt ferli, annars vegar ákvörðun um

<sup>2</sup> 137. löggjafarþing, 2009, þskj. 166, bls. 6.

<sup>3</sup> Með einkavæðingu er almennt átt við að sölu fyrirtækja í ríkiseigu, eða eignarhlut ríkisins í fyrirtæki, í einu lagi, að hluta eða í áföngum á tilteknum tíma til einkaaðila eða aðila sem starfa á markaði.



sölu og fyrirkomulag hennar og hins vegar ferlið sjálft eftir að ákvörðun hefur verið tekin.

Í lögum nr. 155/2012 eru sérstök ákvæði sem gilda um ákvörðun um sölumeðferð (2. gr.), meginreglur við sölumeðferð (3. gr.) og sölumeðferð eignarluta (4. gr.). Samkvæmt lögnum er gert ráð fyrir því að Bankasýsla ríkisins gegni þar lykilhlutverki í samræmi við það hlutverk sem mælt er fyrir um í lögum nr. 88/2009. Í athugasemdum V. kafla greinargerðar með lögnum segir m.a.:

Þegar endanleg ákvörðun ráðherra liggur fyrir um að hefja sölufurli kemur til kasta Bankasýslu ríkisins að annast það ferli. Með því móti er betur tryggt en ella að sala eignarluta fari fram með hlutlægum hætti, enda sérstakri og sérhæfðri ríkisstofnun á sviði banka- og fjármála falið að annast söluna í stað þess að sá aðili sem á endanum afsalar eignarhlutum annist sjálfur sölu þeirra. Hlutverk Bankasýslu ríkisins við sölumeðferð er m.a. að undirbúa sölu, leita tilboða í eignarhlut, meta tilboð, skipuleggja samskipti við bjóðendur, annast samningaviðræður við utanaðkomandi ráðgjafa og væntanlega kaupendur, og annast samningagerð. Allt skal þetta gert í samræmi við þær meginreglur sem boðað er í frumvarpinu að gætt skuli að við söluna.

Með lögum nr. 155/2012 var auk þess lögð aukin áhersla á aðkomu Alþingis og hlutverk þess að ferlinu en áður hafði verið. Í lögnum er mælt fyrir um að ráðherra sendi Alþingi greinargerð um söluáform og taki endanlega ákvörðun um sölumeðferð að liðnum þeim fresti sem nefndir þingsins hafa til þess að gera athugasemdir við greinargerðina, sbr. 2. gr. laganna. Að lokinni sölumeðferð skilar ráðherra svo skýrslu til Alþingis um niðurstöður hennar í samræmi við 5. gr. sömu laga.

Í lögnum er gert ráð fyrir að ýmsar leiðir séu færar til að selja eignarhluti ríkisins. Þannig segir m.a. í greinargerð frumvarps þess er að varð að lögnum þar sem fjallað er um sölumeðferð eignarluta:

Frumvarpið gerir ráð fyrir að almennt skuli eignarhlutir boðnir til sölu með opinberum hætti. Beita má mismunandi aðferðum við sölu eignarluta í fyrirtækjum en sú leið sem til greina kemur er vitaskuld m.a. háð aðstæðum og stærð viðkomandi fyrirtækis, svo og aðstæðum á markaði þegar salan fer fram. Viðhorf og markmið stjórnvalda skipta meginmáli varðandi hvaða leið er valin hverju sinni og nauðsynlegt að þetta val sé ávallt fyrir hendi og að ekki sé þrengt að því með of íþyngjandi reglum eða lögum. Ýmsar leiðir koma til greina við sölu á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum, m.a. almennt útboð verðbréfa, skráning bréfa fjármálafyrirtækis á skipulegum verðbréfamarkaði eða tilboðssala. Sala hluta með útboði eða skráning bréfa í kauphöll er ferli sem er frábrugðið hefðbundinni tilboðssölu. Sem dæmi er ekki um mat á einstaka tilboðum eða eiginlegar samningaviðræður við einstaka kaupendur að ræða þegar almennt útboð eða skráning bréfa fer fram.<sup>4</sup> [Áherslubreyting hér]

Í 3. gr. laga nr. 155/2012 er fjallað um meginreglur við sölumeðferð þar sem segir:

Þegar ákvörðun er tekin um undirbúning og framkvæmd sölumeðferðar eignarluta skal áhersla lögð á opið sölufurli, gagnsæi, hlutlægni og hagkvæmni. Með hagkvæmni er átt við að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti. Þess skal gætt að skilyrði þau sem tilboðsgjöfum eru sett séu

<sup>4</sup> 141. löggjafarþing, 2012-2013, þskj. 151, bls. 9.

sanngjörn og að þeir njóti jafnræðis. Þá skal við sölu kappkosta að efla virka og eðlilega samkeppni á fjármálamarkaði.

Þessi sjónarmið eru áréttuð í athugasemdum við ákvæðið þar sem lögð er áhersla á að þessar meginreglur nái til alls þess ferlis sem lýst er í frumvarpinu. Í þessu sambandi er jafnframt vísað til i-liðar 4. gr. laga nr. 88/2009 og samkeppnissjónarmiða þar sem leitast skuli við að meta þau áhrif sem sala ríkisins á eignarhlutum hafi á samkeppni á banka- og fjármálamarkaði. Með hagkvæmni er átt við að leitað sé hæsta verðs eða markaðsverðs fyrir eignarhluti. Sérstaklega er lögð á það áhersla í lögskýringargögnum að ef önnur sjónarmið gildi verði slíkt að byggja á málefnalegum rökum og styðja við önnur markmið með sölu.<sup>5</sup>

Í 4. gr. laga nr. 155/2012 er fjallað um sölumeðferð eignarhluta þar sem segir:

Bankasýsla ríkisins skal annast sölumeðferð eignarhluta fyrir hönd ríkisins í samræmi við ákvörðun ráðherra, sbr. 2. gr. Bankasýsla ríkisins undirbýr sölu, leitar tilboða í eignarhlut, metur tilboð, hefur umsjón með samningaviðræðum við utanaðkomandi ráðgjafa og væntanlega kaupendur og annast samningagerð.

Þegar tilboð í eignarhlut liggja fyrir skal Bankasýsla ríkisins skila ráðherra rökstuddu mati á þeim. Ráðherra tekur ákvörðun um hvort tilboð skuli samþykkt eða þeim hafnað og undirritar samninga fyrir hönd ríkisins um sölu eignarhlutarins.

Í athugasemdum frumvarps þess er varð að lögum nr. 155/2012 kemur fram að ef ráðherra taki ákvörðun um að hefja sölumeðferð á eignarhlut ríkisins í fjármálafyrirtæki, sbr. 2. gr. frumvarpsins, sé lagt til að hann feli Bankasýslu ríkisins að annast sölumeðferðina fyrir hönd ríkisins.

Í athugasemdum frumvarpsins kemur jafnframt fram að í 2. mgr. 4. gr. sé lagt til að Bankasýsla ríkisins skili ráðherra rökstuddu mati á tilboðum í eignarhlutann þegar þau liggja fyrir. Gert sé ráð fyrir að það sé ráðherra sem taki ákvörðun um samþykki eða höfnun tilboða fyrir hönd ríkisins eins og eðlilegt megi teljast. Nauðsynlegt sé að við mat á tilboðum og ákvörðun um töku tilboða hafi þessir aðilar að leiðarljósi þær forsendur og þau skilyrði sem lögð hafi verið til grundvallar við sölumeðferð skv. 2. gr. og komi fram í auglýsingu eða boði til væntanlegra kaupenda um tilboðsgerð. Ráðherra skuli sömuleiðis undirrita samninga fyrir hönd ríkisins um sölu eignarhluta. Gert sé ráð fyrir að ráðherra gæti falið Bankasýslu ríkisins að annast endanlegan frágang vegna sölu eignarhluta.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> 141. löggjafarþing, 2012-2013, þskj. 151, bls. 12. Bankasýsla ríkisins hefur lagt til grundvallar að meginreglan um hagkvæmni eigi að vera ráðandi í slíku söluferli. Slík nálgun er í samræmi við meginviðmið ESA og OECD þar sem lögð hefur verið áhersla á að fá markaðsverð við sölu á hlutum ríkisins í fyrirtækjum á almennum samkeppnismarkaði. Sjá *Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið*. Reykjavík 2018, bls. 262.

<sup>6</sup> 141. löggjafarþing, 2012-2013, þskj. 151, bls. 12-13. Við þinglega meðferð frumvarpsins sendi Bankasýsla ríkisins inn umsögn um frumvarpið, dags. 20. nóvember 2012. Þar kom fram að vert væri að íhuga hvernig ákvörðun ráðherra um hvort tilboð skyldi samþykkt eða þeim hafnað myndi virka í framkvæmd þegar kæmi að sölu á eignarhlutum samkvæmt þeim aðferðum sem líklegt er að notaðar yrðu. Ekki verður séð að þessar athugasemdir hafi fengið sérstaka umfjöllun við þinglega meðferð málsins.

Um bæði eignarhald og sölu þeirra fjármálafyrirtækja sem Bankasýsla ríkisins hefur umsjón með samkvæmt lögum gildir jafnframt sérstök eigendastefna, sem sett er á grundvelli 44. gr. laga um opinber fjármál.<sup>7</sup>

### 3.3 Reglur um fjármálamarkaðinn

#### 3.3.1 Löggjöf um sölu verðbréfa á skipulegum markaði

Grundvallarbreyting hefur orðið á lögum og reglum sem gilda um viðskipti á skipulegum verðbréfamarkaði á síðustu árum og síðan einkavæðingunni lauk árið 2003. Sú þróun er hluti af alþjóðavæðingu og vexti fjármálamarkaða sem lýtur orðið umfangsmiklu regluverki.

Reglur um almenn útboð og töku verðbréfa til viðskipta er að finna í lögum nr. 14/2020 um lýsingu verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði („**lög um lýsingu verðbréfa**“). Þar eru lögfestar ýmsar reglugerðir Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) og tilskipanir á þessu sviði, m.a. reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/1129, um lýsingu sem birta skal þegar verðbréf eru boðin í almennu útboði verðbréfa eða tekin til viðskipta á skipulegum markaði og um niðurfellingu á tilskipun 2003/71/EB („**lýsingarreglugerðin**“).

Markmið laganna er að tryggja fjárfestavernd með fullnægjandi og samræmdri upplýsingagjöf við almenn útboð verðbréfa og við töku þeirra til viðskipta á skipulegum markaði, eins og fram kemur í 1. gr. laganna.

Þessar reglur gera í flestum tilvikum ráð fyrir að fyrsta skrefið í almennu útboði sé að fá staðfesta lýsingu hjá Seðlabanka Íslands. Ákveðnar undanþágur eru frá því, t.a.m. ef útboði er eingöngu beint að hæfum fjárfestum. Skilgreiningu á þeim er ætlað aðgreina þá aðila sem eru almennt taldir búa yfir nægri þekkingu og reynslu til að geta tekið þátt í útboðum án sérstakrar lýsingar, sbr. e. lið 2. gr. lýsingarreglugerðarinnar (hvort sem er fagfjárfestar eða viðurkenndir gagnaðilar).

Í ákvæði d. liðar 2. gr. lýsingarreglugerðarinnar er almennt útboð skilgreint sem hvers kyns boð til aðila, í hvaða formi og með hvaða hætti sem er, þar sem fram koma nægjanlegar upplýsingar um skilmála útboðs og verðbréfin sem eru boðin til kaups til að fjárfesti sé kleift að ákveða að kaupa eða að láta skrá sig fyrir þeim verðbréfum. Undir þetta falla einnig verðbréf sem eru markaðssett og/eða seld fyrir tilstilli fjármálamilliliða. Undir þetta fellur tilboðsfyrirkomulag (e. accelerated bookbuild). Undir þetta fellur einnig m.a. almennt útboð (e. public offering), frumútboð (e. initial public offering) og full markaðssett útboð (e. fully marketed offering).

Finna má nánari lýsingu á þessum leiðum í minnisblaði Bankasýslu ríkisins frá 20. janúar 2022 sem lá fyrir og var afhent ráðherra samhliða tillögu stofnunarinnar og lá fyrir við þinglega meðferð málsins. Undanþága frá skyldu til að birta lýsingu í tengslum við útboð byggir á a. lið 4. mgr. 1. gr. framangreindrar reglugerðar, þar sem fram kemur að almennt útboð verðbréfa sem eingöngu er beint til hæfra fjárfesta er undanþegið skyldu til að birta lýsingu.

#### 3.3.2 Markaðssvikareglugerð ESB (MAR)

Markaðssvikareglugerð ESB (MAR) var innleidd í íslenskan rétt í september 2021, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum. Með lögnum var reglugerð

<sup>7</sup> Sú eigendastefna sem nú er í gildi var sett í febrúar 2020.

Evrópuþingsins og -ráðsins (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik (MAR) veitt lagagildi hér á landi.

Reglugerðin fjallar að meginstefnu um aðgerðir gegn markaðssvikum og opinbera birtingu innherjaupplýsinga af hálfu útgefenda. Í reglugerðinni eru settar fram reglur um svokallaðar markaðspreifingar (e. market sounding). Í þeim felst að kannaður er áhugi mögulegra fjárfesta á hugsanlegum viðskiptum með skráða fjármálagerninga, verðhugmyndir ræddar, umfang viðskipta o.fl.

Í útboðinu reyndi í fyrsta skipti á markaðspreifingar hér á landi eftir að lögin tóku gildi sem þurfti m.a. að taka mið af í sölufurlinu.

### 3.3.3 Lög um fjármálafyrirtæki

Til viðbótar við þær reglur sem hafa verið raktar þarf að hafa í huga reglur sem almennt gilda um starfsemi fjármálafyrirtækja. Í ljósi afmörkunar þessa minnisblaðs er rétt að halda til haga að samkvæmt lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki ber stjórn fjármálafyrirtækis m.a. ábyrgð á að stjórnarhættir og innra skipulag stuðli að aðskilnaði starfa og að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra, sbr. 1. mgr. 54. gr. laganna. Ákvæði 32. gr. (*hagsmunaárekstrar*) laga nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga er svohljóðandi:

Verðbréfafyrirtæki skal gera allar viðeigandi ráðstafanir til að greina og koma í veg fyrir eða takast á við hagsmunaárekstra í tengslum við veitingu fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu, þ.m.t. hagsmunaárekstra sem leiðir af viðtöku þóknana eða kaupaukakerfi fyrirtækisins, milli:

1. fyrirtækisins annars vegar, þ.m.t. starfsmanna þess, einkaumboðsmanna eða aðila sem eru tengdir því vegna yferráða, og viðskiptavina þess hins vegar, og
2. viðskiptavina fyrirtækisins innbyrðis.

Þegar ráðstafanir skv. 2. mgr. 21. gr. [(*almennt um skipulagskröfur*)] og 22. gr. [(*vörubrúun og dreifing fjármálagerninga og samsettra innstæðna*)] veita ekki fullnægjandi vissu fyrir því að hættu á hagsmunaárekstrum verði afstýrt skal verðbréfafyrirtæki, áður en þjónusta er veitt, upplýsa viðskiptavin skýrt um almennt eðli og/eða ástæður hagsmunaárekstranna og hvaða ráðstafanir hafi verið gerðar til að draga úr hættunni. Upplýsingarnar skulu veittar á varanlegum miðli og vera nægilega ítarlegar, með hliðsjón af því hvers konar viðskiptavin um ræðir, til að gera honum kleift að taka upplýsta ákvörðun að því er varðar þá þjónustu sem hagsmunaáreksturinn tengist.

Í 21, 27., 33., 34. og 38.-43. gr. reglugerðar (ESB) 2017/565, sbr. 2. tölul. 1. mgr. 3. gr., er nánar kveðið á um hagsmunaárekstra.

Ákvæði þeirrar reglugerðar sem vísað er til í 3. mgr. 32. gr. laga nr. 115/2021, þ.e. reglugerðar (ESB) 2017/565, leggja auknar kröfur að þessu leyti á verðbréfafyrirtæki sem hafa umsjón með útboði fjármálagerninga, veita sölutryggingu eða aðra tengda þjónustu, sbr. 38.-43. gr. hennar. Með 28. og 29. gr. reglugerðarinnar er þá lögð sérstök skylda á verðbréfafyrirtæki að koma á, innleiða og viðhalda fullnægjandi fyrirkomulagi (innri reglum) sem miðar m.a. að því að koma í veg fyrir einkaviðskipti starfsmanna þegar slík viðskipti kunna að fela í sér hættu á hagsmunaárekstrum.

Ýmis önnur ákvæði laga og reglna leggja ríkar skyldur á fjármálafyrirtæki sem miða að því að tryggja að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra í starfsemi þessara fyrirtækja.

Á fjármálafyrirtækjum hvíla því ríkar skyldur að lögum og samkvæmt reglum um að haga starfsemi sinni og innra skipulagi þannig að komið sé í veg fyrir hagsmunaárekstra m.a. milli fyrirtækisins, þ.m.t. starfsmanna, og viðskiptavina þess. Brot gegn slíkum reglum varða stjórnvaldssektum allt að 10% af heildarveltu viðkomandi fyrirtækis.

Framangreindar reglur eiga við um þá starfsmenn fjármálafyrirtækja sem komu að útboðinu og lúta eftirliti fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands.<sup>8</sup>

### 3.4 Almennar reglur sem gilda við sölu á eignum ríkisins

#### 3.4.1 *Almennt*

Við meðferð mála af hálfu stjórnvalda geta ýmis álitæfni komið upp um hvaða reglum skuli beita og samspil þeirra þegar teknar eru einstakar ákvarðanir. Til viðbótar við þau sérlög og -reglur sem gilda við sölu á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum þá gilda ýmsar almennar reglur um störf stjórnvalda.

Um störf stjórnvalda gilda stjórnslulög nr. 37/1993 („**stjórnslulög**“), sem og upplýsingalög nr. 140/2012, að því marki sem ákvarðanir sem um ræðir falli undir gildissvið laganna. Þá hvíla margar af reglum stjórnsluréttarins á óskráðum grundvelli og eiga almennt við í störfum stjórnvalda þótt stjórnslulögin eigi ekki við. Í lögum nr. 155/2012 er ekki mælt beint fyrir um að fylgja skuli ákvæðum stjórnslulaga eða ólögfesta reglna.<sup>9</sup> Óháð því þá gilda slíkar reglur eftir atvikum um slíka ákvörðunartöku stjórnvalda.<sup>10</sup> Til viðbótar getur síðan eftir atvikum reynt á vandaða stjórnsluhætti<sup>11</sup> og siðareglur sem og reglur EES-réttar.

#### 3.4.2 *Gildissvið stjórnslulaga*

Stjórnslulögin taka til stjórnslu ríkis og sveitarfélaga þegar stjórnvöld taka ákvarðanir um rétt eða skyldu manna, sbr. 2. mgr. 1. gr. laganna. Eins og gildissvið stjórnslulaga er afmarkað taka þau ekki til ákvarðana stjórnvalda sem teljast einkaréttarlegs eðlis. Hins vegar er sérstaklega tekið fram í 3. mgr. 1. gr. laganna að II. kafli þeirra um sérstakt hæfi gildi einnig um samninga einkaréttarlegs eðlis. Auk þess

<sup>8</sup> Sjá einnig *dóm Hæstaréttar frá 8. maí 2008 í máli nr. 379/2007 (Sala íslenska ríkisins í lokuðu útboði á eignarhlutum í Íslenskum aðalverktökum hf.)* Þá ber að hafa í huga að Íslandsbanki hf. kom að útboðinu sem fjármálafyrirtæki, annars vegar sem útgefandi bréfanna þar sem hann hafði enga aðkomu að sölufurlinu og hins vegar sem aðili með viðeigandi starfsleyfi þar sem fyrirtækjaráðgjöf og verðbréfamiðlun bankans komu að ferlinu sem umsjónaraðilar.

<sup>9</sup> Í aðdraganda þess að lög nr. 155/2012 voru sett lét forsætisráðuneytið vinna skýrslu um sölu ríkisins á eignarhlutum í fyrirtækjum og sölu fjármálafyrirtækja í eigu ríkisins á eignarhlutum í fyrirtækjum. Þar er m.a. lögð áhersla á að mikilvægt sé að reglur stjórnsluréttarins gildi um málsmeðferð við undirbúning að ráðstöfun eigna, þ.e. ákvörðun þeirra skilyrða sem sala skal bundin og um frágang á samningi um sölu eignarhluta en tekið fram að um samninginn sjálfan geti auk þess gilt reglur samninga- og kröfuréttar. *Sala ríkisins á eignarhlutum í fyrirtækjum og sala fjármálafyrirtækja í eigu ríkisins á eignarhlutum í fyrirtækjum*. Forsætisráðuneytið 2012, bls. 30-31.

<sup>10</sup> Til hliðsjónar má benda á að í lögum nr. 75/2009 um stofnun opinbers hlutafélags til að stuðla að endurskipulagningu rekstrarhæfra atvinnufyrirtækja er sérstaklega mælt fyrir um að stjórnslulög nr. 37/1993 og upplýsingalög gildi ekki um starfsemi slíkra félaga.

<sup>11</sup> Sbr. 2. gr. laga nr. 85/1997 um umboðsmann Alþingis. Almennt mætti orða það svo að í vönduðum stjórnsluháttum felist að stjórnslu sé vinsamleg og tillitsöm, eins opin og gagnsæ og unnt er, skapi traust og sé skilvirk og skipulögð. Sum þessara sjónarmiða eru til fyllingar þeim lögum og reglum sem gilda um störf stjórnvalda. Sjá t.d. skýrslu umboðsmanns til Alþingis fyrir árið 2011, bls. 14.

sem óskráðar reglur um sérstakt hæfi geta átt við í tengslum við aðrar ákvarðanir og athafnir stjórnvalda.

Margar ákvarðanir stjórnvalda eru ekki teknar á grundvelli opinbers valds sem stjórnvöld geta ein beitt heldur aðallega á grundvelli einkaréttarlegra heimilda, sem almenningur getur einnig gert. Almennt eru slíkar ákvarðanir ekki teknar í skjóli stjórnsýsluvalds heldur eru byggðar á tvíhliða samningi. Þar á meðal eru ákvarðanir stjórnvalda um kaup eða sölu á hlutabréfum og húsnæði.<sup>12</sup>

Af dómum, álitum umboðsmanns Alþingis og skrifum fræðimanna verður ráðið að ákveðnar reglur stjórnsýsluréttar gildi almennt um samninga sem stjórnvöld gera. Sérstakar hæfisreglur eiga t.a.m. ávallt við um starfsmenn hins opinbera sem koma fram fyrir hönd stjórnvalda við samningagerð, eins og áður sagði.<sup>13</sup>

### 3.4.3 Reglur um sérstakt hæfi

Hæfisreglum stjórnsýsluréttarins er ætlað er að tryggja að þeir sem tengjast tilteknu máli sem er til meðferðar hjá stjórnvaldi með nánar tilgreindum hætti komi ekki að undirbúningi þess, meðferð eða ákvarðanatöku.<sup>14</sup>

Hæfisreglurnar eru ýmist lögfestar eða byggðar á óskráðri meginreglu stjórnsýsluréttarins. Í II. kafla stjórnsýslulaga nr. 37/1993 eru lögfestar tilteknar reglur um sérstakt hæfi þeirra starfsmanna sem hafa með höndum stjórnsýslu ríkisins.

Að baki þessum reglum búa sjónarmið um að ákvarðanir séu byggðar á málefnalegum sjónarmiðum þannig að fjármunir ríkisins séu nýttir á sem árangursríkastan og hagstæðastan hátt til að ná þeim lögbundnu markmiðum sem starf stjórnvalda stefnir að í þágu almannahagsmuna. Þá er oft um mikla fjárhagslega hagsmuni að ræða þegar hið opinbera á í hlut. Af þessu leiðir að gerð hafa verið nokkuð ströng hæfisskilyrði til starfsmanna sem taka þátt í samningsgerð fyrir hönd ríkisins, ef þeir eða nánir venslamenn þeirra eiga beinna hagsmuna að gæta.<sup>15</sup> Með sérstökum hæfisreglum er jafnframt leitast við að undirbyggja traust á stjórnsýsluna og viðhalda því trausti hjá borgurunum og þar með koma í veg fyrir að aðstæður skapist sem geta bent til þess að ekki hafi verið leyst úr einstöku máli á hlutlægan hátt.<sup>16</sup> Þessi tvö sjónarmið um tilgang vanhæfisreglna skipta máli við túlkun þeirra og mat á vanhæfi í einstökum málum.

Í 1. mgr. 3. gr. stjórnsýslulaga eru vanhæfisástæður taldar upp í sex töluliðum.

Ákvæði 2. tölul. þessarar greinar tekur til fjölskylduvensla og kveður á um að starfsmaður eða nefndarmaður sé vanhæfur til meðferðar máls ef hann er eða hefur verið maki aðila, skyldur eða mægður aðila í beinan legg eða að öðrum lið til hliðar eða tengdur aðila.

Í 5. tölul. er jafnframt mælt fyrir um vanhæfi ef starfsmaður eða nefndarmaður á sjálfur sérstakra eða verulegra hagsmuna að gæta, venslamenn hans skv. 2. tölul. eða

<sup>12</sup> Sjá dóm Héraðsdóms Reykjavíkur frá 3. júní 1994 í máli nr. E-1062/1994 (Sala á hlutabréfum í SR-mjöli). Páll Hreinsson. *Stjórnsýsluréttur. Málsmeðferð*. Reykjavík 2013, bls. 120.

<sup>13</sup> Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnsýslulaga*. Reykjavík 2005, bls. 192-195.

<sup>14</sup> Páll Hreinsson. *Stjórnsýsluréttur. Málsmeðferð*. Reykjavík 2013, bls. 247.

<sup>15</sup> Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnsýslulaga*. Reykjavík 2005, bls. 199.

<sup>16</sup> Sjá til hliðsjónar álit umboðsmanns Alþingis („**UA**“) í máli nr. 9629/2018.

sjálfseignarstofnun eða fyrirtæki í einkaeigu sem hann er í fyrirsvari fyrir, svokallað *fyrirsvarsvanhæfi*.

Í 6. tölul. segir síðan að starfsmaður sé vanhæfur til meðferðar máls ef að öðru leyti séu fyrir hendi þær aðstæður sem séu fallnar til þess að draga óhlutdrægni hans í efa með réttu. Í athugasemdum við 3. gr. frumvarps til stjórnarsýslulaga er framangreindu ákvæði lýst sem grunnreglu um sérstakt hæfi og séu aðrar reglur 1.-5. töluliðar nánari útfærsla á henni.<sup>17</sup> Almenn er því ekki tækt að gagnálykta út frá 1.-5. tölul. 1. mgr. 3. gr. heldur þarf einnig að skoða hvort tilvik falli undir 6. tölul. sömu málsgreinar.<sup>18</sup>

Til að starfsmaður teljist vanhæfur á grundvelli 6. tölul. verður hann að hafa einstaklega hagsmuni af úrlausn málsins, svo sem ágóða, tap eða óhagræði. Þá verður eðli og vægi hagsmunanna að vera þess háttar að almennt verði talin hætta á að ómálefnaleg sjónarmið geti haft áhrif á ákvörðun málsins. Við mat á grundvelli 6. tölul. verður að líta til þess, miðað við allar aðstæður, hvort hagsmunirnir séu einstaklegir, hversu verulegir þeir séu og hversu náíð þeir tengjast starfsmanninum og úrlausnarefni málsins.<sup>19</sup>

Með hliðsjón af framangreindu leiða tengslin ein og sér ekki til vanhæfis heldur þarf að fara fram heildstætt mat á hagsmunum og tengslum við starfsmann og úrlausnarefni málsins. Telst starfsmaður einungis vanhæfur ef þær aðstæður eru til staðar sem hlutrænt séð eru til þess fallnar að draga úr trú á óhlutdrægni hans. Við beitingu reglunnar þarf því að vera unnt að staðreyna þau atriði sem valdið geta vanhæfi starfsmanns með hlutrænum hætti og þau tengsl sem um ræðir. Ef þessir hagsmunir eru miklir og starfsmaðurinn hefur nán tengsl við þá telst hann almennt vanhæfur til að fara með málið. Við túlkun á ákvæðinu hefur verið miðað við að þeim mun nánari sem tengsl starfsmanna eru við mál eða aðila þess, þeim mun vægari kröfur verði gerðar til vægis hagsmuna, svo það leiði til vanhæfis.<sup>20</sup>

Enda þótt ákvæði 1. mgr. 3. gr. eigi við er ekki sjálfgefið að starfsmaður sé vanhæfur, Af 2. mgr. 3. gr. leiðir að ávallt þarf að fara fram mat á því hvort undantekningar ákvæðisins eigi við en þar segir:

Eigi er þó um vanhæfi að ræða ef þeir hagsmunir, sem málið snýst um, eru það smávægilegir, eðli málsins er með þeim hætti eða þáttur starfsmanns eða nefndarmanns í meðferð málsins er það lítilfjörlegur að ekki er talin hætta á að ómálefnaleg sjónarmið hafi áhrif á ákvörðun.

Hæfisreglurnar gera því ráð fyrir að þáttur starfsmanns kunni að vera svo smávægilegur í meðferð máls eða á slíku sviði að augljóst sé að ekki sé hætta á að ómálefnaleg sjónarmið hafi áhrif á úrlausn málsins, sbr. 2. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga. Í reynd er þar settur „þröskuldur“ til að hæfisreglurnar eigi við.<sup>21</sup>

<sup>17</sup> Alþt. 1992-1993, A-deild, bls. 3288.

<sup>18</sup> Páll Hreinsson. *Málsmeðferð stjórnvalda*. Reykjavík 2019, bls. 89.

<sup>19</sup> Alþt. 1992-1993, A-deild, bls. 3288.

<sup>20</sup> Páll Hreinsson. *Málsmeðferð stjórnvalda*. Reykjavík 2019, bls. 90.

<sup>21</sup> Sbr. UA 1508/1995 og UA 1310/1994. Gengið hefur verið út frá því að önnur tilvik falli ekki undir 2. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga og jafnvel þótt ekki hafi verið hætta á að ómálefnaleg sjónarmið geti haft áhrif á úrlausn máls. Þannig er t.d. gengið út frá því að ekki sé heimilt að líta framhjá vanhæfi starfsmanns jafnvel þótt ætla megi að honum hafi verið ókunnugt um þá hagsmuni og tengsl sem valda vanhæfi hans og ætla megi því að ómálefnaleg sjónarmið hafi ekki haft áhrif á úrlausn málsins. Sjá einnig Páll Hreinsson. *Stjórnarsýsluréttur. Málsmeðferð*. Reykjavík 2013, bls. 378-379. Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnarsýslulaga*. Reykjavík 2005, bls. 808.

Áhrif vanhæfis eru þau að sá sem er vanhæfur til meðferðar máls má samkvæmt 4. gr. laganna ekki taka þátt í undirbúningi, meðferð eða úrlausn þess. Rétt er að benda á að samkvæmt 1. málsl. 1. mgr. 4. gr. stjórnslulaga má vanhæfur starfsmaður ekki taka þátt í meðferð stjórnslumáls á neinu stigi þess nema undantekningar frá hæfisreglunum eigi við, sbr. 2. mgr. 3. gr. stjórnslulaga.<sup>22</sup>

Í 5. gr. laganna segir að starfsmaður eða nefndarmaður, þ.e. sá sem kemur að málinu af hálfu stjórnvalda, sem veit um ástæður er kunna að valda vanhæfi hans skuli án tafar vekja athygli yfirmanns stofnunar eða formanns stjórnslunefndar á þeim.<sup>23</sup>

Á sama hátt og hæfisreglur stjórnslulaga taka til starfsmanna sem koma að undirbúningi, meðferð og úrlausn stjórnslumáls taka hæfisreglur stjórnslulaga til þeirra sem koma að undirbúningi samninga, taka þátt í samningsumleitunum eða taka ákvörðun um að gengið verði til samninga sbr. 1. mgr. 4. gr. stjórnslulaga.<sup>24</sup> Þetta getur einnig átt við um þá starfsmenn sem stjórnvöld fá til ráðgjafar eða til aðstoðar.<sup>25</sup>

Af framangreindu leiðir að reglur um sérstakt hæfi standa í vegi fyrir því að ráðherra eða starfsmenn stjórnvalda, og eftir atvikum ráðgjafar þeirra, hafi afskipti af einstökum málum eða meðferð stjórnvalda af því ef vanhæfisástæður þeirra reglna eiga við, nema undantekningar frá hæfisreglunum eigi við.

Hafa verður í huga að starfsmenn Bankasýslu ríkisins eru ekki starfsmenn fjármála- og efnahagsráðuneytisins og því ekki undirmenn ráðherra. Jafnvel þótt upp komi álitæfni um vanhæfi ráðherra leiðir það ekki til þess að starfsmenn Bankasýslu ríkisins verði vanhæfir til að koma að málinu á grundvelli þess sem kallað er *undirmannavanhæfi*, sbr. 5. tölul. 1 mgr. 3. gr. stjórnslulaga.

## 4 Sérstakar hæfisreglur og aðkoma ráðherra að útboðinu

### 4.1 Inngangur

Við mat á þeim álitæfnum sem hér eru til umfjöllunar reynir á hvort brotið hafi verið gegn 3. gr. hæfisreglna stjórnslulaga við sölu á 22,5% hlut í Íslandsbanka hf. í almennu útboði 22. mars 2022 í ljósi þess að félag í eigu föður ráðherra, Hafsilfur ehf., var meðal bjóðenda í útboðinu. Hafsilfur ehf. keypti hlut af nafnverði 469.005 sem er 0,1042% af þeim hlutum sem voru seldir og 0,02% af hlutafé bankans.

Það eitt að aðilar sem tengjast ráðherra, með þeim hætti sem valdið getur vanhæfi hans á grundvelli sérstakra hæfisreglna, taki þátt í útboði sem tengist sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, sem heyra undir málefnasvið fjármálaráðherra, sbr. lög nr. 155/2012, leiðir ekki sjálfkrafa til þess að ráðherra verði í öllum tilvikum vanhæfur til að taka ákvarðanir í slíku ferli. Við úrlausn um það atriði verður einkum að meta heildstætt og líta til þess hvers eðlis málið er, hvert hlutverk ráðherra er í slíku

<sup>22</sup> Sjá til hliðsjónar UA nr. 5192/2007.

<sup>23</sup> Þegar ráðherra á í hlut er hann æðsti handhafi stjórnsluvalds á sínu málefnasviði og aðrir starfsmenn fara með heimildir í umboði hans og geta því ekki farið með málið. Í þeim tilvikum þarf að setja staðgengil samkvæmt 6. gr. stjórnslulaga.

<sup>24</sup> Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnslulaga*. Reykjavík 2005, bls. 198-203.

<sup>25</sup> Á þetta hefur m.a. reynt við einkavæðingu opinberra fyrirtækja. Þar má t.d. nefna *dóm Héraðsdóms Reykjavíkur frá 3. júní 1994 í máli nr. E-1062/1994 (Sala á hlutabréfum í SR-mjöli)*. Sjá einnig Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnslulaga*. Reykjavík 2005, bls. 198-203.



ferli lögum samkvæmt og í hverju aðkoma og afskipti ráðherra og starfsmanna hans af málinu felast.

Við mat á framangreindum álitafnum verður fyrst vikið að því hvort þeir hagsmunir sem um ræðir og atvik máls hafi verið þess eðlis að valda vanhæfi ráðherra í skilningi 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga og hvort þau sjónarmið sem líta þarf til við slíkt mat hafi verið þess eðlis að hætta hafi verið á að ómálefnaleg sjónarmið réðu för við ákvarðanatöku ráðherra, sbr. 2. mgr. 3. gr. sömu laga. Þar hefur grundvallarþýðingu að líta til þess hvaða reglur gilda um almenn útboð og framkvæmd þeirra og hvernig aðkomu ráðherra að slíku ferli er háttað. Jafnframt þarf að skoða hvaða upplýsingar ráðherra hafði í reynd við þá ákvarðanatöku í ljósi þess hlutverks sem honum er falið í söluferlinu.

#### **4.2 Voru þeir hagsmunir sem um ræðir þess eðlis að valda vanhæfi ráðherra í skilningi 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga?**

Óháð því hvort ráðherra hafi haft upplýsingar um þátttöku Hafsilfurs ehf. í útboðinu er rétt að líta almennt til þess hvort aðkoma ráðherra eða ákvarðanir í tengslum við útboðið hafi verið þess eðlis að valda vanhæfi hans, í skilningi 5. og/eða 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga.

Við mat á því hvort skilyrði 5. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga hafi átt við reynir á hvort ráðherra eða félag í eigu föður hans hafi átt hagsmuna að gæta og þá hvort þeir hagsmunir hafi verið *sérstakir* og *verulegir* í skilningi lagaákvæðisins. Ákvæðið á almennt við þegar um er að ræða fyrirsjáanlega sérstaka og verulega framtíðarhagsmuni, hvort sem það er tap eða hagnaður.<sup>26</sup> Sambærileg sjónarmið koma til skoðunar við mat á hvort hin matskennda hæfisregla 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga hafi átt við í málinu en samkvæmt henni er starfsmaður vanhæfur ef að öðru leyti hafa verið fyrir hendi þær aðstæður sem voru fallnar til þess að draga óhlutdrægni hans í efa með réttu.

Í þessu sambandi verður í *fyrsta lagi* að líta til þess hvert hlutverk ráðherra er í söluferli í almennu útboði hlutabréfa á skipulegum markaði með hliðsjón af lögum nr. 155/2012.

Bankasýsla ríkisins skal annast sölumeðferð eignarhluta fyrir hönd ríkisins í samræmi við ákvörðun ráðherra, sbr. 2. gr. Bankasýsla ríkisins „undirbýr sölu, leitar tilboða í eignarhlut, metur tilboð og hefur umsjón með samningaviðræðum við utanaðkomandi ráðgjafa og væntanlega kaupendur og annast samningagerð“, sbr. 1. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Þegar „tilboð í eignarhlut liggja fyrir skal Bankasýsla ríkisins skila ráðherra rökstuddu mati á þeim.“ Ráðherra er síðan falið að taka „ákvörðun um hvort tilboð skuli samþykkt eða hafnað og undirritar samninga fyrir hönd ríkisins um sölu eignarhlutarins“, sbr. 2. mgr. 4. gr. laganna.

Þegar efni 4. gr. er virt heildstætt með hliðsjón af lögskýringargögnum sem áður voru rakin verður að ganga út frá því að það sé Bankasýsla ríkisins og eftir atvikum ráðgjafar hennar, sem annist sölumeðferðina, leiti tilboða, meti tilboð og sjái um öll samskipti við bjóðendur, m.a. annist viðræður og samningagerð. Þá er gert ráð fyrir að ráðherra geti

<sup>26</sup> Páll Hreinsson. *Málsmeðferð stjórnvalda*. Reykjavík 2019, bls. 84. Þar er vísað í álit UA 2110/1997. Oddviti sveitarfélags var talinn vanhæfur til að semja drög að umsögn hreppsnefndar í tilefni af mati á umhverfisáhrifum álvers þar sem hann hafði undirritað viljayfirlýsingu um að selja hluta af jörð í hans eigu þar sem reisa átti álverið.

falið Bankasýslu ríkisins að annast endanlegan frágang vegna sölu eignarhluta eftir að hann tekur ákvörðun um hvort samþykkja skuli tilboð eða hafna þeim.

Í lögskýringargögnum er sérstaklega vísað til þess að það sé hlutverk Bankasýslu ríkisins en ekki ráðherra að sjá um söluna en með því sé betur tryggt en ella að sala eignarhluta fari fram með hlutlægum hætti enda sérstakri og sérhæfðri ríkisstofnun á sviði banka- og fjármála falið að annast söluna í stað þess að sá aðili sem á endanum afsalar eignarhlutanum annist sjálfur sölu þeirra.

Ljóst er að fyrirkomulag sölu eignarhluta hverju sinni getur jafnframt haft áhrif á hvernig verkaskiptingu milli Bankasýslu ríkisins og ráðherra er háttáð. Í því sambandi verður að líta til þess að löggjafinn hefur gert ráð fyrir því að ýmsar leiðir komi til greina við sölu eignarhluta í fjármálafyrirtækjum. Af því leiðir að túlka verður 4. gr. laga nr. 155/2012 með hliðsjón af þeirri aðferð sem valin er hverju sinni við sölu eignarhluta, eins og fram kemur í lögskýringargögnum, og þeim reglum sem um slíkt sölufarli gilda að öðru leyti. Með öðrum orðum verður að túlka ákvæðið á þann veg að þau samrýmist öðrum reglum laganna og þeim lögum og reglum sem gilda um þá söluaðferð sem er valin hverju sinni.

Löggjafinn hefur sérstaklega tekið afstöðu til þess að almennt útboð sé ein þeirra leiða en tilboðsfyrirkomulag fellur undir skilgreiningu almenns útboðs samkvæmt lögum nr. 14/2020, sbr. einnig d. lið 1. mgr. 2. gr. lýsingarreglugerðarinnar. Með hliðsjón af því hvaða reglur gilda um slíkt útboð og framkvæmd þeirra verður að ganga út frá því að það sé Bankasýsla ríkisins sem skuli eins og endranær annast sölumeðferðina með aðstoð ráðgjafa, sbr. 1. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Það sé því í höndum stofnunarinnar að safna tilboðum og annast samskipti við bjóðendur, og síðan leggja mat á tilboðin og gera tillögu til ráðherra um lokaverð og -magn, með aðkomu ráðgjafa og umsjónaraðila, sbr. 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012.

Sölu með tilboðsfyrirkomulagi svipar að þessu leyti til frumútboðs og í slíkum útboðum er ekki um eiginlegar samningaviðræður við einstaka kaupendur, eins og lögð var áhersla á í frumvarpi því er varð að lögum nr. 155/2012. Tillaga Bankasýslu ríkisins til ráðherra um lokaverð byggist því ekki á mati á hverju og einu tilboði eða einstökum bjóðendum heldur mati á heildarstöðu tilboða, þ.e. stöðu tilboðsbókar, með hliðsjón af því að fá sem hæsta mögulega verð fyrir hlutina að gættum öðrum meginreglum sem gilda við slíka sölu. Ráðherra tekur síðan afstöðu til þeirrar tillögu og þar með hvaða tilboðum verður tekið og um leið hafnar hann lægri tilboðum, sbr. 2. mgr. 4. gr. sömu laga. Af þessu fyrirkomulagi leiðir jafnframt að ekki er um „undirritun samninga“ að ræða við sölu hlutabréfa á skipulegum markaði þegar kemur að úthlutun heldur eru gefnar út tilkynningar rafrænt til bjóðenda í samræmi við reglur og venjur á markaði.

Tekið skal fram að annað kann að eiga við þegar öðrum söluaðferðum er beitt, t.d. þegar óskráð eign er seld í lokuðu útboði utan skipulegs markaðar eða með beinni sölu sem felur almennt í sér mat á fáum tilboðum og mögulegum kaupendum. Þar er ekki um sambærilegar aðstæður að ræða, m.a. þar sem í slíkum tilvikum kann að þurfa að meta hæfi<sup>27</sup> og tilboð bjóðenda á öðrum forsendum auk þess sem slíkt mat felur almennt í sér eiginlegar samningaviðræður þar sem að lokum er gengið að tilboði eins aðila umfram aðra og þá eftir atvikum undirritaður samningur um söluna.

<sup>27</sup> Má í því sambandi t.d. nefna að strangar kröfur eru gerðar til þeirra sem eiga virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum og þurfa þeir m.a. gangast undir mat af hálfu Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands á hæfi þar sem ýmsir þættir koma til skoðunar og á þeim hvíla ýmsar skyldur lögum samkvæmt, sbr. VI. kafli laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

Með hliðsjón af framangreindu verður í öðru lagi að líta til þess hvers eðlis ákvörðun ráðherra er í almennu útboði þegar seld eru hlutabréf á skipulegum verðbréfamarkaði.

Eins og nánar var rakið hér að framan er hlutverk ráðherra í almennu útboði að taka ákvörðun um lokaverð og -magn á grundvelli tillögu Bankasýslu ríkisins, sbr. 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Inntak og rök fyrir þeirri tillögu stofnunarinnar voru sett fram í bréfi til ráðherra. Sú tillaga fól hvorki í sér mati á hverjum og einum bjóðanda né einstökum tilboðum heldur laut hún heildstætt að því hvaða verð ætti að bjóða umrætt sinn með hliðsjón af meginreglum sem gilda um slík útboð, einkum hagkvæmni, með sama hætti og í frumútboðinu í júní 2021.

Ákvörðun ráðherra um lokaverð beindist að öllum bjóðendum í útboðinu. Sú ákvörðun sem ráðherra tók var því *almenn* en laut ekki að *sérstökum hagsmunum*, t.a.m. ákveðnum hópi bjóðenda eða einstökum bjóðendum.<sup>28</sup> Hún beindist því ekki að eða hafði áhrif á sérstaka hagsmuni Hafsilfurs ehf. umfram aðra þátttakendur í útboðinu þar sem öllum bauðst að kaupa á sama verði.

Af framangreindu er ljóst að reglur sem gilda um framkvæmd almennra útboða og hlutverk ráðherra í slíkri ákvarðanatöku er með þeim hætti að ákvörðun hans um lokaverð og -magn var ekki til þess fallin að hafa áhrif á sérstaka eða einstaklega hagsmuni einstakra bjóðenda umfram aðra, þar á meðal Hafsilfurs ehf. í umrætt sinn.

Ljóst er að sala sem þessi varðar fjárhagslega hagsmuni allra bjóðenda, hvort sem ávinning eða tap, en meta verður hvort slíkir hagsmunir séu *verulegir* í skilningi 5. eða 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga með hliðsjón af heildarmati á þeim hagsmunum sem eru undir og tengsla starfsmanns við þá hagsmuni.

Fyrir liggur að umrædd tengsl voru ekki við ráðherra heldur félag í eigu föður hans. Ef lagt er mat á hvort um hafi verið að ræða *verulega fjárhagslega hagsmuni* fyrir félagið verður að líta til þess að ákvarðanatöku um úthlutun var í höndum Bankasýslu ríkisins og ráðgjafa hennar en ekki ráðherra, sem er ekki til umfjöllunar í þessu minnisblaði. Óháð aðkomu ráðherra að slíkri ákvarðanatöku má þó benda á eftirfarandi.

Í lok árs 2021 námu heildareignir Hafsilfurs ehf. kr. 832 milljónum samkvæmt ársreikningi. Eigið fé félagsins nam kr. 623 milljónum, en eina skuld félagsins umfram tekjuskattsskuldbindingu var við tengdan aðila og nam hún kr. 150 milljónir. Við mat á því hvort þátttaka félagsins í útboðinu með hluti í Íslandsbanka hf. í mars 2022 hafi haft, eða verið líkleg til að hafa, veruleg áhrif á fjárhag félagsins er til þess að líta að öll umgjörð útboðsins, val á söluaðferð og framkvæmd sölunnar, miðaði að því að tryggja hagkvæmt verð fyrir íslenska ríkið sem fæli ekki í sér verulegt frávík frá síðasta markaðsverði í viðskiptum með hluti í bankanum. Hlutabréf í bankanum hefði verið

---

<sup>28</sup> Dæmi sem hafa verið nefnd í þessu sambandi eru t.d. að nefndarmenn yfirskattanefndar taki afstöðu til álagningar skatts sem leggja bæri jafnt á alla gjaldendur teldust nefndarmenn ekki vanhæfir til meðferðar málsins enda þótt niðurstaða þess gæti haft áhrif á hagsmuni þeirra við álagningu sama skatts. Þeir ættu aðeins sömu hagsmuni að gæta af úrlausn málsins og allir aðrir gjaldendur skattsins. Væri aftur á móti um að ræða skatt sem aðeins væri lagður á eina atvinnugrein væri afmörkunin önnur. Þeir sem tilheyrðu atvinnugreininni yrðu taldir hafa sérstakra hagsmuna að gæta af úrlausn málsins. Þá er ekki talið valda vanhæfi starfsmanns að samþykka skipulag sem snertir m.a. fasteignir sem hann á. Þeir sameiginlegu hagsmunir sem allir eða flestir fasteignaeigendur eiga, sem skipulagið tekur til, teljast almennir og valda því ekki vanhæfi. Ef skipulag gerði aftur á móti ráð fyrir að rífa eitt hús sem starfsmaður ætti þá væri hann aftur á móti talinn eiga sérstakra og verulegra hagsmuna að gæta í skilningi 5. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga. Páll Hreinsson. *Málsmeðferð stjórnvalda*. Reykjavík 2019, bls. 92-93. Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnarsýslulaga*. Reykjavík. 2005, bls. 484 og 295-302.

hægt að kaupa eða selja í kauphallarviðskiptum í framhaldi af útboðinu. Væntur ávinningur af kaupum Hafsilfurs ehf. útboðinu sem slíku, þegar virtur í samhengi við heildareignir félagsins eða eigið fé þess, gat því vart uppfyllt skilyrði þess að teljast verulegir hagsmunir í skilningi 5. eða eftir atvikum 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga.

Þegar litið er heildstætt til atvika máls er það álit okkar að þeir hagsmunir sem um ræðir hafi hvorki verið sérstakir og verulegir í skilningi 5. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga né að aðstæður hafi verið fyrir hendi sem hafi verið til þess fallnar að draga óhlutdrægni ráðherra í efa með réttu, sbr. 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga.

Að þessu virtu er það jafnframt álit okkar að þrátt fyrir aðkomu ráðherra að sölufurðinu hafi eðli málsins verið með þeim hætti að meta verði framangreind sjónarmið með hliðsjón af 2. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga.

#### **4.3 Var eðli máls með þeim hætti að hætta var á að ómálefnaleg sjónarmið réðu för við ákvörðun ráðherra um verð**

Þótt fyrir liggja vanhæfisástæða í skilningi 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga þarf að meta hvort atvik máls og eðli hafi verið þannig að hætta hafi verið á að ómálefnaleg sjónarmið hafi ráðið för, sbr. 2. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga. Af ákvæðinu leiðir að ávallt þarf að fara fram mat á því hvort undantekningar þess eigi við.

Framkvæmd almennra útboða við sölu hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði er margþætt og umfangsmikið ferli sem lýtur lögum og reglum um slíka sölu. Ljóst er að grundvallarmunur er á sölu hlutabréfa í almennum útboðum á skipulegum markaði eða beina sölu eða lokað útboð þar sem samskipti við einstaka bjóðendur eru með öðrum hætti og samningaviðræður fara fram þar sem lagt er mat á tilboð þeirra og hæfi.

Í útboðinu voru seldir hlutir í Íslandsbanka hf. sem þegar voru skráðir á skipulegan markað. Dagleg velta með hluti í bankanum í pöruðum og tilkynntum viðskiptum nemur að meðaltali hundruðum milljóna króna. Verðmyndun ræðst af framboði og eftirspurn á hverjum tíma. Andlag sölunnar voru því skráð hlutabréf sem á hverjum degi ganga greiðlega kaupum og sölu milli fjárfesta og lúta lögmálum markaðarins innan ramma laga og reglna sem um slík viðskipti gilda.

Framkvæmd tilboðsfyrirkomulags var nánar lýst í kafla 2.2 hér að framan og aðkomu ráðherra að ákvarðanatöku í slíku ferli, sbr. kafla 4.2. Eins og þar kemur fram er aðkoma ráðherra að ferlinu bundin við að taka ákvörðun um lokaverð og -magn sem byggist á tillögu Bankasýslu ríkisins og ráðgjafa stofnunarinnar og umsjónaraðila. Sú tillaga byggist ekki á mati á hverju og einu tilboði heldur heildstæðu mati á stöðu tilboðsbókar. Öll samskipti við bjóðendur eru í höndum Bankasýslu ríkisins og ráðgjafa hennar og ráðherra hefur ekki afskipti af eða samskipti við einstaka bjóðendur, hvorki áður en lokaverð er ákveðið né eftir þá ákvörðun.

Í þessum efnum verður auk þess ekki litið framhjá því að ákvörðun um lokaverð og -magn er ekki unnt að taka án tillits til afstöðu umsjónaraðila í sölufurðinu. Samkvæmt sölusamningi Bankasýslu ríkisins við umsjónaraðila, söluráðgjafa og söluaðila (e. secondary block trade agreement) tóku Landsbankinn, Citi, JP Morgan og HSBC Continental Europe að sér uppgjörshættu (e. settlement underwriting) vegna útboðsins. Með öðrum orðum þá ábyrgðust þessir bankar í nánar tilgreindum hlutföllum uppgjör við Bankasýslu ríkisins af hálfu þeirra fjárfesta sem úthlutað var til, sbr. gr. 1.2. í sölusamningnum. Þessi skuldbinding var háð því að samkomulag næðist um verð og

magn skv. viðaukasamningi (e. terms of sale) við sölusamninginn. Sá samningur var því ekki undirritaður af hálfu aðila fyrr en eftir að áskriftartímabili lauk og að ákvörðun ráðherra um lokaverð og -magn lá fyrir.

Bankasýsla ríkisins gerir umræddan samning við söluráðgjafa í samræmi við 1. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Ef stofnunin, eða eftir atvikum ráðherra, hefur ekki samráð og tekur mið af ráðleggingum umsjónaraðila og fjármálaráðgjafa er raunverulega hætt á að umsjónaraðilar sem veita uppgjörstryggingu segi sig frá hlutverki sínu með þeim afleiðingum að skyldur þeirra í tengslum við uppgjör samkvæmt sölusamningi virkjust ekki. Verulegar líkur eru á að útboð misheppnist ef ráðist er í sölu þvert á ráðleggingar umsjónaraðila um lokaverð og -magn og tekur tillaga Bankasýslu ríkisins til ráðherra mið af þessu í almennum útboðum.

Með hliðsjón af því sem hér hefur verið rakið, og niðurstöðu okkar í kafla 4.2 hér að framan er álit okkar að þau viðskipti sem um ræðir og þær reglur sem gilda um slíka ákvarðanatöku, sem og hvernig verkaskiptingu er háttað milli ráðherra og Bankasýslu ríkisins lögum samkvæmt, hafi verið þess eðlis að ekki hafi verið hætt á að ómálefnaleg sjónarmið réðu för við þá ákvarðanatöku sem var í höndum ráðherra í útboðinu, sbr. 2. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga.

#### **4.4 Hvaða upplýsingar hafði ráðherra við meðferð málsins?**

Með hliðsjón af því sem hér hefur verið rakið verður að lokum að líta til þess hvaða upplýsingar fjármála- og efnahagsráðherra hafði í reynd við meðferð málsins, m.a. um einstaka bjóðendur, og hvernig ákvarðanatöku og eftirliti hans með slíkum málum er háttað lögum samkvæmt.

Hlutverk Bankasýslu ríkisins er nánar útfært í lögum nr. 88/2009 þar sem mælt er fyrir um að hún sé sérstök stofnun sem heyri undir ráðherra, sbr. 1. mgr. 1. gr. laganna en með sérstaka stjórn sem fer með yfirstjórn stofnunarinnar, sbr. 2. gr. sömu laga. Yfirstjórn ráðherra birtist í slíkum tilvikum í almennum yfirstjórnunarheimildum, sbr. IV. kafla laga nr. 115/2011 um Stjórnarráð Íslands.<sup>29</sup> Í því felst m.a. að ráðherra ber að gæta þess að starfsemi stofnunarinnar sé almennt í samræmi við lög og reglur sem um hana gilda.

Bankasýsla ríkisins ber stjórnarsýslulega ábyrgð á því að sú málsmeðferð sem henni er falin, m.a. við sölu eignarhluta ríkisins á grundvelli 4. gr. laga nr. 155/2012, sé í samræmi við lög, þar á meðal reglur stjórnarsýsluréttar um sérstakt hæfi. Ef í ljós kemur í slíku ferli að tilteknir starfsmenn sem koma að málum eru vanhæfir til að koma að meðferð þess ber stofnuninni að hafa forgöngu um að bætt sé úr slíkum annmarka. Að sama skapi ber ráðherra og starfsmönnum hans að gæta að hæfi sínu komi slíkar aðstæður upp í ferlinu.

Af hálfu Bankasýslu ríkisins og fjármála- og efnahagsráðherra hefur komið fram að ekki hafi komið upp þær aðstæður í ferlinu sem hafi vakið spurningar um sérstakt hæfi ráðherra eða annarra sem komu að ferlinu fyrir hönd Bankasýslu ríkisins. Þannig hafi ráðherra ekki haft upplýsingar um nöfn bjóðenda þegar teknar voru ákvarðanir af hans hálfu í ferlinu fyrir utan að hann fékk nöfn tíu stærstu bjóðenda við söluna. Af gögnum málsins verður ekki séð að slíkar aðstæður hafi komið upp við sölumeðferðina.

---

<sup>29</sup> Trausti Fannar Valsson. *Stjórnarsýslukerfið*. Reykjavík 2019, bls. 48.

Þegar litið er til aðkomu ráðherra að ferlinu og hvaða upplýsingar hann fékk á meðan á útboðinu stóð liggur fyrir að hann var upplýstur um allar meginákvarðanir sem voru teknar og samráð haft við ráðherra og starfsmenn hans í aðdraganda útboðsins og við framkvæmd þess.

Söfnun tilboða og greining þeirra var á forræði umsjónaraðila sem voru ráðnir til verksins vegna sérþekkingar á framkvæmd útboða. Stöðu tilboðsbókar með upplýsingum um verð og magn var reglulega varpað á skjá í höfuðstöðvum Íslandsbanka fram á kvöld 22. mars sl. þar sem hún tók stöðugum breytingum. Starfsmenn Bankasýslu ríkisins ásamt umsjónaraðilum og ráðgjöfum fylgdust síðan reglulega með þróun tilboðsbókar allt frá upphafi útboðs til enda, en það var ekki í höndum ráðherra þótt starfsmenn ráðuneytisins fylgdust með almennri framkvæmd útboðsins.

Ráðherra var gerð grein fyrir hvað bjó að baki því að stofnunin teldi rétt að birta leiðbeinandi lokaverð á 117 kr. á hvern hlut og leiðbeinandi útboðsstærð 22,5% á grundvelli ráðgjafar umsjónaraðila og fjármálaráðgjafa. Stjórn Bankasýslu ríkisins gerði síðan tillögu til ráðherra um lokaverð og -magn sem var send ráðherra í formi bréfs kl. 21.40. Samkvæmt gögnum málsins höfðu drög að bréfinu verið útbúin áður en útboðið hófst. Þar var m.a. óskað eftir því að ráðherra veitti stofnuninni viðeigandi heimildir til að ljúka útboðinu í samræmi við innihald tillögunnar. Sendi ráðherra stofnuninni formlegt samþykki sitt kl. 23:27, sbr. 2. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012, eftir að hafa fengið upplýsingar um áskriftir eftir tegund fjárfesta kl. 23:18. Sú samantekt sýndi ekki upplýsingar um einstaka fjárfesta en ráðherra hafði áður verið upplýstur um stöðu áskrifta frá tíu stærstu aðilum eins og hún var áður en að tilkynning um leiðbeinandi lokaverð og -magn var gefin út. Var um að ræða innlenda aðila og var Hafsilfur ehf. ekki á meðal þeirra. Sá tölvupóstur var sendur af hálfu STJ á starfsmann ráðuneytisins kl. 22:10, þ.e. eftir lokun áskriftartímabils.

Samkvæmt þeim gögnum sem liggja fyrir um aðkomu ráðherra og starfsmanna hans hafði ráðherra ekki upplýsingar um einstaka bjóðendur við meðferð málsins, umfram upplýsingar um tíu stærstu bjóðendurna. Voru tengsl ráðherra við einn bjóðanda, þ.e. félag í eigu föður hans, því fyrst ljós þegar ráðuneytið kallaði eftir listanum eftir útboðið 6. apríl 2022.

Lögum samkvæmt er það ekki hlutverk ráðherra að koma að sölumeðferðinni sem slíkri, eiga í samskiptum við bjóðendur, sbr. 4. gr. laga nr. 155/2012. Með hliðsjón af eðli söluandlagsins, sem voru hlutabréf á skipulegum markaði, og þeirri aðferð sem valin var við sölu með almennu útboði er enn fremur ljóst að það á enn síður við í slíkum tilvikum, eins og lögð var áhersla á með frumvarpi því er varð að lögum nr. 155/2012. Með vísan til þess verður ekki lagt til grundvallar að á ráðherra hafi hvílt skylda að afla upplýsinga um einstaka bjóðendur í útboðsferlinu enda voru slíkar upplýsingar hvorki nauðsynlegar til að hann gæti tekið ákvörðun byggða á fullnægjandi grundvelli um hvort samþykkja ætti rökstudda tillögu Bankasýslu ríkisins um lokaverð og -magn í útboðinu né gáfu upplýsingar í ferlinu tilefni til þess.

Með vísan til þess liggur fyrir að ráðherra hafði fullnægjandi upplýsingar og yfirsýn yfir þróun heildareftirspurnar í tilboðsferlinu til að taka ákvörðun um sölu eignarhluta ríkisins á grundvelli tillögu Bankasýslu ríkisins, eins og nánar var rakið í kafla 2.2 hér að framan, og í samræmi við hlutverk hans og ábyrgð á slíku sölufarli.

Við undirbúning málsins lá auk þess fyrir að verklagið yrði með eins og að framan greinir og ekki séð að brugðið hafi verið út af því sem lagt var upp með í þeim gögnum sem höfðu verið birt opinberlega fyrir útboðið eða það verklag sem lagt var upp með sem var jafnframt í samræmi við það sem viðhaft hafði verið í frumútboðinu í júní 2021.

Í þessu sambandi ber að áréttta að allt sölufarlið og sú lagaumgjörð sem slíku ferli hefur verið búin síðustu ár miðar að því að skapa fjarlægð milli ráðherra og einstakra bjóðenda til að tryggja að hún fari fram með faglegum og hlutlægum hætti og í samræmi við viðurkenndar aðferðir við slíka sölu á alþjóðlegum mörkuðum. Hefði því vart verið í samræmi við hlutverk ráðherra í almennu útboði að hann hefði haft afskipti af samskiptum við einstaka bjóðendur á meðan á sölumeðferðinni stóð eða hlutast til að fá slíkar upplýsingar.

Óháð því sem hér hefur verið rakið er rétt að benda á að slík aðkoma ráðherra væri auk þess nánast óframkvæmanleg í slíku sölufarli; annars vegar í ljósi umfangs þeirra upplýsinga sem berast í slíkum útboðum og hins vegar í ljósi þess skamma tíma sem verður að ljúka sölumeðferðinni.

Hafa þarf í huga að tugir sérfræðinga komu að sölumeðferðinni og söfnun tilboða í umsjón Bankasýslu ríkisins þar sem safnað er upplýsingum á mismunandi formi af hálfu margra aðila sem síðan er unnið úr. Til að varpa ljósi á umfang þeirra upplýsinga sem berast í slíkum útboðum var tilboða aflað fyrir rúma 150 ma.kr. á um fimm klukkustundum umrætt sinn. Það samsvarar um 30 ma.kr. á klukkustund, eða 500 m.kr. á hverri mínútu að meðaltali. Þegar ráðherra fékk upplýsingar um stöðu tilboðsbókar í aðdraganda ákvörðunar um lokaverð og lokamagn var fjöldi áskrifta 437 (e. lines of demand) en getur numið þúsundum í ákveðnum tilvikum. Í ljósi þess að sömu aðferð var beitt og í frumútboðinu má einnig benda á að það var stærsta frumútboð hlutabréfa sem hefur farið fram hér á landi en þar nam heildareftirspurn 486 milljörðum króna og voru hluthafar bankans 24 þúsund eftir útboðið. Ljóst er að ógerningur hefði verið fyrir ráðherra að kynna sér hvað býr að baki slíkum tilboðum innan þess tíma og í ljósi þess umfangs upplýsinga sem um ræðir auk þess sem slíkar upplýsingar hafa ekki þýðingu fyrir ákvarðanatöku hans í ferlinu.

Þess utan liggur ekkert fyrir um að ráðherra hafi haft upplýsingar um tengslin á þeim tíma sem útboðið fór fram og ekkert komið fram um að honum hafi verið kunnugt um að félag í eigu föður hans væri meðal þátttakenda í útboðinu. Af því leiðir að ekki verður séð að aðstæður hafi í reynd verið með þeim hætti að umrædd tengsl við félagið hafi getað haft áhrif á ákvarðanatöku ráðherra þannig að draga mætti óhlutdrægni hans í efa með réttu eða hætta hafi verið á að ákvörðun hans byggðist á ómálefnalegum sjónarmiðum þannig að vanhæfisástæður hafi átt við í skilningi 3. gr. stjórnsýslulaga.

Birting kaupendalista eftir útboðið og tengsl ráðherra við félagið hafa verið til umfjöllunar á opinberum vettvangi eftir útboðið. Slíkt er skiljanlegt að ákveðnu marki og endurspeglar jafnframt mikilvægi þess að almennt ríki traust gagnvart slíku ferli. Þar verður þó að hafa í huga og er rétt að áréttta að tengsl ráðherra við bjóðendur í slíku almennu útboði valda ekki ein og sér vanhæfi í skilningi hæfisreglna stjórnsýsluréttar, eins og hér hefur verið rakið. Þá lýtur mat á því hvort reynt hafi á sérstakar hæfisreglur ekki að því hvort treysta megir ráðherra til að fara með málið þar sem slík athugun lýtur ekki að persónu starfsmanns sem á í hlut heldur verður að virða aðstæður hlutrænt séð út frá því að óvilhallur maður sem þekkir öll málsatvik hafi réttmæta ástæðu til að draga

óhlutdrægni hans í efa.<sup>30</sup> Jafnframt verður að beita traustssjónarmiðum sem búa að baki hæfisreglum af varfærni við slíkt heildarmat enda þarf að varast að leggja það til grundvallar sem í fljótu bragði kann að virðast staðreyndir máls í stað þess að líta á atvik eins og þau birtast eftir fullnægjandi og viðhlítandi rannsókn málsins.<sup>31</sup>

## 5 Niðurstaða

Með vísan til þess sem hér hefur verið rakið það niðurstaða okkar að þrátt fyrir aðkomu fjármála- og efnahagsráðherra að útboðinu og lögbundið hlutverk hans í slíku sölufarli hafi eðli máls verið með þeim hætti, þ.e. þær ákvarðanir sem hann tók, sú söluaðferð sem varð fyrir valinu og framkvæmd útboðsins, að ekki séu forsendur til að líta svo á að hann hafi verið vanhæfur til að koma að meðferð málsins í skilningi 3. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993. Þá liggur ekkert fyrir um að hann hafi haft upplýsingar sem gáfu tilefni til að hann viki við meðferð þess eða að hætta hafi verið á að ómálefnaleg sjónarmið hafi ráðið för við þá ákvörðun sem hann tók í sölufarlinu sem afmarkaðist við lokaverð og -magn í útboðinu.

Að lokum er rétt að minna á að umboðsmaður Alþingis benti í aðdraganda þess að lög nr. 155/2012 voru sett að mikilvægt væri að verklag væri fyrir hendi í ferli sem þessu vegna hæfisreglna.<sup>32</sup> Voru þau sjónarmið áréttuð í skýrslu sem unnin var af hálfu forsætisráðuneytisins í aðdraganda lagasetningarinnar.<sup>33</sup> Af því leiðir að tilefni gæti verið fyrir fjármála- og efnahagsráðuneytið, eftir atvikum í samráði við Bankasýslu ríkisins, að setja slíkar verklagsreglur með það fyrir augum að tryggja að mál séu sett í réttan farveg ef álitaefni koma upp í tengslum við hæfisreglur í slíku sölufarli sem taki mið af því hvaða söluaðferð verður fyrir valinu hverju sinni. Slíkt verklag getur jafnframt aukið traust á slíkt ferli til framtíðar.

- - -

### Fyrirvari:

Minnisblað þetta er byggt á íslenskum lögum, eins og þau gilda við dagsetningu minnisblaðsins. Er því ekkert tillit tekið til löggjafar annarra ríkja og okkur ber engin skylda til að upplýsa um eða uppfæra framangreinda umfjöllun okkar vegna síðari breytinga á lögum eða lagaframkvæmd.

Minnisblað þetta er eingöngu ætlað viðtakanda þess, sbr. bls. 1, og skal eingöngu nýtt af viðkomandi aðila. Óheimilt er að afhenda minnisblaðið þriðja aðila, og slíkir þriðju aðilar geta á engan hátt byggt á því sem þar kemur fram, án fyrirfram skriflegs samþykkis LOGOS slf.

Um minnisblað þetta gilda íslensk lög. Öll deilumál sem kunna að rísa vegna minnisblaðs þessa heyrá undir lögsögu íslenskra dómstóla.

<sup>30</sup> Páll Hreinsson. *Hæfisreglur stjórnarsýslulaga*. Reykjavík 2005, bls. 104.

<sup>31</sup> Sjá til hliðsjónar Páll Hreinsson. *Málsmeðferð stjórnvalda*. Reykjavík 2019, bls. 100-101.

<sup>32</sup> Sbr. UA 4495/2005. Þar tók umboðsmaður til skoðunar álitaefni sem lutu að reglum um framkvæmd sölu ríkisfyrirtækja og félaga í eigu ríkisins. m.a. vegna ábendingar um hæfi þáverandi forsætisráðherra til að taka þátt í sölumeðferð á hlut íslenska ríkisins í Búnaðarbankanum til S-hópsins árið 2002. Sendi hann m.a. forsætisráðherra bréf þar sem óskað var eftir upplýsingum m.a. um hæfi þeirra sem kæmu að slíkum ákvörðunum og velti m.a. upp hvort tilefni væri til að hafa verklag í þeim efnum. Eftir að forsætisráðuneytið upplýsti að skipaður hefði verið starfshópur sem skyldi gera tillögur í samráði við framkvæmdarnefnd um einkavæðingu taldi umboðsmaður ekki tilefni til að halda athugun sinni áfram.

<sup>33</sup> *Skýrsla um sölu ríkisins á eignarhlutum í fyrirtækjum og sölu fjármálafyrirtækja í eigu ríkisins á eignarhlutum í fyrirtækjum*. Forsætisráðuneytið. 2012, bls. 30.