

MINNISBLAÐ

Dags.: 31. maí 2023

Efni: Sala ríkisins á 22,5% hlut ríkisins í Íslandsbanka hf., 22. mars 2022 - fyrirspurn umboðsmanns Alþingis

Til: Fjármála- og efnahagsráðuneytisins

Frá: Bankasýslu ríkisins

1 Inngangur

Þann 5. maí sl. sendi umboðsmaður Alþingis fyrirspurn til fjármála- og efnahagsráðuneytisins („ráðuneytið“) í tengslum við sölu á 22,5% hlut ríkisins í Íslandsbanka hf. („Íslandsbanka“) í mars 2022 („útboðið“). Í fyrirspurn umboðsmanns er þess farið á leit við ráðuneytið að það afhendi, eftir atvikum með atbeina Bankasýslu ríkisins, upplýsingar tengdar sölumeðferðinni. Ráðuneytið sendi erindi þar að lútandi til Bankasýslu ríkisins 19. maí sl. þar sem segir:

Í [fyrirspurn umboðsmanns Alþingis] er m.a. spurt um framkvæmdaratriði varðandi sölufærlið og óskað gagna sem urðu til við framkvæmd sölunnar. Er þess óskað að slíkar upplýsingar verði veittar eftir atvikum með atbeina Bankasýslunnar. Ráðuneytið fer þess hér með á leit við Bankasýsluna að hún lýsi afstöðu sinni til þeirra atriða sem fyrirspurnin lýtur að og hún telur tilefni til, að því er varðar framkvæmd útboðsins og voru á hendi Bankasýslunnar, og veiti með sama hætti ráðuneytinu þær upplýsingar, sem óskað er eftir í fyrirspurn umboðsmanns, sér í lagi varðandi liði 2, 3 og 4 í fyrirspurninni. Þá fer ráðuneytið einnig fram á við Bankasýsluna að hún taki saman þau gögn sem kallað er eftir í fyrirspurninni, að því marki sem þau eru fyrirleggjandi hjá stofnuninni eða söluráðgjöfum.

Áður en nánar verður vikið að einstökum atriðum í tengslum við fyrirspurn umboðsmanns Alþingis telur Bankasýsla ríkisins tilefni til að rekja fyrst atvik máls sem hafa hér þýðingu á ljósi þeirra atriða sem fyrirspurn hans beinist að, þ.e. bæði í tengslum við ákvörðun um söluna og fyrirkomulag hennar og sölumeðferðina sem slíka (2. kafli). Þá er stuttlega vikið að þeim lögum og reglum sem hafa þýðingu við framkvæmd útboðsins, einkum sérlögum og reglum sem gilda um slík útboð (3. kafli). Þau atriði eru grundvöllur þeirrar umfjöllunar sem á eftir kemur þar sem fjallað er um einstakar spurningar í fyrirspurn umboðsmanns (4. kafli).

2 Málsvik

2.1 Ákvörðun um sölu og fyrirkomulag hennar

Fjárlög fyrir árið 2022 voru samþykkt á Alþingi 28. desember 2021. Þar kom fram að ríkissjóður ætlaði að afla 75,0 ma.kr. á árinu með sölu eignarhluta í Íslandsbanka og sams konar fjárhæð árið 2023.

Í ljósi þessa var haldinn fundur af hálfu Bankasýslu ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytisins 10. janúar 2022 þar sem farið var yfir hugmyndir stofnunarinnar um næstu skref í sölu eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þá þurfti að huga að undirbúningi sölnunnar, m.a. með því að fá til starfa ráðgjafa vegna útboðsins.¹

Þann 20. janúar 2022 lagði Bankasýsla ríkisins fram tillögu til fjármála- og efnahagsráðherra um sölumeðferð á eftirstæðum eignarhlut í Íslandsbanka hf.² 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 hversar 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 tillögunni er að finna í meðfylgjandi minnisblaði Bankasýslu ríkisins til ráðherra, dags. 20. janúar 2022.

Í minnisblaði³ 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 um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum, markmiðum stofnunarinnar, sbr. ákvæði 3. mgr. 1. gr. og i. liðar 4. gr. laga nr. 88/2009 um Bankasýslu ríkisins, 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 sölu með tilboðsfyrirkomulagi nánar 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 hversar sölu (e. wall crossed) og búa þeir þar af leiðandi tímabundið yfir innherjaupplýsingum. Er þá oftast um að ræða fjárfesta, sem annað hvort

¹ Ráðning ráðgjafa var bundin viðeigandi skilyrðum um ákvörðun ráðherra að hefja sölumeðferð og um framvindu hennar. Ráðningar fóru fram á tímabilinu 27. janúar til 22. mars 2022. Eftirtaldir aðilar voru ráðgjafar Bankasýslu ríkisins í sölumeðferðinni: a) STJ Advisors Group Limited var fjármálegur ráðgjafi og var ráðinn þann 27. janúar. b) LOGOS slf. og White & Case LLP voru lögfræðilegir ráðgjafar og voru ráðnir þann 18. febrúar. c) Citigroup Global Markets Europe AG, fyrirtækjaráðgjöf og verðbréfamiðlun Íslandsbanka hf. og J.P. Morgan SE voru umsjónaraðilar með útboðinu og voru ráðnir þann 4. mars. d) HSBC Continental Europe og Fossar markaðir hf. voru söluráðgjafar í útboðinu og voru ráðnir þann 22. mars. e) ACRO verðbréf hf., Íslensk verðbréf hf., og Landsbankinn voru söluaðilar í útboðinu og voru einnig ráðnir þann 22. mars

² Sjá [hlekk](#).

³ Sjá [hlekk](#).

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.

Í minnisblaðinu er sérstaklega vikið að þátttöku *hæfra fjárfesta* í útboðinu. Þar segir orðrétt:

Bankasýsla ríkisins telur einnig að áhugi og bolmagn fjárfesta gefi til kynna að frekari sala á eignarhlutum í Íslandsbanka verði farsæl. Er í þessu sambandi nægjanlegt að líta til mikillar umframeftirspurnar eftir hlutum í bankanum í frumútboðinu, sem var níföld, góðrar afkomu bankans eftir útboðið og hækkunar á hlutum í bankanum frá því. / Ef fyrst er vikið að innlendum fjárfestum, þá telur Bankasýsla ríkisins að eftirlitsskyldir aðilar eins og lífeyrissjóðir, sjóðir rekstrarfélaga og tryggingarfélög hafi bolmagn og áhuga. Þá telur stofnunin að sama gildi um einstaklinga, sem teljast til hæfra fjárfesta, en þeir þurftu að sæta skerðingu í frumútboðinu m.a. vegna mikillar umframeftirspurnar og áherslu á dreift eignarhald á bankanum, sbr. ákvæði laga. Einnig má ekki líta fram hjá því að þessir fjárfestar nutu mikillar ávöxtunar á fjárfestingum í hlutabréfum á síðasta ári, sem gæti þurft að endurfjárfesta á þessu ári.

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 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. Jafnframt er vakin athygli á að nákvæm skilaboð um tímasetningar og magn eignarhluta gætu haft neikvæð áhrif á markaðinn og gert verðmyndun óstöðuga (e. volatile). Þrátt fyrir þessa áhættu þyrfti að uppfylla skilyrði og formreglur sem lög nr. 155/2012 kveða á um, en þau lög gera ráð fyrir opnu stjórnarsýsluferli ásamt meginreglum sölumeðferðar og svo undantekningum þar að lútandi. Ákvörðun um sölumeðferð væri því ávallt opinber þótt ekki lægi fyrir nákvæm tímasetning.

Þar sem fyrirætlanir ríkisins um sölu á hlutum í Íslandsbanka lágu fyrir opinberlega eftir samþykki fjárlaga þann 28. desember 2021 hóf Bankasýsla ríkisins fyrir tilstuðlan STJ Advisors Group Limited („STJ“), sem var fjármálaráðgjafi stofnunarinnar í útboðinu, að kanna mögulega eftirspurn fjárfesta innan- og utanlands þann 1. febrúar 2022. Eftir árás Rússlands inn í Úkraínu þann 24. febrúar óskaði stofnunin, einnig fyrir tilstuðlan STJ, eftir uppfærðu mati á mögulegri eftirspurn.

Þann 4. febrúar 2022 var haldinn fundur í ráðherranefnd um efnahagsmál. Þar fór Bankasýsla ríkisins yfir tillögu sína og minnisblað frá 20. janúar 2022.

Fjármálaráðherra féllst á tillögu Bankasýslu ríkisins 10. febrúar 2022 og sendi greinargerð til Alþingis þess efnis.⁴

Í greinargerð ráðherra er fjallað um söluaðferð og sölufurli þar sem m.a. kemur fram að nákvæm tímasetning og fjárhæð einstakra söluáfanga muni taka mið af ytri aðstæðum og með blöndu af

⁴ Sjá [hlekk](#).

tilboðsfyrirkomulagi og miðlunaráætlun sé leitast við að fá sem hæsta mögulega verð fyrir hlutina, þ.e. því sem næst markaðsverð, með sem hagkvæmustum hætti og til að takmarka þá áhættu sem t.d. fylgir full markaðssettu útböðum. Þar sem hlutir í bankanum séu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði hafi Bankasýsla ríkisins horft til þess að næsti áfangi sölumeðferðar fari fram með tilboðsfyrirkomulagi 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 útböð, með svipuðu fyrirkomulagi og var gert í frumútböðinu. Á grundvelli þessara upplýsinga er svo tekin ákvörðun um hvort að ráðist verði í útböð og hversu stór hlutur verði seldur. Sú ákvörðun yrði tekin eftir lokun markaða og ákvarðast útböðsverð 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 útböðsdags. Um er að ræða lang algengustu aðferðina sem ráðandi hluthafar nýta sér við sölu á stórum hlutum í skráðum félögum á evrópskum hlutabréfamarkaði.⁵

Í greinargerðinni kemur fram að nánari tímasetning og skipting verði í samráði við ráðherra en bent á að Bankasýsla ríkisins telji bestu glugga fyrir söluáfangna stuttu eftir birtingu uppgjöra bankans og falli áform um sölu ágætlega að uppgjörsáætlun Íslandsbanka. Bankinn geri ráð fyrir að birta ársreikning 10. febrúar 2022 en árshlutauppgjör séu birt með reglubundnum hætti. Nýleg uppgjör séu lykilgögn fyrir vænta fjárfesta.

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.⁶

Fulltrúar ráðuneytisins og Bankasýslu ríkisins funduðu sameiginlega með þingnefndum 21. og 24. febrúar 2022. Í kynningum Bankasýslu ríkisins til fjárlaganefndar og efnahags- og viðskiptanefndar⁷ var m.a. farið yfir framkvæmdina og tilboðsfyrirkomulagið þar sem sagði m.a.:

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

Eins og í frumútböð, þar sem stuðst er við hornsteinsfjárfesta eins og gert var í tilfelli Íslandsbanka, geta söluráðgjafar gert tillögu um að ákveðinn fjöldi fagfjárfesta sé í aðdraganda fyrirhugaðrar sölu (t.d. 24 til 48 tímum fyrir) boðið 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

⁵ 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.

⁶ Sjá [hlekk](#).

⁷ Sjá [hlekk](#).

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

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 útboðsverð á hvern hlut miða við lokaverð hluta á þeim degi, sem sala er tilkynnt

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

Í kjölfar fyrirspurnar fjármála- og efnahagsráðuneytisins m.a. varðandi áhrif innrásarinnar í Úkraínu héldu Bankasýsla ríkisins og ráðuneytið fund þann 2. mars 2022. Þar var m.a. farið yfir fyrirkomulag úthlutunar og þá knöppu tímafresti sem leiða af tilboðsfyrirkomulagi.

Umsagnir fjárlaganefndar og efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis lágu fyrir 3. mars og 9. mars 2022 sem og umsögn Seðlabanka Íslands 2. mars 2022.

Þá áttu Bankasýsla ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytið símafund 10. mars og 18. mars 2022, auk þess sem ýmis tölvupóstsamskipti áttu sér stað á milli þessara stjórnvalda 15.-20. sama mánaðar. Vörðuðu þau m.a. tillögur til aðalfundar Íslandsbanka, sem fram fór 17. mars, og hins vegar fyrirkomulag á samskiptum ráðuneytisins og Bankasýslu ríkisins þegar kæmi að sölu, þ.e. að ráðherra tæki ákvörðun um að hefja sölumeðferð, að Bankasýsla ríkisins skyldi skila rökstuddu mati, auk annarra upplýsingaskipta.

Enn var haldinn símafundur þann 18. mars í kjölfar stjórnarfundar hjá Bankasýslu ríkisins. Auk fulltrúa stofnunarinnar sóttu fundinn fulltrúar STJ Advisors Group Limited („**STJ**“) og ráðuneytisins.

Á heimasíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins var birt frétt 18. mars 2022 undir yfirskriftinni: *Ákveðið að hefja framhald sölumeðferðar á hlutum í Íslandsbanka.*⁸

Í ákvörðun fjármála- og efnahagsráðherra um sölu, dags. 18. mars 2022, var tilkynnt 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 útboðs- 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 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.

⁸ Sjá [hlekk](#).

Frekari tölvupóstsamskipti áttu sér stað milli Bankasýslu ríkisins og ráðuneytisins dagana 20.-21. mars 2022. Lutu þau m.a. að því að uppfæra drög að rökstuddu mati Bankasýslu ríkisins sem átti að styðjast við, upphafi markaðspreifinga og líklegri framvindu sölumeðferðar.

Tilkynning um að söluferli væri hafið var í höndum Bankasýslu ríkisins sem framkvæmdaraðila og umsjónaraðila þess. Stofnunin tilkynnti að útboðið væri hafið þann 22. mars 2022, kl. 16:11.⁹ Þar segir:

Bankasýsla ríkisins tilkynnir hér með að sett hefur verið af stað söluferli með tilboðsfyrirkomulagi (e. accelerated book-building process), á þegar útgefnum hlutum í Íslandsbanka hf., („Íslandsbanki“ eða „bankinn“) til innlendra og erlendra hæfra fjárfesta (fagfjárfestar og viðurkenndir gagnaðilar) („viðskiptin“). Bankasýsla ríkisins fyrir hönd íslenska ríkisins býður til sölu að minnsta kosti 20% af útistandandi hlutafé Íslandsbanka sem jafngildir 400 milljón hluta, með möguleika á að stækka útboðið og auka við fjölda seldra hluta.

Í tilkynningunni kom fram hverjir yrðu umsjónaraðilar útboðsins og söluráðgjafar og -aðilar sem og hverjir væru lögfræðilegir ráðgjafar. Þá sagði:

Verð á hlutabréfum Íslandsbanka var 122 kr. á hlut við lokun markaða í dag, þann 22. mars 2022. Verð á hlut í viðskiptunum verður ákvarðað í tilboðsferlinu.

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 söluferlinu 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 söluferlisins verði birtar fyrir opnun markaða þann 23. mars 2022 kl. 9:30. Uppgjör viðskiptanna fer fram þann 28. mars 2022. [Áherslubreyting hér]

Sama dag birti Íslandsbanki tilkynningu á heimasíðu sinni, kl. 16.11, um að Bankasýsla ríkisins hefði hafið söluferli á hlut ríkissjóðs í bankanum auk þess sem tilkynning var birt í kauphöll.¹⁰ Frekari tilkynningar voru svo sendar af hálfu Bankasýslu ríkisins í Kauphöll um framgang útboðsins.

Náin samvinna var þannig á milli Bankasýslu ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytisins í aðdraganda útboðsins. Þá lá fyrir hvaða leið yrði farin við söluna og hvernig haga þyrfti framkvæmd útboðsins. Sölu með tilboðsfyrirkomulagi var nánar lýst bæði í minnisblaði Bankasýslu ríkisins 20.

⁹ Sjá [hlekk](#).

¹⁰ Sjá [hlekk](#).

janúar 2022¹¹, greinargerð ráðherra til Alþingis 10. febrúar 2022¹² og í kynningum fyrir þingnefndum 21. og 24. febrúar 2022. Þá voru þessar upplýsingar og gögn aðgengileg bæði á vefsíðu Bankasýslu ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytisins.¹³ Þá lá fyrir að verklag og framkvæmd yrði með sama hætti og í frumútboðinu í júní 2021, m.a. að Bankasýsla ríkisins setti fram rökstudda tillögu um lokaverð og -magn en endanleg ákvörðun þess efnis væri í höndum ráðherra. Úthlutun færi síðan fram að viðskiptum loknum og úthlutun til fjárfesta væri ákveðin af Bankasýslu ríkisins sem fór með framkvæmd útboðsins og umsjónaraðila.

2.2 Framkvæmd sölunnar

Samhengisins vegna telur Bankasýsla ríkisins óhjákvæmilegt að rekja ferlið við söluna nokkuð ítarlega til að varpa ljósi á hvernig framkvæmd og verkaskiptingu var háttað í útboðinu.

Í útboðinu reyndi í fyrsta skipti á markaðspreifingar hér á landi eftir að markaðssvikareglugerð ESB (MAR) var innleidd í íslenskan rétt, sbr. lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum, sem þurfti m.a. að taka mið af í söluferlinu, sjá nánari umfjöllun í kafla 3.3.2.

Bankasýsla ríkisins ákvað á grundvelli tillagna STJ og umsjónaraðila að hefja markaðspreifingar á meðal sjö innlendra lífeyrissjóða að morgni mánudagsins 21. mars. Var ráðuneytið upplýst um þessa ákvörðun stjórnar Bankasýslu ríkisins með tölvupósti kl. 14:13 sama dag.

Tillögur ráðgjafanna grundvölluðust m.a. á því að talið var að næg eftirspurn á viðeigandi verði væri til staðar og að þróun á fjármálamörkuðum hefði verið jákvæð. Voru markaðspreifingar á meðal innlendra aðila á forræði fyrirtækjaráðgjafar og verðbréfamiðlunar Íslandsbanka, þ.e. eina innlenda umsjónaraðilans.

Í lok dags var síðan haldinn símafundur á milli Bankasýslu ríkisins, STJ og umsjónaraðila, þar sem stofnunin var upplýst um framvindu markaðspreifinga. Var niðurstaðan sú að halda áfram markaðspreifingum og hefja þær á meðal erlendra aðila einnig.

Erlendir umsjónaraðilar hófu markaðspreifingar á meðal áhugasamra erlendra aðila að morgni miðvikudagsins 22. mars. Samtímis var ráðist í ráðningu á söluráðgjöfum og söluaðilum, þar sem það voru yfirgnæfandi líkur á þessum tíma að tilkynnt yrði um útboð eftir lokun markaða kl. 15:30.

Um kl. 12:30, þriðjudaginn 22. mars sl., var haldinn fundur Bankasýslu ríkisins, STJ og umsjónaraðila útboðsins. Þá lágu fyrir upplýsingar um mögulega eftirspurn þeirra fjárfesta, sem höfðu tekið þátt í markaðspreifingum.

¹¹ Sjá [hlekk](#).

¹² Sjá [hlekk](#).

¹³ Þá var fjallað um málið á helstu fréttamiðlum. Sjá t.d. frétt á vef Viðskiptablaðsins 21. janúar 2022: [Ekki gert ráð fyrir aðkomu almennings á fyrstu stigum](#). Á vef Vísis/Innherja 21. janúar 2022: [Bankasýslan óskar eftir heimild til að selja restina af Íslandsbanka](#). Á vef Morgunblaðsins 29. janúar 2021: [Ákveðið að hefja sölumeðferð á hlutum í Íslandsbanka](#). Á vef Vísis 11. febrúar 2022: [Bjarni gefur grænt ljós á bankasölu](#). Á vef Vísis/Innherja 14. febrúar 2022: [Vill selja yfir 15 prósentu hlut í Íslandsbanka í næsta áfanga](#). Á vef Viðskiptablaðsins 18. mars 2022: [Grænt ljós á sölu Íslandsbanka](#). Á vef Kjarnans 11. febrúar 2022: [Vill selja hluta Íslandsbanka til hæfra fjárfesta](#).

Stjórnarfundur Bankasýslu ríkisins var haldinn kl. 14:30 sama dag þar sem fjallað var um stöðu markaðsþreifinga og eftirspurnar innlendra og erlendra fjárfesta. Gáfu þær til kynna að næg eftirspurn væri á meðal mögulegra innlendra og erlendra fjárfesta. 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 yrði þó ákveðið 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 markaðsþreifinga 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.

Fjarfundur var þá haldinn kl. 17:30 á milli Bankasýslu ríkisins, fjármálaráðgjafa stofnunarinnar og umsjónaraðilanna þriggja. Einnig var fulltrúum fjármála- og efnahagsráðuneytisins boðið að sitja fundinn. Þar var 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 tilkynningu Bankasýslu ríkisins og umsjónaraðilanna þriggja sem Íslandsbanki hf. birtir fyrir hönd stofnunarinnar á íslensku og ensku kl. 18:34. Eftir þá tilkynningu má segja að verðsamkeppniskafli útboðsins hafi hafist.

Í framhaldinu var haldinn fundur þar sem farið var yfir tilboðsbók. Fóru umræður um íslenska hlutann fram í fundarherbergi Íslandsbanka, þar sem áskriftir voru færðar inn í töflureikni (Excel) sem sýndi stöðu þeirra kl. 19:37. Upplýsingum um erlendar áskriftir var komið áleiðis 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 þrjár 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. Það er 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 JP Morgan voru að leiðbeinandi magn yrði 20,0% af hlutafé bankans, en Íslandsbanki 25,0%. Samhljómur var meðal umsjónaraðila um hvert leiðbeinandi lokaverð ætti að vera, þ.e. 117 kr. á hvern hlut.

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 ráðgjöf¹⁴ að leiðbeinandi lokaverð skyldi vera 117 kr. á hvern hlut í samræmi við tillögu umsjónaraðilanna. Þá var ákveðið að leiðbeinandi útboðsstærð skyldi 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 þessi áform stofnunarinnar.

Í kjölfarið var gefin út tilkynning af hálfu Bankasýslu ríkisins og umsjónaraðilanna þriggja 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.¹⁵ Þá lá fyrir samkvæmt upplýsingum frá umsjónaraðilum

¹⁴ Sbr. bréf STJ til stjórnar Bankasýslu ríkisins, dags. 22. mars sl.: „Based on the strong demand received from investors during bookbuilding, it became clear that there would be sufficient investor orders at the ISK 117 price level. The JGCs on behalf of the syndicate recommended to communicate this price level to investors to attempt to move those investors indicating a lower price up to ISK 117. Having interrogated the quality and scale of pricing indications of the order book, STJ Advisors agreed with the decision to provide pricing guidance, and confirmed that the banks should communicate the ISK 117 price level to investors.“

¹⁵ Sbr. bréf STJ til stjórnar Bankasýslu ríkisins, dags. 22. mars sl.: „STJ Advisors reviewed the final book of demand and recommended that ISFI should accept the syndicate’s pricing recommendation of ISK 117 which represents a discount of 4.1% to today’s closing price. We believe that given the size of the transaction relative to ADTV and heightened market volatility resulting from the war in Ukraine, this pricing level is an extremely successful outcome for ISFI. For context, since the start of the war in Ukraine, there have been 5

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 frávíks 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 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. 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. við lok 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 undirbúning málsins, í kynningum og tilkynningu um útboðið sem var með sama hætti og gert var í frumútboðinu í júní 2021.

European Secondary Accelerated Bookbuild transactions over €50m with an average discount of 8.7%. / STJ Advisors therefore believes that the price per share of ISK 117 is the appropriate price at which to price the Sell Down of 22.5% of issued share capital in Íslandsbanki by ISFI.”

Þá áttu sér stað ýmis samskipti milli Bankasýslu ríkisins og ráðuneytisins eftir að útboðinu lauk þann 23. mars 2022 um framkvæmd þess. Þann 28. sama mánaðar var haldinn fundur Bankasýslu ríkisins og fyrirtækjaráðgjafar og verðbréfamiðlunar Íslandsbanka um framkvæmd útboðsins.

Þann 30. mars 2023 sendi ráðuneytið Bankasýslu ríkisins erindi þar sem óskað var eftir upplýsingum um mótaðila ríkissjóðs í viðskiptum með eignarhluti í Íslandsbanka.

Bankasýsla ríkisins hélt kynningu fyrir ráðherranefnd um efnahagsmál 1. apríl 2022 um sölumeðferð eignarhluta í Íslandsbanka, en fjármála- og efnahagsráðherra situr í nefndinni.¹⁶

Þann 4. apríl héldu fulltrúar fyrirtækjaráðgjafar og verðbréfamiðlunar Íslandsbanka, sem var umsjónaraðili með sölunni, kynningu fyrir ráðuneytið þar sem farið var yfir áskriftir og úthlutun í útboðinu.

Þann 6. apríl 2022 svaraði Bankasýsla ríkisins bréfi ráðuneytisins frá 30. mars vegna upplýsinga um kaupendur hluta í Íslandsbanka.¹⁷

3 Lagagrundvöllur

3.1 Almennt

Um sölumeðferð eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum gilda bæði sérstakar og almennar reglur um ákvarðanir og málsmeðferð þeim tengdum. Þar getur því reynt á hvernig samspili þessara reglna er háttað.

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, telur Bankasýsla ríkisins rétt að rekja stuttlega þær sérstöku lagareglur sem gilda um Bankasýslu ríkisins og sölumeðferð eignarhluta í fjármálafyrirtækjum, þær réttarreglur fjármálamarkaðarins sem gilda um þá söluaðferð sem var notuð í útboðinu og eftir atvikum almennar reglur sem gilda um störf stjórnvalda. Verður áhersla lögð á þær reglur sem hafa áhrif á hvernig framkvæmd slíkra útboða og verkaskiptingu milli ráðherra og Bankasýslu ríkisins er háttað.

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. Þar kemur í 1. mgr. fram að Bankasýsla ríkisins sé sérstök ríkisstofnun sem heyri undir ráðherra. Í 2. mgr. segir síðan að stofnunin fari með eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum, í samræmi við lög, góða stjórnslu- og viðskiptahætti og eigendastefnu ríkisins á hverjum tíma, og leggur þeim til fé fyrir hönd ríkisins á grundvelli heimildar í fjárlögum.

Í almennum athugasemdum frumvarps þess er varð að lögunum 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

¹⁶ Sjá [hlekk.](#)

¹⁷ Sjá [hlekk.](#)

markmiði að byggja upp trúverðugt og traust fjármálakerfi á Íslandi til framtíðar og stuðla þannig að eðlilegri og virkri samkeppni á þessum markaði.¹⁸

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.¹⁹ 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 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 eignarhluta (4. gr.). Samkvæmt lögum 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 lögum segir m.a.:

Þegar endanleg ákvörðun ráðherra liggur fyrir um að hefja söluferli kemur til kasta Bankasýslu ríkisins að annast það ferli. Með því móti er 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 sölu á 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 sölu.²⁰ [Áherslubreyting hér]

Með lögum nr. 155/2012 var auk þess lögð aukin áhersla á aðkomu Alþingis og hlutverk þess að ferlinu en áður hafði verið. Í lögum 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.

¹⁸ 137. löggjafarþing 2009, þskj. 166, bls. 6.

¹⁹ 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.

²⁰ 137. löggjafarþing 2009, þskj. 166, bls. 8.

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 eignarhluta:

Frumvarpið gerir ráð fyrir að almennt skuli eignarhlutir boðnir til sölu með opinberum hætti. Beita má mismunandi aðferðum við sölu eignarhluta 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.²¹ [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 eignarhluta skal áhersla lögð á opið sölufarli, 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 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 sölunni.²²

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.

²¹ 141. löggjafarþing 2012-2013, þskj. 151, bls. 9.

²² 141. löggjafarþing 2012-2013, þskj. 151, bls. 12. Bankasýsla ríkisins hefur lagt til grundvallar að meginreglan um hagkvæmni eigi að vera ráðandi í slíku sölufarli. 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.

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. Jafnframt kemur fram að í 2. mgr. 4. gr. sé lagt til að Bankasýsla ríkisins skili ráðherra rökstuddu mati á tilboðum í eignarhlutann þegar þau liggi 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.²³

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. Sú eigendastefna sem nú er í gildi var sett í febrúar 2020.

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 lúta orðið umfangsmiklu regluverki.

Þau innlendu fjármálafyrirtæki sem komu að útboðinu starfa samkvæmt lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Seðlabanki Íslands hefur eftirlit með starfsemi þeirra sem og starfsemi kauphalla, skipulegra verðbréfamarkaða og markaðstorga fjármálagerninga í samræmi við 2. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Þá hafa margar af þeim reglum sem gilda á fjármálamörkuðum komið til eftir að lög nr. 155/2012 voru sett. Um störf þeirra erlendu aðila sem komu að útboðinu gilda sambærilegar reglur enda byggja reglur um fjármálamarkaði innan Evrópska efnahagssvæðisins á sama regluverki.²⁴

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

²³ 141. löggjafarþing 2012-2013, þskj. 151, bls. 12-13.

²⁴ Tilkynning Bankasýslu ríkisins 22. mars 2022 tók mið af þessari stöðu. Þar er auk þess vikið að stöðu mála í Bretlandi vegna Brexit.

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).²⁵

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 lögunum var reglugerð 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 löggin tóku gildi sem þurfti m.a. að taka mið af í söluférlinu, eins og rakið var í umfjöllun um framkvæmd útboðsins hér að framan.

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 þeirra álitaefna sem hér eru til umfjöllunar 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

²⁵ Þeir sem geta talist hæfir fjárfestar eru þeir aðilar sem eru flokkaðir sem *fagfjárfestar* samkvæmt lögum nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga, sem geta einnig verið viðurkenndir gagnaðilar. Í lögunum eru fagfjárfestar skilgreindir með ákveðnum hætti. Ef viðskiptavinir fjármálafyrirtækja uppfylla ekki skilyrði til að flokkast sjálfkrafa sem fagfjárfestar þá geta þeir óskað eftir því að fá slíka flokkun. Aftur á móti þarf slíkt frumkvæði að koma frá viðskiptavininum sjálfum sem fer þá í gegnum það mat sem löggin kveða á um. Þetta leiðir af því að slík flokkun hefur í för með sér lakari fjárfestavernd fyrir viðskiptavininn, t.d. varðandi upplýsingagjöf og fjárfestingarkosti. Þannig fela reglur laganna í sér að óheimilt er að hvetja með einhverjum hætti eða þrýsta á viðskiptavininn að óska eftir að vera flokkaður sem fagfjárfestir.

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, einkumboðsmanna eða aðila sem eru tengdir því vegna yfirráða, 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.²⁶

3.4 Almennar reglur sem gilda við sölu á eignum ríkisins

²⁶ Rétt er að benda á að Íslandsbanki hf. kom að útboðinu sem fjármálafyrirtæki, annars vegar sem útgefandi bréfanna þar sem hann hafði enga aðkomu að söluforlinu og hins vegar sem aðili með viðeigandi starfsleyfi þar sem fyrirtækjaráðgjöf og verðbréfamiðlun bankans komu að ferlinu sem umsjónaraðilar.

Til viðbótar við þau sérlög og -reglur sem gilda við sölu á eignarhlutum ríkisins í fjármálafyrirtækjum þá gilda ýmsar almennar reglur um störf fjármála- og efnahagsráðuneytisins og Bankasýslu ríkisins, einkum 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. Til viðbótar getur síðan eftir atvikum reynt á vandaða stjórnsluhætti og siðareglur sem og reglur EES-réttar.

Ekki er ástæða til að rekja hér almennt hvaða reglur gilda við ráðstöfun á eignum ríkisins, þar sem kann að reyna á reglur stjórnsluréttarins, eða gildissvið stjórnslulaga og reglur um sérstakt hæfi, sbr. 3. gr. laganna.

Reglur um sérstakt hæfi eiga almennt við í störfum bæði Bankasýslu ríkisins og ráðherra. Þær reglur geta því staðið því í vegi að ráðherra eða starfsmenn Bankasýslu ríkisins, eða eftir atvikum ráðgjafar þeirra, hafi afskipti af einstökum málum eða meðferð stjórnvalda af þeim ef vanhæfisástæður þeirra reglna eiga við, nema undantekningar frá reglunum eigi við. Að baki hæfisreglum búa sjónarmið um að ákvarðanir séu byggðar á málefnalegum sjónarmiðum en jafnframt er með þeim leitast við að undirbyggja traust á stjórnsluna 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.²⁷ Þessi sjónarmið um tilgang vanhæfisreglna skipta máli við túlkun þeirra og mat á vanhæfi í einstökum málum.

Í ljósi þess að umfjöllun umboðsmanns beinist að hæfi ráðherra í tengslum við ákvarðanir vegna útboðsins þarf að hafa í huga að þrátt fyrir að aðilar sem tengjast ráðherra, þannig að valdið geti 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, þá leiðir það 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 og starfsmanna hans er í slíku ferli lögum samkvæmt og í hverju aðkoma og afskipti þeirra af málinu felast.

Þótt fyrir liggi vanhæfisástæða í skilningi 1. mgr. 3. gr. stjórnslulaga þarf einnig 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. stjórnslulaga. Af ákvæðinu leiðir að ávallt þarf að fara fram mat á því hvort undantekningar þess eigi við.

4 Fyrirspurn umboðsmanns Alþingis

4.1 Spurning 1

Í spurningu 1 í fyrirspurn umboðsmanns Alþingis er fjallað um hæfisreglur stjórnslulaga, m.a. gildissvið hæfisreglna, eðli hagsmuna Hafsilfurs ehf. og hvaða þýðingu vitneskja ráðherra á þátttöku félagsins hafi í því sambandi. Þá er tilteknum spurningum beint að ráðherra vegna þessara atriða.

Af þessu tilefni er rétt að nefna að Bankasýsla ríkisins óskaði eftir því að LOGOS lögmannsþjónusta legði mat á tiltekin atriði sem tengjast útboðinu, m.a. álitaefni sem komu til umfjöllunar eftir

²⁷ Alþt. 1992-1993, A-deild, bls. 3285.

útboðið og eftir að stjórnsluúttekt Ríkisendurskoðunar lá fyrir. Óskað var eftir slíku álitum áður en umboðsmaður Alþingis sendi fjármála- og efnahagsráðherra fyrirspurn tengda hæfi ráðherra, dags. 2. mars sl. Í minnisblaði LOGOS, dags. 23. mars 2023, er m.a. tekin afstaða til hluta af sömu álitafnum og fyrirspurn umboðsmanns beinist að og fylgir það hjálaga.

4.2 Spurning 2

4.2.1 Inngangur

Í spurningu 2 í fyrirspurn umboðsmanns Alþingis er óskað eftir upplýsingum um það hvort það fyrirkomulag sem var viðhaft við sölu hafi í reynd tryggt að gætt yrði að hæfisreglum. Sé það afstaða ráðherra að fyrirkomulagið hafi tekið fullnægjandi tillit til hæfisreglna er þess óskað af hálfu umboðsmanns að ráðherra lýsi því mati sem þar hafi búið að baki, m.a. með hliðsjón af þeim trausts- og öryggisjónarmiðum sem hæfisreglurnar byggjast á.

Þau atriði sem hafa einkum þýðingu fyrir hvernig framkvæmd útboðsins var háttáð af hálfu Bankasýslu ríkisins, og fjármála- og efnahagsráðuneytisins, eru einkum tvenns konar. Í fyrsta lagi hvert hlutverk þessara stjórnvalda er í slíku ferli lögum samkvæmt og verkaskipting þeirra á milli. Í öðru lagi hvaða söluáferð var notuð og hvaða lög og reglur gilda um það fyrirkomulag sem er notað við sölu.

Verkaskipting og aðkoma bæði ráðherra og Bankasýslu ríkisins tók fyrst og fremst mið af þessum atriðum og var gætt að því að framkvæmdin tæki mið af þeim lögum og reglum sem um sölu gilda, m.a. hæfisreglum að því marki sem þær gátu átt við.

4.2.2 Verkaskipting milli ráðherra og Bankasýslu ríkisins

Ef litið er til þess hvernig verkaskiptingu milli ráðherra og Bankasýslu ríkisins skal almennt háttáð er ljóst að Bankasýsla ríkisins skal annast söluáferð eignarhluta fyrir hönd ríkisins í samræmi við ákvörðun ráðherra, sbr. 2. gr. laga nr. 155/2012. 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 hafa verið rakin, verður að ganga út frá því að það sé Bankasýsla ríkisins og eftir atvikum ráðgjafar hennar, sem annist söluáferðina, 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 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 sölu 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 sölu 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 samræmi við það sem að framan er

rakið eru ýmsar leiðir færar við sölu á eignarhlut ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þannig hefur löggjafinn sérstaklega tekið afstöðu til þess að almennt útboð sé ein þeirra leiða sem er fær við sölu eignarhluta ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Tilboðsfyrirkomulag fellur undir skilgreiningu almenns útboðs samkvæmt lögum nr. 14/2020, sbr. einnig d. lið 1. mgr. 2. gr. lýsingarreglugerðarinnar. Slík útboð eru frábrugðin hefðbundinni tilboðssölu. Þar fer ekki fram mat á einstökum tilboðum og ekki er um eiginlegar samningaviðræður að ræða þegar almennt útboð eða skráning bréfa fer fram, eins og lögð var áhersla á í lögskýringargögnum.

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 sölufæri 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. Í þessu tilviki þeim reglum sem gilda um sölu hlutabréfa á skipulegum markaði með tilboðsfyrirkomulagi í almennu útboði. Þar þarf einnig að líta til þess að margar af þeim reglum hafa komið til eftir að lög nr. 155/2012 voru sett.

4.2.3 Fyrirkomulag útboðsins – aðkoma ráðherra

Við mat á því hvort það fyrirkomulag sem var viðhaft við söluna hafi tryggt að gætt væri að hæfisreglum verður í fyrsta lagi að líta til þess hvert hlutverk ráðherra er lögum samkvæmt í slíku ferli.

Með hliðsjón af því hvaða reglur gilda um útboð með tilboðsfyrirkomulagi 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. Í slíkum almennum útboðum, hvort sem er frumútboði eða útboði með tilboðsfyrirkomulagi, „er ekki um mat á einstökum tilboðum eða eiginlegar samningaviðræður við einstaka kaupendur“ að ræða.²⁸ Á þetta var lögð sérstök áhersla í frumvarpi því er varð að lögum nr. 155/2012. Staðan er því annars konar í almennu útboði á skipulegum markaði en þegar um beina sölu á tiltekinni eign er að ræða eða lokað útboð þar sem samskipti við einstaka bjóðendur eru annars konar og samningaviðræður fara fram þar sem lagt er mat á tilboð þeirra og hæfi. Í almennu útboði fá allir sem uppfylla skilyrði að kaupa á sama verði.

Tillaga Bankasýslu ríkisins til ráðherra um lokaverð í almennum útboðum 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

²⁸ 141. löggjafarþing, 2012-2013, þskj. 151, bls. 9.

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 hæfi²⁹ 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 sölu.

Þetta afmarkaða hlutverk ráðherra við sölumeðferð í almennu útboði þegar um er að ræða sölu hlutabréfa á skipulegum markaði er meðal þeirra atriða sem tryggja að gætt sé að hæfisreglum vegna tengsla hans við bjóðendur.

Í öðru lagi þarf í þessu sambandi að líta til atvika máls og eðlis þeirrar söluaðferðar sem varð fyrir valinu umrætt sinn.

Framkvæmd almennra útboða við sölu hlutabréfa á skipulegum verðbréfamarkaði er margþætt og umfangsmikið ferli sem lýtur sérlögum og -reglum sem gilda um slíka sölu, eins og áður er rakið. 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 sölnnar 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 hér að framan og aðkomu ráðherra að ákvarðanatöku í slíku ferli. 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. 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.

Sú ákvörðun sem ráðherra tekur í slíku sölufarli er því *almenn* en lýtur ekki að *sérstökum hagsmunum*, t.a.m. ákveðnum hópi bjóðenda eða einstökum bjóðendum. Hún beinist því ekki að eða hefur áhrif á sérstaka hagsmuni einstakra bjóðenda umfram aðra þátttakendur í útboðinu þar sem öllum sem uppfylla skilyrði um þátttöku býðst að kaupa á sama verði.

Eðli þeirrar söluaðferðar sem varð fyrir valinu umrætt sinn leiðir til þess að ráðherra hefur hvorki samskipti við bjóðendur né metur eða tekur afstöðu til einstakra tilboða. Söluaðferðin sem slík og það fyrirkomulag sem notað er við sölu hlutabréfa á skipulegum markaði er því til þess fallin að tryggja að hæfisreglna sé gætt, m.a. hvað aðkomu ráðherra varðar.

²⁹ 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.

Ef í þriðja lagi er litið til þess hvernig aðkoma ráðherra var undirbúin, sem og hvernig upplýsingagjöf til hans var í reynd í útboðinu, er ljóst að framkvæmdin var í fullu samræmi við það verklag sem lagt var upp með.

Á milli Bankasýslu ríkisins og ráðherra var fyrir útboðið gengið út frá tiltekinni verkaskiptingu sem tók fyrst og fremst mið af lögbundnu hlutverki þessara stjórnvalda og verklagi sem hefur verið tekið mið af við fyrri framkvæmd, m.a. þeirri framkvæmd sem var viðhöfð í frumútboðinu í júní 2021. Fyrir útboðið lá fyrir að rök fyrir tillögu Bankasýslu ríkisins yrðu sett fram í bréfi til ráðherra. Sú tillaga átti hvorki að fela í sér mat á hverjum og einum bjóðanda né einstökum tilboðum heldur að lúta 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.

Hafa þarf í huga að aðstæður geta verið slíkar að ráðherra fái tilteknar almennar upplýsingar um stöðu tilboðsbókar og þau tilboð sem búa að baki í ljósi þeirra meginreglna sem ber að gæta að við slíka sölu. Þannig fékk ráðuneytið annars vegar upplýsingar kl. 22:10 um stöðu áskrifta frá tíu stærstu aðilunum eins og hún var áður en tilkynning um leiðbeinandi lokaverð og -magn var gefin út. Tilboð Hafsilfurs ehf. var ekki þar á meðal en af 219 tilboðsgjöfum var tilboð Hafsilfurs ehf. með tilliti til magns á milli 116 til 122.

Til að upplýsa fjármála- og efnahagsráðherra um stöðu tilboðsbókar var einnig 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. 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 sem hann fékk undir lok áskriftartímabilsins.

Fyrirkomulagið við söluna var í samræmi við þau áform sem höfðu verið kynnt í aðdraganda sölunnar. Að fenginni tillögu Bankasýslu ríkisins tók ráðherra síðan afstöðu til þeirrar tillögu og þar með hvaða tilboðum var tekið og um leið hafnaði hann lægri tilboðum, sbr. 2. mgr. 4. gr. sömu laga. Ákvörðun ráðherra um lokaverð beindist að öllum bjóðendum í útboðinu í samræmi við reglur um almenn útboð. Þá voru slíkar upplýsingar ekki nauðsynlegar fyrir ráðherra til að hann gæti tekið ákvörðun um lokaverð og -magn að teknu tilliti til heildarstöðu tilboðsbókar í útboðinu né gáfu upplýsingar í ferlinu tilefni til þess.

Til viðbótar við þau sjónarmið sem hér hafa verið rakin verður að benda á að ákveðnar skorður eru á svigrúmi ráðherra til að taka ákvörðun um lokaverð og -magn sem ívilnar ákveðnum hópi bjóðenda eða tilteknum bjóðendum enda er ákvörðun um lokaverð og -magn sem byggist á stöðu tilboðsbókar í heild tekin í samráði við umsjónaraðila. Slíkar ákvarðanir í söluferlinu beinast að öllum sem taka þátt í útboðinu þar sem allir fá að kaupa á sama verði.

Ákvörðun um lokaverð og -magn sem ráðherra tekur að fenginni tillögu Bankasýslu ríkisins er ekki unnt að taka án tillits til afstöðu umsjónaraðila í söluferlinu. 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 hluti samningsins 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 sem framkvæmdaraðili í samræmi við 1. mgr. 4. gr. laga nr. 155/2012, en ekki ráðherra. Ef stofnunin, eða eftir atvikum ráðherra, hefur ekki samráð og tekur mið af ráðleggingum umsjónaraðila og fjármálaráðgjafa er raunverulega hætta á að umsjónaraðilar sem veita uppgjörstryggingu segi sig frá hlutverki sínu með þeim afleiðingum að skyldur þeirra í tengslum við uppgjör samkvæmt sölusamningi virkjast 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 þessari stöðu.

Samandregið er því ljóst að ákvörðun ráðherra um lokaverð og lokamagn er hvorki þannig í eðli sínu að einstök tilboð séu metin eða viðsemjendur valdir, né var ráðherra í stöðu til ómálefnalegrar ákvarðanatöku gagnvart einstökum bjóðendum í ljósi verkaskiptingar í ferlinu, ekki síst vegna hlutverks Bankasýslu ríkisins og umsjónaraðila. Þetta skiptir máli þegar metið er hvort regla 2. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga eigi við, sem fellir þau tilvik, þar sem ekki er talin hætta á að ómálefnaleg sjónarmið ráði ákvörðun, utan vanhæfisrammans.

Í þessu sambandi má nefna að fjallað var um hæfisreglur stjórnarsýslulaga við framkvæmd lokaðs útboðs ríkisins á hlutafé skráðu á skipulegan markað í *dómi Hæstaréttar frá 8. maí 2008 í máli nr. 379/2007*. Þar komst Hæstiréttur að þeirri niðurstöðu að aðkoma aðila, sem taldist vanhæfur í skilningi 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga vegna tengsla við tilboðsgjafa, væri ekki í andstöðu við hæfisreglur stjórnarsýslulaga. Helgaðist niðurstaðan af því að viðkomandi hafði hvorki komið að mati á tilboðum eða vali á viðsemjanda og því hefði ekki verið hætta á að ómálefnaleg sjónarmið hefðu áhrif á ákvörðun í skilningi 2. mgr. 3. gr. laganna.³⁰

Þetta er sá „þröskuldur“ sem rétturinn hefur sett til að hæfisreglurnar eigi við um framkvæmd lokaðs útboðs. Verða trauðla gerðar ríkari kröfur til framkvæmdar almenns útboðs með hlutabréf sem eru skráð á skipulegan markað, sem er fyrst og fremst undirseld þeim ítarlegu lögum og reglum sem um slík viðskipti gilda, ólíkt beinni sölu eða lokuðu útboði þar sem samskipti við einstaka bjóðendur eru með öðrum hætti og samningaviðræður fara fram þar sem lagt er mat á tilboð þeirra og hæfi.

³⁰ Úr forsendum héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með vísan til forsendna: „[SAJ] var ráðgjafi framkvæmdanefndar um einkavæðingu og starfsmaður umsjónaraðila við umrætt útboð. Hæfisreglur stjórnarsýslulaga áttu því við um hann, sbr. 2. mgr. 1. gr. laga nr. 37/1993. Í því ljósi gátu tengsl hans við [J hf.] orkað tvímælis og valdið því að óhlutdrægni hans yrði dregin í efa, ekki síst vegna þess að hann kom að undirbúningi og gerð útboðsgagna. Þar sem hins vegar hvorki hann sjálfur, né Landsbanki Íslands hf., kom að mati á tilboðum eða vali á viðsemjanda verður þó ekki talið að þau tengsl geti leitt til þess að framkvæmd útboðsins teljist ólögmaet.“

4.2.4 Fyrirkomulag útboðsins – aðkoma Bankasýslu ríkisins

Í ljósi þess að fyrirspurn umboðsmanns beinist almennt að því hvort það fyrirkomulag sem notað var í útboðinu hafi í reynd tryggt að gætt yrði hæfisreglna er til viðbótar við það sem áður er rakið rétt að víkja að aðkomu Bankasýslu ríkisins að sölnunni.

Framkvæmd tilboðsfyrirkomulags og aðkomu Bankasýslu ríkisins að ákvarðanatöku í slíku ferli og verkaskiptingu milli stofnunarinnar og ráðherra hefur áður verið lýst.

Bankasýsla ríkisins fer með framkvæmd útboðsins og er það í umsjón stofnunarinnar. Í samræmi við reglur og venjur á verðbréfamarkaði er það á forræði umsjónaraðila að safna tilboðum, annað hvort með beinum hætti frá viðskiptavinum sínum eða með óbeinum hætti frá söluráðgjöfum og söluaðilum. Eftir að útboðið hófst kl. 16:11 var söfnun tilboða og greining þeirra því á forræði umsjónaraðila sem voru ráðnir til verksins vegna sérþekkingar á framkvæmd útboða.

Stöðu tilboðsbókar með upplýsingum um verð og magn var síðan 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.

Tillaga Bankasýslu ríkisins til ráðherra um lokaverð byggist eins og áður sagði 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 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. Drög að bréfinu höfðu verið útbúin áður en útboðið hófst og því ljóst hvaða upplýsingar ættu að koma þar fram. Ráðherra sendi 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.

Starfsmenn Bankasýslu ríkisins fylgdust með stöðu tilboðsbókar í útboðinu í höfuðstöðvum Íslandsbanka ásamt ráðgjöfum sínum en samskipti og söfnun tilboða var í höndum umsjónaraðila og söluráðgjafa sem taka við tilboðum frá viðskiptavinum sínum. Mikið magn af upplýsingum berst á skömmum tíma í slíkum útboðum og er hlutverk stofnunarinnar ásamt ráðgjöfum að hafa yfirsýn yfir stöðu og þróun tilboða. Hluti af verklagi starfsmanna Bankasýslu ríkisins er því að fylgjast með stöðu tilboðsbókar í útboðsferlinu en þar kunna að koma fram upplýsingar um einstaka bjóðendur eða tilboð. Þar eru aftur á móti hvorki ráðherra né starfsmenn ráðuneytisins viðstaddir. Ef spurningar vakna í útboðsferlinu er varða framkvæmd þess eða einstaka bjóðendur er eftir atvikum óskað eftir skýringum af hálfu Bankasýslu ríkisins frá umsjónaraðilum eða söluráðgjöfum. Nefna má sem dæmi að Bankasýsla ríkisins óskaði eftir skýringum frá Íslandsbanka á þátttöku tiltekinna aðila

á meðan á útboðinu stóð en þær spurningar vörðuð ekki hæfi ráðherra, tengsl hans við einstaka bjóðendur eða tilboð Hafsilfurs ehf.

Verklag við framkvæmd slíkra útboða gerir því ráð fyrir að upp geti komið álitæfni, m.a. um hæfi, sem taka þurfi afstöðu til í útboðsferlinu. Ef upp koma álitæfni um hæfi starfsmanna Bankasýslu ríkisins í tengslum við umfjöllun um bjóðendur og tilboðsbókina er eins og endranær lagt mat á hæfi þeirra í samræmi við þær reglur sem um slíkt gildir.

Ekki komu upp aðstæður í sölufurfinu sem kölluðu á að starfsmenn Bankasýslu ríkisins legðu mat á hæfi sitt vegna tengsla við einstaka bjóðendur auk þess sem starfsmönnum var ekki ljóst hver tengsl Hafsilfurs ehf. voru við ráðherra á meðan á útboðinu stóð.

4.2.5 Fyrirkomulag útboðsins– aðkoma sérfræðinga og ráðgjafa á vegum Bankasýslu ríkisins

Bankasýslu ríkisins er eins og stjórnvöldum almennt heimilt að fela utanaðkomandi aðila tiltekna þætti við meðferð máls eða fá ráðgjöf við ákvarðanatöku. Engu að síður er það á ábyrgð stofnunarinnar að tryggja að málið sé í réttum farvegi og viðeigandi reglum sé fylgt. Að þessum þáttum var sérstaklega gætt í ferlinu.

Við sölu voru fengnir bæði þeir innlendu sérfræðingar sem höfðu reynslu af sambærilegum verkefnum hér á landi sem og viðurkenndir alþjóðlegir ráðgjafar sem höfðu áratuga reynslu af tilboðsfyrirkomulagi. Þannig var ákvörðun um að leita til innlendra og erlendra sérfræðinga byggð á málefnalegum sjónarmiðum sem og valið á þeim í ljósi þeirrar reynslu sem þeir höfðu yfir að búa.

Áður en útboðið fór fram lá fyrir hvernig framkvæmdin yrði af hálfu umsjónaraðila og söluráðgjafa. Um störf þeirra starfsmanna við útboðið gilda sérreglur sem gilda um fjármálamarkaði og lúta eftirliti Seðlabanka Íslands og Kauphallarinnar.

Hvað varðar fyrirkomulag útboðsins í tengslum við hæfisreglur stjórnsýsluréttar þá hefur grundvallarþýðingu að líta til þeirra sérreglna sem gilda um störf þeirra starfsmanna sem koma að slíkum almennum útboðum. Þar ber einkum að nefna að fjármálafyrirtækjum ber lögum samkvæmt að setja sér innri reglur um ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum. Regluverk fjármálamarkaðarins er með þeim hætti að innri reglum umsjónaraðila, söluráðgjafa og söluaðila er ætlað að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra í sölufurfinu, sbr. kafli 3.3.3.

Þetta fyrirkomulag og regluverk fjármálamarkaðarins hefur þýðingu við mat á því hvort það fyrirkomulag sem notað var í útboðinu hafi almennt verið til þess fallið að tryggja að hæfisreglum yrði fylgt og er markmið þeirra sambærilegt þeim markmiðum sem búa að baki hæfisreglum.

Því til stuðnings má nefna fyrirnefndan *dóm Hæstaréttar frá 8. maí 2008 í máli nr. 379/2007*. Þar komst Hæstiréttur að þeirri niðurstöðu að aðkoma aðila, sem taldist vanhæfur í skilningi 6. tölul. 1. mgr. 3. gr. stjórnsýslulaga vegna tengsla við tilboðsgjafa, væri ekki í andstöðu við hæfisreglur stjórnsýslulaga, eins og áður er rakið. Nálgun réttarins á 2. mgr. 3. gr. stjórnsýslulaga bar þess enn fremur merki að aðkoma teldist ekki fela í sér hættu á að ómálefnaleg sjónarmið hefðu áhrif á framkvæmd ef hún var í samræmi við settar lagareglur um framkvæmd útboðs með bréf skráð á skipulegum markaði, nema annað og meira kæmi til. Mat rétturinn þannig hvort vinnubrögð þeirra aðila, sem töldust vanhæfir í skilningi 1. tölul. 1. mgr. 3. gr. laganna, hefðu samræmst lagareglum

um viðvarandi upplýsingaskyldu félaga sem skráð eru í Kauphöll Íslands og komst í kjölfarið að þeirri niðurstöðu að aðkoma þeirra hefði ekki verið í andstöðu við hæfisreglur stjórnýslulaga.

Er þannig ljóst að skýra verður ákvæði 2. mgr. 3. gr. stjórnýslulaga með hliðsjón af þeim reglum sérlaga sem á reynir í viðkomandi tilviki. Bendir fylgni við slíkar reglur með skýrum hætti til þess að ólögmet sjónarmið hafi ekki haft áhrif á ákvörðun.

Í almennum útboðum hefur Bankasýsla ríkisins litið til þess að starfsmenn þeirra fjármálafyrirtækja lúta ströngum reglum sem gilda um störf þeirra og lúta eftirliti fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands. Slíkar reglur eru því almennt til þess fallnar að tryggja að gætt sé að því að aðkoma þeirra starfsmanna sé í samræmi við lög.

4.2.6 *Samantekt*

Með hliðsjón af því sem hér hefur verið rakið telur Bankasýsla ríkisins að fyrirkomulag útboðsins hafi verið með þeim hætti að tryggt væri að gætt væri að hæfisreglum í útboðinu og að í framkvæmd hafi verið tryggt að þeirra væri gætt með fullnægjandi hætti.

Þegar litið er heildstætt til atvika máls er ljóst að eðli þess fyrirkomulags sem notast var við í útboðinu er almennt til þess fallið að skapa fjarlægð milli ráðherra og bjóðenda enda sölumeðferðin í höndum Bankasýslu ríkisins og ráðgjafa hennar í samræmi við lögbundið hlutverk stofnunarinnar og reglur sem gilda um almenn útboð. Mikilvægt er að undirstrika að 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. Undirbúningur útboðsins og framkvæmd tók mið af þessu.

Þar ber að áréttast að það er ekki hlutverk ráðherra í almennu útboði við sölu hlutabréfa á skipulegum markaði að hafa afskipti af samskiptum við einstaka bjóðendur á meðan á sölumeðferðinni stendur eða leggja mat á tilboð þeirra. Slíkt er lögum samkvæmt í höndum fjármálafyrirtækja sem taka við tilboðum frá viðskiptavinum sínum. Eðli almenns útboðs er auk þess með þeim hætti að þær upplýsingar sem ráðherra fær við sölumeðferðina taka mið af því að hann tekur ákvörðun um lokaverð og -magn út frá stöðu tilboðsbókar í heild. Ákvarðanir sem ráðherra tekur eru því almennar en beinast ekki að einstökum bjóðendum umfram aðra enda býðst öllum bjóðendum að kaupa á sama verði að uppfylltum skilyrðum um þátttöku.

Með hliðsjón af því sem hér hefur verið rakið telur Bankasýsla ríkisins að fyrirkomulag útboðsins hafi verið með þeim hætti að gætt hafi verið að hæfisreglum við þær aðstæður sem á þær gat reynt. Þá hafi ekki verið uppi aðstæður þar sem draga hafi mátt óhlutdrægni ráðherra í efa með réttu við ákvarðanatökuna. Sú framkvæmd sem var viðhöfð í reynd hafi einnig verið með þeim hætti að ekki væri hætt á að ómálefnaleg sjónarmið réðu för við ákvörðun ráðherra, sbr. 3. gr. stjórnýslulaga.

Sú umræða sem fór í gang á opinberum vettvangi eftir að kaupendalisti var birtur eftir útboðið um tengsl ráðherra og Hafsilfurs ehf. er skiljanleg að ákveðnu marki og endurspeglar jafnframt mikilvægi þess að almennt ríki traust gagnvart slíku ferli. Hafa þarf að leiðarljósi að út á við geti almenningur treyst því að stjórnýslan hagi störfum sínum og ákvörðunum á málefnalegan hátt, í samræmi við traustssjónarmið sem búa að baki hæfisreglum. Slíkt er liður í réttaröryggi og trausti sem þarf að vera til staðar í stjórnýslunni. Aftur á móti hefur verið á það bent að þess þurfi að gæta að ekki sé gengið of langt við að veita traustssjónarmiðum við túlkun á hæfisreglum í stjórnýslunni

of mikið vægi.³¹ Þannig verði að beita traustssjónarmiðum sem búa að baki hæfisreglum af varfærni og líta á atvik eins og þau birtast eftir fullnægjandi og viðhlítandi rannsókn málsins.³²

Tengsl ráðherra við bjóðendur í slíku almennu útboði valda ekki ein og sér vanhæfi í skilningi hæfisreglna stjórnarsýsluréttar. Við mat á því hvort reynt hafi á sérstakar hæfisreglur verður að virða aðstæður hlutrænt séð út frá því að óvilhallur maður sem þekkir öll málsatvik hafi réttmæta ástæðu til að draga óhlutdrægni ráðherra í efa. Sé litið til þeirrar söluaðferðar sem var notuð í útboðinu, hvernig undirbúningi útboðsins var háttað af hálfu Bankasýslu ríkisins og ráðuneytisins, hvernig kynningum var háttað fyrir viðeigandi aðilum, m.a. fyrir Alþingi og Seðlabanka Íslands, hvaða lagareglur gilda um slík útboð og um verkaskiptingu ráðherra og Bankasýslu ríkisins í slíku ferli, sem og hvaða upplýsingar lágu fyrir opinberlega um framkvæmd og fyrirkomulag útboðsins, telur Bankasýsla ríkisins að atvik máls hafi verið með þeim hætti að gætt hafi verið með fullnægjandi hætti að framangreindum atriðum.

Almennt geta upplýsingar sem liggja fyrir um framkvæmd stjórnvalda og gagnsæi í störfum þeirra haft áhrif á hvort almenningur beri traust til stjórnvalda. Ef litið er til þess hvaða upplýsingar lágu fyrir um útboðið þá má benda á að töluverður aðdragandi var að sölunni í samræmi við ákvæði laga nr. 155/2012. Í þeim gögnum sem voru kynnt viðeigandi aðilum og birt opinberlega í aðdragandanum kom fram að ráðist yrði í sölu með tilboðsfyrirkomulagi og að útboðið beindist að hæfum fjárfestum, hvort sem er fyrirtækjum eða einstaklingum. Þá lágu fyrir gögn um hvernig staðið yrði að sölumeðferðinni og málið fékk ítarlega umfjöllun á Alþingi og fór í umsagnarferli lögum samkvæmt. Í gögnum málsins kom m.a. fram að ekki væri hægt að greina frá nánari tímasetningu eða upplýsingum um útboðið í ljósi aðstæðna á markaði. Upplýsingar um útboðið voru enda innherjaupplýsingar í skilningi 7. gr. reglugerðar (ESB) nr. 596/2014 um markaðssvik, sbr. lög nr. 60/2021, og óhjákvæmilega til þess fallnar að hafa áhrif á verðmyndum með hluti í Íslandsbanka.

Á Bankasýslu ríkisins og ráðherra hvíldu ákveðnar skyldur til að tryggja að söluferlið væri í samræmi við það sem boðað hafði verið og ákvörðun ráðherra sem og þeim meginreglum sem ber að fylgja við slíka sölumeðferð. Þar hefur m.a. þýðingu að auglýsingar opinberlega með nánari upplýsingum um útboðið hefðu getað stuðlað að aukinni áhættu í aðdraganda þess í ljósi þeirrar aðferðar sem valin hafði verið við sölu. Ljóst er að slíkar opinberar auglýsingar, t.d. um tímasetningar og magn eignarhluta, eða þar sem slíkt hefði verið gefið til kynna með einhverjum hætti hefði getað haft neikvæð áhrif á markaðinn og gert verðmyndun óstöðuga. Þeir kostir sem réðu því að þessi aðferð var valin hefði þar með tapast. Eins og gerð hafði verið grein fyrir í kynningum um útboðið varð þessi aðferð fyrir valinu þar sem hún var talin ákjósanlegasta aðferðin við áframhaldandi sölu til að hámarka verð og lágmarka áhættu og þar með tryggja fjárhagslega hagsmuni ríkisins. Þær upplýsingar sem Bankasýsla ríkisins birti og sú leið sem farin var við kynningu á útboðinu tók jafnframt mið af þessum skyldum sem hvíla á stofnuninni.

Ef litið er heildstætt til atvika máls og að virtum þeim atriðum sem hér hafa verið rakin telur Bankasýsla ríkisins að gætt hafi verið með fullnægjandi hætti að hæfisreglum við framkvæmd útboðsins en að draga megi lærdóm af því hvernig umræðan þróaðist í kjölfar útboðsins sem taka þurfi mið af til framtíðar.

³¹ Sjá t.d. sjá Páll Hreinsson: Hæfisreglur stjórnarsýslulaga. Reykjavík, 2005, bls. 342 og 349-355

³² Sjá til hliðsjónar Páll Hreinsson. Málsmeðferð stjórnvalda. Reykjavík 2019, bls. 100-101.

4.3 Spurning 3

4.3.1 a-liður

Í a-lið spurningar 3 er óskað eftir því að ráðherra upplýsi hvort það sé réttur skilningur að ekki hafi farið fram kerfisbundin athugun á því hvort fyrir hendi væru tengsl sem gætu valdið vanhæfi ráðherra. Sé það réttur skilningur er óskað eftir að gerð sé rökstudd grein fyrir því hvort það hefði verið raunhæft, miðað við það sölufyrirkomulag sem varð fyrir valinu, að ganga úr skugga um hvort bjóðendur hefðu einhver slík tengsl.

Slík kerfisbundin athugun fór ekki fram og var ekki gert ráð fyrir að slík athugun færi fram. Óháð því sem áður er rakið um hlutverk ráðherra og Bankasýslu ríkisins og verkaskiptingu þeirra á milli, og þá hvaða þýðingu slík athugun á tengslum ráðherra við alla bjóðendur hafi, er rétt að leggja áherslu á að slík rannsókn væri óframkvæmanleg í slíku sölufarli. Annars vegar í ljósi umfangs þeirra upplýsinga sem berast í slíkum útboðum og þess skamma tíma sem verður að ljúka sölumeðferðinni. Hins vegar vegna þeirra krafna sem þyrfti að gera til slíkrar rannsóknar þannig að mat á fjölskylduhögum, viðskiptahagsmunum, atvinnu, eignar- og stjórnunartengslum yrði með fullnægjandi hætti í samræmi við þær kröfur sem leiða af reglum stjórnarsýsluréttar.

Þegar sala á sér stað með tilboðsfyrirkomulagi fer hún fram á skömmum tíma eftir að markaðsþreifingar hafa átt sér stað í samræmi við lög og reglur þar um, sbr. einkum lög nr. 60/2021 um aðgerðir gegn markaðssvikum. Eftir að ákvörðun er tekin um söluna þarf að tilkynna um almennt útboð 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. Af því leiðir að lítill tími gefst til að ákveða nákvæma úthlutun og verður framkvæmd að taka mið af þessum skilyrðum. Þetta lá fyrir í aðdraganda útboðsins eins og nánar er rakið í kafla 2 hér að framan.

Í þessu sambandi er rétt að leggja áherslu á að Bankasýslu ríkisins og ráðgjöfum stofnunarinnar er falið að koma að úthlutun til áskrifenda, í samræmi við ákvæði laga og viðteknar venjur á hlutabréfamarkaði. Þetta lá fyrir áður en útboðið fór fram enda höfðu ráðuneytið og Bankasýsla ríkisins með sér náíð samstarf í aðdraganda útboðsins. Þá komu Bankasýsla ríkisins og ráðuneytið sér saman fyrir útboðið um form að bréfi stofnunarinnar til ráðherra um tillögu að lokaverð og -magni. Þessi sjónarmið komu auk þess fram í bréfi stofnunarinnar til ráðherra, sem sent var með tölvupósti kl. 21:40 þann 22. mars 2022, sem var samsinnt í svarbréfi ráðherra, sem barst með tölvupósti kl. 23:27 sama dag. Þannig er það ætíð á forræði umsjónaraðila að leggja fram frumtillögu að úthlutun, í samræmi við viðteknar venjur á verðbréfamörkuðum og ákvæði laga. Tillögur umsjónaraðilanna, sem var samsinnt af STJ, voru í samræmi við þau viðmið, sem fram komu í ákvörðun ráðherra frá 18. mars 2022.

Ef litið er til þeirra söluráðgjafa og umsjónaraðila sem sjá um slíkt útboð má nefna 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. Þessar upplýsingar lágu fyrir kl. 23:18. Þá

átti eftir að yfirfara áskriftarbókina m.t.t. tvítalninga á áskriftum o.s.frv. Eftir að búið var að yfirfara áskriftarbókina var skammur tími til stefnu að ljúka útboðinu innan þess tíma sem því er markaður.

Til samanburðar má nefna að ef ætti að gera slíkar kröfur þyrfti væntanlega að ganga út frá að haga framkvæmd með sama hætti í öðrum almennum útboðum. Í frumútboðinu í júní 2021 hefði verið ómögulegt að ganga úr skugga um slík tengsl, enda var um tæplega 24 þúsund bjóðendur að ræða. Af sömu ástæðum hefði verið ómögulegt að ganga úr skugga um slíkt vanhæfi í útboðinu með tilboðsfyrirkomulagi í mars 2022, þar sem um afar stutt áskriftartímabil var að ræða, eða rúmlega fimm klukkustundir í samanburði við sex viðskiptadaga í tilfelli frumútboðsins. Þó var leitast við að hafa áskriftartímabilið lengra en almennt gerist í sambærilegum útboðum, eins og Bankasýsla ríkisins hefur bent á. Þá var einnig afar knappur tímafrestur frá lokun áskriftartímabils til opunar markaða daginn eftir, eða tíu klukkustundir, en tilkynna þurfti áskrifendum um úthlutun fyrir opnun, í samræmi við viðteknar venjur á hlutabréfamörkuðum. Innan þessara tíu klukkustunda þurfti því að yfirfara tilboðsbók (m.a. vegna mögulegra tvítalninga), ljúka úthlutun og útbúa tilkynningar til áskrifenda. Endanlegri úthlutun lauk um kl. 3:30 þann 23. mars 2022. Eins og lögð var sérstök áhersla á í aðdraganda sölufelkisins og í þeim gögnum sem voru lögð fram um útboðið þarf framkvæmd að taka mið af því að ljúka þarf úthlutun og tilkynna fyrir opnun markaða daginn eftir.

Ógerningur hefði verið fyrir ráðherra og starfsmenn hans eða Bankasýslu ríkisins í þessum útboðum, hvort sem er frumútboðinu í júní 2021 eða útboðinu í mars 2022, að afla þeirra gagna sem um ræðir og kynna sér hvað býr að baki slíkum tilboðum innan þess tíma og þess umfangs upplýsinga sem um ræðir.

Hafa þarf í huga að það eru fjármálafyrirtæki sem safna tilboðum í almennum útboðum í samræmi við reglur sem gilda um fjármálamarkaði og leggja mat á hvort bjóðendur uppfylli skilyrði um þátttöku. Þá er það jafnframt í höndum umsjónaraðila að gera tillögu að úthlutun til handa Bankasýslu ríkisins sem framkvæmdaraðila. Ljóst er að bjóðendur í slíku útboði geta skipt hundruðum eða þúsundum, eins og í frumútboðinu í júní 2021. Ef leggja á fullnægjandi mat á fjölskylduhagi, viðskiptahagsmunum, atvinnu, eignar- og stjórnunartengsl þannig að tæmandi sé í ljósi 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga í almennum útboðum, og gæta samræmis við framkvæmd slíks mats, til að leiða í ljós hver raunveruleg tengsl eru við bjóðendur þá tæki slíkt mat sennilega vikur eða jafnvel mánuði í einhverjum tilvikum. Þá má nefna að Bankasýsla ríkisins er ekki heimilt að miðla upplýsingum á milli fjármálafyrirtækja í slíkum útboðum, sbr. 2. mgr. 5. gr. laga nr. 88/2009, og því t.d. ekki mögulegt að deila listum viðskiptamanna einstakra fjármálafyrirtækja fyrir tilstilli stofnunarinnar.

Sé litið til þeirra krafna sem leiða af rannsóknarskyldu stjórnvalda þarf að hafa í huga að ef ætti að leggja í slíka kerfisbundna athugun af hálfu Bankasýslu ríkisins eða ráðuneytisins hefði slíkt verið handahófskennt í ljósi þess skamma tíma sem var til stefnu til að ljúka útboðinu og því hætta á að lítið jafnræði yrði í því fólgið. Ekki hefði verið unnt að tryggja slíkt jafnræði nema með afar yfirborðskennndri athugun sem hefði illa sinnt tilgangi sínum.

Krafa um að samhliða tilboði væri gerð grein fyrir tengslum bjóðanda við ráðherra, opinbera starfsmenn eða aðra aðstandendur sölumæðferðarinnar afléttir ekki þeim skyldum sem hefðu hvílt á stjórnvöldum til að kanna raunverulega hvað býr að baki og hvernig tengslum er háttað, ef slík kerfisbundin athugun á sér stað af þeirra hálfu. Slík framkvæmd hefði bersýnilega verið óraunhæf.

Tekið skal fram að þar sem ákvörðun ráðherra um lokaverð og -magn réði því hvaða tilboðum skyldi tekið skiptu aðeins tvenns konar upplýsingar um tilboðsgjafa máli fyrir niðurstöðu slíkrar ákvörðunar til að gætt yrði að meginreglum sölufelisins. Annars vegar flokkun viðkomandi fjárfestis og hins vegar tilboðsmagn og það verð sem hann væri tilbúinn til að borga fyrir eignarhluti ríkisins í Íslandsbanka. Þessi upplýsingaöflun er lögum samkvæmt í höndum fjármálafyrirtækja og fellur undir sérstaka þagnarskyldu í 58. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Ítarlegri upplýsingaöflun um fjölskylduhagi, viðskiptahagsmuni, atvinnu, eignar- og stjórnunartengsl hefði ekki þjónað markmiðum sölufelisins né væri yfirleitt æskilegt að ákvarðanataka byggði á slíkum sjónarmiðum umfram flokkun fjárfestis og tilboðsfjárhæð, enda er markmiðið að meta heildartilboð sem liggja síðan til grundvallar ákvörðun um lokaverð og -magn við sölu. Í því ljósi má auk þess efast um að slík ónauðsynleg upplýsingaöflun, sem tæki með tæmandi hætti til vanhæfisástæðna 1. mgr. 3. gr. stjórnarsýslulaga, hefði samrýmst meginreglu laga nr. 90/2018, um persónuvernd og vinnslu persónuupplýsinga, um meðalhóf.

Setning íþyngjandi skilyrða gagnvart fjárfestum um upplýsingagjöf til þess eins að þeir gætu keypt hlutabréf í almennu útboði á skipulegum markaði væri hvort tveggja afar óvenjuleg og líkleg til að hafa neikvæð áhrif á eftirspurn. Slík framkvæmd hefði illa samræmst forgangsmarkmiði sölufelisins lögum samkvæmt, þ.e. að sem hæst verð fengist fyrir eignarhluti ríkisins í Íslandsbanka.

Í þessu sambandi ber að áréttta að allt sölufelið 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 um að fá slíkar upplýsingar kerfisbundið nema sérstakt tilefni væri til.

4.3.2 *b-liður*

Af framangreindu leiðir að b-liður í fyrirspurn umboðsmanns á ekki við.

4.3.3 *c-liður*

Með vísan til beiðni umboðsmanns sem sett er fram í c-lið þá hefur Bankasýsla ríkisins þegar afhent ráðuneytinu afrit af þeim samningi sem gerður var milli Bankasýslu ríkisins og söluáðila og var undirritaður 22. mars 2022.

Með hliðsjón af lögbundnu hlutverki Bankasýslu ríkisins við sölu á eignarhlutum ríkisins er það stofnunin sem fór með framkvæmd útboðsins og gerði samning við söluráðgjafa (e. secondary block trade agreement). Í samningnum er það Bankasýsla ríkisins sem gerir samning fyrir hönd ríkissjóðs sem eigenda hlutabréfanna „acting on behalf of the Treasury of Iceland“.

Rétt er að benda á að um samninginn giltu ensk lög, sbr. gr. 12.1. Almennt er stuðst við ensk lög í slíkum samningum í Evrópu í tengslum við útboð af þessu tagi, m.a. til að stuðla að skilvirkni og til að auðvelda undirbúning og framkvæmd m.a. í ljósi þess að þar koma að erlendir umsjónaraðilar og söluráðgjafar.

Í ákvæði 6.5 er sérstaklega mælt fyrir um trúnaðarskyldur varðandi upplýsingar um sölu enda slíkar upplýsingar undirorpnar þagnarskyldu samkvæmt 58. gr. laga nr. 151/2002 um

fjármálafyrirtæki.³³ Sérstaklega var þó gert ráð fyrir þeirri undantekningu í ákvæðinu að Bankasýsla ríkisins sem seljandi mætti miðla nauðsynlegum upplýsingum til ráðgjafa sinna í tengslum við sölu og til viðeigandi starfsmanna fjármála- og efnahagsráðuneytisins.³⁴

Þá er rétt að geta þess að umsjónaraðilum, söluráðgjöfum og söluaðilum voru kynnt ákvæði ákvörðunar ráðherra frá 18. mars.

4.3.4 *d-liður*

Með vísan til d-liðar í spurningu 3 í fyrirspurn umboðsmanns Alþingis er upplýst að slík beiðni er í vinnslu og verða gögn og upplýsingar send ráðuneytinu um leið og þau berast.

Rétt er að áréttu að í samræmi við reglur og viðteknar venjur á verðbréfamarkaði og samninga á milli seljanda og umsjónaraðila/söluráðgjafa/söluaðila er það á forræði umsjónaraðila að safna áskriftum, annað hvort með beinum hætti frá eigin viðskiptavinum eða með óbeinum hætti frá söluráðgjöfum og söluaðilum, sem taka við áskriftum frá sínum viðskiptavinum. Þetta fyrirkomulag var viðhaft í sölnni með tilboðsfyrirkomulagi í mars 2022, rétt eins og í frumútböðinu í júní 2021.

Bankasýsla ríkisins hefur óskað eftir upplýsingum frá fyrirtækjaráðgjöf og verðbréfamiðlun Íslandsbanka til að afla fyrrgreindra upplýsinga.

Bankasýsla ríkisins var fyrst upplýst um áskriftir einstakra bjóðenda í tilboðsbók sem færð var kl. 19:37 þann 22. mars. Þar kom fram að Hafsilfur ehf. hefði skráð sig, en tilboðsbókinni var varpað á skjá fyrir framan fulltrúa Bankasýslu ríkisins og STJ í höfuðstöðvum Íslandsbanka hf. þetta kvöld. Stöðu tilboðsbókar með upplýsingum um verð og magn var reglulega varpað á skjá í höfuðstöðvum Íslandsbanka langt fram á kvöld 22. mars sl. enda tók hún stöðugum breytingum. Þannig var tilboða aflað fyrir rúma 150 ma.kr. á um fimm klukkustundum. Það samsvarar um 30 ma.kr. á klukkustund, eða 500 m.kr. á hverri mínútu að meðaltali. Enginn fulltrúi ráðuneytisins var á staðnum eða var upplýstur um einstök tilboð (fyrir utan stærstu innlendu tilboð við lok áskriftartímabils, en tilboð Hafsilfurs ehf. var þar ekki á meðal). Tilboð bárust frá 219 aðilum í hluti í útböðinu og var fulltrúum Bankasýslu ríkisins ekki kunnugt um tengsl Hafsilfurs ehf. við ráðherra fyrr en stofnunin var upplýst um það þann 6. apríl 2022.

Tilboðsbókin var uppfærð með reglulegum hætti að kvöldi 22. mars, eins og áður hefur komið fram. Eftir að áskriftartímabili lauk og tilboðsbók yfirfarin hafði tilboð Hafsilfurs ehf. staðið óhreyft. Af þeim rúmlega 200 tilboðsgjöfum var tilboð Hafsilfurs ehf. á milli 116 til 122. Samsvaraði úthlutun

³³ Sjá einnig úrskurð úrskurðarnefndar um upplýsingamál frá 8. mars 2023 í máli nr. 1135/2023. Deilt var um rétt kæranda til aðgangs að gögnum í vörslu Bankasýslu ríkisins sem innihéldu lista yfir kaupendur sem keyptu hlutabréf í Íslandsbanka hf. í júní 2021 fyrir hærri upphæð en 1.001.088 kr. Úrskurðarnefndin taldi að gögnin hefðu að geyma upplýsingar sem undirorpnar væru sérstakri þagnarskyldu samkvæmt 58. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 151/2002, og því næði upplýsingaréttur kæranda ekki til gagnanna

³⁴ Ákvæðið er svohljóðandi: „The Seller undertakes, except to the extent required by applicable law or regulatory requirement and save as permitted by this Agreement, not to disclosure to any third party or publicly refer to the contents of this Agreement or the transactions contemplated by it prior to the Closing Date without the prior written consent of each of the Managers, except that the Seller may disclose such information to (i) its advisers as necessary in connection with the Sale; and (ii) to relevant members of the Ministry of Finance of Iceland.“

til Hafsilfurs ehf. úthlutun til sambærilegra fjárfesta, þ.e. þeirra aðila sem höfðu lagt inn tilboð í sama magn hluta.

5 Spurning 4

Starfsmönnum Bankasýslu ríkisins var ekki ljóst að við mat á innkomnum tilboðum að félag í eigu föður ráðherra væri meðal bjóðenda.

Að öðru leyti er vísað til þess sem áður er rakið um atvik máls og framkvæmd útboðsins.

6 Spurning 5

Meðfylgjandi eru þau gögn sem Bankasýsla ríkisins hefur tekið saman í tilefni af beiðni umboðsmanns Alþingis og prentað sérstaklega út.